

WHITE PAPER

REAL ESTATE 2036

Die Transition: Warum die Immobilienwirtschaft die Tragweite
ihrer eigenen Disruption unterschätzt

*Ein Thesenpapier über die Immobilienwirtschaft im Jahrzehnt der Künstlichen
Intelligenz*

David A. Pieper

Immobilienökonom (IREBS) · MBA Real Estate · Investor · Unternehmer · Family Office

August 2026 · Erste Auflage

© David A. Pieper 2026 · Dieses Papier ist keine Anlageberatung.

Inhalt

Vorbemerkung	3
TEIL I: DER BEFUND (Stand: August 2026, vollständig belegt)	5
1 · Die Illusion der Disruptionssicherheit	5
2 · Was auf dem Spiel steht: die Anatomie der Branche	6
3 · Die Beweislage: Es hat bereits begonnen	9
4 · Der Transmissionsmechanismus: fünf Kanäle	14
DIE SCHNITTSTELLE	15
TEIL II: DAS SZENARIO 2036	16
5 · Spielregeln des Szenarios	16
6 · Büro: das Epizentrum	18
7 · Wohnen: der Doppelschock	21
8 · Einzelhandel: die zweite Welle nach E-Commerce	23
9 · Logistik & Light Industrial: der stille Gewinner, mit Haken	24
10 · Hotel & Betreiberimmobilien: das autonome Gebäude	24
11 · Healthcare & Sozialimmobilien: der demografische Anker	26
12 · Data Center & Energie-Infrastruktur: der Goldtausch, ehrlich gerechnet	27
13 · Spezialimmobilien: die Randlagen als Frühindikatoren	28
14 · Die Wertschöpfungskette selbst: Die Branche diskutiert ihre Gebäude und übersieht ihre Büros	29
15 · Projektentwicklung & Bau: wenn die Baukosten-Inflation endet	32
16 · Kapitalmärkte & Finanzierung: der Bewertungs-Lag als Systemrisiko	33
17 · Städte & Regionen: die Karte der Divergenz	40
18 · Der Staat: Regulierung, Umverteilung und die Wohnung als Versprechen	43
TEIL III: EINORDNUNG	47
19 · Die Gegenthese	47
20 · Wahrscheinlich, möglich, spekulativ	51
21 · Zwölf Frühindikatoren	51
22 · Zwölf Thesen	52
23 · Was zu tun ist	54
24 · Grenzen dieses Papiers	56
Annex · Quellen und Belege	58

Vorbemerkung

Dieses Papier vertritt eine These, die in der Immobilienwirtschaft derzeit fast niemand vertritt: dass die Künstliche Intelligenz diese Branche nicht verbessern, sondern verändern wird, in einer Größenordnung, die mit dem, was derzeit über Software, Medien, Beratung oder die Automobilindustrie gesagt wird, vergleichbar ist. Die Branche selbst sieht das meist anders. Sie begreift KI als Werkzeug: als bessere Nebenkostenabrechnung, als schnellere Grundrissplanung, als neue lukrative Assetklasse namens Rechenzentrum. Eine maßgebliche US-Studie zur Frage, was KI mit der Flächennachfrage macht, gewichtet das Substitutionsszenario, den Fall, dass KI menschliche Arbeit in großem Stil ersetzt, mit fünf Prozent.¹ Fünf Prozent. Dieses Papier ist der Versuch, die anderen fünfundneunzig Prozent der Aufmerksamkeit auf die Frage zu lenken: Was geschieht, wenn sich die Branche irrt?

Der Kern des Arguments passt in drei Sätze. Eine Immobilie ist kapitalisierte menschliche Arbeit: Das Büro ist kapitalisierte Büroarbeit, die Wohnung kapitalisiertes Lohneinkommen, das Hotel kapitalisierte Dienstleistung, die Handelsimmobilie kapitalisierter Konsum aus Erwerbseinkommen. Wenn Künstliche Intelligenz den Preis menschlicher Arbeit neu setzt, und genau das ist ihr ökonomischer Wesenskern, dann setzt sie mit zeitlicher Verzögerung auch den Preis der Immobilie neu; Mietvertragslaufzeiten, Bewertungsverfahren und die sprichwörtliche Trägheit der Branche verzögern diese Transmission, aber sie heben sie nicht auf. Die Immobilienwirtschaft ist nicht der Zuschauer der KI-Disruption. Sie ist ihre Ableitung.

Warum 2036? Weil die Immobilienwirtschaft langsamer adaptiert als nahezu jede andere Großbranche, das ist keine Polemik, sondern der Befund ihrer eigenen Digitalisierungsstudien (Kapitel 1). Was wissensintensive Dienstleistungen (sog. Wissensarbeit) von 2024 bis 2028 erfasst, erreicht die Immobilie über ihre Nutzer, ihre Betreiber, ihre Finanzierer und ihre eigenen Berufsbilder in den Jahren danach und bereits parallel. Zehn Jahre sind keine dramaturgische Setzung, sondern eine realistische Transmissionszeit: ungefähr zwei Mietvertragszyklen, ein Bewertungszyklus, eine Refinanzierungswelle.

Warum Deutschland und warum nicht nur Deutschland? Dieses Papier nimmt die deutsche Immobilienwirtschaft als Fallstudie, und das mit Bedacht: Deutschland ist nach den USA und China die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt, und es ist zugleich der wohl härteste Testfall der These, exportabhängig, alternd, hochreguliert, mit einem Immobilienvermögen von rund 20 Billionen Euro und einer Immobilienwirtschaft, die rund ein Fünftel der Wirtschaftsleistung trägt. Aber die Disruption, die dieses Papier beschreibt, kennt keine Ländergrenzen. „Real estate is local“ bleibt wahr für Lage, Regulierung und Eigentumsstruktur; die Neubepreisung der Arbeit, die dieses Papier als Treiber beschreibt, ist es nicht. Sie läuft in jedem Land über dieselben drei Leitungen, die Einkommen der Nutzer, die Kalkulation der Betreiber und die Benchmarks der Kapitalmärkte, und mindestens die dritte ist vollständig global. Die Kernfrage an jeden Leser außerhalb Deutschlands lautet deshalb: Wenn diese Transmission in Land X läuft, wäre Ihr Markt in Land Y davon isoliert? Die Antwort dieses Papiers: nur sehr bedingt, und Kapitel 17 zeichnet die internationale Karte dazu, mit den regionalen Modifikatoren, die den Ausschlag verändern, aber nicht die Richtung. Dieses Papier ist als deutscher Beitrag zu einer internationalen Debatte geschrieben, nicht als deutsche Nabelschau. Darüber hinaus zählt Deutschland zu den Ländern mit der höchsten „AI-Adoption“, sodass wir uns sozusagen in einem Live-Feldversuch befinden.⁶⁴

Zur intellektuellen Redlichkeit, die sich dieses Papier zur Regel gemacht hat: Wo dieses Papier eine These vertritt, benennt es die Gegenthese; sie bekommt in Kapitel 19 ihren eigenen, ungeschützten Auftritt. Wo die Datenlage nicht belastbar ist, wird das ausgewiesen. Und vor allem: Dieses Papier ist ein Szenario, keine Prognose. Es beschreibt nicht, was kommen wird, sondern was kommen kann, wenn sich gegenwärtig beobachtbare Entwicklungen fortsetzen.

Niemand kennt die Zukunft; alles kann anders kommen. Der Nutzen eines Szenarios liegt nicht in seiner Eintrittswahrscheinlichkeit, sondern in der Frage, die es dem Leser stellt: Wie viel meines Portfolios, meines Geschäftsmodells, meiner Standortstrategie beruht auf Annahmen, die dieses Jahrzehnt möglicherweise nicht überleben? Teil I dieses Papiers ist vollständig belegte Gegenwart. Teil II ist ein als solches gekennzeichnetes Gedankenexperiment. Die Trennlinie ist markiert.

Datenstand: Alle Marktdaten, Studien und Pressemeldungen wurden zwischen Juli und August 2026 abgerufen und geprüft; Stichtage sind jeweils im Text und im Annex ausgewiesen. Einzelquellen-Zahlen, die nicht unabhängig bestätigt werden konnten, sind als solche gekennzeichnet.

TEIL I: DER BEFUND (Stand: August 2026, vollständig belegt)

1 · Die Illusion der Disruptionssicherheit

Es gibt eine Erzählung, die die Immobilienwirtschaft über sich selbst erzählt, und sie geht so: Gebäude kann man nicht wegdigitalisieren. Menschen werden immer wohnen, arbeiten, einkaufen, übernachten müssen. Software hat den Standort nicht abgeschafft, E-Commerce hat den Handel verändert, aber nicht die Logistikhalle, und was immer die Künstliche Intelligenz bringt, sie wird Prozesse verschlanken, Nebenkosten senken, Grundrisse optimieren und der Branche mit dem Rechenzentrum sogar einen neuen Goldrausch schenken. Die Immobilie, so die Erzählung, ist das disruptionssichere Asset: Beton schlägt Bits.

Die Zahlen, mit denen sich diese Erzählung selbst beruhigt, sind bemerkenswert. Cushman & Wakefield, eines der größten Immobiliendienstleistungshäuser der Welt, hat im Mai 2026 vorgerechnet, dass KI der US-Gewerbeimmobiliennachfrage bis 2035 netto 330 Millionen Quadratfuß *hinzufügen* werde: mehr Logistik, mehr Büro, mehr Wohnen, mehr Handel. Vier Szenarien wurden gewichtet: Basisszenario 50 Prozent, Produktivitätsboom 15 Prozent, KI-Enttäuschung 25 Prozent und das Verdrängungsszenario (im Original: „Dystopic/Displacement“), in dem KI menschliche Arbeit in großem Stil ersetzt, mit 5 Prozent.¹ Der ULI/PwC-Report „Emerging Trends in Real Estate Europe 2026“ meldet, dass inzwischen 75 Prozent der europäischen Branchenakteure KI in ihren Immobilienaktivitäten einsetzen, nach 51 Prozent im Vorjahr². Gefragt wird dort aber, wie KI dem Geschäft *hilft*, nicht, was sie mit den Mietern macht. Die ZIA/EY-Digitalisierungsstudie 2025 ergab: 90 Prozent der deutschen Immobilienunternehmen halten KI für die Schlüsseltechnologie der nächsten fünf Jahre, und 62 Prozent investieren dafür ein bis fünf Prozent ihres Umsatzes.³ JLL fasst den Konsens der Branche in einem Satz zusammen, der wie eine Beruhigungstablette formuliert ist: „AI redesigns jobs, not cuts them.“⁴

Man muss diese Selbstgewissheit vor der Adaptiongeschichte der Branche lesen. Die ZIA/EY-Studie 2025 war die *zehnte* ihrer Art; ein Jahrzehnt Digitalisierungsstudien dokumentiert ein Jahrzehnt der Ankündigung. Der RICS-Report zur KI im Bauwesen (September 2025, über 2.200 Befragte weltweit) zeigte, dass 45 Prozent der Organisationen noch über keinerlei KI-Implementierung verfügen und weniger als ein Prozent eine vollständig skalierte Anwendung erreicht haben.⁵ Die Immobilienwirtschaft ist historisch die Branche, die Technologie zuletzt übernimmt; das ist vielfach beklagt, selten bestritten und im Übrigen rational erklärbar: lange Zyklen, hohe Losgrößen, fragmentierte Eigentümerstruktur, Regulierungsdichte. Soweit auch nicht unbedingt ein Problem.

Nur: Aus „wir adaptieren langsam“ folgt nicht „uns betrifft es nicht“. Es folgt das Gegenteil: die Disruption kommt von außen, über die Nutzer, und die Branche wird sie erst in ihren Cashflows bemerken, wenn sie längst im Gange ist. Eine Branche, die zehn Jahre für die Cloud gebraucht hat, hat keinen Freifahrtschein von einer Technologie, deren Fähigkeiten sich in Monatsrhythmen verdoppeln. Sie hat nur eine längere Leitung, und am Ende einer langen Leitung kommt der Schlag nicht schwächer an, sondern später.

Dass eine Immobilienbranche die zweite Ordnung ihrer eigenen Lage übersieht, wäre historisch nicht neu. Der Einzelhandel hielt E-Commerce für ein Nischenthema, bis

Innenstadtlagen ihre Bewertungsgrundlage verloren. Das Büro hielt Homeoffice für eine Pandemie-Episode, bis die Leerstände der US-Metropolen zweistellig wurden. In beiden Fällen lag der Fehler nicht in der Beobachtung, beide Entwicklungen waren jahrelang sichtbar, sondern in der Gewichtung. Diese fünf Prozent.

2 · Was auf dem Spiel steht: die Anatomie der Branche

Um zu ermessen, was eine Neubewertung der Immobilie bedeuten würde, muss man sich die Größenordnung der Branche vergegenwärtigen und ihre innere Struktur.

Die deutsche Immobilienwirtschaft erwirtschaftet nach den Berechnungen von gif und IW für den ZIA rund 730 Milliarden Euro Bruttowertschöpfung im Jahr, knapp 20 Prozent der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung. Mehr als 870.000 Unternehmen, gut jedes vierte deutsche Unternehmen, sind ihr zuzurechnen, rund 3,5 Millionen sozialversicherungspflichtig Beschäftigte, etwa jeder Zehnte. Das deutsche Immobilienvermögen einschließlich Boden wird auf rund 20,1 Billionen Euro taxiert; die ausstehenden Baukredite übersteigen 2,1 Billionen Euro.⁶ Die Immobilie ist zugleich das größte Anlagegut der privaten Haushalte, die größte Sicherheit im Bankensystem und über Grunderwerb-, Grund- und Gewerbesteuer eine tragende Säule der Staatsfinanzierung. Wer behauptet, ein Fünftel der Volkswirtschaft sei von einer Neubepreisung des Faktors Arbeit „nicht betroffen“, behauptet Erstaunliches.

Die Struktur der Branche lässt sich seit den 1990er-Jahren mit einem Ordnungsrahmen beschreiben, den die prägenden Akademiker der immobilienwirtschaftlichen Forschung Prof. Dr. Karl-Werner Schulte zusammen mit Prof. Dr. Stefan Bone-Winkel und Prof. Dr. Wolfgang Schäfers mit dem „Haus der Immobilienökonomie“ geprägt haben und der bis heute das Standardwerk der deutschen immobilienwirtschaftlichen Lehre trägt:⁷ Unter dem Dach der Immobilienökonomie liegen die Management-Aspekte, gegliedert in strategiebezogene (Portfoliomanagement, CREM, PREM), funktionsspezifische (Immobilienanalyse, -bewertung, -finanzierung, -investition, -marketing) und phasenorientierte Aspekte (Projektentwicklung, Bau-Projektmanagement, Facilities Management); getragen wird das Ganze von zwei Säulen, den institutionellen Aspekten (Projektentwickler, Investoren, Bauunternehmen, Finanzinstitutionen, Dienstleister, Nutzer) und den typologischen Aspekten (Gewerbe-, Wohn-, Industrie-, Sonderimmobilien); das Fundament bilden die interdisziplinären Aspekte, Volkswirtschaftslehre, Rechtswissenschaft, Stadtplanung, Architektur und Ingenieurwesen, auf der Basis der Betriebswirtschaftslehre. Dieses Haus ist der Grundriss dieses Papiers, und es ist zugleich seine Provokation:

Wir werden in Teil II Raum für Raum durchgehen und fragen, welche seiner Bausteine 2036 wahrscheinlich noch oder nicht mehr so aussehen werden wie heute. Die Antwort lautet, um sie vorwegzunehmen: Die typologischen Fundamente bleiben stehen; aber im Dach der Management-Aspekte und in der Säule der Institutionen, dort, wo die Branche selbst arbeitet, bleibt wenig, wie es ist. Abbildung 1 nimmt das Ergebnis vorweg und übersetzt den Ordnungsrahmen in ein neues Bild, den **Real Estate AI Tower**: zwei Türme, eine Brücke, ein gemeinsames Fundament, eingefärbt nach dem Disruptionsgrad, den das Szenario dieses Papiers den einzelnen Bausteinen bis 2036 zuweist.

Immobilienökonomie 2036

Der Real Estate AI Tower · Ein Szenario

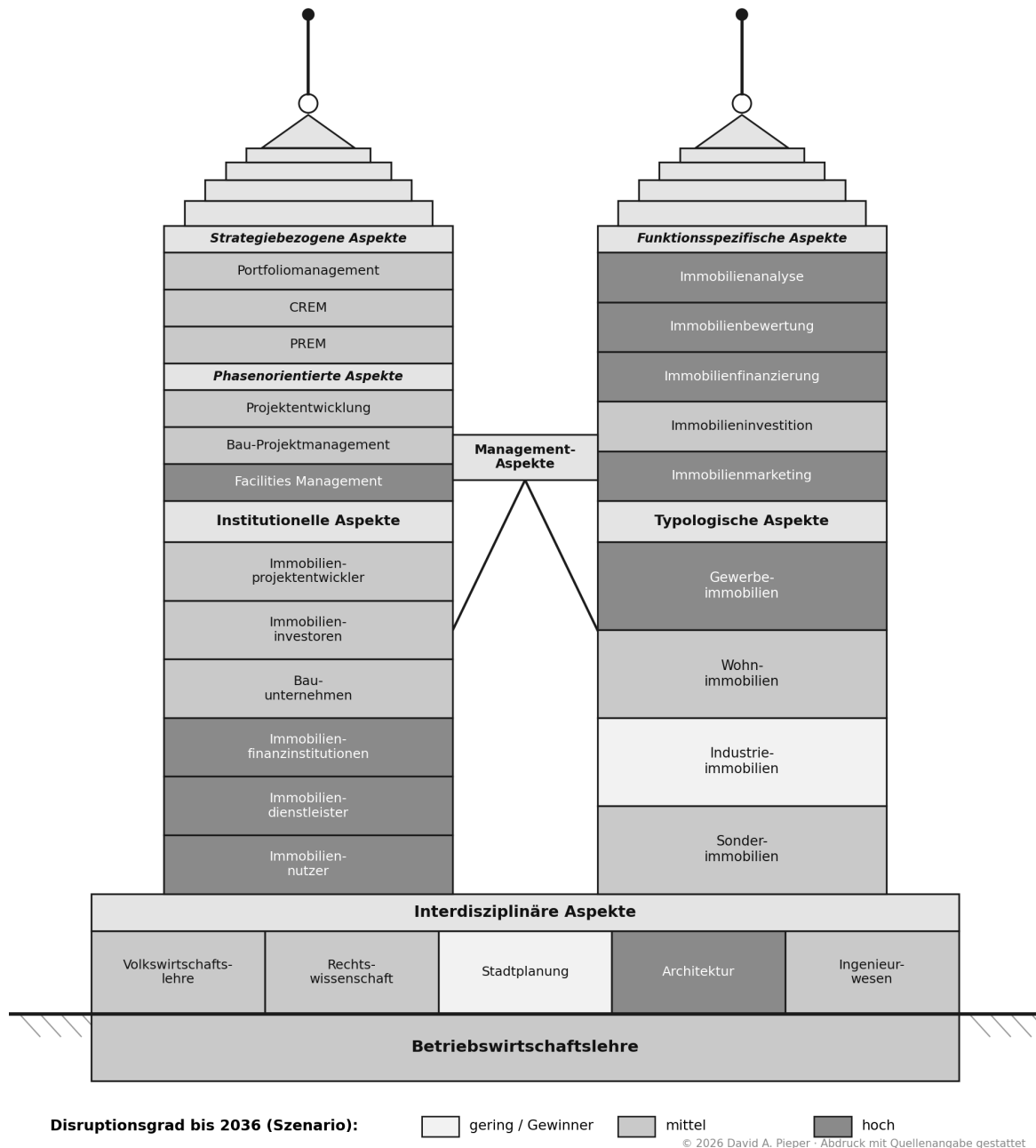


Abbildung 1: Immobilienökonomie 2036, der Real Estate AI Tower, ein Szenario. Eigene Darstellung in Anlehnung an Schulte/Bone-Winkel/Schäfers, „Immobilienökonomie I“, 5. Aufl.; Graustufen = Disruptionsgrad bis 2036 in der Einschätzung des Autors (Szenario, keine Prognose). © 2026 David A. Pieper; Abdruck mit Quellenangabe gestattet.

3 · Die Beweislage: Es hat bereits begonnen

Dieses Papier müsste spekulativer sein, wenn die Transmission, die es beschreibt, noch bevorstünde. Sie hat aber bereits begonnen. Man muss nur an den richtigen Stellen hinsehen, und die richtige Stelle ist nicht die Immobilienstatistik, sondern die Arbeitsmarktstatistik der Immobiliennutzer.

Der Managementabbau. Im Sommer 2026 dokumentierte das Handelsblatt in einer großen Recherche, was es „das Ende des Managers als Massenberuf“ nannte.⁸ Die Zahlen dahinter sind einzeln verifizierbar und in ihrer Häufung ohne Präzedenz: Volkswagen kündigte intern den Abbau von mehr als 5.000 Führungsstellen bis Ende des Jahrzehnts an, bei rund 21.500 Managern weltweit fast jeder vierte Posten; im Konzern laufen bereits über 1.000 KI-Anwendungen. Bayer hat seit 2023 die Zahl seiner Führungspositionen von 17.000 auf gut 5.000 reduziert, um rund 70 Prozent, und die Hierarchiestufen von elf bis zwölf auf sechs bis sieben halbiert. Die Deutsche Bahn streicht rund 30 Prozent der Stellen in der Konzernleitung, über 1.000 Mitarbeiter, und 21 von 43 Führungsstellen unterhalb des Vorstands. Lufthansa baut 4.000 Stellen in der Verwaltung ab, ergo rund 1.000 Sachbearbeitungsstellen, deren Aufgaben KI übernimmt. Siemens lässt im Umbau zur „One Tech Company“ weltweit Hunderte Cheftitel entfallen. Selbst ASML, wertvollster Konzern Europas, Rekordzahlen, Aktie im Höhenflug, streicht 1.700 Stellen, überwiegend in Management und Verwaltung, mit der bemerkenswerten Begründung, es gehe um Komplexität, nicht ums Geschäft.

Die Aggregate bestätigen die Einzelfälle. Die Bundesagentur für Arbeit zählte bis Juni 2026 im Durchschnitt rund 85.000 arbeitslose Führungskräfte, 45 Prozent mehr als 2022/23; 209.000 Führungskräfte wurden binnen zwölf Monaten mindestens einmal arbeitslos. In einer Civey-Erhebung für das Handelsblatt berichteten im Juli 2026 40 Prozent der befragten Führungskräfte, ihr Unternehmen habe binnen Jahresfrist Stellen im mittleren Management abgebaut. Der Outplacement-Berater von Rundstedt, der solche Übergänge seit Jahrzehnten begleitet, formuliert: „So einen Abbau im Mittelmanagement hat es in der deutschen Wirtschaft noch nie gegeben.“ Und der Zentraleuropachef der Boston Consulting Group, Michael Brigl, liefert die Zahl, die man sich für Teil II merken sollte: „Durch KI können aus zehn Managementebenen vier werden.“⁸

Man beachte, wer hier abgebaut wird: nicht Fließbandarbeit, sondern die bestbezahlten Angestelltenjobs des Landes, Koordination, Reporting, Informationsweitergabe, Forecasting; nach der Analyse der Vergütungsberatung Mercer exakt das Aufgabenprofil, das KI-Systeme heute übernehmen können. Betroffen sind, so von Rundstedt, vor allem gut bezahlte Fach- und Führungskräfte über 50 ohne Kundenkontakt in Konzernzentralen. Das ist, in der Sprache dieses Papiers: die Käuferschicht der Eigentumswohnung über 800.000 Euro, die Mieterschicht der Konzern-Headquarter-Fläche, die Klientel des Speckgürtel-Einfamilienhauses. Die Arbeitsmarktforschung (IAB, Prof. Dr. Enzo Weber) hält fest, was diese Krise von 2009 und von Covid unterscheidet: „Früher blieben Führungskräfte in Krisensituationen weitgehend verschont.“⁸

Und die eigene Branche? Die Immobilienwirtschaft ist von diesem Abbau nicht Zuschauerin, sondern Teil der Statistik, nur leiser und schlechter dokumentiert. Die Chronik der Fachpresse liest sich als Serie: Interhyp, Deutschlands größter Baufinanzierungsvermittler, streicht 2026 in zweiter Runde rund 160 Stellen, etwa jede zehnte, nachdem der Vorsteuergewinn von in der Spitze 107 auf 23 Millionen Euro gefallen war; die Hamburg

Commercial Bank baut 190 Stellen ab und steigt aus der internationalen Immobilienfinanzierung aus; die Deutsche Finance meldet Personalabbau „in signifikanter Höhe“; McMakler und Homeday haben seit 2022 in mehreren Wellen entlassen; und die Zahl der Arbeitsplätze, die mit den Entwicklerinsolvenzen von Signa bis Euroboden verschwunden sind, hat schlicht niemand aufaddiert, eine Datenlücke, die selbst ein Befund ist.⁵⁶ Die Personalberater der Branche bestätigen das Muster: Cobalt Recruitment beschreibt im Juni 2026 einen Arbeitsmarkt, der sich „neu sortiert: mehr Kandidaten für weniger Führungspositionen“, mit deutlich längeren Besetzungsprozessen und anhaltend geringer Nachfrage nach klassischen Projektentwicklern; Robert Walters zufolge planen nur noch 68 Prozent der Unternehmen überhaupt Gehaltserhöhungen, die Spielräume seien „weitgehend ausgereizt“.⁵⁶ Kapitel 14 rechnet diese Berufsbilder systematisch durch; hier genügt der Befund: Der Managementabbau hat die Branche, die dieses Papier adressiert, bereits erreicht.

Die Parallelindustrie. Die deutsche Automobilindustrie, größter industrieller Immobiliennutzer des Landes, hat seit 2019 rund 111.000 Arbeitsplätze verloren, davon etwa 50.000 allein 2025; Destatis meldete zum Ende des dritten Quartals 2025 minus 48.700 Beschäftigte binnen Jahresfrist.⁹ Volkswagen hat den Abbau von rund 35.000 Stellen bis 2030 vereinbart, Bosch 22.000 in Deutschland (Schwerpunkt Mobility), ZF 14.000, Continental über 10.000, Porsche zuletzt weitere Tausende in Stuttgart und Weissach. Hier verschränken sich zwei Disruptionen, Antriebswende, China-Schock und KI, und ihre immobilienwirtschaftliche Wirkung ist bereits messbar (dazu gleich).

Das Update, Stand Mitte 2026, denn die Kurve wird steiler: Porsche einigt sich im August 2026 mit dem Betriebsrat auf weitere 5.000 Streichungen, zusammen mit dem Programm von Anfang 2025 fast 7.000 Stellen, nach einem Gewinneinbruch von 91 Prozent; BMW, der letzte verbliebene Hersteller ohne Arbeitsplatzabbauprogramm, kündigt rund 8.000 Stellen bis Ende 2027 an; Schwerpunkt: Verwaltung und Entwicklung in Deutschland. bei Mercedes-Benz haben binnen zwölf Monaten etwa 5.500 Beschäftigte das Abfindungsprogramm angenommen; bei Volkswagen haben über 37.000 Beschäftigte Aufhebungs- oder Altersteilzeitverträge unterschrieben, rund 27.000 sind bis Ende 2026 tatsächlich gegangen, und der Vorstand prüft öffentlich Szenarien für bis zu 50.000 weitere Stellen in den indirekten Bereichen (Planungsstand, nicht vereinbart). Bosch hat den Abbau in der Mobilitätssparte auf kumuliert rund 22.000 Stellen aufgestockt, den größten der Firmengeschichte; ZF (bis zu 14.000), Continental (über 10.000) und Schaeffler (4.700) laufen parallel. Die Aggregate: 2025 verlor die Autoindustrie nach EY-Analyse rund 50.000 Stellen, sechs Prozent in einem Jahr, auf den niedrigsten Stand seit 14 Jahren; seit 2019 sind nach VDA-Rechnung etwa 100.000 Arbeitsplätze verschwunden, und der Verband erwartet bis 2035 weitere 125.000.⁵⁷ Man lese diese Zahlen als das, was sie für dieses Papier sind: Der größte Büro-, Wohnungs- und Gewerbesteuer-Nachfrager der deutschen B-Städte schrumpft nicht zyklisch, sondern strukturell, und schneller als jede Immobilienplanung.

Der China-Schock. Die zweite Zange kommt von außen, und sie hat seit dem Sommer 2026 einen offiziellen Namen: „Wir erleben einen China-Schock 2.0“, sagt BDI-Hauptgeschäftsführerin Tanja Gönner; er treffe „nicht nur einzelne Branchen, sondern massiv die Industrie in der Breite“, durch Rohstoffabhängigkeiten, eine deutlich unterbewertete Währung und staatlich induzierte Überkapazitäten, die den EU-Binnenmarkt fluten, verbunden mit Chinas erklärtem Anspruch, in den Schlüsseltechnologien Weltmarktführer zu werden.⁴⁵ Die Zahlen dahinter liefert die CER-Studie „China Shock 2.0: The Cost of Germany's

Complacency“ (Tordoir/Setser, Mai 2026): Der Rückgang der deutschen Nettoexporte hat die Wirtschaftsleistung seit Ende 2023 um rund drei Prozent des BIP verringert; die deutschen Autoexporte nach China fielen 2022 bis 2025 um 66 Prozent; von den 1,1 Millionen deutschen Arbeitsplätzen, die 2021 an der China-Nachfrage hingen, sind nach Schätzung des Autoren bereits über 400.000 verloren; China subventioniert seine Industrie nach IWF-Schätzung mit rund 800 Milliarden Dollar pro Jahr, mehr als der gesamte deutsche Subventionsrahmen, und hat allein im Automobilbau Kapazitäten für 55 Millionen Fahrzeuge jährlich aufgebaut.⁴⁵ Betroffen sind laut CER Auto, Maschinenbau, Chemie, Luftfahrt und Stahl, also exakt die Branchen der deutschen Weltmarktführer, Hidden Champions und Mittelständler, mit Baden-Württemberg als Epizentrum; China-Forscher wie Prof. Dr. Sebastian Heilmann warnen seit Jahren, dass China die Führungspositionen westlicher Schlüsselbranchen systematisch und leise übernimmt. Der Mechanismus ist kein Zufall und kein Dumping allein: China ist der effizienteste Prozessautomatisierer der Welt, kein Land bringt Industriegüter schneller, günstiger und in dieser Skalierung auf den Markt, gestützt auf Rohstoffe, Energieausbau und ein enormes technisches Humankapital und Willen zur Führung.

Für dieses Papier ist der China-Schock aus zwei Gründen kein Exkurs. Erstens läuft er über denselben Transmissionskanal wie die KI: Die Exportindustrie ist Mieter, Arbeitgeber, Wohnungsnachfrager und Gewerbesteuerzahler der deutschen Industriestädte; jeder verlorene Exportarbeitsplatz wirkt auf den Immobilienmarkt exakt wie ein KI-Arbeitsplatzverlust, und beide Schocks treffen dieselben Standorte, von Stuttgart über Schweinfurt bis Wolfsburg. Zweitens sind beide Schocks nicht additiv, sondern multiplikativ verschränkt: Erreicht China bei der Künstlichen Intelligenz Augenhöhe mit den USA, und vieles spricht dafür, potenziert sich seine Fertigungsmacht noch einmal, mehr Modelle, mehr Patente, mehr Energie, effizientere Fabriken, bis hin zur Humanoiden-Robotik mit Stückzahlen von einer Million pro Jahr.¹⁹ Es entsteht eine Blockbildung mit zwei vollständigen Technologie-Stacks, dem amerikanischen und dem chinesischen, während Europa versucht, einen dritten aufzubauen. (Abschottungs- und Zollgedanken inklusive.)

Die Wertung des Autors, als solche gekennzeichnet: Wer aus Shanghai nach Berlin zurückkehrt, glaubt, ein Jahrhundert in der Zeit zurückgereist zu sein. Ohne eine tiefgreifende, in ihrer Härte fast brutale Strukturreform mit gezielter Zukunftsagenda wird Europa in dieser Blockbildung zum Absatzmarkt; und eine solche Reform ist unwahrscheinlich, weil über den meisten europäischen Gesellschaften eher Trägheit als Zukunftshunger liegt, mit Ausnahmen vielleicht wie Polen, der Schweiz, Spanien oder, gezwungenermaßen, der Ukraine. Diese Wertung steht nicht allein; die Belege liefert inzwischen die EU selbst: Mario Draghis Wettbewerbsfähigkeitsbericht beziffert Europas Investitionslücke auf 750 bis 800 Milliarden Euro jährlich, konstatiert, dass nur vier der fünfzig wertvollsten Technologiekonzerne der Welt europäisch sind, und warnt vor der „langsamen Agonie“; ein Jahr später waren nach unabhängiger Zählung elf Prozent seiner 383 Empfehlungen umgesetzt. Für Deutschland beziffert das ifo-Institut die Bürokratiekosten auf 146 Milliarden Euro entgangener Wirtschaftsleistung pro Jahr (3,4 Prozent des BIP), und McKinsey zählt rund 325.000 Stellen, die Unternehmen in nur drei Jahren allein für Compliance und Dokumentation schaffen mussten; Polen ist im selben Zeitraum, in dem Deutschland stagnierte, real um rund 18 Prozent gewachsen.⁵⁹ Das Szenario in Teil II unterstellt deshalb keine Reformwende; wer sie für wahrscheinlicher hält, lese Teil II als das, was ohne sie geschieht.

Der Makrokontext: ein Land unter Anspannung. Die KI-Disruption trifft in Deutschland nicht auf eine robuste, sondern auf eine angespannte Volkswirtschaft. Das Bruttoinlandsprodukt schrumpfte 2023 um 0,9 und 2024 um 0,5 Prozent; 2025 gab es mit +0,2 Prozent Quasi-Stagnation; die Exporte sanken im dritten, die Bauinvestitionen im fünften Jahr in Folge.³⁹ Die Unternehmensinsolvenzen erreichten 2025 mit 24.064 Fällen (+10,3 Prozent) den höchsten Stand seit 2014; nach einer IW-Umfrage plant 2026 jedes dritte Unternehmen Stellenabbau.³⁹ Und die Bevölkerungsstatistik hat gedreht: Die Nettozuwanderung fiel 2025 um 45 Prozent auf 235.000, die Bevölkerung schrumpfte erstmals seit 2010 (-110.000); der Wanderungssaldo mit den EU-Staaten ist erstmals negativ (-54.000), und deutsche Staatsbürger verlassen das Land seit Jahren netto, 2025 mit einem Rekord von fast 289.000 Fortzügen und einem Negativsaldo von 97.000, nach Befragungsdaten zu rund 70 Prozent Akademiker, mit Steuerlast, Bürokratie und Karrierechancen als führenden Motiven.⁴⁰ Für die Immobilie ist diese Abwanderung ein doppelter Verlust: Es gehen die Mieter von heute, und es gehen die Käufer von morgen. Wer die Transmission dieses Papiers bezweifelt, muss erklären, warum eine Branche, deren Nachfragebasis bereits vor der KI-Beschleunigung erodiert, ausgerechnet deren Härtestest unbeschadet bestehen sollte.

Die einfachste Allegorie zum Schluss dieses Abschnitts, weil sie so oft übersehen wird: Immobilienmärkte sind im Kern Makromärkte. Die deutsche Wirtschaftsleistung liegt real 2025 etwa 0,2 Prozent über dem Niveau von 2019, praktisch null in sechs Jahren, während die USA im selben Zeitraum real um 14 bis 15 Prozent gewachsen sind; nominal stieg das deutsche BIP zwar um gut 28 Prozent, aber das ist Inflation, nicht Leistung, und die Produktivität je Stunde stagniert.⁵⁷ Schrumpft oder stagniert eine Volkswirtschaft, kann die Ableitung für ihre Immobilienwirtschaft im Ganzen nicht positiv sein: Löhne, die nicht real wachsen, tragen keine real wachsenden Mieten; Steuereinnahmen, die nicht aus Leistung wachsen, tragen keine Infrastruktur; eine Produktivität, die stillsteht, trägt keine steigenden Flächenwerte. Das kann zeitverzögert kommen und lange verzehrt werden, und genau das geschieht: Die Steuereinnahmen sind mit knapp 990 Milliarden Euro 2025 so hoch wie nie, ein Viertel mehr als 2019, und 2027 fällt die Billionengrenze; aber das ist kein Beweis, dass es dem Land besser geht, sondern dass der Staat seine Bürger stärker zur Kasse bittet, mit dem zweithöchsten Abgabenteil der OECD (49,3 Prozent der Arbeitskosten eines alleinstehenden Durchschnittsverdieners), und die Substanz weiter verzehrt.⁵⁷ Ein Immobilienmarkt kann sich von seiner Volkswirtschaft eine Weile entkoppeln. Auf ein Jahrzehnt kann er es nicht.

Der US-Frühindikator. In den Vereinigten Staaten, die der deutschen Entwicklung in der KI-Adaption etwa zwei Jahre voraus sind, schrumpfte die Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft im Juli 2026 überraschend um 23.000 Stellen, erwartet waren plus 80.000; der Finanzsektor verlor 14.000, der Einzelhandel 19.000 Stellen. Die Arbeitslosenquote sank dennoch auf 4,1 Prozent, aber aus dem falschen Grund: Die Erwerbsquote fiel auf 61,4 Prozent, den niedrigsten Stand seit Februar 2021, minus 0,7 Prozentpunkte seit Jahresbeginn.¹⁰ Menschen verlassen den Arbeitsmarkt. Ob Boomer-Austritte, Migrationspolitik oder beginnende KI-Substitution, die offizielle Zurechnung ist umstritten; die Richtung nicht. Drei weitere US-Datenpunkte gehören in diese Reihe, weil sie die Einstellungslücken-These präzise treffen: Die New York Fed misst unter frischen Hochschulabsolventen 5,7 Prozent Arbeitslosigkeit gegen rund 4 Prozent im Gesamtmarkt, die historische Ordnung, nach der der

Abschluss schützt, hat sich umgekehrt; Stanford-Forscher beziffern den Beschäftigungsrückgang der Jungen in KI-exponierten Tätigkeiten auf 16 Prozent; und die Zahl der professionellen Programmierer in den USA liegt bereits heute niedriger als 1980, im Geburtsberuf des Computerzeitalters.⁶⁰ Meta lieferte 2026 das Anschauungsbild dazu: Kündigungs-E-Mails am Morgen, gesperrte Zugangskarten, Begründung: man wolle „AI-native“ werden.⁶⁰

Wolfsburg: das Labor. Wer sehen will, wie ein Arbeitsplatzschock durch einen Immobilienmarkt läuft, muss nicht auf 2036 warten. Wolfsburg führt es vor: minus 4.601 Jobs binnen eines Jahres (-3,9 Prozent), Arbeitslosigkeit plus 27 Prozent seit März 2023, Gewerbesteuererinnahmen von 250 auf 150 Millionen Euro gefallen, Mieten seit 2022 nominal nahezu unverändert (real ein Rückgang), und der Wohnungsentwickler (Family Office) Sahle stornierte rund 1.800 geplante Wohnungen im Neubaugebiet Sonnenkamp.¹¹ Eine Interhyp/IW-Studie vom Juli 2026 attestiert der Autokrise bereits messbar dämpfende Effekte auf die Wohnungsmärkte von Wolfsburg, Ingolstadt, Schweinfurt und Stuttgart.¹² Das soll keine Prognose sein, sondern ist bereits diskutierte Realität. Das ist der Mechanismus dieses Papiers, in Echtzeit, in einer Stadt, ausgelöst von einer einzigen Branche. Teil II fragt nur: Was, wenn das Muster nicht eine Branche trifft, sondern die Bürowirtschaft insgesamt? Und eine letzte Einordnung gehört hierher: Alles, was Wolfsburg bisher erlebt hat, stammt aus der Zeit *vor* der selbstlernenden, sich selbst verbessernden KI, die derzeit im Zentrum der Forschung steht³⁸; sie ist das **Endgame** der Wissensarbeit und der Führungsetagen, und dieses Endspiel steht noch aus und wird von vielen Forschern mehr gefürchtet als die Entwicklung der Atombombe. Das mag sich sehr dramatisch anhören, ist aber für so manchen Experten noch schlimmer, als es klingt. Und es ist keine Randposition, sondern die Warnung aus dem Zentrum des Fachs: Geoffrey Hinton, dessen Grundlagenarbeiten zu neuronalen Netzen 2024 mit dem Physik-Nobelpreis ausgezeichnet wurden, verließ 2023 eigens seinen Posten bei Google, um frei über die Risiken seiner eigenen Technologie sprechen zu können, und beziffert die Wahrscheinlichkeit, dass KI die Menschheit auslöscht, seither auf zehn bis zwanzig Prozent.⁶⁵ Bereits im Mai 2023 unterzeichneten Hunderte führender KI-Forscher, neben Hinton auch Turing-Preisträger Yoshua Bengio sowie die Chefs von OpenAI, Anthropic und Google DeepMind, eine Erklärung, die die Minderung des Auslöschungsrisikos durch KI ausdrücklich auf eine Stufe mit Pandemien und Atomkrieg stellt.⁶⁶

Zwei Einordnungen, der Redlichkeit halber. Erstens: Nicht jeder dieser Abbaue ist „KI-verursacht“; Kostenkrise, Nachfrageschwäche und Umbaudruck wirken zusammen; Mercer nennt KI einen „Beschleuniger, nicht die Ursache“. Für die Immobilie ist die Unterscheidung zweitrangig: Der Flächen- und Kaufkraft-Effekt ist derselbe, und der Beschleuniger steht erst am Anfang. Zweitens: Die Führungsforschung selbst (Prof. Dr. Fabiola Gerpott, WHU) datiert das eigentliche Beben nach vorn: „Was wir derzeit sehen, sind die Vorbeben. Das eigentliche Erdbeben kommt erst, wenn KI selbst Führungsaufgaben übernimmt“, mit einem Zeithorizont von fünf bis zehn Jahren.⁸ Fünf bis zehn Jahre ab 2026: Das ist das Fenster 2031 bis 2036. Es ist exakt das Fenster dieses Papiers und könnte bei der aktuellen Entwicklungsgeschwindigkeit auch als konservativ angesehen werden.

4 · Der Transmissionsmechanismus: fünf Kanäle

Wie kommt ein Schock, der im Arbeitsmarkt entsteht, in der Immobilienbewertung an? Über fünf Kanäle, die man auseinanderhalten sollte, weil sie unterschiedlich schnell laufen und unterschiedliche Assetklassen treffen.

K1, Der Nutzerkanal (Nachfrageseite). Jobs und Einkommen der Nutzer bestimmen Flächennachfrage und Mietzahlungsfähigkeit. Weniger Bürobeschäftigte heißt weniger Büroflächenbedarf; weniger Spitzenverdiener heißt weniger Kaufkraft für Eigentum; unsichere Einkommen heißen vorsichtigere Haushaltsbildung. Dieser Kanal ist der langsamste, Mietverträge laufen fünf bis zehn Jahre, und der mächtigste, denn er trifft den Zähler jeder Ertragswertrechnung.

K2, Der Betreiberkanal (Angebotsseite der Dienstleistung). In Betreiberimmobilien, Hotel, Pflege, Gastronomie, Coworking, Student Housing, ist menschliche Arbeit meist der größte Kostenblock des Geschäftsmodells auf der Fläche. KI und Robotik verändern hier zuerst die Marge des Betreibers, dann die Pachtfähigkeit, dann die Struktur des Angebots. Dieser Kanal wirkt zugunsten der Immobilie, solange die Nachfrage hält; er ist der Grund, warum Teil II nicht monoton bärisch ist.

K3, Der Produktionskanal. KI-gestützte Planung und Baurobotik verändern die Produktionsfunktion des Bauens selbst: Kosten, Geschwindigkeit, Fachkräftebedarf. Sinkende Wiederherstellungskosten sind für Bestandshalter keine gute Nachricht: Sie senken die Ersatzbeschaffungstütze unter jeder Bestandsbewertung.

K4, Der Intermediationskanal. Makeln, Verwalten, Bewerten, Vermitteln, Steuern, Juristerei: Die Dienstleistungsschicht der Branche selbst lebt wesentlich von Informationsasymmetrie und Prozesskomplexität. Beides ist exakt das Terrain, auf dem KI-Systeme am schnellsten Fuß fassen. Dieser Kanal trifft nicht die Immobilie, sondern die Immobilienwirtschaft, ihre 3,5 Millionen Beschäftigten, ihre Geschäftsmodelle, ihre Gebührenordnungen.

K5, Der Kapitalkanal. Bewertungsverfahren, Kreditvergabe, Fondsliquidität und das Zinsregime übersetzen alle vorgenannten Effekte in Preise, verzögert, weil Gutachterwerte Transaktionsevidenz nachlaufen, und nichtlinear, weil Kreditklemmen und Fondsrücknahmen Schwellenwerte kennen. Beim Zins ist die Richtung offen, und dieses Papier behandelt sie als explizite Weiche: Der KI-Investitionsboom kann die Kapitalnachfrage und damit die Zinsen treiben (die Rechenzentrums-Capex der Hyperscaler erreichen 2026 660 bis 690 Milliarden Dollar¹³); ein KI-induzierter Konsum- und Beschäftigungsschock kann sie ebenso gut drücken. Teil II führt beide Pfade mit.

Die Pointe des Mechanismus liegt in der Gleichzeitigkeit: In der Ertragswertlogik wird der Zähler (K1, K2) gleichzeitig mit dem Umfeld des Nenners (K5) getroffen, während K3 die Wiederbeschaffungsreferenz und K4 die Transaktionskosteninfrastruktur verschieben. Einzelnen ist jeder Kanal absorbierbar. Die These dieses Papiers ist nicht, dass einer dieser Kanäle dramatisch wirkt. Sie ist die, die alle fünf im selben Jahrzehnt in dieselbe Richtung arbeiten, zum ersten Mal.

DIE SCHNITTSTELLE

Bis hierher ist alles belegt. Jede Zahl in Teil I trägt eine Quelle, jedes Zitat einen Namen, jeder Stichtag liegt vor dem 11. August 2026. **Ab hier wird spekuliert**, kontrolliert, gekennzeichnet und in der Absicht, durchdacht zu werden, nicht geglaubt. Fiktive Elemente (Schlagzeilen-Kästen, Szenario-Zahlen, der „Szenario-Index“ am Kopf jedes Kapitels) sind als solche markiert. Reale Zahlen behalten ihre Fußnoten. Wo beides sich berührt, steht es dabei.

TEIL II: DAS SZENARIO 2036

5 · Spielregeln des Szenarios

Jedes Szenario ist nur so ehrlich wie seine offengelegten Annahmen. Dieses hier ruht auf vier.

Annahme A, Fähigkeiten: KI-Systeme entwickeln sich entlang der seit 2022 beobachteten Trajektorie weiter: von Assistenz zu agentischem Arbeiten, von Einzelaufgaben zu Prozessketten. Das Szenario benötigt *keine* Superintelligenz und keine AGI-Definition. Es genügt, dass sich die 2026 in Konzernpiloten demonstrierten Fähigkeiten über zehn Jahre auf Branchenbreite ausrollen. Die ehrliche Gegenwartsbremse sei benannt, samt ihrer Steigung: Der Remote Labor Index, der KI-Agenten gegen menschliche Freelancer über reale Projekte antreten lässt, startete im Oktober 2025 bei 2,5 Prozent bewältigter Aufgaben; im Juli 2026 steht der beste Agent bei 16,1 Prozent.¹⁴ Die Gegenwart ist vom Szenario also noch weit entfernt, aber sie hat sich binnen acht Monaten mehr als versechsfacht. Nicht der Stand ist das Argument, sondern der Anstieg. Wer 2016 vom Stand der Sprachmodelle auf 2026 geschlossen hätte, hätte sich um Größenordnungen nach unten verschätzt. Wo die Grenze heute verläuft, beschreibt der MIT-Arbeitsökonom David Autor mit einer einfachen Heuristik: Aufgaben von etwa einer Stunde Länge erledigt KI mit hoher Wahrscheinlichkeit erfolgreich, Aufgaben von acht Stunden oder vier Wochen eher nicht, weil lange Ketten voneinander abhängiger Schritte Kontext und Urteilsvermögen verlangen; was automatisiert wird, hängt am Aufgabenbündel, und in vielen Berufen macht KI „Expertise zur austauschbaren Ware“.⁶⁰ Die Spannbreite der prominenten Prognosen sei ebenfalls notiert, von Anthropic-Chef Dario Amodei (bis zu 20 Prozent Arbeitslosigkeit bis 2030) bis zu DeepMind-Gründer Demis Hassabis („zehnmal größer und vermutlich zehnmal schneller als die industrielle Revolution“); dieses Papier rechnet bewusst mit weniger.⁶⁰

Annahme B, Adoption: Unternehmen folgen der Kostenkurve, nicht der Feuilletondebatte. SoftBank kalkuliert KI-Agenten zu Kosten von rund 230 Euro im Monat für ein Leistungsäquivalent, das einem menschlichen Vollzeitgehalt gegenübergestellt wird¹⁵, solche Rechnungen mögen heute Marketing sein; sobald sie auch nur näherungsweise stimmen, entscheidet der Wettbewerb, nicht die Präferenz. Das Citrini-Muster gilt: Die am stärksten bedrohten Unternehmen werden KI am aggressivsten einsetzen, weil sie es sich nicht leisten können, es nicht zu tun.¹⁶

Annahme C, Geografie: Das Szenario spielt in Deutschland, dem am stärksten regulierten und zugleich am stärksten managementlastigen großen Immobilienmarkt Europas. Länder-Eigenarten (US-Trailerparks, UK-Leasehold, asiatische Betreibermodelle) werden in Fußnoten mitgeführt; die Mechanik ist übertragbar, die Fristen und Puffer sind es nicht.

Annahme D, Zins: Zwei Pfade werden parallel geführt. Pfad Z1 („Capex-Zins“): Der KI-Investitionsboom hält die Kapitalnachfrage und die langen Zinsen hoch. Pfad Z2 („Schock-Zins“): Der Beschäftigungs- und Konsumeffekt dominiert; die Zinsen fallen. Für Immobilienwerte ist Z2 kurzfristig freundlicher und langfristig gefährlicher, weil er die Einkommensfrage nur maskiert.

Jede Assetklasse wird nach demselben Raster behandelt: *Ausgangslage 2026 (belegt)* → *Wirkkanäle* → *Bild 2036* → *Gewinner und Verlierer* → *Frühindikatoren*. Am Kopf jedes Kapitels läuft der **Szenario-Index** mit, zwei fiktive, aber konsistent fortgeschriebene

Kennzahlen: der Bürobeschäftigten-Index Deutschland (2026 = 100) und der Büroleerstand der Big 7 (Startwert real: 8,5 Prozent¹⁷). Er ist das Gegenstück zur Compute-Marginalie des Europe-2031-Papiers: eine einzige Linie, an der man die Divergenz ablesen kann. Abbildung 2 fasst das Ergebnis der folgenden Kapitel vorab in einer Karte zusammen: jede Assetklasse, positioniert nach dem KI-Exposure der Einkommen ihrer Nutzer (horizontal) und der Automatisierbarkeit des Betriebs auf der Fläche (vertikal).

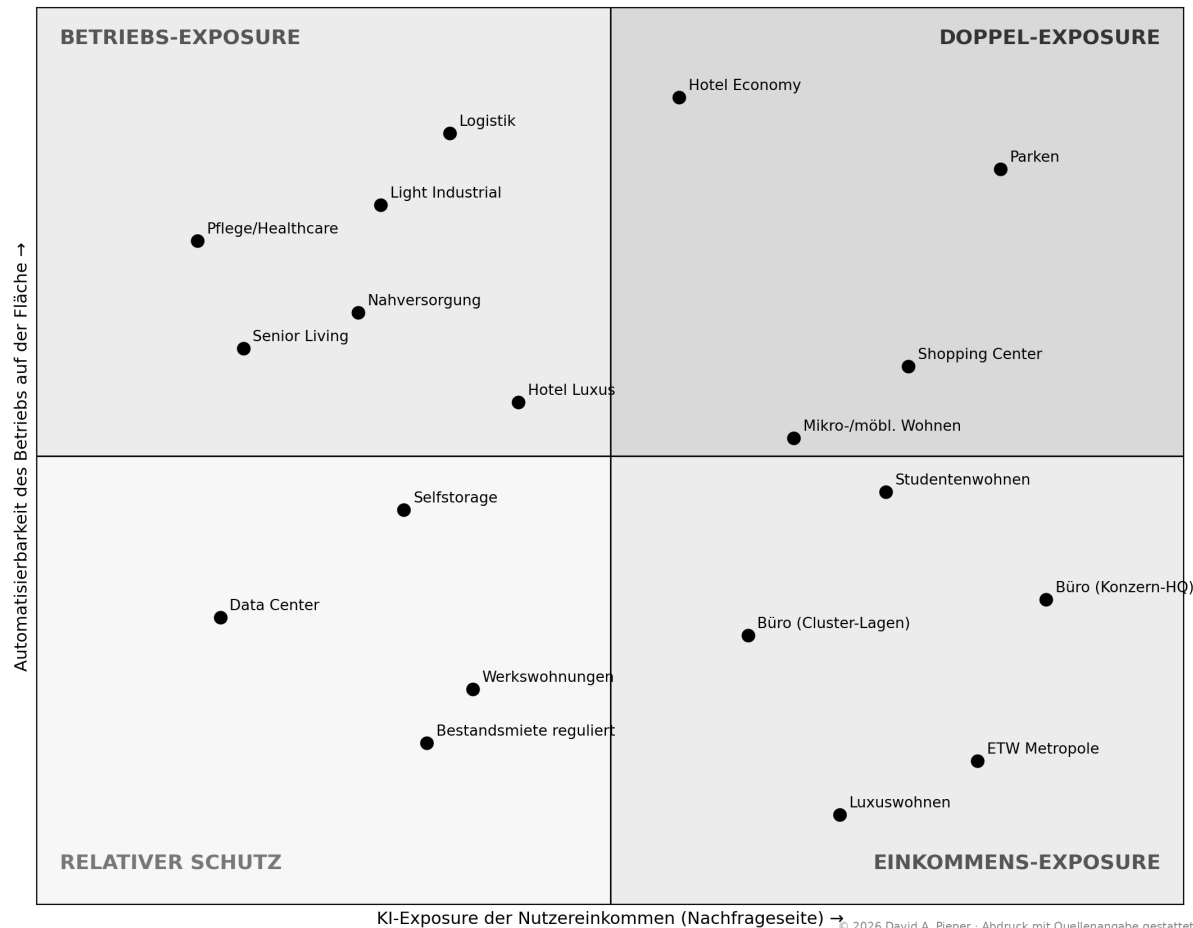


Abbildung 2: Die Disruptions-Exposure-Map 2036. Eigene Darstellung; Positionierung = Szenario-Einschätzung des Autors, keine Messung. Lesehilfe: Rechts oben kumulieren Nachfrage- und Betriebsrisiko (Doppel-Exposure); links unten liegt der relative Schutz. © 2026 David A. Pieper; Abdruck mit Quellenangabe gestattet.

Tabelle 1 verdichtet dieselbe Einschätzung in die dritte und vierte Dimension: Wann trifft es die jeweilige Klasse, und in welche Richtung zeigt der Pfeil 2036? Alles Folgende ist die Szenario-Einschätzung des Autors; die Deep Dives der Kapitel 6 bis 15 liefern die Begründungen.

Assetklasse / Subtyp	Betroffenheit	Zeitachse	Richtung 2036 (Szenario)
Büro: Konzern-HQ / Campus	hoch	früh (2026–2030)	stark abwärts, Konversionsmasse
Büro: KI-/Energie-Cluster-Lagen	mittel	früh	divergent, Gewinner-Lagen aufwärts
Wohnen: ETW Metropole	hoch	mittel (2029–2033)	real abwärts, Käuferschicht erodiert
Wohnen: Luxus	gering–mittel	spät (2033+)	seitwärts, Vermögens- statt Einkommensnachfrage
Wohnen: Bestandsmiete reguliert	gering–mittel	spät	nominal stabil, real abwärts, Regulierung zieht an
Mikro-/möbliertes Wohnen	hoch	mittel	abwärts, Nachfragebasis (junge Berufseinsteiger) bricht
Studenten-/Boardinghouse	hoch	mittel	abwärts, Einstellungslücke trifft zuerst die Jungen
Werkwohnungen	mittel	mittel	zweigeteilt, Renaissance als Bindungsinstrument möglich
Senior Living / Pflege	gering	spät	aufwärts, Demografie schlägt KI, Kapazitätsfalle bleibt
Hotel: Economy	hoch (Betrieb)	früh	Margen aufwärts, Beschäftigung abwärts, autonomer Betrieb
Hotel: Luxus	gering–mittel	spät	aufwärts, Faktor Mensch wird Premium
Handel: Shopping Center	hoch	früh	abwärts, Agentic Commerce entkoppelt Frequenz
Handel: Nahversorgung	gering	spät	seitwärts, Grundbedarf bleibt physisch
Logistik	mittel	mittel	Fläche aufwärts, Arbeitsplätze abwärts
Light Industrial	mittel	mittel	aufwärts, Reindustrialisierung + Robotik
Data Center	reflexiver Gewinner	früh	stark aufwärts, mit Technologie- und Kreditrisiko
Parken	hoch	mittel	stark abwärts, größte Konversionsmasse
Selfstorage	gering	spät	seitwärts bis aufwärts, antifragil
Projektentwicklung / Bau	hoch	mittel	Systembruch ab ~2032, reale Baukosten-Deflation
Branchen-Dienstleistung (Vermittlung, Bewertung, Verwaltung)	hoch	früh	abwärts, Konsolidierung, Faktor Mensch als Nische

Tabelle 1: Disruptions-Matrix der Assetklassen und Subtypen. Szenario-Einschätzung des Autors; Betroffenheit = kombiniertes Nachfrage- und Betriebs-Exposure, Zeitachse = erwarteter Beginn spürbarer Effekte, Richtung = Wert- und Nachfragetrend im Szenario 2036. © 2026 David A. Pieper; Abdruck mit Quellenangabe gestattet.

6 · Büro: das Epizentrum

Szenario-Index 2036: Bürobeschäftigte 84 (Index, 2026 = 100) · Leerstand Big 7 14,8 % (fiktiv)

Ausgangslage 2026 (belegt). Der deutsche Büromarkt sendet das Signal trügerischer Ruhe: Leerstand in den Big 7 bei 8,5 Prozent (8,5 Millionen Quadratmeter), Tendenz steigend; Flächenumsatz im ersten Halbjahr 2026 bei 1,35 Millionen Quadratmetern (–5 Prozent), aber Spitzenmieten plus 5 Prozent, München 62, Frankfurt 55, Berlin 48 Euro.¹⁷ Die Branche liest das als Normalisierung nach Corona: Flucht in Qualität, Peripherie leidet, Core / Prime läuft. Der Homeoffice-Anteil hat sich bei knapp 25 Prozent der Beschäftigten stabilisiert.¹⁸ Was in dieser Lesart fehlt: Der Markt hat den Nachfrageschock der Pandemie verdaut, aber noch keinen einzigen Mietvertragszyklus des Managementabbaus gesehen. VW, Bayer, Bahn, Lufthansa, Siemens: die Abbauprogramme aus Kapitel 3 stehen 2026 in den

Pressemitteilungen, noch nicht in den Flächenkennziffern. Mietverträge sind Konserven: Sie konservieren die Nachfrage von gestern.

Wirkmechanik. Der Büromarkt hängt an einer einzigen Größe: der Zahl der Menschen, für die ein Schreibtisch vorgehalten wird. Die Nachkriegsgeschichte des Büros ist die Geschichte ihres Wachstums. Das Szenario dreht die Größe erstmals nachhaltig ins Minus, und zwar über die leiseste denkbare Choreografie, nicht über Kündigungswellen, sondern über die Einstellungslücke: Unternehmen besetzen ausscheidende Bürokräfte nicht nach, Absolventenjahrgänge finden keinen Einstieg (das Europe-2031-Papier nennt es die Phase, in der kaum jemand entlassen wird und trotzdem der Absolventenarbeitsmarkt der schlechteste seit Menschengedenken ist¹⁹). „Aus zehn Managementebenen werden vier“ heißt flächenwirtschaftlich: Zwei Mietvertragszyklen lang wird bei jeder Verlängerung weniger angemietet. Kein Crash. Eine lange Treppe abwärts, über zehn Jahre lang.

[Fiktiver Schlagzeilen-Kasten, Szenario]

Thomas Daily, 3. April 2031: „DAX-Konzern verlängert Frankfurter Zentrale, mit 45 Prozent weniger Fläche. Vermieter räumt 'strukturelle Neubemessung' ein.“

IZ, 17. September 2033: „Big-7-Leerstand erstmals über 13 Prozent, Umnutzungsanträge auf Rekordhoch, aber nur jeder fünfte Bürobestand gilt als wohnfähig.“

Bild 2036. Der Büromarkt von 2036 ist kein toter Markt, er ist ein *gespaltener*. Auf der einen Seite die Divergenz-Gewinner: KI-, Verteidigungs- und Energiecluster, die Flächen absorbieren; das reale Vorbild liefert San Francisco, wo KI-Firmen seit 2025 rund 30 Prozent des Leasings stellen; CBRE rechnete vor, dass ihre Expansion den dortigen Leerstand vom Höchststand (35,8 Prozent im Frühjahr 2025) auf unter 18 Prozent drücken könnte; Mitte 2026 ist er bereits um rund fünf Punkte gefallen²⁰. Die Stadt, die die Disruption weltweit exportiert, importiert die Büronachfrage. Auf der anderen Seite die Verwaltungs-HQ-Welt: Konzernzentralen und ihre Trabanten, mittlere Lagen, mittlere Qualitäten, mittlere Städte. Der Konzern-Campus, Wolfsburg, Leverkusen, Walldorf als Typus, erweist sich als die verwundbarste Büroform überhaupt: monofunktional, ein Nutzer, keine alternative Nachfrage am Standort. Zwischen beiden Welten befindet sich ein Graben, den Durchschnittszahlen verdecken. Zwei Gegenströmungen verdienen Erwähnung: Erstens holt KI-Wachstum selbst Fläche zurück (Divergenz, nicht Untergang). Zweitens wirkt eine paradoxe Stütze, auf die der Projektentwickler Gordon Gorski 2026 hinweist: Wohnen wird so teuer, dass sich Käufer das Arbeitszimmer nicht mehr leisten können, „und stattdessen ins Büro fahren“.²¹ Das Büro als ausgelagertes Wohnzimmer der Wissensarbeit: eine Nische, aber eine reale.

Die Prognosen-Landschaft (belegt, Stand Mitte 2026). Die internationale Research-Zunft hat inzwischen nachgelegt, und ihre Spannweite ist selbst ein Befund. Newmark legt die bislang am tiefsten durchquantifizierte Projektion vor: US-Bürobeschäftigung 2026 bis 2030 nur noch plus 0,3 Prozent, eine in Friedenszeiten beispiellose Stagnation ohne Rezession, mit Leerstandsszenarien von 19,5 bis 23,5 Prozent und einer Verdrängung, die sich bei den 22- bis 25-Jährigen konzentriert (minus 6 Prozent), exakt die Einstellungslücke dieses Kapitels.⁴¹ CBRE Investment Management hält den aggregierten Büroeffekt bis 2034 für „negativ, aber moderat“, bei scharfer Divergenz zwischen den Metropolen.⁴¹ Für Deutschland erwarten befragte Personalentscheider im Schnitt 27 Prozent weniger Büroflächenbedarf bis 2030 in den Big 7, eine Erwartungsumfrage, keine Strukturprognose, aber als Stimmungsdatum bemerkenswert.⁴¹ Und auf dem ULI-Asia-Summit fiel 2025 der Satz, der die Konzern-Campus-These dieses Kapitels in einem Halbsatz enthält: Es habe keinen Sinn mehr, „Bürofläche für

500 Kollegen zu schaffen“, wenn die Organisation von 2030 deutlich kleiner sei.⁴¹ Die Spannweite von „moderat“ bis „minus 27 Prozent“ ist kein Widerspruch zum Szenario; sie ist die Divergenz, bevor sie in den Daten sichtbar wird.

Nachtrag August 2026: die Gegenstudie, und warum sie das Szenario eher bestätigt als widerlegt. Pünktlich zur Fertigstellung dieses Papiers liefert JLL, gemeinsam mit der MIT Sloan School und dem MIT Center for Real Estate, die bislang elaborierteste Fassung der Beruhigung: KI verändere die Arbeitsmärkte über drei parallel laufende Entwicklungen, die Erweiterung bestehender Tätigkeiten, die Verdrängung einzelner Berufsbilder und die Schaffung neuer Arbeitsfelder, führe aber „nicht zwingend zu einem nachlassenden Flächenbedarf“; die deutsche Auskopplung rechnet vor, was die Metropolen dagegenhalten: knapp 54 Milliarden Dollar kumuliertes KI-Risikokapital, München als Europas Nummer eins (weltweit Rang 11) bei KI-Forschungspublikationen, Stuttgart mit F&E-Ausgaben von 5,9 Prozent des regionalen BIP, Berlin mit 23 Unicorns in fünf Jahren.⁶³ Man nehme die Studie ernst, und man lese sie genau, in dieser Reihenfolge. Ernst zu nehmen ist sie, weil ihr Kernbefund, KI wirke als „strong sorting mechanism“ und eben nicht als gleichförmige Woge, wortgleich die Divergenz-These dieses Kapitels ist: München und Berlin als Kandidaten für das San-Francisco-Muster sind exakt die Divergenz-Gewinner der Karte aus Kapitel 17, und wo KI-Kapital Fläche nimmt, hat dieses Papier nie etwas anderes behauptet. Genau zu lesen ist sie aus drei Gründen.

Erstens die Interessenlage: JLL verdient an der Bürovermietung, und ein Haus, dessen Geschäftsmodell die Flächennachfrage ist, wird deren Neubepreisung nicht ausrufen; das disqualifiziert die Daten nicht, aber es kalibriert die Tonlage, und dieselbe Vorsicht gilt spiegelbildlich für jeden, der an der Untergangsthese verdient. Zweitens die Logik: „Nicht zwingend nachlassender Flächenbedarf“ ist eine Aussage über das Aggregat, aber die eigene Systematik der Studie sagt Genaueres. Ihr Vier-Quadranten-Modell enthält die Kategorie „High Negative Disruption“, Städte mit hohem Back-Office-Anteil und geringer Branchenmischung, mit einer bezifferten Flächenwirkung von minus 10 bis minus 20 Prozent und dem bemerkenswerten Zusatz: „Long leases delay impact“, lange Mietverträge verzögern den Einschlag, das ist, wörtlich, die Konservenlogik dieses Papiers. Die 54 Milliarden Dollar Risikokapital konzentrieren sich auf eine Handvoll Gewinner-Standorte; die deutschen B-Städte, die nach ebendiesem JLL-Raster in den Verlierer-Quadranten gehören, kommen in der deutschen Auskopplung nicht vor. Das Aggregat beruhigt, das eigene Raster nicht. Drittens die Quellenlage im eigenen Haus: Dieselbe JLL-Research meldet 2026, dass nur 5 Prozent der Immobilienunternehmen ihre KI-Ziele vollständig erreichen⁵⁰, und stützt die Job-Creation-Säule ausdrücklich auf das Jevons-Paradoxon, dessen Geltungsgrenzen Kapitel 19 (Einwand 7) vermisst. Und die Studie liefert im Vorbeigehen die Divergenz in einer einzigen Zahl: Die US-Tech-Beschäftigung sank 2025/26 um 1,5 Prozent, während das Büro-Leasing des Sektors zulegte, weniger Menschen, mehr Fläche, KI-getrieben. Kurz: Die Studie hat einen Punkt, und es ist genau der Punkt dieses Papiers, die Spaltung. Sie zieht daraus nur die freundlichere Überschrift, und ihr Schlusssatz könnte als Motto über Teil I stehen: Gewinnen wird, wer handelt, bevor „die Transaktionszahlen bestätigen, was der Arbeitsmarkt bereits zeigt“.

Frühindikatoren: Flächenumsatz je Bürobeschäftigtem (nicht absolut); Nachvermietungsquote auslaufender Großverträge; Incentive-Anteil (mietfreie Zeiten) bei Prime-Abschlüssen; Absolventeneinstellungen bei Kanzleien, WP-Gesellschaften und Banken als 24-Monats-Vorlauf der Flächennachfrage. **Kill-Switch der These:** Steigt die deutsche

Bürobeschäftigung bis 2030 kumuliert um mehr als 4 Prozent, ist das Epizentrums-Kapitel falsifiziert.

7 · Wohnen: der Doppelschock

Wohnen ist die größte, politischste und heterogenste Assetklasse und die einzige, die im Szenario von zwei unabhängigen Wellen gleichzeitig erfasst wird: einer demografischen Angebotswelle und einer technologischen Nachfragewelle. Jede für sich ist ein Konsens-Thema. Ihre Gleichzeitigkeit ist es nicht.

Die Angebotswelle (belegt). Knapp jedes dritte deutsche Eigenheim, rund 4,8 Millionen Häuser und Wohnungen, gehört der Boomer-Generation der Jahrgänge 1946 bis 1964; in Mecklenburg-Vorpommern und Sachsen liegt die Quote bei fast 40 Prozent.²² 2035 wird jeder vierte Einwohner Deutschlands 67 oder älter sein. Das RWI hat gezeigt, dass der gestiegene Altenanteil die Wohnungskaufpreise bereits von 2008 bis 2020 um rund 12 Prozent gedämpft hat, mitten im größten Preisboom der Nachkriegszeit; HWWI/Postbank erwarten bis 2035 real nur noch +0,4 Prozent pro Jahr im Bundesschnitt. Die Gegenposition (Reiner Braun, empirica) gehört fair auf den Tisch: 15 Jahrgänge sterben über 15 bis 20 Jahre, „kleine Bäche“, kein Tsunami; über 60 Prozent der älteren Eigentümer wollen vererben, nicht verkaufen, sodass jährlich nur 160.000 bis 240.000 Objekte aus diesen Kohorten auf den Markt kommen.²² Im Normalszenario hat Braun recht: Demografie allein kippt keinen Markt. Der Punkt dieses Kapitels ist ein anderer.

Die Nachfragewelle (Szenario). Kleine Bäche sind nur dann harmlos, wenn am anderen Ufer Käufer stehen. Die Käufer der Boomer-Bestände sind die Erwerbstätigen der Jahrgänge 1980 bis 2000, exakt die Kohorte, deren Einkommenserwartung das Szenario neu bepreist. Die Eigentumswohnung über 800.000 Euro in München wird von Doppelverdiener-Haushalten mit Konzern- und Beratungsgehältern gekauft; das Einfamilienhaus im Speckgürtel vom mittleren Management. Die BA-Statistik aus Kapitel 3 beschreibt den Beginn der Neubepreisung dieser Schicht. Citrini hat für die USA die Kernfrage formuliert, die sich wortgleich auf den deutschen Markt übertragen lässt: Sind erstklassige Hypotheken noch „money good“, wenn das Einkommen dahinter neu bepreist wird? Die Kredite waren einwandfrei am Tag der Vergabe; die Welt hat sich nach der Vergabe geändert.¹⁶ Dazu die Haushaltsbildung: Wenn Absolventen keinen Berufseinstieg finden, ziehen sie nicht in die Mikroapartments der Metropolen, sondern zurück zu den Eltern¹⁹, die stille Stornierung von Hunderttausenden Ersthaushalten.

Die Subtypen 2036, eine Landkarte der Spreizung (Szenario):

Regulierte Bestandsmiete: der relative Gewinner. Politisch geschützt, knapp, im Einkommensschock sogar zusätzlich nachgefragt (Eigentumsrückstau); die Preisschere von 2026, Angebotsmieten plus 4,0 Prozent gegen Kaufpreise plus 0,8, zeigt den Mechanismus bereits an.⁶² Aber Kapitel 18 zeigt den Preis dieses Schutzes, und Kapitel 19 (Einwand 8) seine Grenzen.

ETW Metropole / Luxus: höchstes Einkommens-Beta. Das Luxussegment spaltet sich: KI-Gewinner-Vermögen tragen die absolute Spitze („Menschen als Statusgut“, siehe Hotel); das gehobene Angestelltensegment darunter verliert seine Käuferbasis.

Studentenwohnen: die unbequemste Wette der Branche. 2026 noch Liebling der Investoren (ULI/PwC listet es unter den Top-Nischensektoren²⁾), hängt es an einer doppelten Annahme: dass das Studium sich weiter lohnt und dass es am Campus stattfindet. Bricht der Absolventenarbeitsmarkt, bricht mit Verzögerung die zahlungskräftige (internationale) Studentennachfrage.

Mikrowohnen / möbliertes Wohnen / Boarding: kurzfristig Gewinner der Flexibilisierung, mittelfristig gekoppelt an Projekt- und Entsendearbeit, genau die Arbeitsformen, die agentische Systeme zuerst ersetzen.

Werkswohnungen: Renaissance mit Ironie. Unternehmen mit knappen Fachkräften in nicht-automatisierbaren Rollen (Pflege, Handwerk, Anlagenbetrieb) nutzen Wohnraum als Bindungsinstrument, die Werkswohnung kehrt zurück, aber für die Pflegekraft, nicht für den Ingenieur.

Senior Living / Betreutes Wohnen: demografischer Rückenwind, Betreiberkanal senkt Kosten (Kapitel 11), einer der wenigen strukturellen Longs dieses Papiers.

[Fiktiver Schlagzeilen-Kasten, Szenario]

Handelsblatt, 12. Mai 2034: „Erben ohne Käufer: In drei ostdeutschen Landkreisen werden geerbte Einfamilienhäuser im Schnitt 14 Monate angeboten. Kommunen diskutieren Rückbauprämien.“

Frühindikatoren: Beleihungsausläufe und Einkommensmultiplikatoren neuer Wohnkredite; Vermarktungsdauern geerbter Objekte in B- und C-Lagen; Erstvermietungsquoten im Studentensegment; Anteil der Kaufinteressenten mit Beschäftigung in „KI-exponierten“ Berufen (die Bank, die das zuerst misst, hat einen Informationsvorsprung, Kapitel 16). **Kill-Switch:** Halten die realen Wohnungspreise der Big 7 bis 2031 ein kumuliertes Plus von 10 Prozent und bleibt die Eigentumsquote der 30- bis 40-Jährigen stabil, ist der Doppelschock widerlegt.

8 · Einzelhandel: die zweite Welle nach E-Commerce

Der Einzelhandel hat seine Disruption vermeintlich hinter sich: E-Commerce hat die Warenhäuser erledigt, die 1a-Lagen neu sortiert, die Fachmarktzentren und die Nahversorgung als resiliente Formate zurückgelassen. Die Branche behandelt Retail deshalb als „durchgeschüttelt, aber stabilisiert“. Das Szenario sieht zwei neue Wellen.

Welle eins: der Einkommenskanal (K1). Konsum ist einkommenskonzentriert: In den USA tragen die oberen 20 Prozent der Haushalte rund 65 Prozent des Konsums; ein Rückgang der White-Collar-Beschäftigung um 2 Prozent zieht dort 3 bis 4 Prozent des diskretionären Konsums ab.¹⁶ Für Deutschland ist die Konzentration flacher, aber die Richtung ist identisch, und der deutsche Innenstadt-Einzelhandel der Kategorien Mode, Gastronomie, Freizeit hängt am diskretionären Ende. Der Konsum der Konzernangestellten ist die leise Subvention der Fußgängerzone: das Mittagsgeschäft, das After-Work-Geschäft, der Samstagsbummel der Gutverdiener. Wolfsburg zeigt das Muster im Kleinen bereits.

Welle zwei: Agentic Commerce (Szenario). Die eigentliche Strukturverschiebung ist leiser. Wenn Einkaufsagenten Preisvergleich, Bestellung und Abo-Verwaltung übernehmen, stirbt nicht der Konsum, sondern die *Sichtbarkeits-Ökonomie*: Impulskauf, Schaufensterwirkung, Markenerlebnis der Lage. Die Fläche verliert ihre Werbefunktion an den

Agenten. Übrig bleiben zwei Polkategorien: Erlebnis (das, wofür Menschen das Haus verlassen *wollen*) und Versorgung (Discounter, Nahversorger, Drogerie, die relativen Gewinner, weil ihre Kundschaft am wenigsten diskretionär kauft und ihre Logistik am stärksten automatisiert). Das Shoppingcenter mittlerer Lage, dessen Geschäftsmodell „bezahlte Sichtbarkeit plus Frequenz“ heißt, verliert beides.

Frühindikatoren: Innenstadt-Passantenfrequenzen entkoppelt vom Umsatz; Anteil agentenvermittelter Transaktionen im Online-Handel; Mietvertragslaufzeiten im Textilsegment. **Kill-Switch:** Stabilisieren sich die Realmieten der 1a-Lagen außerhalb der Top-Erlebnislagen bis 2032, überzeichnet das Kapitel.

9 · Logistik & Light Industrial: der stille Gewinner, mit Haken

Logistik ist die Konsens-Gewinner-Assetklasse des Szenarios, zu Recht, aber aus teilweise falschen Gründen.

Die richtige Begründung: Agentic Commerce (Kapitel 8) verlagert weiter Umsatz in die Kette Lager–Zustellung; Cushman & Wakefield rechnen allein für die USA mit knapp 300 Millionen Quadratfuß zusätzlicher Industrial-Nachfrage durch KI bis 2035.¹ Die Automatisierung des Lagers selbst, im Szenario 2036 in der Breite fahrerlos, dunkel, dicht, senkt den Betriebskostenanteil der Arbeit und *erhöht* die Zahlungsfähigkeit für die Fläche.

Der übersehene Struktureffekt: Automatisierung ändert die Standortlogik. Das Lager von 2026 steht dort, wo Arbeitskräfte wohnen und Autobahnen kreuzen. Das Lager von 2036 steht dort, wo Strom billig und Netzanschluss verfügbar sind, dieselbe Logik wie beim Rechenzentrum, mit denselben Engpässen (Kapitel 12). Arbeitskräfte-Nähe verliert ihren Standortwert; Energienähe gewinnt. Für Bestandsobjekte in arbeitsmarktgetriebenen Lagen ist das eine leise Abwertung, die 2026 niemand richtig einpreist.

Die Europe-2031-Pointe, Industrieflächen als Übernahmeziel: Das Brüsseler Szenario lässt den größten deutschen Autobauer 2030 von einem US-KI-Konzern übernehmen, nicht trotz, sondern *wegen* seiner Belegschaft und seiner Hallen: brauchbare Industrieflächen, die sich auf Roboterproduktion umstellen lassen.¹⁹ Man muss dem Szenario nicht folgen, um die immobilienwirtschaftliche Einsicht zu behalten: Die Automobilkrise erzeugt in Deutschland die größte Umnutzungsmasse an Industrieflächen seit der Wiedervereinigung, Werkshallen, Logistikanbindung, Energieanschlüsse, Genehmigungsbestand. Light Industrial wird 2036 die Assetklasse sein, an der entschieden wird, ob Deutschland Produktionsstandort der Robotik-Ökonomie wird oder deren Absatzmarkt.

Frühindikatoren: Strompreis- und Netzanschluss-Klauseln in Logistik-Mietverträgen; Umnutzungsanträge für Automobil-Werksflächen; Robotikdichte je 10.000 m² Lagerfläche. **Kill-Switch:** Bleibt die Flächennachfrage der Logistik 2028–2032 hinter dem BIP-Wachstum zurück, ist die Gewinner-These zu kassieren.

10 · Hotel & Betreiberimmobilien: das autonome Gebäude

Betreiberimmobilien sind der Sonderfall dieses Papiers: die einzige Kategorie, in der KI die Marge des Geschäftsmodells auf der Fläche *direkt erhöht*, bevor sie irgendetwas an der

Nachfrage ändert. Deshalb beginnt dieses Kapitel nicht mit einer Bedrohung, sondern mit einem Geschäftsmodell.

Der reale Aufhänger. In Palo Alto entwickelt das von Batis Samadian gegründete Startup Lita ein „AI-Powered Self-Operating Hotel System“, nach eigener Darstellung das erste autonome Hotel: ein Betriebssystem, das Check-in, Concierge, Koordination und weite Teile des Betriebs ohne klassisches Personal führen soll; die erste Eröffnung ist für San Francisco angekündigt, weitere Standorte sollen folgen.²³ Was hier entsteht, ist keine bessere Hotelsoftware, sondern der Prototyp einer neu definierten Betreiberimmobilie: ein Gebäude, dessen Dienstleistung im Wesentlichen von KI und, in der nächsten Stufe, Robotik erbracht wird. Zur Transparenz: Belastbare öffentliche Zahlen zu Personalersparnis oder Kapitalgebern des Unternehmens existieren bislang nicht; kolportierte Größenordnungen von 70 bis 80 Prozent Personalreduktion sind nicht verifizierbar. Was sich verifizieren lässt, ist älter und größer: Schon die McKinsey-Automatisierungsstudie von 2017 wies das Gastgewerbe als den Sektor mit dem höchsten technischen Automatisierungspotenzial aller Branchen aus: rund 73 Prozent der Tätigkeiten (nicht: der Jobs).²⁴ Das Gastgewerbe ist nicht die Ausnahme der Automatisierung. Es ist ihr am längsten aufgeschobener Fall, aufgeschoben, weil die Robotik fehlte und die Löhne niedrig waren. Beides ändert sich in diesem Jahrzehnt.

Die Börsenevidenz (belegt). Die großen Markenkonzerne erleben unterdessen teils ihre besten Jahre seit Jahrzehnten, und das ist kein Widerspruch zum Szenario, sondern seine Bestätigung: Marriott legte 2025 an der Börse 37 Prozent zu, mit Rekordpipeline von 610.000 Zimmern; IHG steigerte den operativen Gewinn um 13 Prozent, das Wachstum kommt aus Einheiten und Gebühren, nicht aus Preisen.⁵² Das Asset-light-Fee-Modell, bei dem die Marke kassiert, das Gebäude anderen gehört, erweist sich als KI-resilient bis KI-begünstigt: Agentische Buchung bedroht die Buchungsportale, nicht die Marken, wie Marriotts CEO offensiv vorrechnet. Und wie tief der Umbau hinter den Kulissen gedacht wird, sagte Accor-CEO Sébastien Bazin 2026 öffentlich in einem Satz, der in jede Branchendiskussion gehört: „Wahrscheinlich ein Drittel, wenn nicht 40 Prozent aller meiner Jobs im Corporate-Bereich werden durch KI ersetzt.“⁵² Man beachte die Asymmetrie: Es trifft die Zentrale, nicht die Rezeption zuerst, Kapitel 14 in der Hotellerie.

Die Mechanik des zweigeteilten Jahrzehnts (Szenario). Phase eins (bis ~2030): der Margen-Goldrausch. Autonome und teilautonome Betriebskonzepte senken den Personalkostenanteil, im Hotel typischerweise 30 bis 40 Prozent vom Umsatz, dramatisch; Pachten steigen, Bewertungen von Betreiberimmobilien ziehen an, Kapital strömt in „AI-operated Hospitality“. Wer die Immobilie besitzt, freut sich. Phase zwei (ab ~2030): die Kapazitätsfalle. Was jeder kann, bepreist niemand mehr. Sinkende Betriebskosten senken die Markteintrittsbarriere, das Angebot wächst, der Effizienzgewinn wird über den Zimmerpreis an den Gast durchgereicht, das DoorDash-Muster aus dem Citrini-Papier: Wenn die Friktion fällt, fällt die Marge, die auf der Friktion ruhte.¹⁶ Parallel erodiert die Geschäftsreise ein zweites Mal: Die erste Erosion hieß Videokonferenz; die zweite heißt agentische Verhandlung, wenn Systeme Termine, Abschlüsse und Abstimmungen übernehmen, reist der Mensch nur noch, wo Anwesenheit selbst der Zweck ist.

Das Human Premium. Bleibt der Einwand, den jeder Hotelier sofort erhebt: Menschen wollen von Menschen bedient werden. Er ist ernst zu nehmen als *Preissegment*, nicht als Marktbeschreibung. 2036 ist menschliche Bedienung im Szenario das, was heute die

Handwerksmanufaktur ist: ein Luxusattribut mit eigenem Aufpreis. Die Spitzenhotellerie wirbt mit Menschen; die Mitte des Marktes kann sich Menschen nicht mehr leisten, weil der Preiswettbewerb von autonomen Betrieben gesetzt wird. Für Seminarhotels, Boarding-Konzepte, Serviced Apartments und Systemgastronomie gilt dieselbe Spaltung entlang derselben Linie.

[Fiktiver Schlagzeilen-Kasten, Szenario]

AHGZ, 2. Februar 2033: „Erste deutsche Hotelgruppe stellt Drei-Sterne-Segment vollständig auf autonomen Betrieb um, Betriebsrat spricht von 'Systementscheidung', 1.100 Stellen betroffen.“

Frühindikatoren: die erste veröffentlichte Gewinn- und Verlustrechnung eines autonomen Hotels (Lita oder Nachahmer); Personalkostenquoten der Systemhotellerie; Pachtmultiplikatoren „AI-ready“ vs. konventionell; RevPAR-Spreizung zwischen Human-Premium- und Economy-Segment. **Kill-Switch:** Liegt 2030 keine einzige belastbar profitable autonome Hotel-P&L vor, verschiebt sich das Kapitel um einen Zyklus.

11 · Healthcare & Sozialimmobilien: der demografische Anker

Wenn dieses Papier einen strukturellen Long kennt, dann hier. Healthcare-Immobilien, Pflegeheime, betreutes Wohnen, Ärztehäuser, MVZ-Flächen, Reha vereinen die zwei robustesten Kurven des Szenarios: Die Nachfrage ist demografisch (2035: jeder Vierte über 67²²) und damit vom KI-Arbeitsmarkt weitgehend entkoppelt; und der historische Engpass der Assetklasse, Personal, ist exakt das Problem, das der Betreiberkanal löst. Die Pflegebranche, die 2026 Betten sperrt, weil Fachkräfte fehlen, ist im Szenario 2036 die Branche, in der Robotik-Assistenz, KI-Dokumentation und Monitoring die knappe menschliche Zuwendung dorthin lenken, wo sie unersetzlich ist. Der Personalmangel wandelt sich von der Wachstumsbremse zur Automatisierungslegitimation: Nirgendwo ist der Robotereinsatz gesellschaftlich so konsensfähig wie dort, wo er niemanden verdrängt, sondern eine Lücke füllt.

Der Haken ist nicht operativ, sondern fiskalisch, und er führt direkt in Kapitel 18: Pflege wird aus Sozialkassen und Steuern bezahlt und umverteilt. Ein Szenario, das die Erwerbsbasis neu bepreist, bepreist auch die Finanzierungsbasis der Pflege. Die Assetklasse hat sichere Nachfrage und unsichere Zahler. Ihre 2036-Gestalt hängt weniger an der Technologie als an der Antwort des Staates auf die Verteilungsfrage.

Frühindikatoren: Robotik- und KI-Dokumentationsquote in Pflegeeinrichtungen; Investitionskostensätze der Länder; Insolvenzquote der Betreiber (2024–2026 bereits erhöht) als Frühwarnung der Finanzierungs-klemme.

12 · Data Center & Energie-Infrastruktur: der Goldrausch

Kein Kapitel schreibt sich leichter, keines wird häufiger falsch verstanden. Ja: Das Rechenzentrum ist die Assetklasse des Jahrzehnts. JLL erwartet bis 2030 eine Verdopplung der globalen Kapazität auf rund 200 Gigawatt, 1,2 Billionen Dollar neu geschaffenen Immobilienwert und 870 Milliarden Dollar zusätzlichen Fremdkapitalbedarf; die Auslastung liegt nahe 97 Prozent.²⁵ Die Hyperscaler-Investitionen erreichen 2026 die in Kapitel 4 genannten 660 bis 690 Milliarden Dollar, laufend ansteigend.¹³ Frankfurt ist mit 997 Megawatt operativer Kapazität Europas größter Markt bei 4,6 Prozent Leerstand, und Neuanschlüsse ab 50 Megawatt warten im Rhein-Main-Gebiet bis zu 13 Jahre auf den

Netzanschluss.²⁶ Deutschland wächst von 1,3 auf geplante über 3 Gigawatt bis 2029; Milliardenprojekte in Lübbenau, Hamm, Frankfurt (Oder) verlagern die Landkarte dorthin, wo Strom ist. Der Engpass der Assetklasse ist nicht Kapital und nicht Nachfrage, sondern das Stromnetz. Wer 2036 in Deutschland über Immobilienwertschöpfung spricht, spricht über Umspannwerke und Netzanschluss.

Vier Ehrlichkeiten gehören in jede Data-Center-Euphorie. **Erstens das Konzentrationsrisiko:** Die Nachfrage stammt von einer Handvoll Mietern mit identischem Geschäftsmodellrisiko, die Assetklasse ist ein gehebelter Play auf die Kapitaldisziplin von rund fünf Konzernen (sofern nicht neue Eigentümerschichten, z. B. aus dem Mittelstand oder der Industrie, hinzukommen); und diese Disziplin wird gerade weicher: Die BIS dokumentiert den Übergang der KI-Capex-Finanzierung „from cash flows to debt“, mit über 200 Milliarden Dollar Private Credit an KI-Firmen und einer Projektion von 300 bis 600 Milliarden bis 2030.⁴⁹ Hinzu kommen die häufig kritisierten „Kreislaufgeschäfte“: Nvidia, das zuletzt 54 Prozent seines Umsatzes mit nur drei Großkunden erzielte, beteiligt sich an eben den Cloud-Anbietern und KI-Laboren, die seine Chips kaufen, und sichert deren Bestellungen ab; Bloomberg beziffert dieses zirkuläre Deal-Geflecht auf über 750 Milliarden Dollar. Im August 2026 ging der Konzern noch einen Schritt weiter: Gemeinsam mit den Chefs von Goldman Sachs und BlackRock kündigte Nvidia-Chef Jensen Huang an, 500 Milliarden Dollar an Wall-Street-Kapital für neue KI-Rechenzentren zu mobilisieren, bis zu 125 Milliarden davon durch Nvidia selbst abgesichert; der Chip soll zur banküblich finanzierbaren Ware werden, erste Kredite sind bereits mit GPUs besichert. Kritiker, von Michael Burry über Goldman-Analysten bis Gartner („Round-Tripping“), warnen vor Nachfrage, die sich selbst finanziert; und der Chipexperte Peter Fintl benennt die offene Flanke der Konstruktion: „Niemand weiß, was die GPUs in ein paar Jahren wert sind.“⁶⁷ **Zweitens das Technologierisiko:** Gebäude, die für die Chip- und Kühlgeneration von 2026 gebaut wurden, können 2033 funktional veralten, lange bevor sie technisch abgeschrieben sind. **Drittens die Reflexivität, die dieses Papier zusammenhält:** Der Erfolg dieser Assetklasse ist der Treiber der Disruption aller anderen Kapitel. Jedes vermietete Megawatt beschleunigt die Systeme, die Büronutzer, Handelskonsum und Berufsbilder der Branche neu bepreisen. Die Immobilienwirtschaft feiert den Bau der Maschine, die ihre Mieter ersetzt, und nennt es Diversifikation. **Viertens, und 2026 bereits messbar, der gesellschaftliche Konsens:** Der Widerstand gegen Rechenzentren ist in den USA von der Anekdote zur ernstesten Bewegung geworden, allein im ersten Quartal 2026 wurden über 75 Projekte mit rund 130 Milliarden Dollar Volumen blockiert oder verzögert, 833 Bürgerinitiativen in 49 Bundesstaaten, 14 Moratorium-Vorstöße, ausdrücklich parteiübergreifend; die Zustimmung kippt in Echtzeit, von zwei Dritteln der Amerikaner (2025) auf 36 Prozent (April 2026), knapp drei Viertel wollen kein Rechenzentrum in ihrer Nachbarschaft⁶⁰; die Kapazitätspreise im größten US-Netzgebiet haben sich verzehnfacht, und die Sozialisierung dieser Stromkosten über die Haushaltsrechnung wird zum politischen Sprengsatz.⁵³ Wer Netzanschluss hat, besitzt deshalb das eigentliche Asset, und das erklärt die bemerkenswerteste Randgeschichte der Assetklasse: Die Bitcoin-Miner haben begonnen, sich als „Neo-Hyperscaler“ neu zu erfinden, sie minen nicht mehr, sie verkaufen Compute, IREN schloss einen 9,7-Milliarden-Dollar-Cloud-Vertrag mit Microsoft, Hut 8, TeraWulf und Cipher kontrahierten Milliardenverträge mit Google-Rückgarantien, Galaxy übergab die erste Ausbaustufe seines früheren Mining-Campus an CoreWeave; zusammen über 2,5 Gigawatt bereits energisierter Fläche, die schnellste Rechenzentrums-Pipeline der Welt, weil der Engpass nicht das Gebäude ist, sondern der Stromanschluss.⁵³ Das Citrini-Papier hat für diese

Konstellation das Bild des „Ghost GDP“ geprägt: Wertschöpfung, die in der Statistik erscheint, aber nicht mehr durch Lohnkonten zirkuliert, ein GPU-Cluster ersetzt zehntausend Büroarbeitsplätze, und beides steht im selben Immobilienportfolio.¹⁶

Frühindikatoren: Vorvermietungsquoten neuer Kapazität; Netzanschluss-Wartezeiten; Anteil der KI-Workloads (JLL: von 25 auf 50 Prozent bis 2030²⁵); erste Untervermietungen von Hyperscaler-Kapazität als Warnsignal der Kapitalzyklus-Wende.

13 · Spezialimmobilien: die Randlagen als Frühindikatoren

Spezialimmobilien sind das Kleingedruckte der Branche und im Szenario ihr Frühwarnsystem, weil kleine, spezialisierte Nutzungen Schocks schneller zeigen als träge Kernmärkte.

Parken: der Doppelschlag. Weniger Pendler (Kapitel 6) und autonomes Fahren treffen dieselbe Fläche; das innerstädtische Parkhaus ist im Szenario 2036 die sichtbarste Obsoleszenz der Städte und zugleich die interessanteste Konversionsmasse (Logistik-Mikrohubs, Ladeinfrastruktur, im besten Fall Rückbau). Wer heute Parkhäuser mit 30-jährigen Cashflow-Annahmen bewertet, bewertet ein Auslaufmodell mit Ewigkeitsfaktor.

Bildungsimmobilien: Was ist der Campus wert, wenn KI der beste Tutor ist? Präsenzuniversitäten behalten Forschungs- und Sozialisationsfunktion, verlieren aber ihre Flächenlegitimation als Vorlesungsmaschine; private Bildungsträger mit Standardcurricula sind früher dran.

Öffentliche Verwaltungsgebäude: Der Staat ist Deutschlands größter Büronutzer, und automatisiert im Szenario zuletzt (Beamtenrecht, Legitimationsfragen), womit er 2036 der letzte großflächige Mieter klassischer Büros ist; eine stille Subvention der B-Lagen, befristet auf die Dauer der Haushaltsspielräume (Kapitel 18).

Selfstorage: wächst mit jeder Haushaltsverkleinerung und jedem Umbruch, ein antifrágiles Segment des Szenarios.

Kirchen und Gemeinbedarfsflächen: liefern der Branche seit Jahrzehnten die Blaupause für würdevolles Obsoleszenz-Management; ihre Umnutzungspraxis wird zur gefragten Kernkompetenz. Länderfußnote: In den USA existieren mit Trailerparks und Garage-Storage ganze Assetklassen des unteren Einkommenssegments, die in einem Verdrängungsszenario *wachsen*; Deutschland kennt sie (noch) nicht; ihre Entstehung wäre hierzulande ein spätes, hartes Signal.

Frühindikator-Funktion: Parkhaus-Erträge, Kursbuchungen privater Bildungsanbieter und Selfstorage-Belegung laufen dem Kernmarkt 12 bis 24 Monate voraus.

14 · Die Wertschöpfungskette selbst: Die Branche diskutiert ihre Gebäude und übersieht ihre Büros

Dies ist das unbequemste Kapitel, und es sei ohne diplomatische Dämpfung geschrieben: Die schärfste Disruption trifft nicht die Immobilie. Sie trifft die Immobilienwirtschaft, die 3,5 Millionen Menschen, die vom Vermitteln, Verwalten, Bewerten, Finanzieren und Beraten rund um das Gebäude leben. Die Branche führt seit 2023 eine KI-Debatte über ihre Assets und hat noch nicht bemerkt, dass sie selbst zu großen Teilen aus exakt der Tätigkeitsklasse besteht, die

KI zuerst ersetzt: Informationsasymmetrien bewirtschaften, Komplexität navigieren, Dokumente prozessieren. Citrini hat die Formel geliefert, die man über jede Geschäftsstelle der Branche hängen könnte: Vieles von dem, was wir Beziehungen nannten, war Reibung mit freundlichem Gesicht.¹⁶

Die Durchsicht, Berufsbild für Berufsbild, jeweils mit dem 2026-Beleg, dass es begonnen hat:

Makler. Das US-Szenario: Buy-Side-Kommissionen in den Metropolen von 2,5–3 Prozent auf unter 1 Prozent komprimiert, wachsender Anteil an Transaktionen ganz ohne Käufermakler.¹⁶ Die deutsche Courtage ruht auf denselben zwei Säulen, exklusivem Marktzugang und Prozessbegleitung, von denen die erste durch Datenverfügbarkeit und die zweite durch Agenten fällt. Was bleibt, ist der Makler als Verhandlungstreuhänder komplexer Einzelfälle: ein Beruf, aber kein Massenberuf.

Bewerter. Die gif hat im März 2026 ein Arbeitspapier zu Automated Valuation Models publiziert, Befund: KI-Modelle verbessern Mietpreisprognosen um über 35 Prozent gegenüber klassischer Regression; Einordnung: das AVM sei „Unterstützung, kein Ersatz des Gutachters“.²⁷ Man lese den Satz als das, was er ist: Die Branche standardisiert gerade ihre eigene Substitution und beruhigt sich mit der Berufsordnung. Die RICS institutionalisiert parallel: Ab März 2026 ist der verantwortliche KI-Einsatz für alle Mitglieder verbindlicher Professional Standard, die erste globale KI-Bewertungsrichtlinie folgt 2026, und die Wissenschaft liefert die Substitutionsevidenz gleich mit, ein referiertes LLM-AVM senkt den Bewertungsfehler um rund 24 Prozent.⁴⁸ 2036 ist das Restmonopol des menschlichen Gutachters die Haftungsunterschrift, wertvoll, solange der Gesetzgeber sie verlangt (Kapitel 18/19).

Property Management / WEG-Verwaltung. Nebenkostenabrechnung, Mieterkommunikation, Instandhaltungssteuerung, Eigentümerversammlung: der vollständigste Anwendungsfall agentischer Systeme in der gesamten Branche. Der Verwaltermangel von 2026 wird, wie der Pflegemangel, zur Legitimation der Automatisierung; anders als in der Pflege bleibt danach kaum menschlicher Kern übrig.

Finanzierungsvermittlung und Kreditsachbearbeitung. Ergo baut 2026 rund 1.000 Sachbearbeitungsstellen ab, weil KI Anträge, Analysen und Regulierung übernimmt⁸, was die Blaupause für den Baufinanzierungsvertrieb und das Backoffice der Immobilienbanken darstellt.

Projektsteuerung, Transaktionsberatung, Research. Datenraum-Auswertung, Due-Diligence-Berichte, Marktberichte: 2026 bereits pilotiert, 2036 Commodity. Es ist eine Ironie dieses Papiers, dass es selbst mit KI-Unterstützung recherchiert wurde; der Autor ist sich der Selbstreferenz bewusst.

Immobilienjournalismus und Kommunikation. Standardberichterstattung (Deal-Meldungen, Marktzahlen) ist automatisierbar; Einordnung, Recherche und Netzwerk nicht. Die Medienlandschaft der Branche konsolidiert sich um weniger tiefere Stimmen.

Feldnotizen aus der Praxis (2025/26). Der Autor begleitet über eine Family-Office-Community Immobilientransaktionen zwischen Familien und sieht die Vermittlerseite des Marktes von innen; das Folgende ist anekdotische Evidenz und wird als solche gekennzeichnet, aber sie deckt sich mit dem, was die Aggregate andeuten. Erstens: Ein Maklersterben hat

begonnen, vielerorts herrscht offene Verzweiflung, und der Druck kommt von beiden Seiten. Auf der Angebotsseite müssen Verkaufspreise häufig nachkorrigiert werden (das IfW Kiel bestätigt den Befund im August 2026: Angebotspreise in Inseraten würden „wieder häufiger nach unten angepasst“⁵⁵); in Einzelfällen sind sie unter den Beleihungswert der finanzierenden Bank gefallen, das heißt: Objekte finden nicht einmal zu dem Mindestwert Käufer, den eine Bank im Krisenfall als versteigerungsfähig ansetzt. Finanzierungen sind Asset-Lage- und kreditnehmerübergreifend zum extremen Bottleneck geworden, und viele berichten davon, dass sie das subjektive Gefühl haben, dass die Banken gar nicht finanzieren wollen. Ganze Branchen, wie die Projektentwickler sind von klassischem Fremdkapital gefühlt abgetrennt.⁶⁸ Auf der Nachfrageseite kippt die Portal-Ökonomie: Der Preis eines Inserats und sein Nutzen, valide Kaufinteressenten-Leads, stehen nicht mehr im Einklang, viele Makler schalten schlicht keine Anzeigen mehr; in der Schweiz hat derselbe Konflikt 2026 bereits zu einem offenen Makler-Boykott gegen die führenden Portale geführt.⁴⁴ Zweitens die stille Selbsthilfe: In WhatsApp-Gruppen bieten Makler einander Objekte off-market zum Teilungs- oder Kettengeschäft an, bevor sie überhaupt die eigene Kundenkartei bearbeiten, Hauptsache, es entsteht irgendein Abschluss. Wer finanziell ausgesorgt hat, arbeitet an der beruflichen Umorientierung. Drittens der Arbeitsmarkt der Branche selbst: Gute Stellen sind rar geworden; wer sich bewirbt, konkurriert zunehmend mit Software. Ein professionelles Exposé, vor drei Jahren eine Werkstudenten- oder Junior-Aufgabe, erstellt heute ein Sprachmodell in Minuten; die maschinelle Bewertung wurde oben behandelt. Diese Menschen fahren auch nicht mehr ins Büro, konsumieren nicht in der Innenstadt und suchen in angrenzenden Branchen. Die Transmissionskanäle aus Kapitel 4 laufen durch jede einzelne dieser Biografien. Und viertens, in eigener Sache und ohne Schonung: In der Organisation des Autors erledigen KI-Agenten heute Arbeit, für die in der Vergangenheit fast zehn Mitarbeiter beschäftigt waren, vom Design, übers CRM bis zum Research. Man kann diese Beobachtungen als zyklisch abtun (Kapitel 19, Einwand 6, nimmt genau das ernst). Die Aggregate sprechen eine ähnliche Sprache: Der ZIA-IW-Immobilienstimmungsindex stürzte im zweiten Quartal 2026 um 17,5 Punkte auf -2; die Erwartung für das Wohnsegment liegt bei -22,9; die Immobilieninsolvenzen stiegen im ersten Quartal 2026 auf 554 Fälle (+13,5 Prozent gegenüber dem Vorquartal).⁴²

Die Zahlenprobe zur Größenordnung: Von den rund 3,5 Millionen Beschäftigten der deutschen Immobilienwirtschaft⁶ arbeitet die Mehrheit nicht auf der Baustelle, sondern am Schreibtisch, in Vermittlung, Verwaltung, Finanzierung, Beratung. Wenn auch nur die Hälfte dieser Schreibtischtätigkeiten in zehn Jahren substituierbar wird, verliert die Branche mehr Arbeitsplätze als die gesamte deutsche Automobilindustrie heute noch hat. Diese Rechnung ist grob, und sie steht hier, damit sie jemand widerlegt. Die Expo Real 2036 wird im Szenario kleiner sein als die von 2026, nicht, weil es weniger Immobilien gäbe, sondern weil weniger Menschen dazwischen stehen und Intermediäre sind.

[Fiktiver Schlagzeilen-Kasten, Szenario]

IZ, 8. Oktober 2035: „Berufsverband meldet Halbierung der aktiven Wohnmakler seit 2028. Präsidentin: 'Der Beruf wird zur Manufaktur.'“

Frühindikatoren: AVM-Anteil an Beleihungswertermittlungen; Courtage-Sätze in den Big 7; Beschäftigtenzahlen der Verwalterbranche; Stellenanzeigen-Volumen „Immobilienkaufmann/-frau“ als härtester Einzelindikator. **Kill-Switch:** Wächst die SV-Beschäftigung der Immobilien-Dienstleistungsberufe bis 2031 weiter, irrt dieses Kapitel im Tempo, dann prüfe man es 2034 erneut.

15 · Projektentwicklung & Bau: wenn die Baukosten-Inflation endet

Die Projektentwicklung ist im Haus der Immobilienökonomie die Königsdisziplin, und sie ruht auf einer Annahme, die so alt ist, dass sie niemand mehr als Annahme erkennt: Bauen wird jedes Jahr teurer. Baukosten-Inflation ist das stillschweigende Fundament jeder Bestandsbewertung („Neubau kann nicht billiger“), jeder Mietprognose („Knappheit bleibt“) und jeder Förderpolitik. Das Szenario stellt genau diese Annahme infrage.

Die Bausteine (belegt). Gordon Gorski, Chef eines der größten deutschen Projektentwickler mit Family Office Background, formuliert 2026 zwei Sätze, die in ihrer Tragweite unterschätzt werden: „Wir werden mehr KI sehen, die den kompletten Planungsprozess übernehmen wird“, Grundrisse, Haustechnik; dem Architekten bleiben Fassade und Städtebau. Und: „Durch die exponentielle Entwicklung von KI und Robotik sehen wir in den nächsten drei bis fünf Jahren Roboter auf der Baustelle.“²¹ Vorfertigung und Holzhybrid verkürzen Bauzeiten schon heute von 24–30 auf 15 Monate. Die Baurobotik ist 2026 winzig, unter 0,03 Prozent der globalen Bauausgaben, aber ihr Wagniskapital hat sich 2025 mehr als verdoppelt: 1,36 Milliarden Dollar bereits nach drei Quartalen, gegenüber gut 600 Millionen im Gesamtjahr 2024²⁸; und die Robotik-Kostenkurve wird nicht in Europa gesetzt, sondern in China, wo humanoide Roboter die Zehntausend-Euro-Schwelle erreichen.¹⁹ Der Planungsprozess, das Genehmigungsverfahren und die Bauausführung sind drei Stapel aus Dokumenten, Koordination und repetitiver Physik, zwei davon sind Software, einer wird es.

Die Systemfolge (Szenario). Dreht die Produktionsfunktion, KI-Planung, serielle Vorfertigung, Baurobotik, aufgelöster Fachkräfteengpass, dann fällt um 2032 erstmals seit Generationen der reale Neubaupreis. Das klingt wie eine gute Nachricht, und volkswirtschaftlich ist sie es. Immobilienwirtschaftlich ist sie ein Systembruch: Neubau wird billiger als Bestand. Die Wiederherstellungskosten-Stütze unter jeder Bestandsbewertung bricht weg; der Altbau konkurriert plötzlich mit einem Produkt, das schneller, energetisch besser und billiger entsteht. Gewinner sind Entwickler, die den Bau als industriellen Prozess beherrschen, und die öffentliche Hand, deren Wohnungsbauziele erstmals rechenbar werden. Verlierer sind die Bestandshalter, deren Asset seine Knappheitsrente verliert, und das Handwerk klassischer Prägung, dessen Fachkräftemangel sich binnen eines Jahrzehnts in sein Gegenteil verkehrt. Die Bauträgerei kleiner Losgrößen wird von Plattformen konsolidiert; der Projektentwickler 2036 ist Systemintegrator zwischen KI-Planung, Fertigungsstraße und Genehmigungs-Schnittstelle. Der Engpass, der bleibt, ist keiner der Produktion: Es sind Bauland, Genehmigung und Netzanschluss, also Politik (Kapitel 18). Gorskis Klage über 16 Landesbauordnungen²¹ liest sich im Szenario als das eigentliche Modernisierungshindernis: Die Maschine kann bauen; die Verwaltung muss es erlauben. Wie tief dieses Hindernis sitzt, beschreibt Martin Herrenknecht, dessen Maschinen die Alpen durchbohren, im August 2026 aus vier Jahrzehnten Praxis: „Deutschland plant sich noch zu Tode“, Staatsverträge zu europäischen Bahntrassen werden gebrochen, eine überflüssige Streckenertüchtigung für vier Milliarden Euro bringt vier Minuten Fahrzeitgewinn, und sein Fazit könnte als Motto über diesem Kapitel stehen: „Das Geld ist da. Was uns fehlt, ist der Mut, Gewohntes zu hinterfragen und Neues zu probieren.“⁵⁵

Frühindikatoren: Baukostenindex real vs. CPI (die Wende ist *der* Indikator); Anteil seriell gefertigter Wohneinheiten; Roboterichte auf Großbaustellen; Planungsdurchlaufzeiten. **Kill-**

Switch: Steigen die realen Baukosten bis 2032 weiter, bleibt die Knappheitsrente intakt und dieses Kapitel Theorie.

16 · Kapitalmärkte & Finanzierung: der Bewertungs-Lag als Systemrisiko

Immobilienkrisen entstehen selten in der Immobilie; sie entstehen in der Zeit zwischen Realität und Buchwert. Das Szenario 2036 hat seine gefährlichste Stelle genau dort.

Ausgangslage 2026 (belegt). Die deutsche Immobilienfinanzierung steht bereits unter Vorspannung: Das BF-Quartalsbarometer der Immobilienfinanzierer fiel im zweiten Quartal 2026 von -9,74 auf -25,97; Kreditbereitschaft „sehr eingeschränkt“; 80 Prozent der befragten Institute melden verschlechterte Stimmung, rund 70 Prozent erwarten steigende Zinsen; finanziert wird fast nur noch Wohnen, und selbst dort schrumpfen die Ticketgrößen von 50 auf 10–15 Millionen Euro.²⁹ Der unmittelbare Auslöser des Einbruchs war geopolitisch, der Energiepreisschock des USA-Iran-Kriegs, aber ein Funke zündet nur trockenes Holz: Die strukturelle Vorsicht der Finanzierer besteht seit 2023. Prof. Dr. Steffen Sebastian (IREBS) benennt den Teufelskreis: Ohne Kredite keine Projektfertigstellung, ohne Fertigstellung keine Entlastung auf dem Wohnungsmarkt. Prof. Dr. Tobias Just weist zeitgleich auf die 2026er-Konzentration sehr kurzfristiger Refinanzierungen im Gewerbebestand hin und auf ein Doppelgesicht der KI im Kapitalmarkt: Sie kann Bewertungsunsicherheit und Irrationalität reduzieren, aber gleichgerichtete Algorithmen erzeugen ein neues systemisches Risiko: die Flash-Crash-Analogie für einen Markt, der bislang von seiner Trägheit geschützt wurde.³⁰

Die deutsche Kaskade (Szenario). Die USA haben ihre verwundbare Stelle im Private-Credit-Komplex; Citirini dekliniert durch, wie Software-Defaults sich durch Direct-Lending-Bücher und Versicherungsbilanzen fressen.¹⁶ Die deutsche Entsprechung hat drei Glieder. **Glied eins: der Gutachterwert.** Deutsche Bewertungen glätten per Konstruktion, nachhaltiger Ertragswert, Vergleichsmieten, lange Intervalle. In stabilen Märkten ist das eine Tugend; im Transmissionsszenario wird es zur organisierten Realitätsverzögerung: Die Werte von 2031 spiegeln die Mietverträge von 2026. Wie groß der Spalt werden kann, hat MSCI für die USA vermessen: Appraisals lagen zuletzt im Schnitt 6,8 Prozent über den später erzielten Verkaufspreisen, und im CBD-Büro stand ein Gutachter-Minus von 43 Prozent einem Transaktions-Minus von 51 Prozent gegenüber.⁴⁸ **Glied zwei: die offenen Immobilienfonds.** Ihre Konstruktion, tägliche Anteilspreise auf Basis träger Gutachterwerte, gesetzliche Rücknahmefristen, funktioniert, solange Mittelzu- und -abflüsse im Gleichgewicht bleiben; sie ist prozyklisch, sobald eine Neubewertungserzählung die Anleger erreicht. **Glied drei: Pfandbrief, Versicherer, Versorgungswerke.** Der Pfandbrief hat jede Krise seit 1900 überlebt und ist keine Sollbruchstelle, aber die Beleihungswerte darunter beruhen auf Einkommensannahmen der Kreditnehmer, und die Immobilienquoten der Altersvorsorgesysteme wurden in der Nullzinsära aufgebaut, bewertet zu Werten, die den Transmissionstest noch vor sich haben oder ihn gerade schmerzhaft durchlaufen. Nichts davon ist 2008. Es ist langsamer, deutscher, gutachterlicher, und gerade deshalb länger unsichtbar.

Die Investorenfrage stellt sich 2036 neu und quantitativ: Wer sind die Käufer? Die Boomer-Generation der privaten Vermieter tritt ab (Kapitel 7); die Versorgungswerke sind

übergewichtet; ausländisches Kapital preist das politische Risiko aus Kapitel 18. Wie real diese Neubewertung ist, zeigt der Befund von 2026: In den Jahren vor der Zinswende stand ausländisches Kapital für rund die Hälfte des gewerblichen Transaktionsvolumens in Deutschland; 2023/24 fiel sein Anteil auf 35 bis 37 Prozent, den tiefsten Stand seit über einem Jahrzehnt, und das auf einem Markt, der insgesamt um rund 70 Prozent geschrumpft war.⁶⁹ Die Bundesregierung hat das Problem erkannt und lädt am 19. und 20. Oktober 2026 nach dem Vorbild von „Choose France“ zum ersten Investorengipfel nach Berlin.⁶⁹ Derselbe Herbst wird allerdings zur Investorenzerreißprobe: Wenige Wochen vor dem Gipfel wählen Sachsen-Anhalt, Mecklenburg-Vorpommern und Berlin, mit der AfD in den Umfragen als klar stärkster Kraft in beiden Flächenländern und einer Linken, die in Berlin vorn liegt und die Vergesellschaftung großer Wohnungsbestände zur Koalitionsbedingung erklärt hat.⁶⁹ Das internationale Kapital antwortet darauf mit einer feinen, folgenreichen Unterscheidung. Wo der Staat haftet, steht es Schlang: Infrastruktur mit Bundesgarantie ist ökonomisch ein verkappter Bond, eine Staatsanleihe mit Illiquiditätsprämie, und für Netze, Bahn und Energie drängen internationale Häuser von KKR über Macquarie bis I Squared an den deutschen Markt, angezogen vom 500-Milliarden-Sondervermögen.⁷⁰ Wo der Staat dagegen reguliert, statt zu haften, in der breiten Immobilienwirtschaft, ist das Interesse in den letzten Jahren spürbar erodiert. Und im Privaten läuft eine dritte Bewegung, leise und ohne Pressemitteilung: Vermögende Familien verlagern Kapital aus Deutschland ab. Henley & Partners prognostizierte für 2025 erstmals eine Netto-Abwanderung von rund 400 Millionären aus Deutschland, die Anfragen deutscher Staatsbürger nach Investment-Migration stiegen zwischen Ende 2025 und Anfang 2026 um weitere 16 Prozent, und 60 Prozent der Family Offices weltweit planen laut UBS die größte Umschichtung ihrer strategischen Allokation seit Beginn der Erhebung, ausdrücklich auch zulasten der Immobilie.⁷¹ In der Family-Office-Community, in der sich der Autor bewegt, ist die Richtung dieser Umschichtung kein Geheimnis: in die USA, nach Polen, Kopenhagen, Spanien oder Dubai, während neue deutsche Engagements zurückgestellt werden; Milliarden verlassen das Land, ohne dass es eine Schlagzeile gibt. Das ist anekdotische Evidenz und wird als solche gekennzeichnet, aber sie deckt sich mit den Aggregaten. Die Berliner Vergesellschaftungsdebatte führt diese Logik an ihr Ende: Enteignung wird dort, mit Volksentscheid, Expertenkommission und Rahmengesetz, bereits heute ernsthaft betrieben (Kapitel 18), und zwar vollständig ohne KI; der Auslöser ist der gewöhnliche Wohnungsmangel.⁴³ Was geschieht, wenn der KI-Schock dieses Papiers die Verteilungsfrage tatsächlich stellt und Staaten nach genau diesen Instrumenten greifen, ist die eigentliche Investorenfrage: Ein Markt, der solche Eingriffe schon vor dem Stress normalisiert, gibt dem internationalen Kapital die Antwort auf „Wer kauft?“ von selbst. Und über der Frage schwebt ein fiskalisches Risiko, das den Sachwert doppelt träge: die Vermögensteuer. Sie ist seit 1997 nur ausgesetzt, nicht abgeschafft; im März 2026 lag dem Bundestag ein Antrag auf Wiedererhebung vor (ein Prozent, ansteigend bis fünf, in der Spitze zwölf Prozent), die SPD hält sich die Option offen, und die Bewertungsfrage, an der das Bundesverfassungsgericht die Steuer 1995 scheitern ließ, war ausgerechnet die Immobilienbewertung.⁵⁸ Ein Staat in der Zange aus Kapitel 18 wird diese Akte wieder öffnen, und träge sie, träge sie zuerst das Vermögen, das sich nicht bewegen kann: das Grundbuch. Die Antwort des Szenarios: Kapital ist vorhanden; es verlangt nur eine andere Risikoprämie. Der Cap-Rate-Spread zwischen „einkommensrobusten“ und „einkommensexponierten“ Objekten, 2026 kaum messbar, ist 2036 die wichtigste Kennzahl der Branche. Und auf der Kreditseite kehrt sich die Blickrichtung um: Die Bank von 2026 bewertet das Objekt und nimmt das Einkommen als gegeben; die Bank

von 2036 bewertet das Einkommen, genauer: dessen KI-Exposure, und nimmt das Objekt als Derivat darauf. Institute, die 2028 beginnen, Berufscluster ihrer Kreditnehmer nach Automatisierungsexposure zu erfassen, haben 2033 die besseren Bücher.

Ghost GDP und die Betongold-Korrosion. Yuval Noah Harari hat den Zustand, den dieses Kapitel durchrechnet, in einem Satz gefasst: „Es ist der Moment, in dem der Kapitalismus und die Menschheit sich voneinander trennen.“⁶¹ Kapitel 12 hat das Bild des Ghost GDP eingeführt, Wertschöpfung ohne Lohnkonten-Zirkulation. Man muss dieses Bild zu Ende denken, denn es hat eine Vermögensseite, und die ist für Deutschland brachial. Wenn die Erträge der KI-Ökonomie bei den wenigen Unternehmen anfallen, die den Stack kontrollieren, dann partizipiert an ihnen, wer deren Eigentümer ist, und niemand sonst. Die Konzentration ist messbar: Die sieben großen Technologiewerte stellen 2026 rund 34 Prozent der Marktkapitalisierung des S&P 500; in den USA halten die obersten zehn Prozent der Haushalte 93 Prozent des Aktienvermögens.⁴⁷ Und nun die deutsche Bilanz dagegen: 19,9 Prozent der Deutschen ab 14 besitzen Aktien oder Fonds, in den USA sind es 62 Prozent der Erwachsenen; vom Geldvermögen der deutschen Haushalte, rund 9,5 Billionen Euro, liegen etwa 37 Prozent in Bargeld und Einlagen, dem einzigen Aggregat, das sicher real verliert; über die Hälfte des Bruttovermögens steckt in Immobilien; und die Wohneigentumsquote ist mit 44 bis 47 Prozent zugleich die niedrigste der EU, in Europa liegt nur die Schweiz darunter.⁴⁷

Deutschland hält seine Ersparnis also fast vollständig in den zwei Anlageklassen, die dieses Szenario am härtesten prüft, der Immobilie (Neubewertung) und dem Nominalvermögen (Inflation), und ist an der Anlageklasse, die die KI-Gewinne einsammelt, so schwach beteiligt wie kaum eine andere Industrienation. Immerhin: Mit der „Frühstart-Rente“, Kabinettsbefassung im August 2026, zehn Euro Staatsbeitrag monatlich für Sechs- bis Achtzehnjährige, Start 2027 mit rückwirkender Gutschrift ab 2026, bekommt Deutschland erstmals ein 401(k)-ähnliches Instrument, und das ist im Prinzip die richtige Antwort auf genau diese Schieflage. Aber die Dosis ist homöopathisch: maximal 1.440 Euro Staatskapital je Kind, während das US-Altersvorsorgevermögen 49 Billionen Dollar erreicht hat, davon gut 14 Billionen in 401(k)-artigen Plänen; das kreditfinanzierte „Generationenkapital“ der Vorgängerregierung wird nicht fortgeführt, und der für 2028 geplante Kapitalstock-Pfeiler der gesetzlichen Rente, zwei Prozent des Bruttogehalts verpflichtend und paritätisch in eine Aktienrente, steht noch im Planungsstadium.^{58 60}

Die konzeptionelle Messlatte hat der Investor Nicolas Berggruen formuliert: „universal basic capital“, Beteiligung aller am produktiven Kapital nach dem Vorbild von Singapurs Staatsfonds und Australiens Superannuation (zwölf Prozent des Bruttolohns, global angelegt), „Gebt den Leuten Anteile an ihrer Wirtschaft.“⁶⁰ Gemessen daran ist der deutsche Einstieg richtig, spät und klein zugleich; bevor auf diesem Weg substanzielles Volksvermögen entsteht, liegt das Datum weit jenseits von 2036. Dieselbe Schieflage zieht sich durch die professionelle Ebene: Deutsche und DACH-Family-Offices weisen in einer Erhebung von 2025 eine Immobilienquote von über 50 Prozent aus, während der globale UBS-Durchschnitt bei elf Prozent liegt (die Spannbreite der Studien ist groß und im Annex ausgewiesen); die Versorgungswerke haben ihre regulatorische 25-Prozent-Immobilienquote vielfach ausgereizt, seit 2020 haben mindestens 18 von ihnen außerplanmäßige Abschreibungen von zusammen über zwei Milliarden Euro verbucht die teils noch aus den Wirren der Niedrigzinsphase rühren, und die BaFin führt die Immobilienkorrektur als Fokusrisiko.⁴⁷ Die Rotation hat begonnen: MSCI registriert 2026 erstmals seit 13 Jahren sinkende Immobilien-Zielallokationen der

institutionellen Anleger, 60 Prozent sehen Infrastruktur und Private Credit als direkte Konkurrenz um dasselbe Kapital.⁴⁹ Wie diese Konkurrenz aussehen wird, kann man bereits nachlesen: Martin Herrenknecht fordert Bahn-Anleihen mit Bundesgarantie, „Versicherer, Großinvestoren und Pensionsfonds lieben solche Anlagen“, exakt das Kapital, das heute in der 25-Prozent-Immobilienquote steckt.⁵⁵

Daraus folgt die vielleicht unbequemste These dieses Papiers, und sie wird Widerstand hervorrufen: „Betongold“ ist kein Naturgesetz, sondern eine Konvention aus einer Ära, in der Arbeit knapp und teuer war und ihre Einkommen in die Fläche flossen. Wer im kommenden Jahrzehnt weder direkt noch indirekt am KI-Stack beteiligt ist, zu dem auch die Energie- und Compute-Infrastruktur gehört, dem drohen historisch niedrige reale Renditen; das gilt für den Sparer mit dem Tagesgeldkonto ebenso wie für das Family Office mit der 50-Prozent-Immobilienquote und das Versorgungswerk am Anlagelimit. Die Evidenz seit der Zinswende lässt sich bereits in beiden Lesarten erzählen: Nominal hat der Wohnungsmarkt nach dem Rückgang von rund zehn Prozent seit dem Höchststand im zweiten Quartal 2022 (Mehrfamilienhäuser über 20, Büro um die 20 Prozent) 2025/26 in eine Stabilisierung mit leichter Erholung gefunden; real jedoch, nach Inflation, hat die deutsche Immobilie seit 2022 rund ein Fünftel ihres Wertes verloren, und die nominale „Erholung“ von ein bis zwei Prozent pro Jahr liegt weiter unter der Teuerung, die reale Erosion läuft also im fünften Jahr, nur leiser und kaum öffentlich diskutiert und wahrgenommen.⁴⁷

Die zyklische Lesart sagt: Zinsschock wird verdaut. Die strukturelle Lesart, die dieses Papier zur Prüfung stellt, sagt: Hier hat, verdeckt vom Zinsargument, bereits die Neubewertung einer Anlageklasse begonnen, deren Bewertungsfundament, kapitalisierte Arbeitseinkommen, zu erodieren beginnt. Und weil an diesem Fundament Erbschaften, Beleihungsgrenzen, Pfandbriefdeckungen, Bankbilanzen und die Sicherheitenkette des gesamten Kreditsystems hängen (Kapitel 2), ist die Betongold-Korrosion kein Nischenproblem der Immobilienbranche, sondern die deutsche Ausgabe der Ghost-GDP-Frage: Ein Land kann in der Statistik wachsen und dabei ärmer werden, wenn sein Vermögen in der falschen Anlageklasse geparkt ist.

Kill-Switch auch hier: Kehrt der reale Wohnimmobilienpreisindex bis 2030 über seinen Höchststand von 2022 zurück, war die Korrosion-These falsch und das Zinsargument hat genügt.

Der Frühindikator Börse: Listed Real Estate (belegt, Stand August 2026). Es gibt einen Ort, an dem die Zukunft der Immobilie schon heute täglich gehandelt wird, und die Branche schaut erstaunlich selten hin: die Börse. Der alternative Direktbestand und das Private-Equity-Vehikel leben von der Glättung, Gutachterwerten, Quartalsberichten, bewusster Bewertungsblindheit als Geschäftsmodell; wer geglättete Buchwerte für Stabilität hält, verwechselt allerdings Blindheit mit Ruhe. Die börsennotierten Immobilienkonzerne haben dieses Privileg nicht: Sie werden täglich bepreist, in Funds from Operations (FFO, dem operativen Cash-Ergebnis vor Bewertungseffekten, der Leitkennzahl der REIT- und börsennotierten Immobilienwelt) und im Abschlag auf den Substanzwert. Genau das macht sie zum wertvollsten Frühindikator dieses Papiers. Die Lage im August 2026: Der europäische Immobiliensektor notiert 27 bis 29 Prozent unter dem Substanzwert (historischer Schnitt: 17); der größte Abschlag aller Sektoren liegt ausgerechnet auf dem Wohnen, minus 48 Prozent.⁵¹ Vonovia handelt rund 54 Prozent unter dem ausgewiesenen EPRA-Substanzwert und 64 Prozent unter dem Kurshoch von 2020, LEG bei minus 62, Aroundtown bei minus 73 Prozent;

die P/FFO-Multiples der deutschen Bestandshalter liegen bei 8 bis 9 gegenüber rund 15 in den USA.⁵¹ Und derselbe Markt vergibt zugleich eine Prämie für Strategie: TAG Immobilien, die seit 2020 konsequent nach Polen diversifiziert (nach dem jüngsten Portfoliozukauf rund 9.000 Mieteinheiten, polnisches Vermietungsergebnis 2026 mehr als verdoppelt), handelt mit nur 34 Prozent Abschlag, dem geringsten der Gruppe; der Kapitalmarkt bezahlt den Ausstieg aus dem deutschen Klumpenrisiko messbar.⁵¹

Zur Redlichkeit, und sie ist hier entscheidend: Diese Abschläge sind zuerst und vor allem ein Kind der Zinswende. Als der Zins 2022 von null bis eins auf drei-vier Prozent sprang, musste ein ganzer Sektor neu bewertet werden, gehebelte Bestandshalter zuerst; deutsche Wohnungsaktien handeln seither de facto als gehebelte Bund-Duration mit Politik-Overlay; jeder Renditeschub und jede Mietrechtsdebatte schlagen binnen Wochen in die Kurse. Nichts an den Kursverlusten seit 2022 ist als KI-Effekt belegbar, und dieses Papier behauptet das ausdrücklich nicht. Seine These ist eine andere: Unter der Zinsplatte verschiebt sich, langsamer und leiser, eine zweite tektonische Platte, die Neubepreisung der Arbeit, aus der die Mieten fließen, und die Börse wird der erste Ort sein, an dem sich das Knirschen messen lässt. Auffällig ist schon heute, was der Markt *nicht* erklärt: Die Aktienabschläge weiten sich aus, während die Gutachterwerte derselben Portfolios seit 2025 wieder steigen; irgendetwas preist der Markt, das in den Gutachten nicht steht. Auffällig ist auch, was fehlt: Dem Autor ist keine Studie bekannt, die europäische Immobilienaktien systematisch auf das KI-Exposure ihrer Mieter und Erträge analysiert; dieses Papier unternimmt dazu, in aller Bescheidenheit, einen ersten Versuch und lässt sich gern auf übersehene Vorgänger hinweisen.

Abbildung 3 zeigt, warum diese Bühne für die Betongold-Frage so aufschlussreich ist, in der einzigen Währung, die zählt: real, nach Inflation. Seit Ende 2021 haben Nasdaq, S&P 500 und DAX den Zinsschock von 2022 vollständig verdaut und liegen real 35 bis 41 Prozent im Plus; der deutsche Wohnimmobilienmarkt liegt real rund 21 Prozent im Minus, und seine Kurve ist seit 2024 eine Flatline, die nominale „Erholung“ gleicht gerade die Inflation aus, mehr nicht.⁵⁴ Viereinhalb Jahre, ein Test, zwei Antworten: Die produktive, KI-tragende Anlageklasse hat sich vom Zinsschock erholt; die kapitalisierte Arbeit hat es bislang nicht. Das beweist die Korrosionstheorie nicht; es ist exakt das Muster, das sie am Anfang erwarten ließe. Und die Kurve schreibt sich in den Erscheinungstagen dieser Zeilen fort: Am 10. August 2026 meldete der vdp für das zweite Quartal erstmals seit Beginn der Erholung wieder einen Rückgang des Gesamtindex zum Vorquartal (–0,1 Prozent); Wohnen legte nominal 1,9 Prozent zum Vorjahr zu und blieb damit erneut unter der Inflationsrate; das Handelsblatt titelt „Die Nervosität am Immobilienmarkt nimmt zu“.⁵⁵

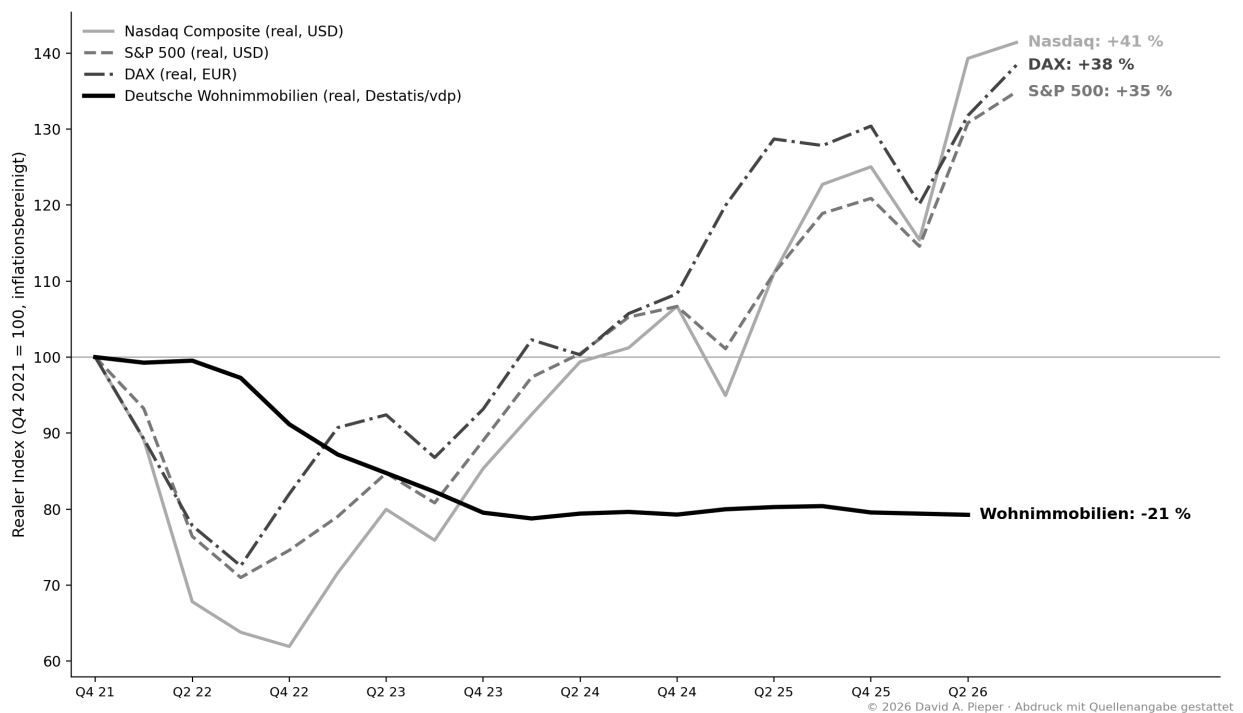


Abbildung 3: Reale Wertentwicklung seit der Zinswende (Q4 2021 = 100, inflationsbereinigt). Wohnimmobilien: Destatis-Häuserpreisindex (Q2 2026 vdp-fortgeschrieben); Aktienindizes: Monatsschlusskurse; DAX als Performanceindex inklusive Dividenden, S&P 500 und Nasdaq als Preisindizes ohne Dividenden (deren Realrendite ist also untertrieben); Deflationierung mit VPI (Deutschland) bzw. CPI-U (USA), Werte 2025/26 teils vorläufig. Eigene Berechnung, Datenstand 8. August 2026. © 2026 David A. Pieper; Abdruck mit Quellenangabe gestattet.

Der globale Blick bestätigt die Lesart der Divergenz. Die US-REIT-Sektorrenditen erzählen die KI-Geschichte in drei Akten: Data-Center-REITs plus 25 Prozent (2024), minus 14 Prozent (2025, der Equinix-Capex-Schock) und plus 36 Prozent seit Jahresbeginn 2026. Der Aktienmarkt preist die KI-Zyklen rund zwei Quartale vor den Fundamentaldaten, und er diskutiert bereits, ob diese Vehikel überhaupt noch Immobilien sind oder Infrastruktur.⁵² Office-REITs stehen unter einem expliziten „AI scare trade“, SL Green beispielhaft minus 50 Prozent seit November 2024, obwohl die US-Büromärkte 2025 erstmals seit 2019 positive Nettoabsorption zeigten; hier preist der Markt die KI-These *gegen* die aktuellen Fundamentaldaten.⁵² Und Prologis, der größte Logistikkonzern der Welt, führt vor, wie eine Assetklasse sich selbst neu erfindet, bevor es andere tun: 10-Gigawatt-Rechenzentrumsziel, 5,8 Gigawatt gesicherte Strom-Pipeline, Prüfung der eigenen Landbank auf Konversion und im August 2026 die vereinbarte SEGRO-Übernahme für rund 19 Milliarden Dollar mit der offiziellen Begründung, Logistik, Energie und digitale Infrastruktur wüchsen zusammen.⁵² Die Empfehlung an die Leserschaft ist deshalb praktisch gemeint: Wer wissen will, ob die Thesen dieses Papiers tragen, muss nicht auf die Gutachten von 2031 warten. Er beobachtet die NAV-Abschläge der Wohn-AGs, den P/FFO-Spread zwischen Europa und den USA, die relative Performance von Office- gegen Data-Center-REITs und die Konversionsmeldungen der Logistiker, täglich bepreist, kostenlos einsehbar, unbestechlich.

Tabelle 2 verdichtet den Befund:

Titel	Kurs seit Zinswende (12/2021)	Bewertung (08/2026)	Befund für das Szenario
Vonovia	-57 %	~-54 % zum NAV, -64 % vom Hoch	Zins + Regulierung gepreist; KI-Exposure der Mieterbasis ungepreist
LEG Immobilien	-57 %	~-62 % zum NAV	wie Vonovia; AFFO rückläufig trotz Mietwachstum
TAG Immobilien	-44 %	~-34 % zum NAV	Polen-Prämie: Markt bezahlt Diversifikation aus Deutschland
Aroundtown	-59 %	~-73 % zum NAV	Büro/Hotel-Mix; größter Abschlag, Erholung vom Tief läuft
Prologis	-17 %	nahe Rekordkurs 2026	Selbst-Disruption: Logistik wird Energie-/DC-Plattform (SEGRO-Deal)
Equinix	+23 %	DC-Sektor: 2025 -14 %, 2026 +36 %	KI-Zyklus wird ~2 Quartale vorgepreist; eher Infrastruktur als Immobilie
SL Green (US-Büro)	-21 %	„AI scare trade“	Markt preist KI-These gegen aktuelle Fundamentaldaten
Simon Property	+40 %	Rekord-FFO 2025	physischer Handel bislang kein KI-Verlierer
Marriott	+114 %	Rekordpipeline 610.000 Zimmer	Asset-light-Fee-Modell KI-resilient bis -begünstigt
IHG	+142 % (ADR, USD)	Pipeline = 33 % des Bestands	dito; Wachstum aus Einheiten und Gebühren, nicht Preisen
Hilton	+104 %	Rekordpipeline 520.500 Zimmer	dito; Einheitenwachstum +6,7 % bei RevPAR nahe null

Tabelle 2: Listed Real Estate als Frühindikator-Dashboard. Kursspalte: 31.12.2021 bis 07./08.08.2026, ohne Dividenden (IHG als ADR in US-Dollar); übrige Angaben Stand 7./8. August 2026, gerundet; Quellen und Einzelwerte in Fußnote ^{51/52}. © 2026 David A. Pieper; Abdruck mit Quellenangabe gestattet. Keine Anlageempfehlung; das Dashboard dient der Thesen-Überprüfung, nicht der Titelauswahl.

Frühindikatoren: Spread Transaktionspreise vs. Gutachterwerte (NAV-Abschläge börsennotierter Vehikel als Echtzeit-Proxy); Mittelflüsse offener Immobilienfonds; Auflagen der BaFin zu Einkommens-Stresstests; Erwähnungen von „AI exposure“ in Kreditrichtlinien.

Kill-Switch: Bleibt der NAV-Abschlag deutscher Bestandshalter-Aktien bis 2030 unter 15 Prozent, sieht der Kapitalmarkt das Szenario nicht, das wäre ein ernstes Gegenargument.

17 · Städte & Regionen: die Karte der Divergenz

„Der deutsche Immobilienmarkt“ ist 2036 eine statistische Fiktion. Die JLL/MIT-Forschung zeigt schon 2026 für die USA vier auseinanderlaufende Markttrajektorien je nach KI-Exposure der lokalen Wirtschaft³¹; das Szenario überträgt die Divergenz auf die deutsche Landkarte.

Die Verwundbaren: Städte, deren Ökonomie auf Verwaltung und Automobil ruht. Wolfsburg und Ingolstadt sind die Prototypen (Monostruktur, Werkswohnungserbe, Gewerbesteuerabhängigkeit); Stuttgart, als Top-7-Standort ist der große Fall, Konzernzentralen, Zulieferer-Umland, ein Wohnungsmarkt, der auf Ingenieur- und industriegehältern gebaut ist. Die Interhyp/IW-Befunde von 2026¹² sind die ersten Zentimeter dieses Weges. Brookings zeigt für die USA die Pointe der neuen Geografie: Erstmals trifft eine Automatisierungswelle die High-Skill-Metropolen am stärksten (San José: 43 Prozent der

Beschäftigung exponiert), nicht den Rust Belt; übersetzt heißt das, die deutschen Verlierer-Kandidaten sind nicht nur die Autostädte, sondern auch die teuersten Wissensstandorte.⁵⁰ Die Bankdaten zeichnen die Karte bereits: Im vdp-Index für das zweite Quartal 2026 ist Stuttgart mit +0,7 Prozent zum Vorjahr und -0,2 Prozent zum Vorquartal die schwächste der sieben Metropolen, Hamburg mit +3,8 Prozent die stärkste, ein Spread von drei Punkten binnen eines Jahres, exakt entlang der Exposure-Logik dieses Kapitels.⁵⁵ Die Mechanik läuft über die Kommunal финанzen in die zweite Runde: Gewerbesteuer fällt (Wolfsburg: von 250 auf 150 Millionen Euro real vorerzählt¹¹), Leistungen und Infrastruktur folgen, die Standortattraktivität sinkt, die Abwertung verstärkt sich, die deutsche Ausgabe des amerikanischen "Urban-Doom-Loops", gebremst durch kommunalen Finanzausgleich, aber nicht aufgehoben.

Die Gewinner: München und Berlin als KI-, Forschungs- und Kapital-Cluster (Berlin rangiert im ULI/PwC-Ranking 2026 auf Platz 4 Europas²); Rechenzentrums- und Energieregionen, Lausitz, Rhein-Ruhr-Peripherie, Frankfurt (Oder) erleben im Szenario eine Industrialisierung der zweiten Art, in der der Standortfaktor „Umspannwerk“ den Standortfaktor „Universität“ schlägt. **Der Sonderfall:** Frankfurt, die gesplante Stadt, die Bankentürme beherbergen die automatisierbarste Branche der Republik, der Stadtrand das größte Rechenzentrums-Cluster Europas²⁶. Frankfurt ist dieses Papier als Skyline.

Ost-West-Ironie: Ostdeutsche Regionen, deren Immobilienmärkte die Boomer-Demografie am härtesten treffen (Eigentumsquoten der Kohorte bis 39,7 Prozent²²), gewinnen zugleich die Energie-Standortlotterie. Cottbus 2036, schrumpfender Wohnungsmarkt neben boomendem Gigawatt-Campus, ist das Doppelbild der Dekade.

Insgesamt bietet die Lageneubewertung auch viele Chancen und wird neue Gewinner und Verlierer hervorbringen.

Die Weltkarte: Gewinner, Verlierer, Übertragbarkeit. Dieselbe Divergenzlogik läuft über die Landkarte der Staaten, und hier wechselt das Papier für einen Abschnitt bewusst die Flughöhe. Der Befund ist ein Verstärker-Effekt: KI zementiert das Machtgefüge derer, die sie besitzen. Der Stanford AI Index 2026 zeigt ein Duopol, die USA mit 50 und China mit 30 der maßgeblichen Modelle des Jahres 2025, bei einem auf 2,7 Prozent geschrumpften Leistungsabstand der Spitzenmodelle; dahinter US-Dominanz beim Kapital (285,9 Milliarden Dollar private KI-Investitionen gegen 12,4 Milliarden in China) und bei der Infrastruktur (über 5.400 Rechenzentren, mehr als das Zehnfache jedes anderen Landes), während China bei Patenten und Publikationen führt und, wie in Kapitel 3 beschrieben, die Fertigung dominiert.⁴⁶

Zugleich steigen Staaten auf, die nach klassischer Lesart wegen ihrer Größe in der dritten oder vierten Liga spielten und im KI-Zeitalter zu Mächten eigener Art werden: Israel (Hightech: rund ein Sechstel bis ein Fünftel des BIP, 57 Prozent der Exporte), Südkorea (Roboterdichte: 1.220 je 10.000 Industriebeschäftigte, Weltrang 1, Speicher), Taiwan (Quasi-Monopol auf die Fertigung führender KI-Chips), Singapur sowie die Golfstaaten, die sich mit Projekten wie Stargate UAE (erste Gigawatt-Stufe im Bau) und Saudi-Arabiens HUMAIN Compute-Souveränität kaufen.⁴⁶

Die zweite Liga der klassischen Ökonomien steht dagegen auf Bewährung: Deutschland (Kapitel 3), Japan (29,4 Prozent der Bevölkerung über 65, aber mit der Robotik-Antwort im eigenen Industriestack) und Indien, das Deutschland nominal um 2027/28 überholen dürfte

und zugleich das reinste Labor dieses Papiers ist: Sein IT- und Auslagerungssektor (283 Milliarden Dollar Umsatz, 5,8 Millionen Beschäftigte) ist die am stärksten KI-exponierte Großindustrie der Welt, und er trägt den indischen Büromarkt, Global Capability Centers stehen für 45 Prozent der Büroflächennachfrage der sieben größten Städte, in Bengaluru für rund 70 Prozent; als TCS 2025 über 12.000 Stellen im Zuge einer KI-Restrukturierung strich, war das die erste Massenmeldung der Transmission, die dieses Papier beschreibt.⁴⁶

Wer wissen will, ob die These dieses Papiers trägt, sollte neben Stuttgart auch Bengaluru beobachten; es ist der Büromarkt mit der weltweit direktesten KI-Exposition. Europa als Ganzes schließlich ist das kritischste Experiment der Karte, der Versuch, zwischen zwei vollständigen Technologie-Stacks einen dritten Weg zu bauen, mit Regulierungsmacht, aber ohne eigene Compute- und Modellbasis in vergleichbarer Tiefe; das ist keine Einzelmeinung mehr, sondern seit dem Draghi-Report mit seiner 800-Milliarden-Lücke und seiner Elf-Prozent-Umsetzungsbilanz der dokumentierte Selbstbefund der EU.⁵⁹ Harari verengt Europas Optionen auf zwei: „unterwürfiger Vasall der USA“ zu werden oder unabhängiger Akteur, „noch ist es nicht zu spät“, aber es bleiben „wenige Jahre“; und er benennt die fiskalische Pointe, die dieses Papier in Kapitel 18 durchrechnet: „Wenn die Basis für Besteuerung wegfällt, kann Europa nicht mal seine bisherigen Sozialsysteme aufrechterhalten.“⁶¹

Und die Übertragbarkeit? Die Befunde dieses Papiers sind keine deutschen Befunde mit deutscher Geltung; sie sind, so die These, globale Mechanik mit lokalen Modifikatoren. Vier Modifikatoren verschieben die Ausprägung, nicht die Richtung: die Demografie (das Pflege- und Alterungskapitel gilt für Deutschland, Japan, China und die USA; für Subsahara-Afrika mit einem Medianalter von rund 19 Jahren und einer Stadtbevölkerung, die sich bis 2050 von etwa 700 Millionen auf 1,4 Milliarden verdoppelt, ist die Wohnungsfrage eine Mengenfrage, keine Altersfrage⁴⁶); die Regulierungsdichte (Kapitel 18 skaliert mit ihr); die Eigentumsquote (je höher, desto direkter wird aus dem Arbeitsmarktschock ein Vermögensschock der Mittelschicht); und die Kapitalmarktintegration (REITs, globale Bewertungsbenchmarks und Cap-Rate-Arbitrage exportieren Neubewertungen schneller, als jede lokale Marktbesonderheit sie aufhalten kann). Die Isolationshoffnung, „das ist ein Problem von Land X“, hat in der Geschichte der Immobilienzyklen eine miserable Bilanz; 2008 begann sie als amerikanisches Subprime-Detail. Ein Übertragungsnetz endet nicht an Grenzen, es hat dort nur Übergabepunkte.

Frühindikatoren: Gewerbesteuer-Hebesatz-Erhöhlungen in Autostädten (Fiskalstress-Signal); Wanderungssalden 25- bis 35-Jähriger; kommunale Kassenkredite; Büroflächenumsatz Stuttgart vs. München als Divergenz-Paar; international: GCC-Nettoabsorption in Bengaluru und Hiring-Zahlen der indischen IT-Dienstleister als globaler Frühindikator.

18 · Der Staat: Regulierung, Umverteilung und die Wohnung als Versprechen

Kein Land verhandelt die Verteilungsfolgen der KI so unausweichlich über die Immobilie wie Deutschland. Drei Fakten spannen das Feld: Die Staatsquote liegt bei circa 49,5 Prozent³², der Staat ist hälftiger Teilhaber der Volkswirtschaft. Die Immobilie ist vierfach reguliert: Bund (Mietrecht, Förderung), Länder (Bauordnungen, Grunderwerbsteuer), Kommunen (Planung, Hebesätze), dazu die EU-Ebene (Taxonomie, Gebäuderichtlinie). Und sie ist zugleich tragende

Steuerbasis: Grunderwerb-, Grund- und Gewerbesteuer finanzieren Länder und Kommunen. Der Staat ist im Wohnungsmarkt Schiedsrichter, Mitspieler und Hauptprofiteur in einem.

Die Szenario-Mechanik ist eine Zange. Auf der einen Seite erodiert die Einnahmebasis: Lohnsteuer und Sozialabgaben hängen an genau der Beschäftigung, die das Szenario neu bepreist; die US-Langfristlinie, Labor Share von 64 Prozent (1974) auf 56 Prozent (2024)¹⁶, zeigt die Richtung vor jeder KI-Beschleunigung. Auf der anderen Seite wächst der Ausgabenbedarf: Transfers, Umschulung, Pflege (Kapitel 11), kommunale Stützung (Kapitel 17) und die Zuwanderungsintegration. Ein Staat in dieser Zange greift historisch zuverlässig zu dem Instrument, das nichts kostet und sofort wirkt: Preisregulierung dessen, was er nicht bezahlen kann, und Steuererhöhungen sowie ggf. sogar von manchen befürchtet, Kapitalkontrollen. Die Eskalationsleiter beim Wohnen ist vorgezeichnet; jede Stufe hat 2026 bereits ihre Vorstufe im Gesetzblatt oder im Parteiprogramm: verschärfte Mietpreisbremse → Kappungsgrenzen im Bestand → Kündigungsmoratorien für Betroffene des „KI-Strukturwandels“ → am Ende der Leiter die „Wohngarantie“ als sozialpolitisches Versprechen. Man kann diese Leiter für falsch halten; man sollte nicht für unwahrscheinlich halten, dass sie bestiegen wird, der Mietendeckel-Vorlauf existiert, und der politische Druck des Szenarios übersteigt den von 2019 um ein Vielfaches. Steuerliche Erhöhungen sind zusätzlich wahrscheinlicher als Steuersenkungen, was wieder zu mehr Abwanderung führt und langfristig zu weniger Staatseinnahmen.

Hier ist die Randnotiz: Kaum ein Land hat so strenge Wegzugsbesteuerungen wie Deutschland; gäbe es keine, wäre das Land, so die These des Autors, bedeutend ärmer an Unternehmern, High-Potentials und Investoren. Der Befund ist juristisch präzise belegbar: § 6 Außensteuergesetz besteuert beim Wegzug die stillen Reserven von Kapitalgesellschaftsbeteiligungen ab einem Prozent, seit der ATAD-Reform 2022 grundsätzlich sofort fällig auch beim Umzug innerhalb der EU, und seit 2025 auf Investmentfonds- und ETF-Bestände über 500.000 Euro ausgeweitet. Das Vermögen ist mobiler geworden, das Steuerrecht hat die Ausgänge verriegelt.⁵⁸ Das weiß der Fiskus und zieht die Daumenschrauben immer stärker an.

Die Debatte ist angekommen, nur noch nicht dort, wo gewählt wird. Im August 2026 fragt der Spiegel auf dem Titel „Mehr Marx wagen?“ und dekliniert in seiner Titelgeschichte den „neuen KI-Kapitalismus“ durch: MIT-Ökonom David Autor warnt, Demokratie sei „sehr schwer aufrechtzuerhalten in einer Welt, in der die meisten Menschen nichts mehr zu geben hätten“; Thomas Piketty nennt die KI „den größten Versuch einer gigantischen Aneignung“ und fordert für Milliardäre bis zu 90 Prozent Einkommen- und 20 Prozent Vermögensteuer, zahlbar in Firmenanteilen; das Lösungsspektrum reicht von Bernie Sanders' Teilverstaatlichung über Donald Trumps „kleine Anteile“ für die Öffentlichkeit und Sam Altmans Robotersteuer bis zu Elon Musks Grundeinkommen und Berggruens Kapitalbeteiligung (Kapitel 16).⁶⁰ In New York rufen Neo-Ludditen den „Summer of Ludd“ aus, auf Altmans Villa flog im April ein Molotowcocktail, und die US-Sicherheitsbehörden warnen intern vor „antitechnologischem gewalttätigem Extremismus“.⁶⁰ Harari prophezeit einen „Machtkampf zwischen Techunternehmen und Regierungen“.⁶¹ Man halte diese Aufzählung neben den Befund aus dem Berlin-Labor: Die Systemdebatte läuft auf den Titelseiten, während sie in den wohnungspolitischen Wahlprogrammen noch nicht einmal als Stichwort vorkommt. Genau in dieser Lücke zwischen Feuilleton und Gesetzblatt wird die Immobilienwirtschaft die Verteilungsfrage zuerst zu spüren bekommen.

Die Grundeinkommensdebatte ist keine Utopie-Diskussion mehr, sondern Verteilungspolitik in Vorbereitung (belegt). Elon Musk propagiert seit April 2026 ein „Universal High Income“ als Antwort auf KI-Arbeitslosigkeit³³; Sam Altman ist nach der eigenfinanzierten UBI-Studie vom klassischen Grundeinkommen abgerückt und wirbt für Beteiligungsmodelle an der KI-Wertschöpfung³⁴; und in Deutschland erklärte Digitalminister Wildberger, CDU, im März 2026, ein Grundeinkommen könne bei KI-bedingten Jobverlusten allenfalls Teil der Lösung sein, verbunden mit einem Satz, der aus diesem Munde aufhorchen lässt: „Die Zeit, in der die Industrie eine Jobmaschine war, geht zu Ende.“³⁵ Wenn diese Sätze von dieser Seite fallen, ist die Frage nicht mehr *ob*, sondern *wie* umverteilt wird, und die immobilienökonomische Anschlussfrage lautet: Wird Wohnen Teil des Transfers? Ein Grundeinkommen ist, durch die Brille dieses Papiers, ein staatlich garantierter Mietzahlungsstrom, die größte denkbare Stützung des Wohnungsmarkts *und* die größte denkbare Legitimation, seine Preise zu deckeln. Beides zugleich.

Die Investorenfrage, unbeantwortet gestellt. Das Szenario endet in einem Trilemma, das dieses Papier nicht auflöst, weil es 2026 nicht auflösbar ist: Der Staat braucht private Investoren für den Wohnungsbau; die Investoren brauchen verlässliche Mieten und Renditen; die Politik braucht bezahlbare Mieten für eine einkommensverunsicherte Wählerschaft. Zwei von drei sind immer erfüllbar. Die Kapitalmärkte werden 2036 täglich bepreisen, welche zwei es gerade sind; das ist die eigentliche Bedeutung der „Regulierungsprämie“, die im Cap-Rate-Spread aus Kapitel 16 steckt. Und über allem steht die fiskalische Grundfrage des Szenarios, die härteste des ganzen Papiers: Wer bezahlt einen Sozialstaat von 50 Prozent Staatsquote, wenn die Erwerbsarbeit, die ihn trägt, strukturell schrumpft? Besteuerung von KI-Wertschöpfung, Compute, Gewinne, Datennutzung ist die naheliegende Antwort und zugleich ein Standortrisiko im Systemwettbewerb; das Europe-2031-Papier dekliniert durch, was geschieht, wenn Europa diese Balance verfehlt.¹⁹

Das Berlin-Labor (belegt). Man muss die Eskalationsleiter nicht theoretisch begründen; man kann nach Berlin schauen. Vor der Abgeordnetenhauswahl am 20. September 2026 führt Die Linke die Umfragen mit rund 20 Prozent als stärkste Kraft an; die Vergesellschaftung von mehr als 200.000 Wohnungen großer Konzerne ist erklärte Koalitionsbedingung ihrer Bundesvorsitzenden.⁴³ Die Vorgeschichte: Der Volksentscheid „Deutsche Wohnen & Co enteignen“ erreichte 2021 59,1 Prozent der gültigen Stimmen; die Expertenkommission des Senats kam 2023 mehrheitlich zu dem Ergebnis, dass eine Vergesellschaftung nach Artikel 15 Grundgesetz verfassungskonform möglich wäre, Entschädigung unter Marktwert eingeschlossen; im März 2026 beschloss das Abgeordnetenhaus ein Vergesellschaftungsrahmengesetz, dessen Inkrafttreten um zwei Jahre verzögert wurde; die Initiative bereitet einen zweiten, diesmal gesetzlich bindenden Volksentscheid vor; und die SPD fordert in ihrem Programmentwurf einen „rechtssicheren Mietendeckel auf Grundlage“ desselben Artikels 15.⁴³ All das geschieht in einem Markt, dessen Median-Angebotsmiete 2025 bei 15,80 Euro stagnierte (+0,1 Prozent nach zwei Jahren mit über 16 Prozent Anstieg p. a.) und dessen marktaktiver Leerstand 0,3 Prozent beträgt.⁴³ Und nun der Befund, der in die Logik dieses Kapitels gehört: In den wohnungspolitischen Kapiteln der Berliner Wahlprogramme kommt Künstliche Intelligenz nicht vor; geprüft im Volltext für SPD, Grüne, Linke, AfD und FDP, für die CDU auf Basis der veröffentlichten Programmatik; das BSW-Programm war nicht abrufbar. Wo KI überhaupt vorkommt, bei der SPD (Digitalisierung der Bauämter), der FDP (eigenes Standort-Kapitel) und der AfD (Verwaltung, Datenschutz), ist sie

Standort- und Verwaltungsthema; bei Grünen und Linker kommt sie gar nicht vor, und im wohnungspolitischen Kontext taucht sie in keinem einzigen Programm auf.⁴³ Berlin führt die Verteilungsdebatte über Gentrifizierung, Verdrängung und das Grundrecht auf Wohnen, das in der Berliner Landesverfassung ohnehin schon steht, mit den Konflikten von gestern; der Faktor, der die Zahlungsfähigkeit der Berliner Mieter im nächsten Jahrzehnt bestimmen wird, die Neubepreisung ihrer Arbeit, taucht in keinem Programm auf. Er wird jedem aktiven Politiker dieser Stadt noch auf die Füße fallen; und die Antwort, die Berlin dann gibt, wird die Blaupause für die Bundesebene sein. Wenn die Eskalationsleiter schon ohne KI-Schock bis zur Vergesellschaftung reicht, wo endet sie mit ihm?

[Fiktiver Schlagzeilen-Kasten, Szenario]

FAZ, 23. Januar 2035: „Koalition einigt sich auf 'Wohnsicherungsgesetz': Kündigungsschutz für KI-Strukturwandel-Betroffene, Mietanpassungen an Transfer-Index gekoppelt. ZIA: 'Das Ende des frei finanzierten Mietwohnungsbaus.'“

Frühindikatoren: Formulierungen zu „KI-Strukturwandel“ in Landtagswahlprogrammen; Anträge zur Mietrechts-Verschärfung mit KI-Begründung; kommunale Vorkaufsrechts-Ausweitungen; Aufkommen einer Compute-/Automatisierungssteuer-Debatte im Bundestag.

Kill-Switch: Bleibt die Wohnkostenbelastungsquote stabil und die Beschäftigung robust, verliert die Eskalationsleiter ihr Fundament; Regulierung folgt der Not, nicht der Ideologie.

TEIL III: EINORDNUNG

19 · Die Gegenthese

Ein Thesenpapier, das seine Gegenthese nicht in voller Stärke führt, ist nicht vollständig. Hier sind die acht stärksten Einwände gegen dieses Papier, nicht als Strohmänner, sondern so gut, wie wir es zu formulieren vermögen.

Einwand 1: „KI ersetzt Tätigkeiten, nicht Berufe, es gibt keine Massenarbeitslosigkeit.“ Die ökonomische Arbeitsmarktforschung, exemplarisch Prof. Dr. Alicia von Schenk, Inhaberin des Würzburger Lehrstuhls für Economics of AI, hält den Task-Based-Ansatz dagegen: KI automatisiert Aufgabenbündel, Berufe rekonfigurieren sich, die Arbeitsnachfrage verschiebt sich, statt zu verschwinden; „Wir bekommen keine Massenarbeitslosigkeit.“³⁶ Jede bisherige Technologiewelle hat netto Beschäftigung geschaffen. *Antwort des Papiers:* Der Task-Ansatz ist die beste verfügbare Theorie, und er trägt weiter, als seine Zitierer meinen: Von Schenk selbst wird zugestehen, dass KI „selbst bei Management-Prozessen wie der strategischen Entscheidungsfindung inzwischen extrem gut“ ist und die KI als CEO „vorerst eher an Verantwortungs- und Haftungsfragen als an der Technik“ scheitert.³⁶ Haftungsfragen sind Konventionen; Konventionen halten Jahrzehnte oder fallen in einer Legislaturperiode. Und für die Immobilie gilt: Schon die *Rekonfiguration*, weniger Ebenen, weniger Einstellungen, andere Flächen, genügt für die Transmission. Das Papier braucht keine Massenarbeitslosigkeit. Es braucht nur weniger Schreibtische.

Einwand 2: „Die Gegenwart widerlegt euch, Agenten scheitern noch an über 80 Prozent realer Arbeit.“ Der Remote Labor Index ist die stärkste verfügbare Empirie: Selbst der beste KI-Agent bewältigt im Juli 2026 nur 16,1 Prozent realer Freelance-Projekte in professioneller Qualität; McKinsey findet eine „wide gap between hype and operational reality“, Agenten skalieren in keinem Unternehmensbereich über 10 Prozent hinaus.¹⁴ *Antwort:* Beides korrekt, aber man lese die Zeitreihe, nicht den Stand: Derselbe Index lag beim Start im Oktober 2025 bei 2,5 Prozent; die Steigung, nicht der Stand, ist das Argument (Kapitel 5). Wer aus dem heutigen Niveau Beruhigung ableitet, wiederhole die Übung mit dem Stand der Bildgenerierung 2021. Sollte die Fähigkeitskurve abflachen, das ist möglich, verschiebt sich das Szenario; es verschwindet nicht, denn schon die 2026 real existierenden Systeme tragen den Managementabbau aus Kapitel 3.

Einwand 3: „In den europäischen Bürodaten ist nichts zu sehen, im Gegenteil.“ Savills findet bis 2026 keinen KI-bedingten Rückgang der europäischen Bürobeschäftigung; Oxford Economics prognostiziert plus 4 Prozent über zehn Jahre; KI-Firmen expandieren in Amsterdam, London, Paris und München; JLLs Führungskräftebefragung erwartet mehrheitlich Belegschaftswachstum.³⁷ Im August 2026 kommt die JLL/MIT-Studie samt deutscher Standortdaten hinzu, die bislang stärkste Fassung dieses Einwands; Kapitel 6 nimmt sie im Detail auseinander und findet in ihr die eigene Divergenz-These wieder.⁶³ Der NBER-Firmensurvey verstärkt den Einwand: 69 Prozent der US-Firmen nutzen KI, aber ohne bislang messbaren Beschäftigungseffekt, und die Erwartung der Führungskräfte liegt bei nur minus 0,7 Prozent über drei Jahre; laut JLL erreichen zudem nur 5 Prozent der Immobilienunternehmen ihre KI-Ziele vollständig.⁵⁰ *Antwort:* Das ist der stärkste Einwand, und er verdient eine präzise Erwiderung: Erstens messen diese Daten den Bestand, nicht den Zufluss, die Einstellungslücke bei Absolventen ist der Frühindikator, und genau dort zeigen die

US-Daten (Erwerbsquote, Berufseinsteiger) zuerst Risse.¹⁰ Zweitens ist „bislang nichts zu sehen“ die Standardbeobachtung jeder Transmission mit Konservenlogik: Im Sommer 2007 war in den deutschen Immobiliendaten auch nichts zu sehen. Drittens bestreitet das Papier gar nicht, dass KI-Firmen Fläche nehmen, Divergenz ist seine These, nicht Kollaps (Kapitel 6). Sollte allerdings 2029 die europäische Bürobeschäftigung weiter wachsen *und* die Absolventeneinstellung normalisiert sein, wäre das Epizentrums-Kapitel zu revidieren; der Kill-Switch steht im Text.

Einwand 4: „Betongold hat alles überlebt, und die Demografie ist ein Bach, kein Tsunami.“ Die Immobilie hat Weltkriege, Hyperinflation, Zinsschocks und jede Technologie seit Ihrem Aufkommen überstanden; Dr. Reiner Braun (empirica) zeigt, dass die Boomer-Bestände über Jahrzehnte gestreckt auf den Markt kommen; über 60 Prozent wollen ohnehin vererben.²² *Antwort:* Beides ist richtig, und beide sind Argumente über *eine* Welle. Die These dieses Papiers ist die Gleichzeitigkeit (Kapitel 7): Der Bach ist harmlos, solange am anderen Ufer Käufer stehen; die Neubepreisung der Käufer Einkommen ist der Punkt, nicht die Sterblichkeitstabelle. Und „Betongold überlebt alles“ ist eine Aussage über die Assetklasse, nicht über ihre Bewertung: Auch japanische Wohnimmobilien existieren noch, zu Preisen, die in der Fläche bis heute unter ihrem Niveau von 1991 liegen; selbst Neubau-Eigentumswohnungen im Großraum Tokio brauchten rund drei Jahrzehnte zurück zum Bubble-Niveau.

Einwand 5: „Deutschland hat einen Sonderpuffer: den demografischen Arbeitskräftemangel.“ Bis 2036 verlassen die Boomer den Arbeitsmarkt; Deutschland fehlen je nach Rechnung Millionen Arbeitskräfte. KI füllt zunächst eine Lücke, bevor sie irgendjemanden verdrängt, Automatisierung ist hier Standortrettung, nicht Bedrohung; der IAB-Befund einer „Erneuerungskrise“ statt einer Massenkrisen stützt das.⁸ *Antwort:* Das ist der beste deutsche Einwand, und er ist zur Hälfte richtig: Er trägt für Pflege, Handwerk, Anlagenbetrieb, die Kapitel 11 und 15 rechnen ihn ein. Er trägt nicht für die Bürowirtschaft, denn die Lücke und der Überschuss liegen in verschiedenen Berufen: Es fehlen Pflegekräfte und Elektriker, nicht Referenten, Managementpositionen und Koordinatoren. Der Arbeitskräftemangel mildert das gesamtwirtschaftliche Drama, er rettet keine Büroflächennachfrage und keine Verwaltungsberufe. Für die Immobilie zählt die Berufsstruktur, nicht das Aggregat.

Einwand 6: „Alles schon gesehen, das ist der Zyklus, nicht die Disruption.“ Schwache Phasen gehören zur DNA dieser Branche. Um die Jahrtausendwende zahlten Berliner Bauträger 10 bis 15 Prozent Innenprovision, um ihre Wohnungen überhaupt verkauft zu bekommen; nach der Lehman-Pleite stand die Finanzierung monatelang still, und beides ging vorüber, wie jeder Zyklus zuvor. Auch der Druck von 2026 hat handfeste zyklische Ursachen: Zinsschock, Baukosten, Geopolitik. Woher die Gewissheit, dass diesmal etwas anderes beginnt? *Antwort:* Es gibt keine Gewissheit, und genau das ist die richtige offene Antwort dieses Papiers: Zyklus und Strukturbruch lassen sich in Echtzeit nicht sicher unterscheiden, weshalb Kapitel 21 die Unterscheidung an messbare Indikatoren delegiert. Aber drei Merkmale passen nicht ins Zyklusmuster. Erstens trifft der Abschwung erstmals die Führungsetagen und Akademikerberufe, also genau die Käufer- und Mieterschicht, die jeden früheren Immobilienzyklus nach unten abgefedert hat und die frühere Krisen weitgehend verschonten (Kapitel 3).⁸ Zweitens zündet der klassische Zyklusmotor nicht: Der Zinsschock von 2022 ist vier Jahre alt, die übliche Erholungsmechanik wäre überfällig, stattdessen

verschärft sich die Lage am Arbeitsmarkt der Nutzer. Drittens existiert diesmal ein dokumentierter, bepreister Substitutionspfad für die Arbeit selbst, die 230 Euro je Mensch-AI-Substitution als Äquivalent aus Kapitel 5¹⁵, den es 2001 und 2009 schlicht nicht gab. Möglich bleibt, dass beides zusammenfällt: ein gewöhnlicher Zyklus, in dessen Tal die Disruption einzieht. Das wäre kein Trost. Es wäre die gefährlichste Variante, weil die Branche jede strukturelle Verschlechterung so lange für Konjunktur halten wird, bis die Unterscheidung akademisch geworden ist.

Einwand 7: „Das Jevons-Paradoxon: Effizienz schafft Nachfrage, nicht Leere.“ Als der Ökonom William Stanley Jevons 1865 beobachtete, dass effizientere Dampfmaschinen den Kohleverbrauch nicht senkten, sondern vervielfachten, formulierte er das Paradoxon, das heute als stärkstes makroökonomisches Gegenargument gegen dieses Papier dient: Wenn KI kognitive Arbeit radikal verbilligt, steigt die Nachfrage nach ihr; neue Geschäftsmodelle, neue Firmen, neue Arbeitsplätze, neue Flächen. Microsoft-Chef Satya Nadella hat es nach dem DeepSeek-Moment im Januar 2025 zum Branchencredo erhoben („Jevons paradox strikes again!“), und das Cushman-&Wakefield-Basiszenario aus Kapitel 1 mit seinen 330 Millionen zusätzlichen Quadratfuß ist im Kern nichts anderes als dieses Paradoxon in Immobilienform.⁶²

Antwort: Das Paradoxon ist real, aber die Debatte wendet es systematisch auf die falsche Ressource an. Jevons' Logik gilt für den Input, der billiger wird, und das ist die maschinelle Intelligenz selbst: Deren Nachfrage explodiert tatsächlich, und Kapitel 12 ist die Immobilienform genau dieser Explosion. Für menschliche Arbeit gilt das Paradoxon dagegen nur unter der Bedingung, die der Stanford-Ökonom Erik Brynjolfsson benannt hat: Die Nachfrage nach dem Endprodukt muss preiselastisch sein, wie beim Flugverkehr nach der Düsenrevolution, der am Ende mehr Piloten beschäftigte.⁶² Wo sie es nicht ist, kehrt sich der Effekt um; das Lehrbuchbeispiel ist die Landwirtschaft, deren Produktivität sich vervielfachte, während der Beschäftigtenanteil von rund 40 auf unter 2 Prozent fiel, weil niemand proportional mehr isst.⁶² Die Kernfrage lautet also nicht, *ob* Jevons gilt, sondern *für welche Tätigkeiten*: Konsumiert ein Unternehmen mehr Verwaltung, mehr Koordination, mehr Sachbearbeitung, wenn diese billiger werden? Verwaltung ist ein Kostenposten, kein Konsumgut; ihre Nachfrage ist so unelastisch wie die nach Kalorien. Und selbst dort, wo das Paradoxon trägt und neue Wertschöpfung entsteht, sagt es nichts darüber, ob das Inkrement von Menschen an Schreibtischen erbracht wird oder von den Agenten, deren Preisliste Kapitel 5 dokumentiert; die Pferde von 1900 haben vom Jevons-Effekt des billiger werdenden Transports bekanntlich nicht profitiert. Für die Fläche bleibt damit die Divergenz-These aus Kapitel 6: Jevons füllt Rechenzentren und einige KI-Cluster-Büros. Er füllt nicht die Etagen der Sachbearbeitung.

Einwand 8: „Der Einkommenschock stützt den Mietmarkt, denn wer nicht kaufen kann, mietet.“ Wenn Einkommen fallen oder unsicher werden, wird Wohneigentum aufgeschoben, nicht das Wohnen selbst: Haushalte bleiben zur Miete, die Mietnachfrage steigt, und der größte Teilmarkt der deutschen Immobilienwirtschaft wäre gegen das Szenario nicht nur immun, sondern sein Profiteur. Die Daten von 2026 stützen den Einwand bereits: Der IW-Wohnindex misst im zweiten Quartal Angebotsmieten von plus 4,0 Prozent gegenüber dem Vorjahr bei Kaufpreisen von nur plus 0,8 Prozent; das Kaufangebot hat sich seit Anfang 2022 nahezu verdoppelt, während das Mietangebot in den Großstädten rund 12 Prozent darunter liegt.⁶² *Antwort:* Der Einwand ist korrekt; er federt den Wohn-Schock tatsächlich ab, und das Papier macht ihn sich teilweise zu eigen: Kapitel 7 führt die regulierte Bestandsmiete

ausdrücklich als relativen Gewinner; der Eigentums-Rückstau ist Bestandteil des Doppelschock-Bildes, nicht seine Widerlegung. Aber der Puffer hat drei Grenzen. Erstens die Kaskade: Mieten werden aus demselben Einkommen bezahlt, die das Szenario neu bepreist; der Rückstau stützt die Nachfrage nach günstigem Bestand und lässt zugleich die Zahlungsfähigkeit am oberen Rand erodieren; die Divergenz läuft also mitten durch den Mietmarkt hindurch, Neubau-Erstbezug gegen Bestand, A-Lage gegen Peripherie. Zweitens die Haushaltsbildung: Der Rückzug zu den Eltern und die stornierten Ersthaushalte aus Kapitel 7 treffen zuerst die Mietnachfrage, nicht die Eigentumsnachfrage; ein Mietmarkt kann gleichzeitig vom Eigentumsrückstau profitieren und an der Haushaltsbasis schrumpfen. Drittens die Politik: Je besser der Mietmarkt relativ dasteht, desto sicherer zieht er die Regulierungskaskade aus Kapitel 18 auf sich; der relative Gewinner ist zugleich das bevorzugte Ziel der Eskalationsleiter. Ein stabiler Cashflow mit gedeckelter Oberseite und wachsendem politischem Risiko ist ein Rentenpapier mit verkaufter Kaufoption, kein Wachstumsasset. Genau so bepreist ihn das Szenario, und mehr behauptet es nicht.

Was dieses Papier insgesamt falsifizieren würde, in einer Zeile: eine bis 2030 stabile oder wachsende Bürobeschäftigung bei normalisierter Absolventeneinstellung, reale Baukosteninflation, stabile Courtagen und AVM-freie Bewertungspraxis. Tritt diese Kombination ein, war die Branche zu Recht gelassen, und dieses Papier war ein nützlicher Fehlalarm, der nur zum Nachdenken angeregt hat.

20 · Wahrscheinlich, möglich, spekulativ

Ein Szenario ohne Konfidenz-Sortierung lädt zum Rosinenpicken ein, in beide Richtungen. Deshalb hier die Kernthesen dieses Papiers, sortiert nach der Belastbarkeit ihrer Grundlagen. Die Bänder sind bewusst grob angesetzt. (Zehn-Prozentpunkte-Logik)

Hohe Überzeugung (im Kern bereits beobachtbar): Der Abbau von Managementebenen setzt sich fort und erreicht die Flächennachfrage mit Mietvertragsverzögerung (Kapitel 3, 6). Die Intermediationsberufe der Branche geraten unter strukturellen Druck; AVM-Standardisierung und Courtage-Kompression laufen (Kapitel 14). Data Center bleiben die dominante Wachstums-Assetklasse mit Netzanschluss als Engpass (Kapitel 12). Die regionale Divergenz nimmt zu (Kapitel 17).

Mittlere Überzeugung (plausible Fortschreibung, erhebliche Unsicherheit): Der Wohn-Doppelschock, Boomer-Angebot trifft einkommensverunsicherte Käufergeneration, dämpft die Preisbildung außerhalb der Gewinner-Cluster spürbar (Kapitel 7). Betreiberimmobilien durchlaufen das zweigeteilte Jahrzehnt des Margen-Goldrausches und der Kapazitätsfalle (Kapitel 10). Die Regulierungsspirale beim Wohnen zieht an, sobald der Arbeitsmarktstress politisch sichtbar wird (Kapitel 18). Der Bewertungs-Lag erzeugt in mindestens einem Fondsvehikel eine Liquiditätsepisode (Kapitel 16).

Niedrige Überzeugung (echte Spekulation, als solche gewollt): Reale Baukosten-Deflation ab ~2032 (Kapitel 15, hängt an der Baurobotik-Kurve, die 2026 winzig ist). Das autonome Hotel als Marktstandard des Economy-Segments (Kapitel 10). Die „Wohngarantie“ als Gesetz (Kapitel 18). Agentic Commerce als dominanter Handelskanal (Kapitel 8).

Zur Einordnung der Gesamtgewichtung: Die Branche (Cushman) gibt dem Substitutionsszenario die erwähnten 5 Prozent.¹ Dieses Papier argumentiert nicht, dass es 95

Prozent verdient. Es argumentiert, dass ein Szenario, dessen Frühstadium in den Arbeitsmarktdaten von 2026 bereits messbar ist, keine Randnotiz von 5 Prozent sein kann, und dass eine Branche mit 20 Prozent Anteil an der Volkswirtschaft ihre Stresstests nicht nach dem Modus, sondern nach dem Tail Risk ausrichten sollte. Wer sein Portfolio auf das 5-Prozent-Gewicht kalibriert, hat kein Risikomanagement, sondern eine Hoffnung mit Kommastelle und nimmt die mögliche zukünftige Disruption nicht ernst oder hat sie noch nicht adäquat durchdacht.

21 · Zwölf Frühindikatoren

Thesen sind billig; falsifizierbare Thesen sind Arbeit. Zwölf messbare Beispielindikatoren, an denen sich dieses Papier in Echtzeit überprüfen lässt, jeder mit Quelle, Schwelle und Richtung. Sie ersetzen die übliche Szenario-Unverbindlichkeit durch ein erstellbares und überprüfbares Dashboard.

- 1. BA-Führungskräfte-Arbeitslosigkeit** (Bundesagentur, jährlich): Basis Ø 85.000 (2025/26). Über 110.000 bis 2028 = Beschleunigung; unter 70.000 = Entwarnung.
- 2. Absolventeneinstellungen** in Kanzleien, WP-Gesellschaften, Banken (Verbandsstatistiken): zwei Jahrgänge in Folge –20 Prozent = die Einstellungslücke ist da.
- 3. Büroflächenumsatz je Bürobeschäftigtem, Big 7** (JLL/Destatis, eigene Relation): fällt die Relation drei Jahre in Folge, läuft die Treppe abwärts.
- 4. Nachvermietungsquote auslaufender Großmietverträge >10.000 m²:** unter 70 Prozent der Vorfläche = strukturelle Neubemessung.
- 5. AVM-Anteil an Beleihungswertermittlungen** (gif/vdp): über 50 Prozent bei Standard-Wohnobjekten = die Bewerter-Substitution ist vollzogen.
- 6. Erste auditierte P&L eines autonomen Hotels** (Lita oder Nachfolger): profitabel vor 2030 = Kapitel 10 auf Kurs; nicht existent 2030 = Verschiebung um einen Zyklus.
- 7. Realer Baukostenindex vs. CPI** (Destatis): zwei Jahre Baukosten unter Inflation = die Produktionsfunktion dreht.
- 8. NAV-Abschläge börsennotierter deutscher Bestandshalter** (Basis 08/2026: Vonovia ~–54, LEG ~–62 Prozent): dauerhaft über 30 Prozent = der Kapitalmarkt preist das Szenario; unter 15 Prozent = er verwirft es.
- 9. Mittelflüsse offener Immobilienfonds** (BVI, monatlich): sechs Monate Nettoabfluss in Folge = das Glied-zwei-Risiko aus Kapitel 16 aktiviert sich.
- 10. Gewerbesteuer-Isteinnahmen der Städte Stuttgart, Wolfsburg, Ingolstadt** (Kommunalstatistik): kumuliert –25 Prozent gegen 2023 = der regionale Doom-Loop hat begonnen.
- 11. NAV-Abschlag des europäischen Wohnsegments** (EPRA, monatlich; Basis 01/2026: –48 Prozent): Weitet er sich, während die Gutachterwerte steigen, preist der Markt eine Substanz-These jenseits des Zinses; schließt er sich unter –20 Prozent, war es doch nur die Zinsplatte.

12. Relative Performance Office-REITs vs. Data-Center-REITs (FTSE Nareit, börsentäglich): der sauberste tägliche Marktpreis der Kernthese dieses Papiers; drei Jahre anhaltende Spreizung = die Divergenz ist Konsens geworden.

Leseregel: Kein Einzelindikator trägt das Szenario. Sechs von zwölf in These-Richtung bis 2029 = die Transmission läuft schneller als der Konsens. Zwei oder weniger = Dieses Papier war zu früh, oder falsch. Der Autor wird ein jährliches Update dieser Frühindikatoren liefern.

22 · Zwölf Thesen

Zum Schluss die Verdichtung: zwölf Thesen, jede falsifizierbar, jede mit ihrem Kapitel. Sie sind als Diskussionsangebot formuliert, nicht als Gewissheiten.

These 1: Die Immobilie ist der Transistor der KI-Disruption, nicht ihr Zuschauer. Jede Immobilie kapitalisiert menschliche Arbeit; wird Arbeit neu bepreist, wird mit Verzögerung die Immobilie neu bepreist. Mietverträge und Gutachterwerte strecken die Transmission, sie verhindern sie nicht (Kapitel 4).

These 2: Die kontaktarmen Dienstleistungsberufe der Branche erodieren zuerst, peu à peu und ohne Ankündigungsknall. Immobilienmarketing, Exposé-Erstellung, Research, Standardbewertung und die Baufinanzierungsberatung leben nicht vom menschlichen Kontakt, sondern von Informationsverarbeitung; genau dafür ist die KI gebaut. Der Rückgang läuft bereits, über nicht nachbesetzte Stellen, nicht über Massenentlassungen (Kapitel 14).

These 3: Im KI-Zeitalter wird der persönliche Kontakt zum Premiumgut, und das sortiert die Branche neu. Alles, was digitalisiert werden kann, wird digitalisiert; wertvoll wird, was sich nicht digitalisieren lässt: Anwesenheit, Vertrauen, Handschlag, Haftung. Morpheus bietet in „Matrix“ bekanntlich keinen Komfort an, sondern: „All I'm offering is the truth“, das Echte gegen die perfekte Simulation. Deshalb behält der Handwerker seinen Boom, deshalb bleibt der Makler im Investment- und Luxussegment unersetzt, wo erst zwischenmenschliche Komplexität A und B bis zum Notar führt, und deshalb fällt der Vermittler dort, wo sein persönlicher Bezug nie zwingend war (Kapitel 10, 14, 15).

These 4: Das Büro ist das Epizentrum, aber als Divergenz, nicht als Kollaps. Die Flächennachfrage spaltet sich entlang der Frage, ob der Mieter Einkommen aus KI bezieht oder an KI verliert; der Durchschnittswert wird zur nutzlosesten Zahl der Branche (Kapitel 6, 17).

These 5: Der Wohnungsmarkt erlebt einen Doppelschock aus Boomer-Angebot und einkommensverunsicherter Käufergeneration. Nicht die Sterblichkeitstabelle ist das Risiko, sondern die Frage, wer am anderen Ufer steht, wenn die Bestände kommen (Kapitel 7).

These 6: Das Kredo vom Betongold wird in diesem Jahrzehnt beschädigt, durch reale, nicht nominale Zahlen. Immobilienwerte können punktuell weiter nominal steigen und tun es 2026 auch; real, nach Inflation, verliert die deutsche Immobilie seit 2022 an Wert, in Summe rund ein Fünftel. Setzt sich das fort, erleben Millionen Haushalte, Family Offices und Versorgungswerke eine reale Vermögensminderung, die im Kontoauszug nicht steht und gerade deshalb spät bemerkt und in ihrer Tragweite realisiert wird (Kapitel 16).

These 7: Ghost GDP hat eine Vermögensseite: Wer nicht am KI-Stack beteiligt ist, dem droht ein Jahrzehnt historisch niedriger Realrenditen. Zum Stack gehören auch Energie, Netze und Compute-Infrastruktur. Deutschland ist mit der niedrigsten Aktionärsbasis, der höchsten Cash-Quote und der höchsten Immobilienlastigkeit der Industrienationen fast idealtypisch falsch positioniert (Kapitel 12, 16).

These 8: Deutschland gehört ohne Produktivitätswende nicht zu den Gewinnern dieser Dekade. Die Volkswirtschaft wächst seit 2019 praktisch nicht; die Produktivität der KI-Ökonomie entsteht derzeit woanders, und die KI beschleunigt diese Divergenz, weil sie die Stärken der ohnehin Führenden potenziert. Einzelne werden weiter sehr gut verdienen; das Aggregat stagniert oder schrumpft. Die zwei Hebel, die das ändern könnten: eine radikal schnelle KI-Adaption der eigenen Industrie oder ein eigenständiger europäischer KI-Stack samt Lieferketten (Kapitel 3, 17).

These 9: Das stärkste Gegenargument verdient es, ernst genommen zu werden: Deutschland hat sich immer neu erfunden. Die Harvard-Ökonomen Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff haben „this time is different“ zu Recht als die vier teuersten Worte der Finanzgeschichte beschrieben; wer auf den Untergang einer tausendjährigen Wirtschaftsnation wettet, hat historisch fast immer verloren. Beides kann zugleich wahr sein: Das Land erfindet sich neu, und die Immobilienwirtschaft wird auf dem Weg dorthin trotzdem neu bepreist. Diese Disruption trägt allerdings ein Merkmal, das frühere Zyklen nicht hatten: einen dokumentierten, bepreisten Substitutionspfad für die Arbeit selbst (Kapitel 19).

These 10: Das Rechenzentrum ist Goldrausch und Selbstwiderspruch der Branche zugleich. Jedes vermietete Megawatt beschleunigt die Systeme, die die Mieter aller anderen Assetklassen neu bepreisen; die Branche baut die Maschine, die ihre Kunden ersetzt, und bucht sie als Diversifikation (Kapitel 12).

These 11: Die Verteilungsfrage landet auf dem Schreibtisch jedes aktiven Politikers, und die Immobilie ist ihr erster Schauplatz. Berlin führt die Debatte schon heute bis zur Vergesellschaftung, noch ganz ohne KI-Begründung; kommt der Arbeitsmarktstress hinzu, wird aus der Mietenfrage die Systemfrage. Die Gesellschaften weltweit müssen eine Antwort auf die Neubepreisung der Arbeit finden, und sie werden sie zuerst am Wohnen exerzieren (Kapitel 18).

These 12: Dieses Papier will widerlegbar sein, das unterscheidet ein Szenario von einer Ideologie. Zwölf Frühindikatoren und die Kill-Switches der Kapitel benennen, woran die Thesen scheitern würden; wer 2030 gegen dieses Papier argumentieren will, findet die Messlatte im Text (Kapitel 19, 21).

23 · Was zu tun ist

Dieses Papier ist kein Abgesang, und die Immobilienwirtschaft ist nicht das Opfer dieser Geschichte, sofern sie handelt, solange die Transmission noch in den Konserven steckt. Vier Adressaten, je drei Konsequenzen, ohne Anspruch auf Vollständigkeit:

Eigentümer und Investoren. Erstens: das Portfolio entlang der zwei Achsen dieses Papiers rastern, KI-Exposure der Nutzereinkommen, Automatisierbarkeit des Betriebs und den Cap-Rate-Spread von morgen heute schon in die eigenen Ankaufsmodelle schreiben. Zweitens: Mietvertragslaufzeiten als Optionsbuch begreifen; lange Verträge mit einkommensexponierten

Mietern sind keine Sicherheit, sondern eine verkaufte Option auf deren Geschäftsmodell. Drittens: Umnutzungsfähigkeit bepreisen; das wandlungsfähige Gebäude ist die einzige strukturelle Absicherung, die diese Branche kennt. Standorte auf Ihre Zukunftsfähigkeit und Investierbarkeit prüfen, andere ohne Zetern abverkaufen, wenn der Strukturbruch da ist.

Projektentwickler. Erstens: die Produktionsfunktion angreifen, bevor es andere tun, wer 2028 seriell, KI-geplant und robotergestützt bauen kann, besitzt im Szenario 2033 die Marge der gesamten Kette. Zweitens: Konversionskompetenz als Geschäftsfeld aufbauen; die Umnutzungsfläche aus Büros, Parken und Industrie ist im Szenario die größte Projektpipeline der 2030er. Drittens: den Betreiber neu denken; die Marge der Zukunft liegt im autonomen Betrieb, nicht im Rohbau.

Finanzierer. Erstens: Einkommens-Exposure der Kreditnehmer systematisch erfassen; die Bank, die Berufskluster nach Automatisierungsrisiko rastert, hat den Informationsvorsprung des Jahrzehnts. Zweitens: Bewertungs-Lag aktiv managen statt aussitzen; interne Schattenbewertungen auf Transaktionsevidenz sind billiger als die spätere Wertberichtigung. Drittens: Das eigene Haus zuerst. Kapitel 14 gilt für Kreditsachbearbeitung in vollem Umfang.

Politik. Erstens: Flexicurity statt Verbotsreflex. Das dänische Modell (Lohnversicherung, Umschulung, Beweglichkeit) schützt Menschen statt Stellenpläne und ist die einzige bekannte Antwort, die Strukturwandel und sozialen Frieden zugleich adressiert.¹⁹ Euan Blair, dessen Firma Multiverse Belegschaften für die KI-Ära umschult, formuliert die Dringlichkeit im August 2026 so: „Jobs werden verdrängt werden. Das halte ich für unvermeidlich. (...) Wir können es uns, besonders in Europa, nicht leisten, schlafwandelnd in eine Arbeitslosenkrise hineinzulaufen“, und sein Produktivitätsbefund gehört daneben: zu viel in Technologie investiert, zu wenig in die Menschen, die sie nutzen.⁵⁵ Zweitens: die Verwaltungsseite des Bauens auf das Tempo der Produktionsseite bringen, eine Bundesbauordnung, digitale Genehmigung, Fast-Track für Umnutzung und Netzanschluss; wenn die Maschine bauen kann, darf das Amt nicht der Engpass sein. Drittens: die Verteilungsfrage offensiv klären, bevor sie die Straße klärt; eine Immobilienwirtschaft, die 20 Prozent der Wertschöpfung trägt, hat ein existenzielles Interesse an einem Sozialvertrag, der ihre Mieter zahlungsfähig und ihre Regulierung berechenbar hält.

Und eine fünfte Adresse, in eigener Sache: **die Branche als Berufsstand.** Die ehrlichste Konsequenz aus Kapitel 14 ist nicht Abwehr, sondern Vorsprung. Wer seine eigenen Prozesse zuerst automatisiert, finanziert aus der Effizienz die Transformation seiner Belegschaft; wer wartet, dem nimmt sie ein Wettbewerber ab. Die Branche hat auf die Frage „Wozu braucht es euch dann noch?“ eine gute Antwort: Eigentum braucht Treuhand, Städte brauchen Gestalter, Kapital braucht Urteilskraft. Aber sie muss diese Antwort beweisen, nicht behaupten.

24 · Grenzen dieses Papiers

Dieses Papier hat blinde Flecken, und es ist redlicher, sie selbst zu benennen, als sie sich vorhalten zu lassen. Lädt aber selbstverständlich darüber hinaus zur kritischen Diskussion ein.

Erstens: **Es extrapoliert eine Technologie, deren Grenzen niemand kennt**, in beide Richtungen. Flacht die Fähigkeitskurve ab, zerfällt Teil II zu einer Fingerübung; beschleunigt sie in Richtung sich selbst verbessernder Systeme, wie es die Labore selbst für möglich halten³⁸, ist dieses Papier noch zu vorsichtig.

Zweitens: **Die deutschen Immobilien-Wirkungsdaten existieren noch nicht.** Das Papier schließt von Arbeitsmarktdaten auf Flächen- und Preiseffekte; diese Kette ist ökonomisch begründet, aber empirisch erst in Wolfsburg, nicht in der Breite belegt. Einzelquellen-Zahlen sind gekennzeichnet; einige (VDA-Projektionen, einzelne Konzernangaben) waren nicht unabhängig zu bestätigen.

Drittens: **Das Zwei-Zins-Problem ist nicht gelöst, sondern nur offengelegt.** Gemeint ist die offene Frage, wohin die KI-Ökonomie die Zinsen treibt; darauf gibt es zwei gegensätzliche, gleichermaßen plausible Antworten (Kapitel 5, Annahme D). Pfad Z1, der „Capex-Zins“: Der KI-Investitionsboom verschlingt so viel Kapital, dass die langen Zinsen hoch bleiben; dann bleiben die Anfangsrenditen unter Druck und die Bewertungen niedrig. Pfad Z2, der „Schock-Zins“: Der Beschäftigungs- und Konsumeffekt dominiert, die Notenbanken senken, die Zinsen fallen; dann steigen die Immobilienwerte zunächst wieder, aber auf Mieten, deren Einkommensbasis gerade erodiert. Fallende Zinsen wären also kurzfristig die Rettung und langfristig die Falle, weil sie die eigentliche Frage, die nach den Einkommen der Nutzer, nur überdecken. Beide Pfade führen zu deutlich verschiedenen Preisbildern; welcher eintritt, in welcher Reihenfolge und mit welchem Gewicht, kann dieses Papier nicht wissen, und es gewichtet sie deshalb bewusst nicht.

Viertens: **Die politische Reaktionsfunktion ist die größte Unbekannte;** Kapitel 18 beschreibt eine Eskalationsleiter, keine Gesetzesprognose, Demokratien haben schon oft klüger reagiert, als Szenarien es ihnen zutrauten.

Fünftens: **Der Autor ist befangen,** als Investor, Berater, Teil der Immobilienwirtschaft, der Disruptionsthese professionell handelt, und als Immobilienökonom, der die Branche liebt, über die er hier schreibt. Beides zugleich ist hoffentlich die produktivste Form der Befangenheit.

Das Schlusswort gehört der Funktion dieses Textes. Als das Citrini-Papier im Februar 2026 die Kapitalmärkte erschreckte, bestand sein Wert nicht darin, recht zu behalten, sondern darin, dass danach niemand mehr sagen konnte, er habe die Frage nicht gekannt.¹⁶

Die Immobilienwirtschaft hat ihre Frage jetzt gelesen:

Wie viel Ihres Portfolios beruht auf dem Preis menschlicher Arbeit? Es wäre schön, wenn dieses Papier 2036 als übervorsichtige Fingerübung gelten würde. Es wäre fahrlässig, darauf zu wetten. Der Kanarienvogel lebt noch. Aber er sitzt in einem Schacht, in dem gerade sehr leise sehr viel Gestein in Bewegung gerät, und die Branche, die den Schacht gebaut hat, diskutiert über die Beleuchtung.

Annex · Quellen und Belege

Alle Quellen abgerufen und geprüft 1.–10. August 2026. Gliederung nach Themenblöcken. Einzelquellen-Zahlen ohne unabhängige Bestätigung sind im Text und hier gekennzeichnet [1Q].

A · Szenario-Referenzen und Methode

¹ Cushman & Wakefield (08.05.2026): „AI to Add 330 Million Square Feet of CRE Demand Over Next Decade“, Szenariogewichte: Baseline 50 %, Productivity Boom 15 %, „AI Bust (Moderate Recession)“ 25 %, „Dystopic/Displacement“ 5 % (Übersetzungen im Text durch den Autor); Industrial +298,5 Mio. sq ft. businesswire.com/news/home/20260508305955

¹⁶ CitriniResearch & Alap Shah (22.02.2026): „The 2028 Global Intelligence Crisis, A Thought Exercise in Financial History, from the Future“. Substack. Darin: Intermediations-These, Makler-Kommissionskompression 2,5–3 % → <1 %, \$13-Bio.-Hypothesenmarkt, Top-20 %-Konsumanteil ~65 %, Labor Share 64 % (1974) → 56 % (2024), „Ghost GDP“. Rezeptionsgeschichte dokumentiert u. a. in Waas (2026), s. Fn. 14.

¹⁹ Juijn, D. / van Baarsen, S. / Dada, J. / Negele, M. / Stelling, L. / Fox, P. / Petropoulos, A. / Bakker, M.; Text: T. Chivers (2026): „Europe 2031, Was auf dem Spiel steht, wenn wir die KI-Revolution verschlafen“. Arq Foundation, Brüssel. europe2031.ai/de, darin: Einstellungslücken-Choreografie, Autobauer-Übernahme-Szenario, Flexicurity-Empfehlung, Hypothekenausfälle bei variabler Verzinsung.

B · Immobilienwirtschaft: Struktur, Markt, Institutionen

² PwC/ULI (04.11.2025): „Emerging Trends in Real Estate Europe 2026“, 75 % KI-Nutzung (Vorjahr 51 %); Städteranking (Berlin Platz 4); Top-Nischen: Data Centres, Energieinfrastruktur, Studentenwohnen. pwc.com

³ ZIA/EY-Parthenon (09/2025): „Digitalisierungsstudie 2025“ (10. Ausgabe), 90 % KI als Schlüsseltechnologie; 62 % investieren 1–5 % des Umsatzes. zia-deutschland.de

⁴ JLL (14.07.2026): „Future of Work Survey 2026“, „AI redesigns jobs, not cuts them“; 78 % erwarten signifikanten KI-Einfluss auf die Portfoliostrategie.

⁵ RICS (12.09.2025): „Artificial Intelligence in Construction Report 2025“, 2.200+ Befragte; 45 % ohne KI-Implementierung, <1 % mit vollständig skaliertem Anwendung, ~12 % regelmäßige Nutzung in Einzelprozessen. rics.org

⁶ ZIA: „Bedeutung der Immobilienbranche“ (gif/IW-Berechnungen, Frühjahrsgutachten 2025), ~730 Mrd. € Bruttowertschöpfung (~20 %), >870.000 Unternehmen, ~3,5 Mio. SV-Beschäftigte, Immobilienvermögen ~20,1 Bio. €, Baukredite >2,1 Bio. €. zia-deutschland.de

⁷ Schulte, K.-W. (Begr.) / Bone-Winkel, S. / Schäfers, W. (Hrsg.): „Immobilienökonomie I, Betriebswirtschaftliche Grundlagen“, 5. Aufl., De Gruyter Oldenbourg, „Haus der Immobilienökonomie“.

¹⁷ JLL (14.07.2026): Büromarktüberblick Deutschland Q2 2026, Leerstand Big 7 8,5 % (8,5 Mio. m²), Flächenumsatz H1 1,35 Mio. m² (–5 %), Spitzenmieten München 62 / Frankfurt 55 / Berlin 48 €/m². jll.de

¹⁸ ifo (02.03.2026): Homeoffice-Anteil stabil ~25 %; Destatis (04/2026): 25 % der Erwerbstätigen 2025.

²⁰ CBRE (22.05.2025): „AI: The Next Catalyst for Office Space Demand“, SF: >5 Mio. sq ft KI-Leasing in 5 Jahren, bis 16 Mio. sq ft bis 2030; Leerstandspfad vom Q1-2025-Höchststand 35,8 % → ~17,9 %. Ist-Entwicklung: Leerstand bis Mitte 2026 um ~5 Pp. gefallen (The Real Deal, 01.07.2026). JLL/MIT (21.07.2026): KI-Firmen ~30 % des SF-Leasings seit 2025.

²⁵ JLL (01/2026): „Global Data Center Outlook 2026“, ~200 GW bis 2030, \$1,2 Bio. Immobilienwert, \$870 Mrd. Neuverschuldung, Auslastung ~97 %, KI-Workloads 25 % → 50 %.

²⁶ JLL: „Die neue Geografie des deutschen Rechenzentrumsmarktes“, Frankfurt 997 MW operativ, Leerstand 4,6 %, Netzanschluss ≥50 MW bis zu 13 Jahre; Deutschland ~1,3 → 3,3 GW (2029); Projekte Lübbenau (€11 Mrd.), Lippetal-Hamm (€4 Mrd.), Frankfurt/Oder (€3,5 Mrd.).

²⁷ gif e.V. (03.03.2026): Arbeitspapier „Nutzen und Grenzen von automatisierten Bewertungsmodellen (AVM) in der Immobilienwirtschaft“, KI-Modelle verbessern Mietpreisprognosen um >35 % vs. klassische Regression [1Q]; „Unterstützung, kein Ersatz des Gutachters“. gif-ev.com

²⁹ BF-Direkt/HRI-Quartalsbarometer Q2 2026 (Handelsblatt, 03.07.2026), -9,74 → -25,97; unmittelbarer Auslöser: Energiepreisschock des USA-Iran-Kriegs; 80 % Stimmungsverschlechterung; ~70 % erwarten höhere Zinsen; Wohnfinanzierung >90 % bevorzugt, Tickets 10–15 statt 50 Mio. €; Einordnungen Prof. S. Sebastian (Universität Regensburg/IREBS).

³⁰ Just, T. (01.06.2026): „KI löst gerade eine Revolution in den Arbeitswelten aus“, Interview, Bund Institutioneller Investoren, ~30 %-Bürojob-Studien; KI reduziert Irrationalität und erhöht Transaktionssicherheit; systemisches Risiko gleichgerichteter Algorithmen; Konzentration kurzfristiger CRE-Refinanzierungen 2026. institutionelle-investoren.org

³¹ JLL / MIT Center for Real Estate & MIT Sloan (21.07.2026): „AI driving deep divergence across real estate markets“, vier Markttrajektorien; US-Tech-Beschäftigung -1,5 % Anfang 2026; >1 Mio. neue KI-Jobs 2023–2025; 5 % der Job-Cuts 2025 mit KI als Hauptgrund.

C • Arbeitsmarkt und Management

⁸ Handelsblatt (07.08.2026): „Können die weg? Das Ende des Managers als Massenberuf“, VW >5.000 Führungsstellen / ~21.500 Manager / >1.000 KI-Anwendungen; Bayer 17.000 → 5.000 Führungspositionen, Hierarchie 11–12 → 6–7; DB ~30 % Konzernleitung (>1.000), 21/43 Führungspositionen; Lufthansa 4.000; Ergo ~1.000; ASML 1.700; BA: Ø ~85.000 arbeitslose Führungskräfte (+45 % seit 2022/23), 209.000 Zugänge in 12 Monaten; Civey: 40 % der Unternehmen; Zitate Gerpott (WHU), Brigl (BCG), Anderson (Mercer), Weber (IAB), von Rundstedt.

⁹ Destatis (11/2025): -48.700 Beschäftigte Autoindustrie YoY (Q3 2025); Branchenübersichten 2026: ~111.000 seit 2019 [1Q]; VW ~35.000 bis 2030; Bosch 22.000 (Mobility); ZF 14.000; Continental >10.000.

¹⁰ BLS, Employment Situation July 2026 (bls.gov) / Handelsblatt (07.08.2026): „US-Arbeitsmarkt schrumpft im Juli überraschend“, Nonfarm Payrolls –23.000 (Konsens +80.000); Finanzsektor –14.000, Einzelhandel –19.000; Arbeitslosenquote 4,1 %; Erwerbsquote 61,4 %, niedrigster Stand seit Februar 2021 (–0,7 Pp. seit Januar 2026).

¹⁴ Center for AI Safety / Scale AI: „Remote Labor Index“ (remotelabor.ai; labs.scale.com/leaderboard/rli), Startwert Okt. 2025: 2,5 % der realen Freelance-Projekte in professioneller Qualität; Stand 02.07.2026: bester Agent 16,1 %. McKinsey „State of AI“: 39 % experimentieren mit Agenten, 23 % skalieren punktuell, kein Unternehmensbereich >10 %. Zur akademischen Rezeption des Citrini-Papiers und der Agenten-Debatte im Arbeitsrecht: Waas, B. (2026): „The Rise of AI (Agents): Could Artificial Intelligence Eventually Destroy the Workplace?“, Working Paper, Goethe-Universität Frankfurt (Vortrag WU Wien, 09.03.2026; liegt dem Autor vor).

¹⁵ SoftBank/M. Son: Ziel 1 Mrd. KI-Agenten im Konzern; Kalkulation ~40 Yen/Agent/Monat, 1.000 Agenten je ersetzttem Arbeitsplatz (~230 €/Monat je Mensch-Äquivalent). Berichterstattung u. a. heise online: „Softbank: 1,000 AI agents replace 1 job“.

D • Wohnen und Demografie

²² Handelsblatt (07.08.2026): „Werden Häuser durch die Baby-Boomer bald günstiger?“, Jacasa: 4,8 Mio. Boomer-Eigenheime (~jedes dritte), MV 39,7 % / Sachsen 39,5 %; Destatis: 2035 jeder Vierte ≥67; RWI (2022): Altenanteil dämpfte Kaufpreise 2008–2020 um ~12 %; HWWI/Postbank: real +0,4 %/a bis 2035; Braun (empirica): „kleine Bäche“, >60 % vererben, 160.000–240.000 Objekte/Jahr; Wohnfläche 49,5 m²/Kopf (Ende 2025).

¹¹ Immowelt (11.06.2026): Wolfsburg, Mieten 2022–2026 +3,7 % (7,74 → 8,03 €/m²), zuletzt rückläufig; –4.601 Jobs (Sep 24–Sep 25, –3,9 %); Arbeitslose +27 % seit März 2023; Gewerbesteuer 250 → 150 Mio. €; Sahle: ~1.800 Wohnungen storniert.

¹² Interhyp/IW (28.07.2026, via Handelsblatt): Autokrise dämpft Wohnungsmärkte Wolfsburg, Ingolstadt, Schweinfurt, Stuttgart.

E • Bau, Betreiber, PropTech

²¹ Handelsblatt (05.08.2026): Interview/Porträt G. Gorski (Bayerische Hausbau Development), „KI übernimmt den kompletten Planungsprozess“; „Roboter auf der Baustelle in drei bis fünf Jahren“; Vorfertigung 24–30 → 15 Monate; Arbeitszimmer-Paradox; 16 Landesbauordnungen.

²³ litahotel.com (abgerufen 08/2026): „LITA OS, AI-Powered Self-Operating Hotel System“; Eröffnung San Francisco angekündigt. Keine öffentlichen Angaben zu Kapitalgebern oder Personalkennzahlen; Personalreduktions-Größenordnungen nicht verifizierbar [1Q].

²⁴ McKinsey Global Institute (2017): „A Future That Works“, Accommodation & Food Services: ~73 % der Tätigkeiten (Arbeitszeit) technisch automatisierbar; Aktualisierung MGI (11/2025): ~57 % der US-Arbeitsstunden branchenübergreifend automatisierbar.

²⁸ Zacua Ventures (03/2026): „Construction Robotics Report 2026“, Markt <0,03 % der globalen Bauausgaben; VC-Funding Q1–Q3 2025: \$1,36 Mrd., mehr als das Doppelte des Gesamtjahrs 2024 (~\$612 Mio.).

F · Kapitalmärkte, Staat, Politik

¹³ Branchenaggregation Hyperscaler-Capex 2026: \$660–690 Mrd. (Amazon ~\$200 Mrd., Alphabet \$175–185 Mrd., Microsoft \$120 Mrd., Meta \$115–135 Mrd., Oracle ~\$50 Mrd.); Schätzspanne bis \$725 Mrd. je nach Abgrenzung.

³² Destatis (04/2025): Staatsquote 2024: 49,5 %. (2025er-Wert ~50,3 % kursierend, nicht amtlich bestätigt [1Q].)

³³ Musk, E. (17.04.2026, X): „Universal High Income ... best way to deal with unemployment caused by AI“; Berichterstattung Washington Times 17.04.2026, Bloomberg 05.06.2026.

³⁴ Altman, S.: Abkehr vom klassischen UBI nach OpenResearch-Studie (Altmans persönlicher Beitrag \$14 Mio.; 3.000 Teilnehmer, davon 1.000 mit \$1.000/Monat über 3 Jahre); Präferenz Beteiligungsmodelle („collective ownership“). The Atlantic / Yahoo Finance 2026.

³⁵ Wildberger, K. (21.03.2026, ZDFheute): Grundeinkommen bei KI-Jobverlusten „nur als Teil der Lösung“; wörtlich: „Die Zeit, in der die Industrie eine Jobmaschine war, geht zu Ende.“

G · Makrokontext Deutschland, Berlin, Branchenstimmung

³⁹ Destatis: BIP 2025 +0,2 % (PM 017, 15.01.2026; 2023: –0,9 %, 2024: –0,5 %; Exporte drittes Jahr rückläufig, Bauinvestitionen fünftes Jahr); Unternehmensinsolvenzen 2025: 24.064 (+10,3 %, höchster Stand seit 2014; PM 085, 13.03.2026); IW Köln: jedes dritte Unternehmen plant 2026 Stellenabbau (iwkoeln.de).

⁴⁰ Destatis: Wanderungsstatistik 2025 (PM 184, 01.06.2026): Nettozuwanderung +235.000 (2024: +430.000); EU-Saldo –54.000 (erstmalig deutlich negativ); deutsche Staatsbürger: 288.579 Fortzüge (Rekord), Saldo –97.000 (2024: –81.000). Bevölkerung Ende 2025: 83,5 Mio., –110.000 (PM 203, 16.06.2026; Geburtendefizit –352.000). Akademikeranteil der Auswanderer ~70 %: GERPS-Studie / IW Köln, zit. n. dpa-Berichterstattung 07/2026 [1Q].

⁴² ZIA/IW-Immobilienstimmungsindex Q2 2026: –2 Punkte (–17,5 ggü. Q1), 12-Monats-Erwartung –11,4, Wohnsegment –22,9; Befragung ~1.200 Führungskräfte (Haufe, 06/2026). Falkensteg-Insolvenzreport: Q1 2026 554 Immobilieninsolvenzen (+13,5 % ggü. Q4 2025), Treiber Refinanzierung auslaufender Niedrigzinskredite (Haufe).

⁴³ Berlin: Wahltermin 20.09.2026; Umfragestand 05.08.2026: Linke ~20 % stärkste Kraft (dawum.de-Wahlrend). Wahlprogramme Wohnen: Entwicklungsstadt-Wahl-Check (04.08.2026), SPD-Programmwurf (parteitag.spd.berlin), Grünen-Programm Kap. 3, ZDFheute (09.08.2026, inkl. Koalitionsbedingung Vergesellschaftung; Linke-Spitzenkandidatin E. Eralp). Volksentscheid 26.09.2021: 59,1 % der gültigen Stimmen (1.035.950 Ja-Stimmen). Expertenkommission Vergesellschaftung, Abschlussbericht Juni 2023: Vergesellschaftung nach Art. 15 GG grundsätzlich verfassungskonform, Entschädigung unter Marktwert zulässig (Minderheitsvotum 3 von 13). Vergesellschaftungsrahmengesetz: beschlossen März 2026, Inkrafttreten +2 Jahre. Mieten: CBRE/Berlin Hyp Wohnmarktreport Berlin 2026 (03/2026): Median-Angebotsmiete 15,80 €/m² (+0,1 %), marktaktiver Leerstand 0,3 %. KI-Fehlalarme in den Wohnkapiteln: Volltextprüfung (Stand 08/2026) SPD-, Grünen-, Linke-, AfD- und FDP-Programm. Befund: SPD erwähnt KI nur bei der Digitalisierung der Bauämter; FDP führt ein eigenes KI-/Standort-Kapitel; AfD behandelt KI nur als Verwaltungs- und Datenschutzthema; Grüne und Linke ohne KI-Bezug. CDU: Volltext zum Prüfzeitpunkt

nicht verfügbar, Prüfung auf Basis veröffentlichter Programmatik und Presseberichte; BSW: Programm nicht abrufbar. In keinem wohnungspolitischen Kapitel kommt KI vor.

⁴⁴ NZZ (2026): Boykottaufruf Schweizer Makler gegen Homegate/ImmoScout24 (SMG-Gruppe) wegen Inseratspreiserhöhungen. Die Übertragung der Portal- und Makler-Beobachtungen auf Deutschland beruht auf eigener Marktbeobachtung des Autors (Family-Office-Community) und ist als anekdotische Evidenz gekennzeichnet.

⁴⁵ „China-Schock 2.0“: Handelsblatt/dpa (02.08.2026): Interview T. Gönner (BDI), wörtliche Zitate daraus; erster China-Schock: WTO-Beitritt 2001. CER, Centre for European Reform: Tordoir, S. / Setser, B. (Mai 2026): „China Shock 2.0: The Cost of Germany's Complacency“, Vorabauswertung Handelsblatt: Nettoexport-Effekt ~ -3 % BIP seit Ende 2023; Autoexporte nach China -66 % (2022–2025); 1,1 Mio. China-abhängige Arbeitsplätze (2021), >400.000 verloren; IWF-Schätzung $\sim \$800$ Mrd. p. a. chinesische Industriesubventionen; Kfz-Kapazität ~ 55 Mio./Jahr. Begleitend: YouGov/IG BCE (08/2026): 44 % der Industriebeschäftigten melden gestiegene Belastung, Produktion 59 % vs. Verwaltung 37 %.

⁴⁶ Internationale Karte: Stanford AI Index 2026 (hai.stanford.edu): 50 vs. 30 notable models (USA/China, 2025), Leistungsabstand Spitzenmodelle 2,7 %, private KI-Investitionen $\$285,9$ Mrd. (USA) vs. $\$12,4$ Mrd. (China), >5.400 US-Rechenzentren. IFR World Robotics 2025: Südkorea 1.220 Roboter je 10.000 Industriebeschäftigte (Rang 1; Singapur 818, Deutschland 449). TSMC: ~ 72 % Foundry-Marktanteil (Counterpoint, Q3 2025); bei führenden KI-Chips Quasi-Monopol (AI Index 2026). Israel Innovation Authority (2025): Hightech 17 % des BIP (2024), 57 % der Exporte (H1 2025). Indien: Nasscom FY2025: $\$282,6$ Mrd. Umsatz, $\$224,4$ Mrd. Exporte, 5,8 Mio. Beschäftigte; ANAROCK H1 2026: GCC-Anteil 45 % der Brutto-Büroabsorption Top-7, Bengaluru ~ 70 %; TCS-Abbau >12.000 Stellen (07/2025, Reuters u. a.); BIP-Überholung Deutschlands $\sim 2027/28$ (IWF/Morgan Stanley). Golf: Stargate UAE (1 GW geplant, erste 200-MW-Phase Q3 2026); HUMAIN/PIF (Ziel $\sim 1,9$ GW bis 2030). Demografie: Japan 65+ 29,4 % (09/2025, amtlich); Subsahara-Afrika Medianalter ~ 19 Jahre (UN WPP); Afrikas Stadtbevölkerung ~ 700 Mio. $\rightarrow 1,4$ Mrd. bis 2050 (OECD/AfDB 2025). Deutschland Rang 3 nominal: $\sim \$4,7-5,1$ Bio. je nach Quelle (IWF WEO; IW 02/2026).

⁴⁷ Vermögensstruktur: Deutsches Aktieninstitut (01/2026): 14,1 Mio. Aktiensparer 2025 = 19,9 % der Bevölkerung ab 14; Gallup (2025): 62 % der US-Erwachsenen; Fed-Daten: Top-10 % der US-Haushalte halten 93 % des Aktienvermögens (Q3 2023). Bundesbank-Finanzierungsrechnung (Q1 2026): Geldvermögen $\sim 9,5$ Bio. €, ~ 37 % Bargeld/Einlagen [Sekundäraufbereitung]. Immobilien+Bauland ~ 54 % des Bruttovermögens (sektorale Vermögensbilanz, Stand 2018; Größenordnung stabil). Wohneigentumsquote: ~ 44 % (Zensus 2022) bzw. ~ 47 % (Eurostat-Konzept), niedrigste der EU; nur Schweiz (~ 36 %) darunter. Family Offices: Kingstone FO Real Estate Report 2025 (n=32 DACH, immobilienaffiner Auftraggeber): Immobilienquote 56,5 %, Aktien 19,4 %; UBS Global Family Office Report 2025 (n=317, global): Real Estate 11 %; Spannbreite als Quellenkonflikt ausgewiesen. Versorgungswerke: Anlageverordnung 25 %-Quote vielfach ausgelastet (dpn); Handelsblatt (12/2024) u. a.: Apothekerversorgung S-H >50 Mio. € Abschreibung; mind. 18 Versorgungswerke >2 Mrd. € außerplanmäßige Abschreibungen seit 2020 [Sekundärquelle, Einzelwerte aus Geschäftsberichten]; BaFin Fokusrisiko 2025. Preise seit Zinswende: Peak Q2 2022 (Destatis/vdp); Wohnen nominal ca. -9 bis -12 % bis 2024 (MFH $-21,6$ %), Büro kumuliert ~ -20 % (vdp); realer Verlust ~ -18 bis -20 % (Überschlag, gekennzeichnet); Q1

2026: +1,4 % yoy (Destatis), +2,2 % (vdp), unterhalb der Teuerung. Mag 7 ~34 % der S&P-500-Marktkapitalisierung (07/2026, Forbes). Offene Immobilienfonds: „Gut 14 Milliarden Euro verbrannt“ (Handelsblatt, 08/2026).

⁴¹ Büro-Prognosen 2026: Newmark (06.04.2026): „AI and the Future of Office: Quantifying Workforce Change and Space Demand through 2030“ (nrmk.com): US-Bürobeschäftigung 2026–2030 +0,3 %; Vacancy-Szenarien 19,5/21,5/23,5 %; Verdrängung konzentriert bei 22–25-Jährigen (–6 %). CBRE Investment Management (05.02.2026): „Gen AI's Impact on U.S. Employment and Office Space“: aggregierter Effekt bis 2034 „negativ, aber moderat“, starke Metro-Divergenz. GSG Berlin / Trend Research (09.02.2026, n=502 Personalentscheider, via Haufe): erwarteter Büroflächenrückgang ø –27 % bis 2030 (Big 7; Erwartungsumfrage). ULI Urban Land (07.07.2025): „From Bricks to Brains“ („no point in creating office space for 500 coworkers anymore“).

⁴⁸ Bewertung/AVM international: RICS: „Responsible Use of AI in Surveying Practice“ (Professional Standard, verbindlich ab 03/2026) und „Artificial Intelligence in Real Estate Valuation“ (Global Practice Guidance, Publikation 2026). Faxvaag et al. (2025): „Incorporating Large Language Models in Automated Real Estate Valuation“, Journal of Real Estate Research (25.11.2025): RMSE –24,3 %, MAPE –15,3 % (n=9.842, Oslo). MSCI/J. Costello (13.12.2024): „The Risks of Appraisal Uncertainties in Private Real Estate“: US-Appraisals ø 6,8 % über späteren Verkaufspreisen; CBD-Office Appraisal –43 % vs. Transaktionsindex –51 %.

⁴⁹ BIS Bulletin Nr. 120 (07.01.2026, Aldasoro/Doerr/Rees): „Financing the AI boom: from cash flows to debt“: AI-Capex ~1 % des US-BIP; Private Credit an KI-Firmen >\$200 Mrd., Projektion \$300–600 Mrd. bis 2030. MSCI (07.01.2026): „Real Assets in Focus: Trends to Watch for 2026“: Immobilien-Zielallokationen erstmals seit 13 Jahren rückläufig; 60 % sehen Infrastruktur/Private Credit als direkte Konkurrenz.

⁵⁰ NBER Working Paper 34836 (02/2026, Yotzov/Barrero/Bloom/Davis u. a.): „Firm Data on AI“: 69 % der Firmen nutzen KI, bislang ~0 Beschäftigungseffekt; Executive-Erwartung –0,7 % über 3 Jahre. JLL Tech Survey (10/2025): ~90 % pilotieren KI, 5 % erreichen alle Ziele. Brookings (19.02.2025, Muro/Kinder u. a.): „The geography of generative AI's workforce impacts“: höchste Exposition in High-Skill-Metros (San José 43 %).

⁵¹ Listed Real Estate Europa (Kurse/NAV Stand 07.08.2026, eigene Abschlagsberechnungen): Vonovia H1 2026 (EQS, 05.08.2026): EPRA NTA 46,22 €/Aktie vs. Kurs ~21 € (~–54 %); Kurshoch 2020 ~59 € (–64 %); LTV 46,0 %; Steuerungsgröße seit 2024 Adjusted EBT statt FFO. LEG (Q2-Bericht, 04.08.2026): EPRA NTA 139,04 € vs. Kurs ~53 € (~–62 %); AFFO H1 –12,7 %; Handelsblatt (04.08.2026): „LEG-Mieten steigen, doch die Gewinne fallen“. TAG (Q1-Präsentation 12.05.2026; Resi4Rent-Zukauf 5.300 Einheiten): EPRA NTA 21,08 € vs. Kurs ~13,9 € (~–34 %); Polen-Vermietungs-EBITDA 2026e +146 %; ROBYG-IPO Warschau 06/2026. Aroundtown (Q1 2026, 27.05.2026): NTA 8,0 € vs. Kurs ~2,2 € (~–73 %); FFO-I-Guidance erhöht. Sektor: Morgan Stanley European Property Chartbook (08/2026): NAV-Abschlag –29 % vs. –17 % historisch; EPRA Monthly Report (01/2026): Developed Europe –26,9 %, Wohnsegment –48,4 %. P/FFO: eigene Berechnung auf Guidance-Basis (LEG ~8x, Vonovia ~9x via Adj. EBT, TAG ~12x, AT1 ~8,5x) vs. USA Ø 14,9x (2nd Market Capital „State of REITs“, 07/2026).

⁵² Global Listed (Stand 08/2026): Prologis: 10-GW-DC-Ziel (DCD, 02/2025), 5,8 GW Power-Pipeline (Q2 2026), Landbank-Evaluierung ~\$15–60 Mrd. Potenzial (Bisnow, 10/2025); SEGRO-Übernahme ~\$18,8 Mrd. vereinbart (PR Newswire/Bloomberg, 03./04.08.2026), Begründung „logistics, energy and digital infrastructure“. FTSE-Nareit-Sektorrenditen: Data Center +25,2 % (2024), -14,0 % (2025), +36,0 % YTD (06.08.2026); Equinix-Analyst-Day-Schock 06/2025 (AFFO-Guidance gesenkt, -9,6 % Tagesverlust, -16 % YTD 07/2025), Q2 2026: AFFO/Aktie +18 %, Guidance erhöht. Office: Bisnow (18.02.2026) „AI scare trade“: SL Green -50 % seit 11/2024; 2025 erstmals seit 2019 positive US-Nettoabsorption (+12,5 Mio. sq ft). Simon Property: Rekord-FFO 2025, Occupancy 96,0 % (Q1 2026). Hotels: Marriott FY2025 (+37 % Aktie 2025, Pipeline 610.000 Zimmer, NUG +4,3 %); IHG FY2025 (op. Gewinn +13 %, Systemwachstum +4,7 %); Accor-CEO S. Bazin (NYU IHIF, 06/2026, via Hotel Dive): „Probably a third, if not 40 % of all my jobs under corporate, will be replaced by AI.“

⁵³ Data-Center-Gegenkräfte und Miner-Pivot: Data Center Watch: Report 06/2025 (\$64 Mrd. blockiert/verzögert, 05/2024–03/2025); Q1-2026-Update: >75 Projekte / ~\$130 Mrd. in drei Monaten, 833 Gruppen in 49 Staaten, 300+ State Bills, 14 Moratoriums-Vorstöße (dazu Fortune 16.06.2026, Forbes 22.07.2026). PJM-Kapazitätsauktion: \$28,92 → \$329,17/MW-Tag (Faktor >10; IEEFA), Dez. 2025 am Preisdeckel mit erstem Kapazitäts-Shortfall der PJM-Geschichte. Miner: IREN/Microsoft \$9,7 Mrd. AI-Cloud (03.11.2025, GlobeNewswire; Kurs 2025 +261 %, danach ~-50 % Drawdown); Hut 8/Fluidstack \$7 Mrd. mit Google-Backstop; TeraWulf 510 MW HPC kontrahiert; Cipher/AWS 300 MW (~\$5,5 Mrd.); Galaxy Helios: 133 MW an CoreWeave übergeben (10.07.2026), >1,6 GW genehmigt; Core-Scientific/CoreWeave-Übernahme von Aktionären abgelehnt (10/2025). Kumuliert >2,5 GW Ex-Mining-Kapazität für KI-Hosting.

⁵⁴ Abbildung 3, Methode: Wohnimmobilien: Destatis-Häuserpreisindex (2025=100), Quartalsreihe Q4 2021–Q1 2026, Q2 2026 mit vdp-Rate (+0,3 % qoq) fortgeschrieben; Peak-zu-Tief Q2 2022–Q1 2024: -12,9 %. Aktien: Monatsschlusskurse (EODHD): DAX (Performanceindex, inkl. Dividenden), S&P 500 und Nasdaq Composite (Preisindizes ohne Dividenden; Realrendite dadurch um ~1–2 Punkte p. a. untertrieben). Deflationierung: VPI Deutschland (Destatis; Dez.-Anker 2021–2025, Juni 2026 +2,3 %, Juli +2,8 % yoy), CPI-U USA (BLS; Werte ab Ende 2025 näherungsweise fortgeschrieben, gekennzeichnet). Ergebnis (Q4 2021 bis 08/2026, real): Nasdaq +44 %, DAX +39 %, S&P 500 +38 %, Wohnimmobilien Deutschland -21 %. Eigene Berechnung; Rundungen.

⁵⁵ Tagesevidenz 10.08.2026 (Handelsblatt): Herz, C.: „Dreht der Kaufmarkt? Was neue Daten der Banken verraten“: vdp-Immobilienpreisindex Q2 2026 (>700 Institute): Gesamt +1,3 % yoy, -0,1 % qoq; Wohnen +1,9 % yoy, +0,3 % qoq; MFH +1,6 % yoy (schwächstes Segment); Top 7: Hamburg +3,8 %, Stuttgart +0,7 % yoy / -0,2 % qoq; IfW Kiel (J. Zdrzalek): Angebotspreise „wieder häufiger nach unten angepasst“. Buchenau, M.-W.: Interview M. Herrenknecht: „Deutschland plant sich noch zu Tode“; Staatsvertragsbruch Brenner-/Gotthard-Zulauf; 4 Mrd. € für 4 Minuten Fahrzeitgewinn (Offenburg); „Das Geld ist da. Was uns fehlt, ist der Mut ...“; Bahn-Anleihen mit Bundesgarantie für Versicherer/Pensionsfonds. Holzki, L.: Interview E. Blair (Multiverse, \$500-Mio.-Funding): „Wer sagt, wir brauchen uns um Jobverluste durch KI keine Sorgen zu machen, ist naiv. (...) Jobs werden verdrängt werden.“; „schlafwandelnd in eine Arbeitslosenkrise“; Produktivitätsbefund: zu viel in Technologie, zu wenig in Menschen investiert.

H · KI-Forschung und Gegenstimmen

³⁶ Handelsblatt (02/2026, geprüft 21.07.2026): Porträt A. von Schenk (Universität Würzburg, Lehrstuhl Economics of AI and Human Behavior), Task-Based-Ansatz; „Wir bekommen keine Massenarbeitslosigkeit“; KI „selbst bei Management-Prozessen wie der strategischen Entscheidungsfindung ... extrem gut“; KI-als-CEO scheitert „vorerst eher an Verantwortungs- und Haftungsfragen als an der Technik“.

³⁷ Savills: „Spotlight: Impact of AI on European offices“ (2025; Sekundärauswertung 05/2026), kein KI-bedingter Rückgang der Bürobeschäftigung bislang; Oxford Economics: +4 % Bürobeschäftigung über 10 Jahre; Expansionen Databricks (Amsterdam), OpenAI (London), Anthropic (Paris/München). [Originalreport nicht frei zugänglich; Zahlen aus Sekundärquelle.]

³⁸ Handelsblatt (08.08.2026): „Ist sich selbst verbessernde KI die letzte Menschheitserfindung?“, Neolabs (u. a. Recursive Superintelligence: >0,5 Mrd. € Funding, Bewertung >4 Mrd. € [1Q]); Sakana AI „The AI Scientist“ (Nature, 03/2026); Warnungen Clark/Favaro (Anthropic).

Hinweis zur Arbeitsweise: Dieses Papier wurde mit KI-Unterstützung recherchiert und redigiert; alle Kernaussagen, Bewertungen und Fehler sind die des Autors. Die Selbstreferenz ist beabsichtigt, sie ist das kleinste Exponat der These.

J · Ergänzungen vo.11

⁵⁶ Arbeitsmarkt Immobilienwirtschaft: Interhyp: ~160 Stellen (~10 %) 2026 (finanz-szene.de, 07.05.2026; Vorsteuergewinn 107 → 23 Mio. €), zuvor ~100 Stellen 2022 (Börsen-Zeitung); HCOB: -190 (IZ, 21.08.2025); Deutsche Finance: Abbau „in signifikanter Höhe“ (IZ, 02.10.2025); McMakler: drei Entlassungswellen seit 2022, Homeday: „drastischer Stellenabbau“ (IZ, 04.08.2022/31.05.2024); IZ-Stellenabbau-Chronik (iz.de). Kumulierte Job-Bilanz der Entwicklerinsolvenzen: nicht existent (Datenlücke, gekennzeichnet). Cobalt Recruitment (29.06.2026): „Arbeitsmarkt in der Immobilienbranche sortiert sich neu: mehr Kandidaten für weniger Führungspositionen“. Robert Walters Gehaltsstudie 2026 (PM 20.11.2025): 68 % planen Erhöhungen (Vj. 75 %), „Spielräume weitgehend ausgereizt“ (branchenübergreifend).

⁵⁷ Auto-Update Mitte 2026: Porsche +5.000 (Einigung 08/2026; Gewinn 2025 -91 % auf 310 Mio. €; Börsen-Zeitung/finanzen.net); BMW ~8.000 bis Ende 2027 (~1 Mrd. € Abfindungen; heise/ingenieur.de); Mercedes: ~5.500 Programmannahmen 04/2025-03/2026 (Business Insider); VW: >37.000 unterschriebene Verträge, ~27.000 Abgänge bis Ende 2026; Prüfzenarien bis 50.000 weitere [Planungsstand] (ZDF, 13.07.2026); Bosch kumuliert ~22.000 Mobility (ZDF/Handelsblatt); ZF bis 14.000, Continental >10.000, Schaeffler 4.700. EY (03/2026): 2025 ca. -50.000 auf ~725.000 (-6,2 %, 14-Jahres-Tief; Zulieferer seit 2019 -23 %); VDA (13.05.2026): seit 2019 ~100.000 abgebaut, bis 2035 weitere ~125.000 erwartet. Makro: BIP real 2019→2025 ≈ +0,2 % (Destatis-Raten, revidiert; eigene Kumulation), nominal ~3.473 → ~4.470 Mrd. € (+29 %); USA real ≈ +14-15 % (BEA); Produktivität je Stunde 2025 +0,4 %. Steuereinnahmen: 799,3 Mrd. € (2019) → 989,8 Mrd. € (2025, Rekord; Destatis), 170. Steuerschätzung: 1.033 Mrd. € (2027); OECD Taxing Wages 2026: Abgabenkeil Single 49,3 %, OECD-Rang 2 hinter Belgien.

⁵⁸ Fiskalpolitik: Frühstart-Rente: BMF-Referentenentwurf 07/2026, Kabinettsbefassung 12.08.2026 geplant; 10 €/Monat (6–18 J.), Start 01.01.2027, rückwirkend ab 2026, max. 1.440 € Staatskapital je Kind, Zuzahlung bis 6.840 €/Jahr (BMF-FAQ). Generationenkapital (12 Mrd. € p. a., Ziel 200 Mrd.): unter der Regierung ab 2025 nicht fortgeführt [Sekundärquellen]. USA: ICI Q4 2025: Altersvorsorgevermögen \$49,1 Bio., davon 401(k) \$10,1 Bio., DC gesamt \$14,2 Bio. Vermögensteuer: seit 01.01.1997 ausgesetzt (BVerfG, 22.06.1995, 2 BvL 37/91: Bewertungs-/Gleichheitsproblem, Kern: Immobilien-Einheitswerte); BT-Debatte 06.03.2026, Antrag Drs. 21/4029 (1–5 %, 12 % ab 1 Mrd. €), Überweisung Finanzausschuss; Aufkommensschätzungen 10–25 Mrd. €/Jahr (DIW). Wegzugsbesteuerung: § 6 AStG i. d. F. ATADUmsG (ab 2022: sofortige Fälligkeit, Ratenzahlung 7 Jahre, auch EU-Wegzug); JStG 2024: Ausweitung auf Investmentfonds-/ETF-Anteile >500.000 € bzw. ≥1 % ab 01.01.2025.

⁵⁹ Europa-Belege: Draghi, M. (09/2024): „The Future of European Competitiveness“: Investitionslücke 750–800 Mrd. €/Jahr, 4 von 50 Top-Tech-Konzernen europäisch, „slow agony“. EPIC Draghi Observatory (05/2026): 43 von 383 Empfehlungen voll umgesetzt (11,2 %). ifo/IHK München (11/2024): Bürokratiekosten 146 Mrd. €/Jahr (3,4 % BIP). McKinsey (19.01.2026): „Bürokratie rückbauen“: ~325.000 Compliance-Stellen in drei Jahren, ~64 Mrd. €/Jahr direkte Kosten. Polen: reales BIP 2019→2025 ≈ +18 % (Eurostat-Raten, eigene Kumulation); 2025: +3,6 %, sechstgrößte EU-Volkswirtschaft (Euronews, 09.08.2026).

⁶⁰ Der Spiegel 33/2026 (Book, S. / Abé, N., 08.08.2026): „Der neue KI-Kapitalismus“ (Titel: „Mehr Marx wagen?“). Darin: Meta-„AI-native“-Kündigungen; Amodei: bis zu 20 % Arbeitslosigkeit bis 2030; Khosla: „80 % aller Arbeitsplätze“ ab 2030; Goldman Sachs (2023): 300 Mio. automatisierbare Vollzeitstellen; IWF (2024): 40 % aller Jobs betroffen, 60 % in Industrieländern; Hassabis-Zitat; NY Fed: Absolventen-Arbeitslosigkeit 5,7 % vs. ~4 % gesamt; Stanford: –16 % Beschäftigung der Gen Z in KI-exponierten Tätigkeiten; US-Programmierer unter Niveau von 1980; D. Autor (MIT): Aufgabenlängen-Heuristik, „Expertise zur austauschbaren Ware“, Demokratie-Zitat; Piketty: „größter Versuch einer gigantischen Aneignung“, 90 %/20 %-Vorschlag; Berggruen: „universal basic capital“, Singapur/Australien (Superannuation 12 %); deutscher Kapitalstock-Pfeiler ab 2028 (2 % Brutto, paritätisch, geplant); Rechenzentrums-Zustimmung USA: ~66 % (2025) → 36 % (04/2026), ~75 % Ablehnung in Nachbarschaft; Neo-Ludditen/„Summer of Ludd“; Molotowcocktail auf Altman-Villa (04/2026); Behördenwarnung „antitechnologischer gewalttätiger Extremismus“; Vermögensdaten: Musk \$725,9 Mrd., Nvidia ~\$5 Bio. Marktkapitalisierung, Anthropic ~\$0,97 Bio. (Forbes/LSEG, Stand 07–08/2026).

⁶¹ Der Spiegel 33/2026 (Abé, N., 06.08.2026): SPIEGEL-Gespräch mit Yuval Noah Harari: „Es ist der Moment, in dem der Kapitalismus und die Menschheit sich voneinander trennen“. Darin: „Diesmal erschaffen wir Akteure, nicht Werkzeuge“; „Machtkampf zwischen Techunternehmen und Regierungen“; Europa: „unterwürfiger Vasall“ oder unabhängiger Akteur („es bleiben wenige Jahre“); „Wenn die Basis für Besteuerung wegfällt, kann Europa nicht mal seine bisherigen Sozialsysteme aufrechterhalten“; KI-Akteure als „perfekte Bürokraten“; Billion-Dollar-Superintelligenz-Wette als „ideologische, ja fast religiöse Entscheidung“.

⁶² Jevons-Debatte: Nadella, S. (27.01.2025, X): „Jevons paradox strikes again! As AI gets more efficient and accessible, we will see its use skyrocket ...“; NPR Planet Money (04.02.2025): „Why the AI world is suddenly obsessed with Jevons paradox“, darin Brynjolfsson, E.: drei

Bedingungen (Produktivität, Preise, elastische Nachfrage), Piloten-Beispiel; Landwirtschafts-Gegenbeispiel (~40 % Beschäftigtenanteil um 1900 → <2 %); Fortune (27.01.2025): Einordnung des Nadella-Zitats. Mietmarkt: IW-Wohnindex Q2/2026 (Sagner, P. / Voigtländer, M., IW Köln, 08/2026): Angebotsmieten +4,0 % ggü. Vorjahr, +1,3 % ggü. Vorquartal; Kaufpreise ETW und EZFH je +0,8 %; Kaufangebot seit Q1 2022 nahezu verdoppelt, Mietangebot in Großstädten ~12 % unter Anfang 2022. iwkoeln.de

⁶³ JLL Research (07/2026): „Where AI is changing jobs and what it means for real estate“ (Wang, Y. / McAuley, M. / Ryan, P. / Lewis, S. / Littman, D. / Schiada, A.), auf Basis der JLL 2026 Future of Work Survey; Markt-Exposure-Analyse in Forschungspartnerschaft mit MIT Sloan School of Management und MIT Center for Real Estate (Bao, R. et al.; Datenbasis Lightcast, US BLS, OEWS). Vier Trajektorien mit bezifferter Flächenwirkung: „High Negative Disruption“ –10 bis –20 % („Long leases delay impact; sublease, downsizing and valuation pressure emerge“), „Low Disruption Augmentation“ –5 bis +5 %, „High Offsetting Disruption“ (>5 % Verluste und >5 % Gewinne parallel, Beispiel San Francisco), „AI Boom Upside“ (>+5 %); höchstes Asset-Risiko: „Standard Quality“-Flächen und „Business park – Legacy Quality“ (Back Office, Support, Verwaltung); US-Tech-Beschäftigung 2025–2026 –1,5 % bei gleichzeitig steigendem Büro-Leasing des Sektors; Schlusssatz: „...not those who wait for transaction numbers to confirm what the labor market is already showing.“ Darin: drei parallele Arbeitsmarkteffekte (Role Augmentation, Selective Displacement, Job Creation); „AI is not producing a uniform outcome. It is a strong sorting mechanism“; 60 % der Unternehmen planen Belegschaftsausbau über 3–5 Jahre; San Francisco: ~30 % des Leasings seit 2025 durch KI-Firmen („High Offsetting Disruption“); Job-Creation-Begründung explizit über das Jevons-Paradoxon. Deutschland-Auskopplung (08/2026, referiert nach Thomas Daily, 11.08.2026): KI-Risikokapital deutsche Metropolen kumuliert knapp 54 Mrd. USD; München Rang 1 Europa / Rang 11 weltweit bei KI-Forschungspublikationen; Stuttgart F&E-Ausgaben 5,9 % des regionalen BIP; Berlin 23 Unicorns in fünf Jahren; Kernaussage: KI beeinflusst Arbeitsmärkte nachhaltig, „aber nicht zwingend“ mit nachlassendem Flächenbedarf. jll.com [Deutschland-Zahlen 1Q]

⁶⁴ Microsoft AI Economy Institute / Microsoft Research: „Global AI Adoption in 2025 – A Widening Digital Divide“ (AI Diffusion Report, 01/2026): Deutschland mit einem GenAI-Nutzeranteil von 28,6 % der Bevölkerung im 2. Halbjahr 2025 (H1/2025: 26,5 %) in der globalen Spitzengruppe (Rang ~20 von über 150 erfassten Volkswirtschaften), vor den USA (28,3 %) und deutlich über dem weltweiten Durchschnitt (16,3 %). Metrik: Anteil der Personen, die im Berichtszeitraum ein generatives KI-Produkt genutzt haben (adjustierte Microsoft-Telemetrie). microsoft.com/research

⁶⁵ G. Hinton: Physik-Nobelpreis 2024 (gemeinsam mit J. Hopfield) für grundlegende Entdeckungen, die maschinelles Lernen mit künstlichen neuronalen Netzen ermöglichen (nobelprize.org); Rückzug von Google: New York Times, 01.05.2023 (Ausstieg, „um frei über die Risiken der KI sprechen zu können“); Risikoschätzung 10–20 % Auslöschungswahrscheinlichkeit: u. a. BBC Radio 4 (12/2024) und Folgeinterviews 2025/2026.

⁶⁶ Center for AI Safety: „Statement on AI Risk“ (30.05.2023): „Mitigating the risk of extinction from AI should be a global priority alongside other societal-scale risks such as pandemics and

nuclear war.“ Unterzeichner u. a. G. Hinton, Y. Bengio, D. Hassabis (Google DeepMind), S. Altman (OpenAI), D. Amodei (Anthropic) sowie Hunderte weiterer KI-Forscher. safe.ai

⁶⁷ Handelsblatt (11.08.2026): „Nvidia macht Kunden zu Abhängigen“ (Hofer, J. / Holtermann, F. / Kölling, M.): Ankündigung mit D. Solomon (Goldman Sachs) und L. Fink (BlackRock), 500 Mrd. \$ Wall-Street-Kapital für KI-Rechenzentren zu mobilisieren, bis zu 125 Mrd. \$ davon durch Nvidia abgesichert; Bloomberg (07/2026): neue KI-Deal-Runde >750 Mrd. \$ Gesamtvolumen; Beispiele 2026: CoreWeave (2 Mrd. \$, Anteil ~9 %), IREN (3,4 Mrd. \$ Rechenleistung + Beteiligungsoption 2,1 Mrd. \$), Nebius (2 Mrd. \$, 9,3 %; zusätzlich 775-Mio.-\$-Bankkredit, besichert u. a. mit Nvidia-GPUs), Naver (1 Mrd. \$), Safe Superintelligence (5 Mrd. \$); 54 % des Quartalsumsatzes mit drei ungenannten Großkunden; Kritik: M. Burry, Goldman-Sachs-Research, E. Zitron, M. Bryson (Wedbush), A. Chandrasekaran (Gartner): schon „der bloße Anschein von Round-Tripping“ sei historisch selten gut ausgegangen; P. Fintl (Capgemini): „Niemand weiß, was die GPUs in ein paar Jahren wert sind“; Huang zum Kreislauf-Vorwurf (01/2026, zu CoreWeave): „lächerlich“; Ausfallversicherungen auf Nvidia-Schulden zuletzt +0,14 bis +0,82 Prozentpunkte p. a.

⁶⁸ Finanzierungs-Bottleneck, Beleglage: Bundesbank, Bank Lending Survey Deutschland (07/2025): Kreditrichtlinien für gewerbliche Immobilienfinanzierung seit 2022 stärker gestrafft als in allen übrigen Segmenten. BF.direkt, BF.Quartalsbarometer (Q3/2023, Rekordtief): 80,4 % der befragten Finanzierer melden restriktivere Vergabe; seither nur zögerliche Erholung. bulwiengesa (2025): Baustarts in der Projektentwicklung bis zu -85 % gegenüber dem Peak. Falkensteg: Großinsolvenzen Immobilien/Bau von 33 (2023) auf 66 (2024) verdoppelt, 2025 mit 56 anhaltend hoch, Haupttreiber Refinanzierung. Finanzierungslücke (Debt Funding Gap): CBRE ~77 Mrd. € (Europa), AEW 86 Mrd. € (Europa, höchster Länderanteil Deutschland ~19 %), HIH: Auslauf-Peak 2026. Zur Redlichkeit: Das vdp-Neugeschäft erholte sich 2025 (+15,7 % ggü. Vorjahr), allerdings von sehr niedriger Basis; der Befund „Bottleneck“ beschreibt das Niveau, nicht die Richtung.

⁶⁹ Auslandsanteil: BNP Paribas Real Estate (zit. n. Deutsche Wirtschafts-Nachrichten, 2024): Anteil ausländischer Investoren am gewerblichen Transaktionsvolumen 2023 37 %, Q1/2024 35 % (Tiefstand seit 2013; in Spitzenjahren ~50 %); gewerbliches Transaktionsvolumen insgesamt ~-70 % ggü. 2020/21. Investorengipfel: WirtschaftsWoche (08/2026): „Investorengipfel in Berlin: Investoren sollen Milliarden investieren“; 19./20.10.2026, ESMT Berlin, Gastgeber Bundeskanzler F. Merz, Standortbotschafter M. Blessing (Ex-Commerzbank), Vorbild „Choose France“; Vorläufer-Initiative „Made for Germany“ (2025: 105 Unternehmen, ~735 Mrd. € Zusagen; Zielverfehlung lt. WiWo-Analyse 08/2026). Wahltermine/Umfragen (Stand 08/2026, dawum.de-Wahlrend): Sachsen-Anhalt 06.09.2026 (AfD bis zu 42 %), Mecklenburg-Vorpommern 20.09.2026 (AfD ~36 %), Berlin 20.09.2026 (Linke ~20 % stärkste Kraft; vgl. Fn. 43).

⁷⁰ Infrastrukturkapital: Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität, 500 Mrd. € über 12 Jahre (Grundgesetzänderung 03/2025). Handelsblatt (30.05.2025): I Squared Capital eröffnet Büro in München, mindestens 500 Mio. € für deutsche Energie-, Verkehrs- und Digitalinfrastruktur (G. Bhandari: Deutschland habe sich „20 Jahre lang eine Pause bei der Erneuerung der Infrastruktur gegönnt“); KKR und Macquarie mit langjährigen deutschen Infrastruktur-Engagements (u. a. Encavis-Übernahme 2024 bzw. Thyssengas/Open Grid

Europe). Die Gegenüberstellung „staatsgarantierte Infrastruktur vs. breite Immobilienwirtschaft“ ist eine Einordnung des Autors.

⁷¹ Henley & Partners, Private Wealth Migration Report 2025: für Deutschland Netto-Abwanderung von ~400 Millionären prognostiziert; Report 2026: Deutschland als „Competitive Jurisdiction Under Pressure“ (Wealth Mobility Score 69,7), Anfragen deutscher Staatsbürger +16 % (Q4/2025–Q1/2026). UBS Global Family Office Report 2026 (05/2026): 60 % der Family Offices planen Änderung der strategischen Asset-Allokation binnen 12 Monaten (Höchstwert seit Erhebungsbeginn), darunter reduzierte Immobilienquoten. Die Nennung konkreter Zielländer/-städte (USA, Polen, Kopenhagen, Spanien, Dubai) beruht auf eigener Beobachtung des Autors in der Family-Office-Community und ist anekdotische Evidenz.

I • Literatur-Sweep (Stand 09.08.2026): geprüfte Archive und weiße Flecken

Für dieses Papier wurden die Publikationsarchive folgender Institutionen systematisch auf KI-/Disruptionsbezug 2024–2026 durchsucht: gif e.V. (inkl. ZIÖ), IREBS (Standpunkte, Schriftenreihe), EBS REMI, IMMOEBS, vdp, ZIA, Bundesbank, BaFin, ifo, IW, DIW, empirica, bulwiengesa; international RICS, ULI, EPRA, INREV, MSCI, NAR, Newmark, CBRE/CBRE IM, JLL, Cushman & Wakefield, MIT CRE; wissenschaftlich ERES, ARES, AsRES, PRRES, LaRES, AfRES, VOGON (NL, Real Estate Research Quarterly), JRER, JPIF, NBER, BIS, IMF, Brookings. Die relevanten Funde sind in den Fußnoten dieses Annex verarbeitet.

Ebenso aufschlussreich ist, was fehlt, die weißen Flecken des Feldes: (1) Es existiert keine referierte deutschsprachige Forschung zur Transmission KI → Nutzereinkommen → Miete/Preis; die ZIÖ hat das Thema erst im Call-for-Papers-Stadium. (2) Der vdp hat KI im Beleihungswert- und Kreditprozess seit 2020 nicht verbandsseitig bearbeitet. (3) EPRA führt kein Research zu KI und REIT-Bewertung, INREV keines zu KI und Bewertungs-Lag. (4) ERES (Konferenz 2026) und VOGON haben keinen KI-Schwerpunkt; die US-Fachgesellschaft ARES ist mit einem eigenen KI-Seminar und Preispapieren voraus. (5) Aufsicht und Verbände rahmen KI durchgängig als Prozess-, Modell- oder Cyberrisiko, nirgends als Nachfrageschock für Flächen. Das Kernmodell dieses Papiers besetzt damit, nach bestem Wissen des Autors, unbesetztes Terrain; Korrekturen aus der Leserschaft sind ausdrücklich erwünscht.

Über den Autor

David A. Pieper ist Unternehmer und Gründer einer der größten Family-Office-Communities, in der sich führende Unternehmerfamilien und deren Investmentgesellschaften organisieren. Seine Arbeitsschwerpunkte liegen an der Schnittstelle von Family Offices, Real Estate und Kapitalmärkten; er hält einen MBA sowie einen LL.M. in Private Wealth Management. Die in diesem Papier beschriebenen Beobachtungen entstammen der Verwaltung des Portfolios der eigenen Gruppe und Community, nicht einem Mandats- oder Vertriebskontext. Der tägliche Austausch mit Eigentümerfamilien prägt den Blick dieses Papiers.

Kontakt: david@op-group.de

<https://www.linkedin.com/in/david-a-pieper/>

Dieses Dokument dient allein der Diskussion. Es stellt keine Anlageberatung, kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Alle Angaben ohne Gewähr; maßgeblich sind die im Annex genannten Originalquellen.

Hinweis zur Arbeitsweise

Alle Thesen, Analysen, Bewertungen und Meinungen in diesem Papier stammen vom Autor und wurden von ihm entwickelt und verantwortet. Bei der Erstellung kamen KI-gestützte Werkzeuge (u. a. Anthropic Claude) unter inhaltlicher Vorgabe und redaktioneller Kontrolle des Autors unterstützend zum Einsatz: für Datenbeschaffung und Berechnungen, für die Validierung von Zahlen und Quellen, für Recherche und Referenzierung, für Textentwürfe, Rechtschreibung und formale Gestaltung sowie für die Grafiken. Die inhaltliche Konzeption, die Argumentation und sämtliche Schlussfolgerungen sind die des Autors; alle Zahlen und Quellen wurden nach dem im Annex beschriebenen Verfahren geprüft. Die Verantwortung für den Inhalt trägt allein der Autor.