

Aktueller Kommentar

Ausblick auf den deutschen Wohnimmobilienmarkt 2014

13. Februar 2014

2013 stiegen die deutschen Hauspreise weiter rasch an. Im Durchschnitt sind die Preise für Wohnimmobilien insgesamt über 6% gestiegen, während die Preise für Eigentumswohnungen einen Anstieg von über 7% aufwiesen. Die Preise von Einfamilienhäusern und Reihenhäusern kletterten um knapp 5%. Die Preisdynamik wies allerdings große Unterschiede auf. Unter den 125 größten Städten (BulwienGesa) meldeten zwölf Preissteigerungen von über 10%, verglichen mit nur sieben Städten 2012, einer im Jahr 2011 und keiner in den Jahren 2010 und 2009.

Außerdem stiegen die Mieten 2013 lt. BulwienGesa um durchschnittlich ca. 3%, deutlich über dem amtlichen Wert des Statistischen Bundesamts von 1,2%, wobei die Differenz maßgeblich von unterschiedlichen Stichproben herrühren sollte. Gegenüber 2012 (4,8%) hat sich das Tempo der Mieterhöhungen jedoch verlangsamt. Wie in den vorherigen Jahren lagen die neuen Mieten nur leicht über den bestehenden. Der relativ geringe Anstieg der Mieten führte zu einem Rückgang der Mietrenditen, kalkuliert ohne Transaktionskosten und ohne Fremdkapitalaufnahme. Die Mietrenditen neuer Wohnungen gingen leicht von 4,0% auf 3,9%, von bestehenden Wohnungen von 5,1% auf 4,9% und von Mehrfamilienhäusern von 7,3% auf 7,0% zurück.

Perspektiven 2014

Die wichtigsten Indikatoren zeigen, dass sich der Aufschwung am Immobilienmarkt bis weit in das Jahr 2014 hinein fortsetzen dürfte. Für die Bauwirtschaft erwartet das ifo Institut eine hohe Nachfrage. Die gegenwärtigen Einschätzungen der Geschäftssituation und -erwartungen waren die letzten Monate weiter positiv, und die Kapazitätsauslastung lag ebenfalls auf hohen und sehr hohen Niveaus. Der Auftragsbestand in Euro und die Auftragsbestandsreichweite in Monaten befinden sich aktuell im oberen 10%-Bereich ihrer Historie.

2013 nahmen die Baugenehmigungen im Wohnungsbau mit zweistelligen Zuwachsraten gegenüber Vorjahr zu. Dies ist die fünfte Verbesserung im Vorjahresvergleich in Folge. Im aktuellen Zyklus wiesen die Baugenehmigungen eine um ca. 20% bessere Entwicklung auf als die Fertigstellungen (der jüngste verfügbare Datenpunkt ist 2012), was auf die hohe Kapazitätsauslastung und einen Mangel an Facharbeitern zurückzuführen sein könnte. Unserer Einschätzung nach waren die Baugenehmigungen auch im Jahr 2013 höher als die Fertigstellungen; die Lücke dürfte sich 2014 jedoch verringern und frühestens 2015 geschlossen sein. Anschließend erwarten wir, dass die Fertigstellungen leicht über den Baugenehmigungen liegen, was den Preisdruck verringern sollte.

Der Aufschwung im Häuserzyklus dürfte sich 2014 fortsetzen, da die makroökonomischen Impulse des Aufschwungs immer noch bestehen. Die Arbeitslosenquote, die unserer Prognose nach zum Ende des Jahres auf 6,6% fallen dürfte, sowie der Anstieg der Beschäftigungszahl von 42 Mio. im Januar auf über 42,3 Mio. im Dezember 2014 dürfte die Wohnungsnachfrage steigern. Dabei wird die Arbeitsmarkt- und Wohnmarktentwicklung auch durch Migrationsströme beeinflusst. In der ersten Jahreshälfte 2013 immigrierten über eine halbe Million Menschen nach Deutschland, hauptsächlich aus ost- und südeuropäischen Ländern. Demzufolge dürfte die Nettozuwanderung 2013 erneut über dem Niveau der Vorjahre gelegen haben (2012: 369.000; 2011: 279.000; 2010: 128.000).

Die anhaltende Eurokrise dürfte dazu beitragen, die Zinsen auf relativ niedrigem Niveau zu halten. Auch ohne zusätzliche Zentralbankinterventionen und trotz der Reduzierung der Anleiherückkäufe der Fed erwarten wir zum Jahresende 2014 nur einen moderaten Renditeanstieg 10jähriger Staatsanleihen von gegenwärtig 1,7% auf 2,2%. Die deutschen Hypothekenzinsen stiegen gegenüber ihrem Tiefpunkt von 2,6% im Sommer bereits um über 30 Bp. auf 2,9% zum Jahresende 2013. Deshalb dürften sie weniger Aufwärtspotenzial haben und Ende des Jahres 2014 nur bei knapp über 3% liegen. Trotz des sehr niedrigen Zinsniveaus ist das Wohnungsbaufinanzierungsvolumen 2013 nur um 2% gg. Vj. gestiegen. Es folgt daraus, dass der Gesamtzyklus

2009-2014 nicht durch zu hohe Kreditvergabe der Banken beeinflusst war, da das Finanzierungsvolumen leicht unter der Inflationsrate blieb (harmonisierter Verbraucherpreisindex HVPI +8% und nominales Finanzierungsvolumen +6%, was real einem Rückgang entspricht).

Schließlich bleibt der deutsche Wohnimmobilienmarkt einer der wenigen unterbewerteten Häusermärkte in puncto Erschwinglichkeit. Trotz der starken Preissteigerungen liegen das Preis/Einkommensverhältnis und das Verhältnis von Preisen zu Mieteinkünften über 10 Indexpunkte unter ihrem langfristigen Durchschnitt (OECD-Methodik). Wenn die Preise für Wohnimmobilien weiterhin schneller wachsen als die verfügbaren Einkommen und die Mieten, könnte die Rückkehr zum langfristigen Durchschnitt der Erschwinglichkeitsindizes innerhalb der nächsten 5 Jahre eintreten.

Preisprognose 2014

Basierend auf unserer Analyse ist unsere Preisprognose für 2014 recht konservativ; sie liegt jedoch deutlich über der von uns erwarteten Jahresinflationsrate für 2014 von 1,5%. Insbesondere in den großen Städten (Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart) dürfte die Nachfrage besonders hoch bleiben, und deshalb sollten die Preise für Wohnungen dort weiterhin am stärksten steigen.

Wohnimmobilienpreise 2014

% gg. Vj.	Einfamilien- häuser	Reihen- häuser, neu	Reihen- vorhanden	Eigentums- whng, neu	Eigentums- whng. vorh.
Deutschland	3	3.5	2.5	5	4
Große Städte	4	3.75	3.75	7.5	6

Quelle: Deutsche Bank Research

Risiken im Jahr 2014 und darüber hinaus

Die deutschen Hypothekenzinsen könnten auf ihrem aktuellen Niveau ihren Höhepunkt erreichen und vorübergehend zurückgehen, wenn die Europäische Zentralbank zusätzliche unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen ergreifen würde, was zu einer weiteren Verengung der Spreads von Staatsanleihen und/oder der Credit Spreads im Euroraum führen würde. Zudem würden zusätzliche unkonventionelle Maßnahmen der EZB auch signalisieren, dass der gegenwärtige Immobilienzyklus alles andere als vorüber ist und die Investoren daran erinnern, dass der deutsche Wohnimmobilienmarkt eine Makro-Story bleibt, die stärker von internationalen Ungleichgewichten und den Aktionen der Zentralbank geprägt ist als von immobilien-spezifischen Trends.

Das zweite Aufwärtsrisiko basiert darauf, dass der Immobilienzyklus zusätzlich Impulse durch den inländischen Konjunkturzyklus erhält. Wir prognostizieren, dass der private Konsum 2014 und 2015 der wichtigste Wachstumstreiber sein wird, was gleichermaßen positive Auswirkungen auf den Markt für Wohnimmobilien haben dürfte, da das vom Inlandsverbrauch getragene Wachstum umfassendere und direktere Übertragungseffekte auf den Immobilienmarkt haben dürfte. Dies ist eine bemerkenswerte Entwicklung in einem Land, das für seinen besonders wettbewerbsfähigen Exportsektor bekannt ist.

Das größte Abwärtsrisiko sind politische Eingriffe in einem bereits stark regulierten Markt. Deutschlands neue Koalitionsregierung sieht Restriktionen bei Mieterhöhungen für bestehende Wohnimmobilien vor, und bisher scheint es auf der politischen Agenda keine zusätzlichen Anreize für Investitionen zu geben. Die Wohnungsmarktpolitik der neuen Regierung steht damit im Widerspruch zum hohen Nachfrageüberhang und könnte damit diesen sogar noch verstärken. In puncto Renovierungen wird die geplante Ausgestaltung der Investitionsvorschriften weniger vermietetfreundlicher sein als in den letzten Jahren und die neuen Maßnahmen und die politischen Streitigkeiten über die Details werden die Investitionsbereitschaft der Investoren belasten – zumindest bis die neuen Gesetze in vollem Umfang verabschiedet sind.

Die Aktuellen Kommentare im Audio-Format finden Sie [hier](#)...



Autor: Jochen Möbert (+49) 69 910-31727

mehr zum Research-Bereich **Makroökonomie**

Aktuelle Kommentare - Archiv

© Copyright 2014. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, D-60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.