Ausblick auf den deutschen Wohnungsmarkt 2021 ff.

Hauspreiszyklus könnte im Jahr 2024 enden

8. März 2021

Autor
Jochen Möbert
+49 69 910-31727
jochen.moebert@db.com

Editor
Stefan Schneider

Deutsche Bank AG
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management
Stefan Schneider

Jahrelang haben wir, oft gegen die vorherrschende Meinung, prognostiziert, dass der Zyklus noch andauern wird. Im April 2020 in der Corona-Krise schrieben wir, dass der Zyklus lediglich pausiert, aber nicht endet. Auch im Jahr 2021 dürfte der Zyklus dank Niedrigzinsumfeld, fundamentaler Angebotsknappheit und aktueller Unterbewertung intakt bleiben.

Jedoch legen unsere Analysen nahe, dass der bundesweite Preiszyklus in dieser Dekade zu Ende geht. Trotz aller Unsicherheit halten wir ein Zyklusende im Jahr 2024 für wahrscheinlich.

Die fundamentale Angebotsknappheit lässt in den kommenden Jahren nach. Dazu trägt auch die geringere Zuwanderung während der Pandemie bei. Noch bestehende Unterbewertungen aufgrund des Niedrigzinsumfeldes werden bei anhaltend hoher Preisdynamik zunehmend beseitigt. Damit steigt das Risiko, dass Zinserhöhungen eine Verkaufswelle auslösen. Aber auch ohne Zinsschock verlieren deutsche Wohnimmobilien zumindest im Vergleich zu anderen Wohnimmobilienmärkten an Attraktivität.

Endet der Zyklus tatsächlich im Jahr 2024, dann erwarten wir aufgrund historischer Vergleichsdaten für kurze Zeit rückläufige nominale Hauspreise. Kumuliert könnte über drei Jahre ein Minus von 5% zu Buche schlagen, falls weitere belastende Effekte, etwa durch eine Wirtschafts- und Finanzkrise, ausbleiben.

Steigen die Hauspreise im Anschluss an die Korrekturphase wieder mit dem historischen Durchschnitt von rund 2,5% pro Jahr, dann können Investoren über die Dekade trotz zwischenzeitlicher Preisdelle mit einem Plus von rund 24% kalkulieren. Zudem dürfte die durch den Preisrückgang wieder auf rund 4% steigende Mietrendite für viele institutionelle Investoren attraktiv sein. In diesem Szenario bleiben massive Verwerfungen aus und deutsche Wohnimmobilien bleiben in vielen Portfolien ein bedeutender Ertragsbaustein.

Dieser Ausblick enthält auch einen Blick auf die elf deutschen Metropolregionen. Unseren Berechnungen und Einschätzungen nach enden die Zyklen in Bremen und Hamburg vor dem Jahr 2024, da dort die fundamentale Angebotsknappheit früher beseitigt wird.

Besonders lang laufende Zyklen erwarten wir für Berlin und Leipzig. Berlin sehen wir weiterhin auf dem Weg zu einer globalen Metropole, während man für Leipzig aufgrund des Dorf- und Kreissterbens in der Metropolregion einen besonders kräftigen regionalen Zuzug erwarten kann.

Inhaltsverzeichnis

Seite

A. Basisszenario: Corona-Krise wird überwunden 3

Angebotsknappheit bleibt im Jahr 2021 trotz Corona bestehen 3

Corona hat die Angebotsknappheit kaum reduziert 4

Arbeitsmarkt stabilisiert sich im Jahr 2021. Rückkehr zu Vollbeschäftigung und kräftigem Lohnwachstum braucht Zeit 5

Corona unterbricht den Zuwanderungsboom 5

Weitere Nachfragetreiber: Trend zu Single-Haushalten, höhere Wohnfläche pro Kopf, Überbelegung und Qualitätsmängel 6

Hypothekenzinsen laufen bis zur Jahresmitte 2022 seitwärts 7

Was bringt das Wahljahr 2021? Striktere und mehr Regeln, mehr Forderungen nach bezahlbarem Wohnraum, mit limitiertem Erfolg 8

B. Historische Binnenwanderung von Ost- nach Süddeutschland über die letzten 30 Jahre 9

1990-2020: Zahl der Einwohner in den elf Metropolregionen erhöht sich um mehr als 3 Mio. 10

Rund 15 Mio. Menschen leben in Regionen mit schrumpfender Einwohnerzahl 12

2011-2020: Kräftige Miet- und Preiserhöhungen in den Metropolregionen und oft auch außerhalb 13

C. In dieser Dekade endet der Zyklus 16

1. Historischer Vergleich: Aktueller Zyklus reiht sich ein in die 20 längsten Hauspreiszyklen in den Jahren 1960 bis 2020 16
2. Internationaler Vergleich absoluter Haus- und Wohnungspreise 17
3. Internationaler Vergleich relativer Haus- und Wohnungspreise 17
4. Die fundamentale Angebotsknappheit in Deutschland 19
5. Regionale Unterschiede der fundamentalen Angebotsknappheit 21
6. Binnenwanderung aufgrund von Kreis- und Dorfsterben 23
7. Niedrigzinsen treiben institutionelle Investoren in Immobilien 24
8. Sind drei Regulierungswellen bis zum Jahr 2030 eine zu viel? Regulierungsparadox schützt Investoren vor ersten beiden Wellen 27

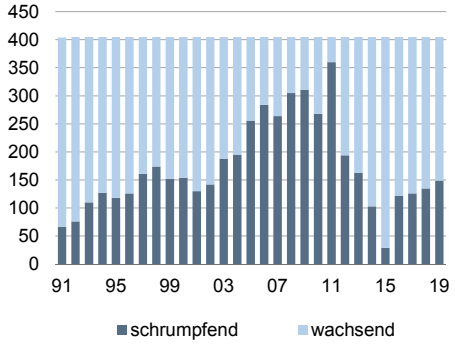
   Gebäudesektor: CO_2-Ziele für das Jahr 2030 kaum zu erreichen 28

Zusammenfassung und Ausblick für Deutschland 30

Ausblick für Metropolen und Metropolregionen 32

Kreise: Einwohnerzahl 38

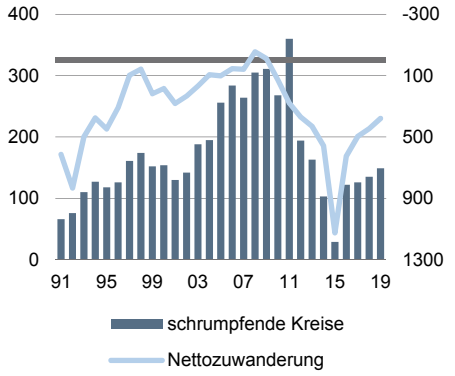
Anzahl Kreise in Deutschland



Quellen: bulwiengesa, Deutsche Bank Research

1991-2019 Nettozuwanderung und Entwicklung der Einwohnerzahl in Kreisen 39

linke y-Achse: Anzahl schrumpfende Kreise
rechte y-Achse: Zuwanderung in '000, invers



Quellen: bulwiengesa, Deutsche Bank Research

Rückgang der Einwohnerzahl verhinderte, erfolgt der Zuzug hauptsächlich in die prosperierenden Regionen.

2011-2020: Kräftige Miet- und Preiserhöhungen in den Metropolregionen und oft auch außerhalb

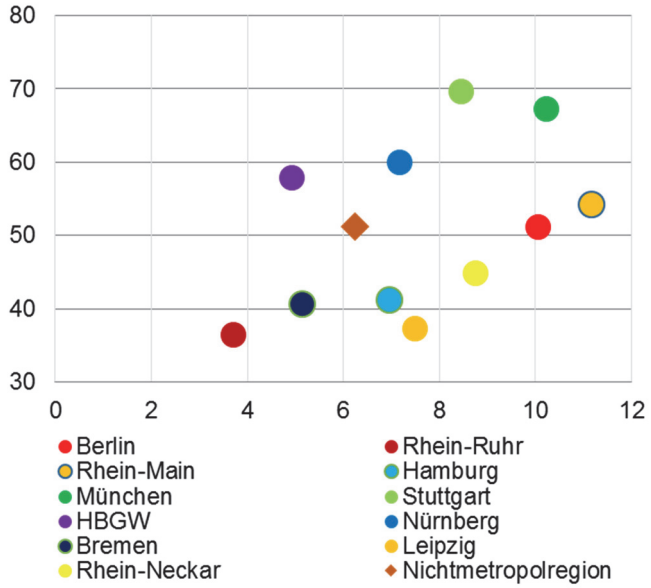
Die Preis- und Mietentwicklungen seit dem Jahr 2011 sind in den Metropolregionen sehr unterschiedlich. In den letzten zehn Jahren wuchs in den Metropolregionen München, Nürnberg und Stuttgart die Bevölkerung sowohl in der Metropole selbst als auch in der Region insgesamt kräftig. In diesen Regionen legten die Mieten (Wiedervermietung) vom Zeitraum 2009 bis 2020 mit 60% bis 70% auch relativ zu den anderen Regionen besonders stark zu. Auch die Wohnungs- und Hauspreise stiegen über diesen Zeitraum in den süddeutschen Metropolen überdurchschnittlich. In Nürnberg und Stuttgart erhöhten sich die Wohnungspreise um 110% und die Preise für Einfamilienhäuser um rund 60%. Wie so oft übertrifft München mit einem Plus von 140% bei den Wohnungs- und fast 100% bei den Hauspreisen alle anderen Regionen deutlich. Auch Berlin, Rhein-Main und Rhein-Neckar weisen wie die süddeutschen Metropolregionen ein kräftiges Einwohnerwachstum auf. Preis- und Mietdynamik hinken dagegen hinterher. Die Mieten erhöhten sich um rund 50%, die Wohnungspreise um rund 90% und die Preise für Einfamilienhäuser um rund 60%.

Unter den Metropolregionen im Norden: Bremen, Hamburg und Hannover-Braunschweig-Göttingen-Wolfsburg (HBGW) weist Hannover mit 60% bzw. 100% das höchste Miet- und Preiswachstum auf. Dies ist vor allem vor dem Hintergrund des im Vergleich mit den Hansestädten geringeren Wachstums der Einwohnerzahl bemerkenswert. Eine Erklärung sind die kräftigen Miet- und Preisanstiege in Wolfsburg, dem Stammsitz des Volkswagen-Konzerns, die auch die durchschnittliche Entwicklung in den A-Städten übertreffen. Diese strahlt wohl auf die gesamte Region ab. Unterdurchschnittliche Preis- und Mietentwicklungen waren in Leipzig und insbesondere in der Metropolregion Rhein-Ruhr zu verzeichnen. In beiden Regionen legten die Mieten um rund 35% zu. Die Wohnungs- und Hauspreise in Leipzig erhöhten sich um fast 70%. In der Region Rhein-Ruhr lag dagegen ein Plus der Wohnungspreise um 55% und der Hauspreise um fast 40% vor. Die durchschnittliche Miet- und Preisentwicklung außerhalb der Metropolregionen (44 Städte) lag mit einem Mietanstieg um 50%, einer Erhöhung der Wohnungspreise um 80% und der Hauspreise um 60% im Mittelfeld. Die anfänglichen Mietrenditen für Eigentumswohnungen und Mehrfamilienhäuser ohne Transaktionskosten, ohne Erhaltungskosten, ohne Steuern, aber auch ohne Finanzierung sind über den Zyklus nahezu stetig gesunken. Auch hier gibt es über die Metropolregionen hinweg eine große Diskrepanz. So liegen in den wirtschaftsstarken südlichen Regionen die Mietrenditen im Durchschnitt eher unter 4% pro Jahr, während in den infrastrukturschwächeren Regionen teilweise sogar Renditen von über 5% erzielt werden können.

40

2011-2020 Metropolregionen: Einwohner vs. Mieten

y-Achse: Wiedervermietung in %
x-Achse: Einwohnerwachstum in %

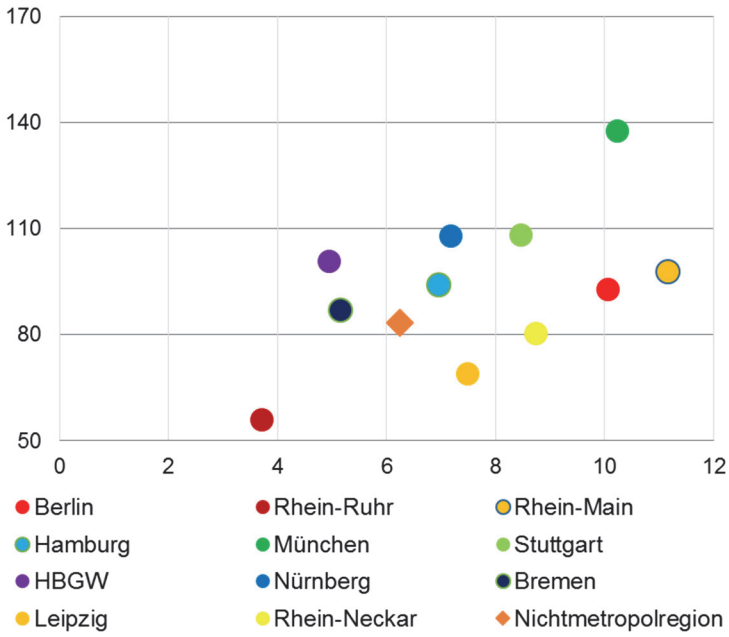


Quellen: bulwiengesa, Deutsche Bank Research

41

2011-2020 Metropolregionen: Einwohner vs. Wohnungspreise

y-Achse: Wohnungspreise, Bestand in %
x-Achse: Einwohnerwachstum in %

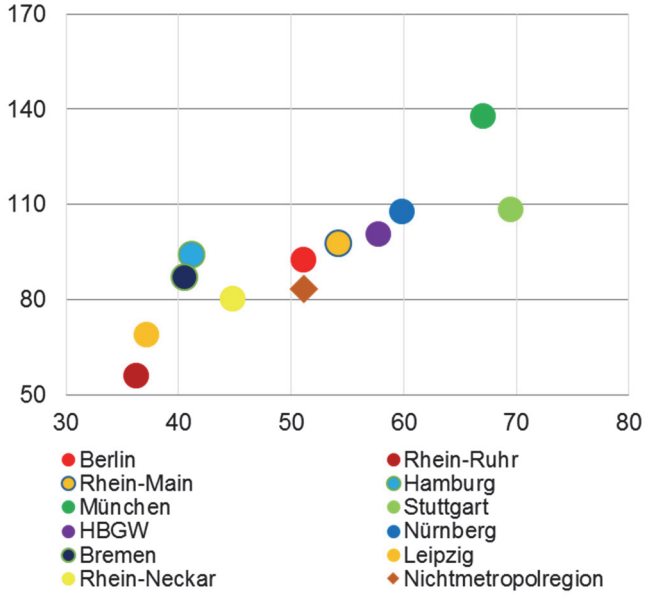


Quellen: bulwiengesa, Deutsche Bank Research

42

2011-2020 Metropolregionen: Preise und Mieten

y-Achse: Wohnungspreise, Bestand in %
x-Achse: Wiedervermietung in %

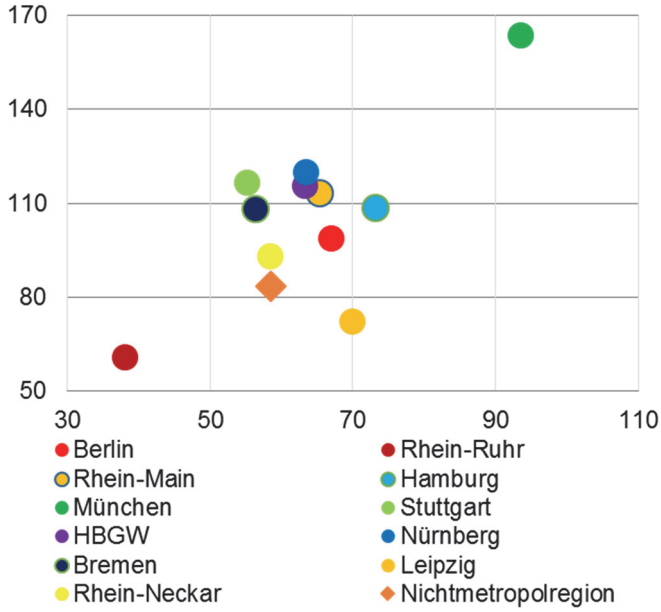


Quellen: bulwiengesa, Deutsche Bank Research

43

2011-2020 Metropolregionen: Wohnungs- vs. Hauspreise

y-Achse: Wohnungspreise, Bestand in %
x-Achse: Hauspreise, Einfamilienhaus in %

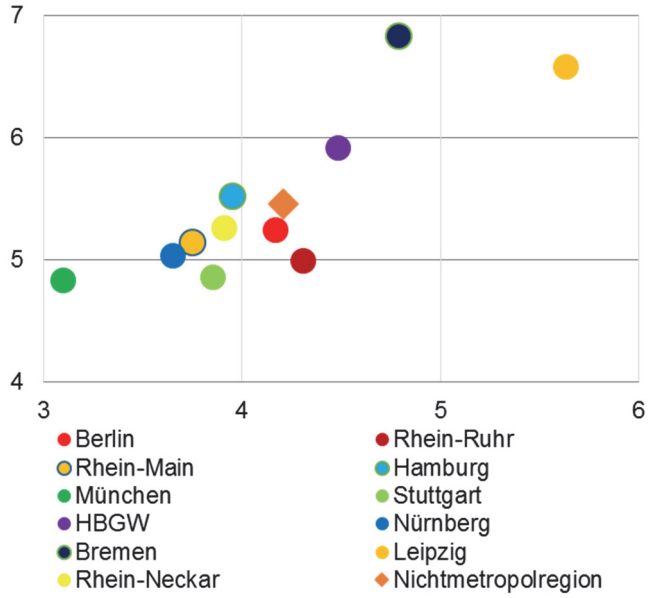


Quellen: bulwiengesa, Deutsche Bank Research

44

2009 vs 2020 Metropolregionen: Anfängliche Mietrenditen, Bestand

y-Achse: Rendite im Jahr 2009 in % p.a.
x-Achse: Rendite im Jahr 2020 in % p.a.

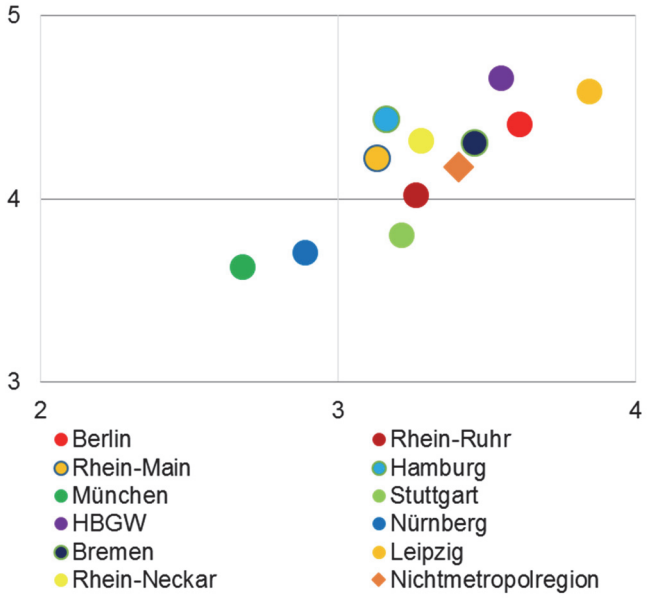


Quellen: bulwiengesa, Deutsche Bank Research

45

2009 vs 2020 Metropolregionen: Anfängliche Mietrenditen, neu

y-Achse: Rendite im Jahr 2009 in % p.a.
x-Achse: Rendite im Jahr 2020 in % p.a.

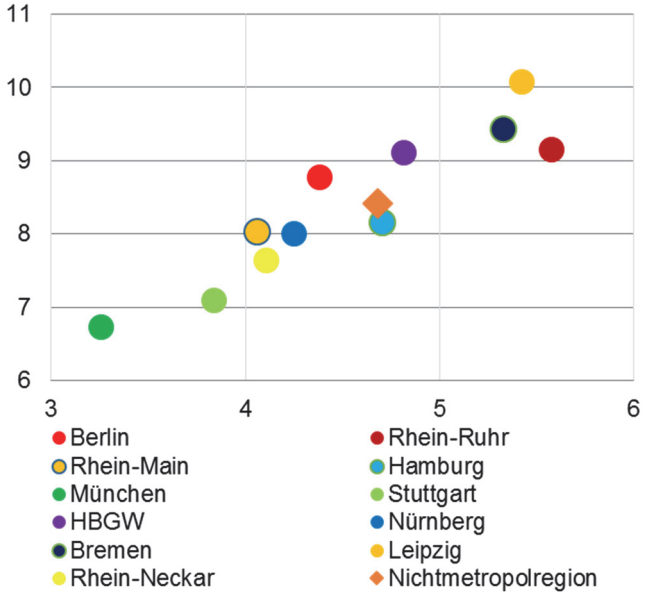


Quellen: bulwiengesa, Deutsche Bank Research

46

2009 vs 2020 Metropolregionen: Anfängliche Mietrenditen, MFH

y-Achse: Rendite im Jahr 2009 in % p.a.
x-Achse: Rendite im Jahr 2020 in % p.a.

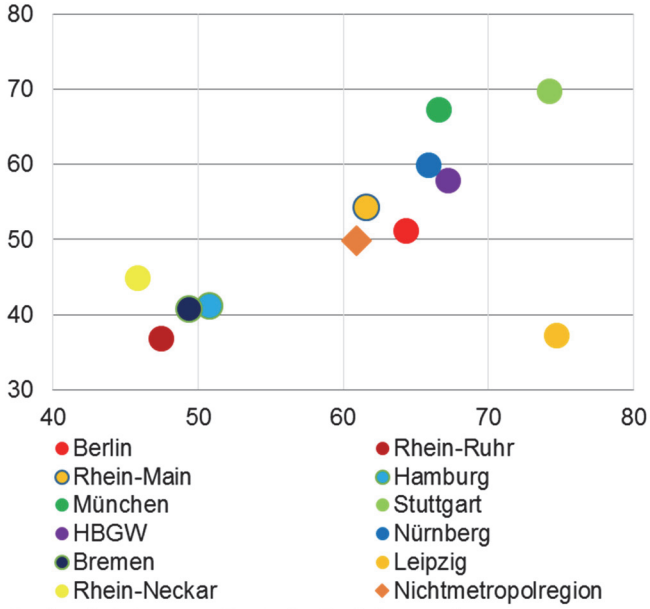


Quellen: bulwiengesa, Deutsche Bank Research

47

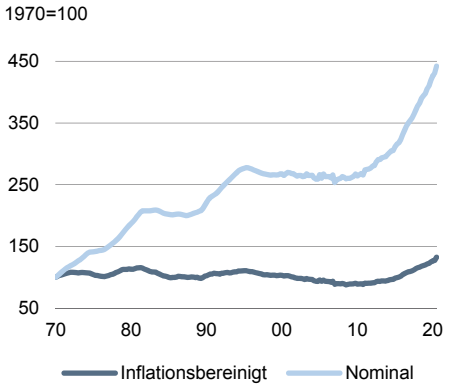
2009-2020 Metropolregionen: Wiedervermietung vs. neue Mieten

y-Achse: Wiedervermietung in %
x-Achse: Mieten für neue Objekte in %



Quellen: bulwiengesa, Deutsche Bank Research

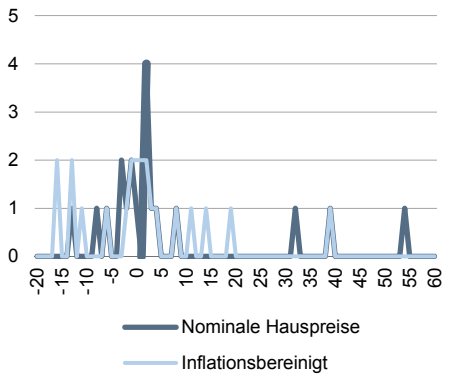
1970-2020 Hauspreisindex in Deutschland 48



Quellen: Deutsche Bank Research, OECD

1970-2020 Deutschland: Hauspreiszyklen 49

y-Achse: Anzahl Zyklen
x-Achse: Zykluslänge in Quartalen

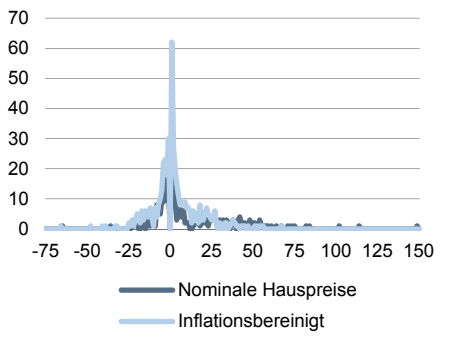


x-Achse: +=Aufschwung, -=Abschwung

Quellen: Deutsche Bank Research, OECD

1960-2020 OECD: Hauspreiszyklen von 41 Ländern 50

y-Achse: Anzahl Zyklen
x-Achse: Zykluslänge in Quartalen



x-Achse: +=Aufschwung, -=Abschwung

Quellen: Deutsche Bank Research, OECD

C. In dieser Dekade endet der Zyklus!

Viele Faktoren beeinflussen den Wohnungsmarkt. Wir diskutieren die folgenden Punkte, um die Frage zu beantworten, wann der aktuelle Hauspreiszyklus endet.

1. Historische Einordnung der Länge von Hauspreiszyklen
2. Internationaler Vergleich der absoluten Haus- und Wohnungspreise
3. Internationaler Vergleich der relativen Haus- und Wohnungspreise
4. Die fundamentale Angebotsknappheit in Deutschland
5. Regionale Unterschiede der fundamentalen Angebotsknappheit
6. Binnenwanderung aufgrund von Regionen- und Dorfsterben
7. Niedrigzinsen treiben institutionelle Investoren in Immobilien
8. Sind drei Regulierungswellen bis zum Jahr 2030 eine zu viel?

1. Historischer Vergleich: Aktueller Zyklus reiht sich ein in die 20 längsten Hauspreiszyklen in den Jahren 1960 bis 2020

Wenngleich Hauspreiszyklen typischerweise nicht an Altersschwäche sterben, sind historische Kenntnisse stets hilfreich, um Gegenwart und Zukunft zu bewerten. OECD-Hauspreisdaten helfen, den aktuellen deutschen Zyklus einzuordnen. Die Datenbank enthält Quartalsdaten für 41 Länder vom Jahr 1960 bis 2020, wobei die Zeitreihen für viele Länder erst im Jahr 1970 oder später beginnen. Zur Berechnung der Zykluslänge wenden wir eine einfache Methodik an. Ein Aufschwungzyklus setzt sich fort, wenn der neue Quartalswert über dem alten liegt oder über dem Durchschnitt der letzten fünf Quartale. Die letzte Regel verhindert, dass kurzfristige Schwankungen den Zyklus abbrechen lassen. Analog ist der Abschwungzyklus definiert. Die Datenbank enthält sowohl nominale als auch inflationsbereinigte Preisindizes. Nach diesem Ansatz dauert der aktuelle Zyklus für beide Preisindizes nunmehr 39 Quartale. Inflationsbereinigt ist dies der längste deutsche Preiszyklus von acht identifizierten Aufschwung-

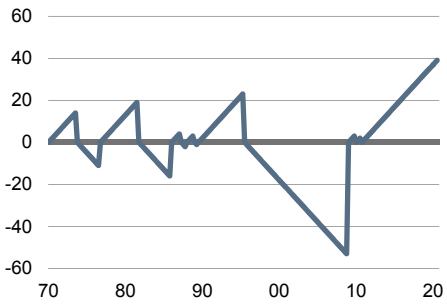
OECD-Historie besonders langer Hauspreiszyklen (inflationsbereinigte Preisindizes) 51

Rang	Beginn	Ende	Land	Quartale	Reale Preise
1	1992	2008	Niederlande	67	266%
2	1993	2008	Norwegen	58	283%
3	1960	1974	Japan	56	358%
4	1993	2007	Dänemark	55	189%
5	1993	2007	USA	54	62%
6	1978	1991	Japan	52	80%
7	1993	2007	Irland	51	236%
8	1996	2008	Schweden	47	127%
9	1996	2007	UK	45	177%
10	1996	2008	Eurozone	44	40%
11	2008	2019	Kanada	43	62%
12	2009	2020	Luxemburg	43	71%
13	2010	2020	Estland	41	64%
14	1997	2007	Spanien	40	133%
15	2010	2020	Deutschland	39	50%
16	1998	2008	Frankreich	39	113%
17	1999	2008	Kanada	38	70%
18	2008	2017	Israel	38	93%
19	1998	2008	Italien	38	59%
20	2011	2020	Kolumbien	36	48%

Quelle: Deutsche Bank Research

1970-2020 Deutschland: Inflationsbereinigte Auf- und Abschwungzyklen 52

Anzahl Quartale
+ = Aufschwung-, - = Abschwungzyklus



Quellen: Deutsche Bank Research, OECD

zyklen seit dem Jahr 1970. Über alle Länder hinweg existieren über 100 Aufschwünge. In nominalen Preisen dauerte der deutsche Zyklus vom Jahr 1970 bis 1983 54 Quartale an. Hier schlagen die hohen Inflationsraten der 1970er Jahre zu Buche. Inflationsbereinigt brach der Zyklus schon nach wenigen Jahren ab und kehrte sich in einen Abschwung Mitte der 1970er Jahre um. Im internationalen Kontext ist der deutsche Zyklus nur einer unter den vielen langen Aufschwüngen. Mit einem inflationsbereinigten Preisanstieg von 50% ist der aktuelle Zyklus zudem eher unterdurchschnittlich (Mittelwert über Top-20 129%).[6]

2. Internationaler Vergleich absoluter Haus- und Wohnungspreise

Deutschlands Wohnungspreise sind im Lauf der letzten Jahre kräftig gestiegen. Wie wir oben gezeigt haben, haben sie sich in einigen Regionen mehr als verdoppelt. Ein Vergleich von Quadratmeterpreisen europäischer und globaler Städte zeigt, dass trotz dieser Preisanstiege die deutschen Städte auf den ersten Blick normal bewertet sind. So ist Deutschlands teuerste Stadt, München, mit Quadratmeterpreisen außerhalb der Innenstadt von rund EUR 8.400 die drittteuerste Stadt Europas und nach Hongkong, Paris und Genf global auf Rang vier. Die zweitteuerste deutsche Stadt Frankfurt am Main liegt in Europa auf Rang 14 und global auf Rang 39. Hamburg, Stuttgart, Köln, Nürnberg, Erlangen, Berlin, Düsseldorf, Hannover, Heidelberg und Karlsruhe kosten rund EUR 4.000 pro Quadratmeter und liegen damit in Europa auf den Rängen 23 bis 43. Global liegen sie auf den Plätzen 51 bis 82. Die deutschen Preise sind also auf internationales Niveau gestiegen und haben die anfängliche Unterbewertung zu Beginn des Zyklus wettgemacht. Sie fallen aber sowohl im europäischen als auch im globalen Vergleich keineswegs aus dem Rahmen.

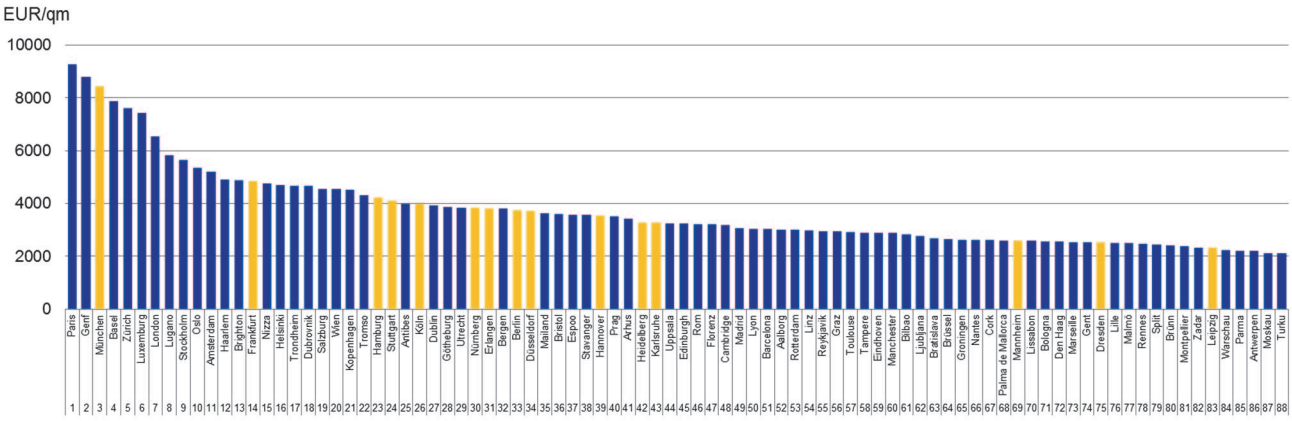
3. Internationaler Vergleich relativer Haus- und Wohnungspreise

Für einen relativen Vergleich der Haus- und Wohnungspreise stehen verschiedene Quellen zur Verfügung. Als erstes setzen wir die Preise für eine 75-qm-Wohnung außerhalb der Innenstadt von Numbeo ins Verhältnis zum Einkommen pro Kopf der entsprechenden Region, in der die Stadt liegt. Eurostat stellt die Einkommen pro Kopf auf NUTS2-Ebene zur Verfügung. Diese Kategorisierung teilt Deutschland in 38 Regionen ein, die der Größe nach in etwa Regierungsbezirken entsprechen. München, gemessen am Einkommen der Region Oberbayern, bleibt auch in diesem Ranking die teuerste deutsche Stadt. In München muss man rund 25 verfügbare Jahreseinkommen aufwänden, um eine 75-qm-Wohnung zu kaufen. Nur in Paris und Luxemburg liegen die Preis-Einkommen-Relationen noch höher und bei über 30. Frankfurt liegt im Regierungsbezirk Darmstadt und das Verhältnis bei rund 18, was in Europa Rang 9 entspricht. Berlin liegt mit einem Verhältnis von rund 15 auf Rang 23. Die meisten anderen deutschen Städte liegen im Mittelfeld, einige aber auch auf den hinteren Rängen der 69 analysierten Städte. Beispielsweise, wie schon zuvor bei den absoluten Preisen, findet man dort Dresden und Leipzig auf den Rängen 64 und 67 mit einem Preis-Einkommen-Verhältnis von rund 10. Im Großen und Ganzen ähneln sich die absoluten und relativen Rangfolgen.

[6] Vgl. Lechler, Marie; Möbert, Jochen; Peters, Heiko (2014). Deutschlands Hauspreise aus internationaler und historischer Perspektive. Wirtschaftsdienst, 94. Jg., S. 6–78.

Ausblick auf den deutschen Wohnungsmarkt 2021 ff.

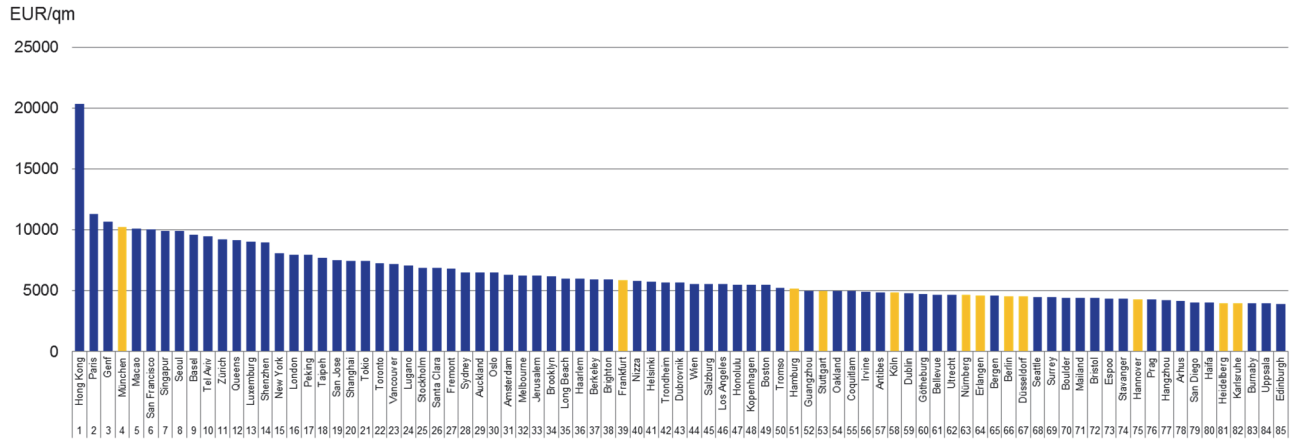
Top-88-Europa: Wohnungspreise außerhalb der Innenstadt über EUR 2.000 53



Download von numbeo.com erfolgte am 22-Jan-2021

Quellen: Numbeo Doo, Deutsche Bank Research

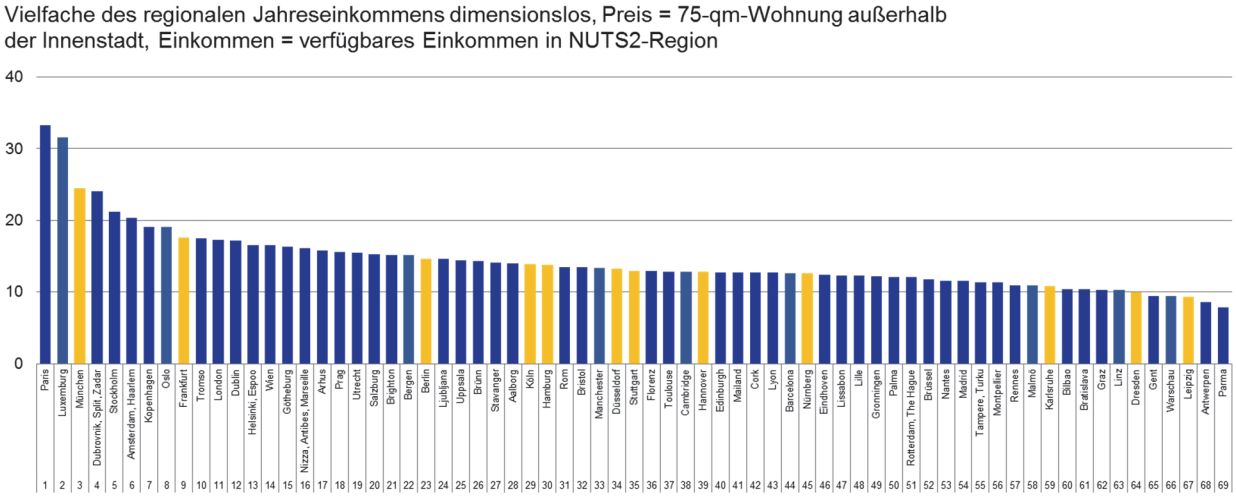
Top-85-Global: Wohnungspreise außerhalb der Innenstadt 54



Download von numbeo.com erfolgte am 22-Jan-2021

Quellen: Numbeo Doo, Deutsche Bank Research

Europa: Preis-zu-Einkommen-Verhältnis für 69 Städte 55



Quellen: Deutsche Bank Research, Eurostat, Numbeo Doo