1. März 2023

Deutscher Wohnungsmarkt

Inflationsschutz ist historische Regel

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

www.dbresearch.de

Deutsche Bank Research Management
Stefan Schneider

Wir berechnen ein nominales und reales Renditedreieck von 1970 bis 2022 für Hauspreise in Deutschland. Der Markt bot in der Vergangenheit einen Inflationsschutz. Dies gilt insbesondere für Phasen mit hohen Inflationsraten, da dort die Hauspreise sogar die Inflation übertrafen. Die große Angebotsknappheit und steigende Mieten sind weitere Faktoren, weshalb die aktuell fallenden Hauspreise bald ihren Boden finden dürften.

bitte hier klicken für komplette Grafik

Die Inflation wirkt auf zweierlei Weise auf die Hauspreise ein. Erstens erhöhen hohe Inflationsraten kurzfristig die Zinsen. Höhere Finanzierungkosten belasten Häuslebauer und Investoren und dämpfen die Preise. So hat der nominale Zinsschock, der sich seit Ende 2021 vollzog, den Hauspreisboom beendet. Seit einigen Monaten fallen die Preise. Zweitens aber legen Hauspreise typischerweise langfristig mit der Inflation zu. Unser nominales Renditedreieck zeigt, die Hauspreise stiegen von 1970 bis 2022 um mehr als 400% und die Konsumentenpreise um weniger als 300%. Aber auch über kürzere Zeiträume waren fallende Hauspreise nur selten. So war für alle 20-Jahreszeiträume und für 36 der 43 10-Jahreszeiträume ein Hauspreisanstieg zu verzeichnen. Entsprechend dauerten auch Phasen mit Preisrückgängen zumeist nur wenige Jahre. Eine Ausnahme und die längste Durststrecke begann im Jahr 1995, nach dem Ende des Wiedervereinigungsbooms. Sie endete erst im Jahr 2012. Ein Investor musste also 17 Jahre warten, bis er den Einstandspreis wieder am Markt erzielen konnte. Inflationsbereinigt musste man sogar bis zum Jahr 2017 warten. Es kann also auch lange Phasen von Preisrückgängen geben und der Inflationsschutz nicht oder nur teilweise existieren. In diesem Zeitraum von 1995 bis 2012 stieg die Inflation aber lediglich um 29%. Dagegen erhöhten sich in den Phasen mit hoher Inflation die Hauspreise kräftiger als die Inflation. So erhöhten sich die Konsumentenpreise von 1970 bis 1980 um 64% und die nominalen Hauspreise um rund 85%. Durch den Wiedervereinigungsboom legten die Konsumentenpreise von 1989 bis 1994 um etwas mehr als 20% und die Hauspreise um fast 30% zu. Sollte in den kommenden Jahren die Inflation hoch bleiben, dann sollte es auch diesmal einen Inflationsschutz geben. Es müssten wohl besondere Umstände vorliegen, wenn die Preise in einer Volkswirtschaft insgesamt kräftig steigen und in der aus vielerlei Hinsicht wichtigsten Vermögensklasse mit den höchsten Anlagevolumen langfristig stagnieren oder fallen. Das künftige Preisniveau hängt sicherlich auch von den Mieten ab. Zweifellos sind Mieterhöhungen regulatorisch schwierig. Jedoch ziehen aufgrund der massiven Engpässe auf dem Wohnungsmarkt die Mieten jüngst an. Laut vdp lag das Mietwachstum bei neuen Verträgen im vierten Quartal 2022 bei 6,5% ggü. Vorjahr, ein neues Allzeit-

hoch. Daher halten wir es für wahrscheinlich, dass die aktuellen Preisrückgänge bald ihren Boden finden. Voraussetzung hierfür ist ein Ende der Zinsanstiege, was wir für Mitte des Jahres erwarten. Anschließend sollten die negativen kurzfristigen Effekte abebben. Langfristig sollten die Preise neue Höchststände erreichen können. Dies ist auch für alle institutionellen Investoren relevant, die angesichts höherer Zinsen überlegen, ihre Anleihebestände auszuweiten. Dort gibt es in der Regel keinen Inflationsschutz. Die Ausnahme stellen indexierte Anleihen dar. Jedoch ist ihr Volumen relativ zum gesamten Anleihevolumen gering und sehr klein im Vergleich zur Größe des Wohnungsmarkts. Die großen Anlagesummen institutioneller Investoren kann dieser Markt nur bedingt absorbieren. Wenn sich die Geschichte nicht wiederholt, sich aber reimt – wie ein angelsächsisches Sprichwort sagt –, sollte der Wohnungsmarkt auch diesmal einen bedeutenden Beitrag zum Inflationsschutz liefern.

Englische Fassung vom 1. März 2023: "German housing market: History suggests it is an inflation hedge"

Deutscher Wohnungsmarkt

© Copyright 2023. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 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 Meinungsaussagen 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 zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA 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 Inc. 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.