



Ausblick 2023: Gratwanderung – auch bei Immobilien

In unserem Jahresausblick für 2023 sehen wir die Weltwirtschaft auf einer Gratwanderung¹. Dies gilt auch für den deutschen Immobilienmarkt: Hier ist der langjährige Aufschwung beendet. Ursache für die Trendwende sind mehr die hohen Zinsen als die Rezession.

1	Aufschwung am deutschen Immobilienmarkt ist vorbei	1
2	Zinsschock belastet Wohnungsmarkt	2
3	Büroimmobilien recht stabil	2
4	Talfahrt bei Einzelhandelsimmobilien nicht beendet	3
5	Offene Immobilienfonds: Etwas geringere Performance	4
6	Immobilienmärkte in den alternativen Szenarien	5

1 Aufschwung am deutschen Immobilienmarkt ist vorbei



Dr. Stefan Mitropoulos
Leiter Capital Markets
Research & Economics
T 069/91 32-46 19

In unserem jüngst veröffentlichten Konjunktur- und Kapitalmarktausblick 2023 haben wir wie in jedem Jahr drei Investmentszenarien entworfen und mit einem Sinnbild unterlegt. Diesmal nehmen wir Sie dabei mit in die Bergwelt. In unserem **Basisszenario „Gratwanderung“**, dem wir eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 60 % beimessen, bewegt sich die Weltwirtschaft auf einem schmalen Grat². Der Blick nach vorne lässt selbst erfahrenen Bergwanderern den Schweiß auf die Stirn treten. Abgründe klaffen zu beiden Seiten dieses Grats, auf dem die Konjunktur voran stolpert. Gleichzeitig müssen Entscheidungen über den weiteren Routenverlauf unter Zeitdruck und mit unvollständigen Informationen getroffen werden. Die Herausforderungen für Notenbanken und Regierungen in Zeiten geopolitischer Konflikte, wirtschaftlicher Schwäche und nach wie vor hoher Inflation waren selten größer als heute.

In diesem Basisszenario „Gratwanderung“ haben sich auch die Rahmenbedingungen für Immobilien verschlechtert. Die deutsche Volkswirtschaft rutscht im Winterhalbjahr im Zuge geopolitischer Unsicherheit, Energiekrise und hoher Inflation in eine milde Rezession, so dass das Bruttoinlandsprodukt 2023 um 0,6 % zurückgeht. Gleichzeitig bleibt die Inflation stark erhöht und fordert die Notenbanken, mit weiteren Zinserhöhungen gegenzusteuern. Für die Immobilienmärkte sind dabei die bereits **kräftig gestiegenen Zinsen die größte Herausforderung**.

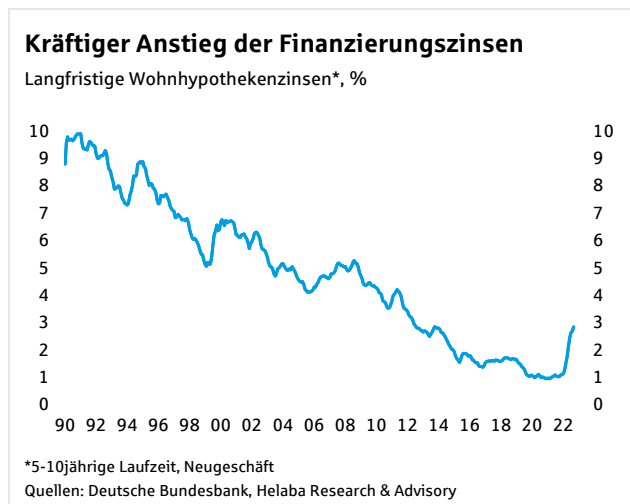
Auch wenn voraussichtlich der weitaus größte Teil des Zinsanstiegs bereits hinter uns liegt und 2023 nur noch ein leichter Anstieg folgt, werden sich die Auswirkungen erst allmählich zeigen. Die **Finanzierungsbedingungen** haben sich dadurch erheblich verschlechtert und die **relative Attraktivität** der Assetklasse Immobilien, insbesondere gegenüber festverzinslichen Kapitalanlagen, ist deutlich gesunken, was sich negativ auf die Nachfrage nach Immobilieninvestments auswirken wird.

¹ Siehe „[Märkte und Trends 2023: Die Weltwirtschaft auf Gratwanderung](#)“ vom 22. November 2023. Die vorliegende Publikation ist eine Langfassung des Immobilienbeitrags im Jahresausblick.

² Zu den alternativen Szenarien „Absturz“ und „Familienwanderung“ siehe S. 5

2 Zinsschock belastet Wohnungsmarkt

Die Hypothekenzinsen haben sich nach jahrzehntelang andauerndem Abwärtstrend in kurzer Zeit mehr als verdreifacht. Dies hat die **Erschwinglichkeit von Wohnimmobilien** weiter **verschlechtert**, zumal auch die Hauspreise bis zuletzt noch gestiegen sind und die Realeinkommen angesichts der sehr hohen Inflation rückläufig waren.



Dies spiegelt auch der kräftige Rückgang im Neugeschäft bei der Baufinanzierung wider. Trotz des nach wie vor hohen Wohnbedarfs vor allem in den großen Ballungsräumen in Deutschland – der durch die ukrainischen Flüchtlinge noch zugenommen hat – senkt die geringere Erschwinglichkeit die Nachfrage nach selbstgenutztem Wohneigentum. Diese wird sich teilweise auf den Mietwohnungsmarkt verlagern und dort den Aufwärtsdruck auf die Mieten erhöhen.

Die Zeiten hoher Preisanstiege am Wohnungsmarkt dürften damit der Vergangenheit angehören. Bereits seit 2010 sind die **Wohnimmobilienpreise** gestiegen und haben sich im Bundesdurchschnitt etwa verdoppelt. Im Vorjahresvergleich lagen die Preise nach Angaben des Pfandbriefverbands bis Mitte des Jahres noch bei rund 10 %. Für das dritte Quartal wurde allerdings

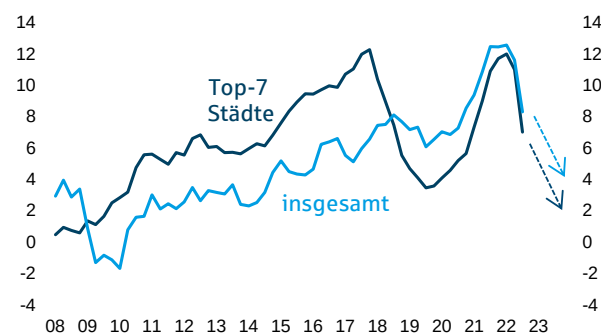
im Verlauf **erstmalig ein leichter Rückgang** gemeldet, so dass das Plus gegenüber dem Vorjahr auf 6 % gesunken ist. Für 2023 sind dann auch im Vorjahresvergleich negative Raten wahrscheinlich.

Wichtige Indikatoren wie Baugenehmigungen und Auftragseingänge im Wohnungsbau zeigen klar nach unten.³ Auch die kräftigen Baupreissteigerungen und Materialengpässe sowie der ausgeprägte Fachkräftemangel **bremsen die Bautätigkeit**. Zahlreiche geplante Maßnahmen (wie mehr serielles Bauen, schnellere Genehmigungen) gehen grundsätzlich in die richtige Richtung, sind aber kurzfristig kaum umsetzbar. Damit bleibt das Ziel der Bundesregierung von jährlich 400.000 neuen Wohnungen 2023 nicht erreichbar.

Wir erwarten einen erneuten **Rückgang der Fertigstellungen** im kommenden Jahr auf 270.000 Einheiten. Da aber nicht nur die Nachfrage, sondern gleichzeitig das Angebot zurückgeht, dürften die negativen **Auswirkungen auf die Preise überschaubar** bleiben.

Wohnimmobilienpreise am Wendepunkt

vdp Preisindex für selbstgenutztes Wohneigentum, % gg. Vj.



Quellen: vdp, Helaba Research & Advisory

3 Büroimmobilien recht stabil

Auch am gewerblichen Immobilienmarkt geht die schwierigere wirtschaftliche Lage nicht spurlos vorbei. So dürften sich manche gewerblichen Projekte im veränderten Kapitalmarktumfeld nicht mehr rechnen und daher abgeblasen oder verschoben werden. Bei Büroimmobilien zeigen sich jedoch die führenden deutschen Standorte noch überraschend robust. Nach den hohen Mietzuwächsen der Vor-Corona-Jahre von 5-6 % jährlich wurden zuletzt dank des robusten Arbeitsmarktes in hochwertigen Objekten noch Zuwächse verzeichnet. So lag die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten allein in den drei für den Büromarkt bedeutenden Wirtschaftszweigen

³ Zum Wohnungsbau siehe auch „Im Fokus: Branchen – Deutscher Wohnungsbau kommt ins Straucheln“, der am 28. November veröffentlicht wird.

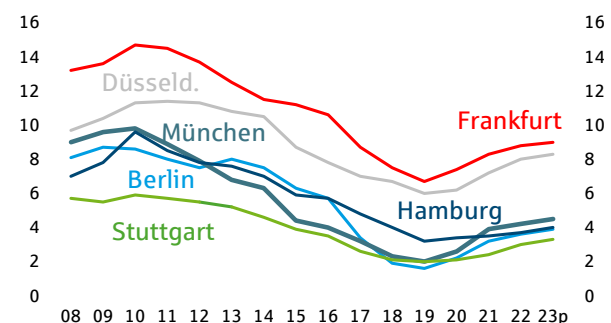
„qualifizierte Unternehmensdienstleistungen“, Information und Kommunikation sowie öffentlicher Dienst insgesamt im August um 225.000 über dem Vorjahresstand. Mit der erwarteten Rezession im Winterhalbjahr dürfte sich allerdings auch der Arbeitsmarkt abschwächen.

Die **Büroleerstände** sind seit dem Tiefstand 2019 bereits um etwa 1 ½ Prozentpunkte gestiegen. Diese Entwicklung ist im Vergleich zu früheren Zyklen wenig spektakulär. Immerhin lagen die Leerstände vor der Corona-Pandemie noch auf dem niedrigsten Stand seit rund 20 Jahren. Der bisherige Anstieg ist angesichts der zuvor noch ausgeprägten Flächenknappheit in vielen innerstädtischen Lagen verkraftbar.

Der durch die Corona-Pandemie forcierte Trend zum verstärkten **Arbeiten im Homeoffice** dürfte zwar etliche Unternehmen zur effizienteren Nutzung von Büroflächen veranlassen haben, die grundsätzlich zu einem sinkenden Flächenbedarf führt. Dieser Prozess wird sich aber nur sehr allmählich vollziehen. Meist kommt es erst nach einem Umzug oder nach dem Auslaufen von Mietverträgen zu entsprechenden Anpassungen. Auch gibt es gegenläufige Effekte wie mehr Flächen für Kommunikation. Zudem wird die Angebotsseite langfristig auf eine etwas niedrigere Flächennachfrage reagieren. Alles in allem rechnen wir mit **langfristig moderat sinkenden Pro-Kopf-Büroflächen**, die nur teilweise durch eine zunehmende Bürobeschäftigtenzahl ausgeglichen werden können.

Büroleerstände steigen von niedrigem Niveau

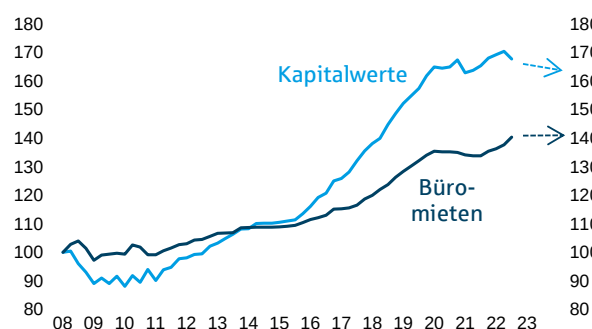
Büroleerstandsrate, %



Quellen: Scope, Helaba Research & Advisory

Büromarkt recht robust

vdp Immobilienindizes für Büros, Q1 2008 = 100



Quellen: vdp, Helaba Research & Advisory

Kurzfristig wirken noch die recht hohen **Fertigstellungen** des Jahres 2022 nach. Da diese zusätzlichen Flächen nicht vollständig absorbiert werden, erwarten wir für das neue Jahr einen weiteren leichten Anstieg der Büroleerstände in den deutschen Top-Standorten. Da sich die Nachfrage auch künftig auf hochwertige Flächen in guten Lagen konzentrieren wird, rechnen wir für das nächste Jahr nicht mit Rückgängen, sondern mit **stabilen Büromieten**.

Die **Kapitalwerte** deutscher Büroimmobilien waren nach den Daten des vdp jahrelang kräftig gestiegen. Die Corona-Pandemie führte dann zu einer kleinen Delle, die aber recht schnell überwunden wurde. Die aktuellen Daten für das 3. Quartal 2022 weisen noch

einen Anstieg von 1,4 % gegenüber dem Vorjahr aus, gegenüber dem Vorquartal gab es allerdings ein Minus von 1,5 %. Für das kommende Jahr sehen wir für deutsche Büroimmobilien guter Qualität und Lage nur leicht rückläufige Kapitalwerte.

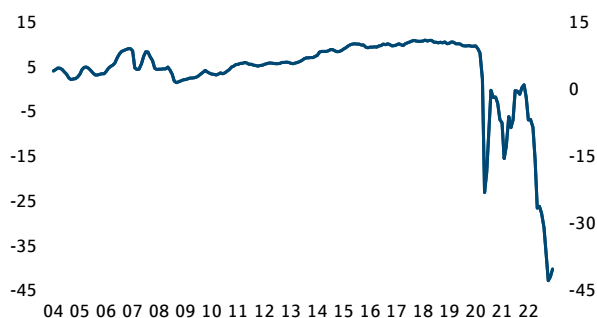
4 Talfahrt bei Einzelhandelsimmobilien nicht beendet

Einzelhandelsimmobilien dürften sich 2023 weiterhin deutlich schwächer als Büros entwickeln. Sie leiden schon seit Jahren unter der starken **Konkurrenz des Onlinehandels**. Durch die umfangreichen Schließungen während der Corona-Pandemie wurden weite Teile des stationären Einzelhandels stark belastet. Die Umsätze im Onlinehandel stiegen während der Lockdowns rasant und sind seitdem nicht wieder auf das Niveau vor der Krise gefallen. Ausnahmen waren vor allem der Einzelhandel mit Lebensmitteln oder Baumärkte, die zu den Profiteuren der Pandemie gehörten, während vor allem der Einzelhandel mit Textilien und Bekleidung einen Umsatzeinbruch verzeichnete.

Hinzu kommt nun der enorme **Kaufkraftentzug** bei den Konsumenten durch die hohe Inflation, der die Perspektiven für die Branche bis weit ins kommende Jahr hinein trübt. So ist die von der GfK in Umfragen gemessene Verbraucherstimmung in Deutschland im Oktober auf einem historischen Tiefstand angelangt und hat sich seitdem nur geringfügig verbessert.

Stimmung der Verbraucher auf Rekordtief

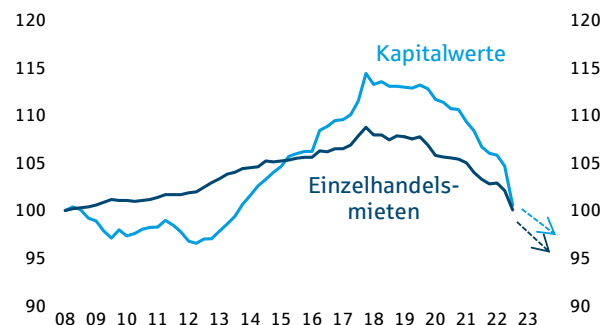
GfK Konsumklima Deutschland, Saldo



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Einzelhandelsimmobilien leiden weiter

vdp Indizes für Einzelhandelsimmobilien, Q1 2008 = 100



Quellen: vdp, Helaba Research & Advisory

Die anhaltend starke Konkurrenz durch den Onlinehandel und der Kaufkraftentzug werden 2023 den Druck auf Einzelhandelsimmobilien aufrechterhalten. Dabei ist zu berücksichtigen, dass innerhalb des Sektors je nach Segment und Lage große Unterschiede bestehen. Insgesamt ist jedoch angesichts der schwierigen Lage in der Branche von einer **sinkenden Flächennachfrage** auszugehen.

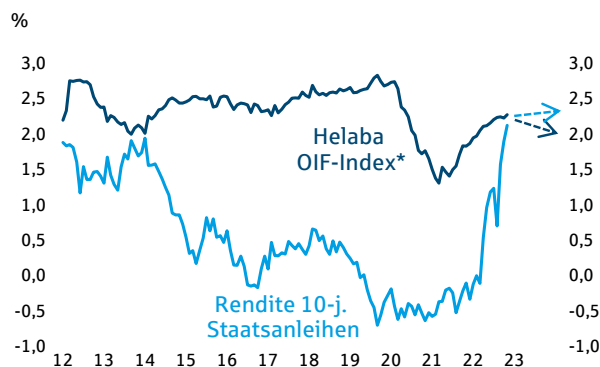
Die **Mieten und Kapitalwerte** für Einzelhandelsimmobilien in Deutschland sind bereits seit etwa 2018 **unter Druck**. So lagen nach den Daten des Pfandbriefverbands vdp die Neuvertragsmieten im 3. Quartal 2022 rund 3 % unter dem Vorjahresstand, die Kapitalwerte der Einzelhandelsimmobilien sogar fast 6 % im Minus. Seit 2018 beträgt der Rückgang insgesamt bisher etwa 7 % bei den Mieten und mehr als 11 % bei den Immobilienwerten. Angesichts der eingetrübten Perspektiven für den Einzelhandel ist für 2023 nicht mit einem Ende des Abwärtstrends zu rechnen.

5 Offene Immobilienfonds: Etwas geringere Performance

Die Renditen offener Immobilienpublikumsfonds in Deutschland hatten gerade die Corona-bedingte Delle überwunden und seit Frühjahr wieder die 2 %-Marke überschritten. Die **durchschnittliche Performance**, gemessen am „Helaba OIF-Index“, erreichte **zuletzt 2,3 %**. Angesichts der schwierigeren wirtschaftlichen Lage in den wichtigsten Investmentländern dieser Fonds und der Belastung durch höhere Zinsen dürften die Renditen im kommenden Jahr etwas niedriger ausfallen.

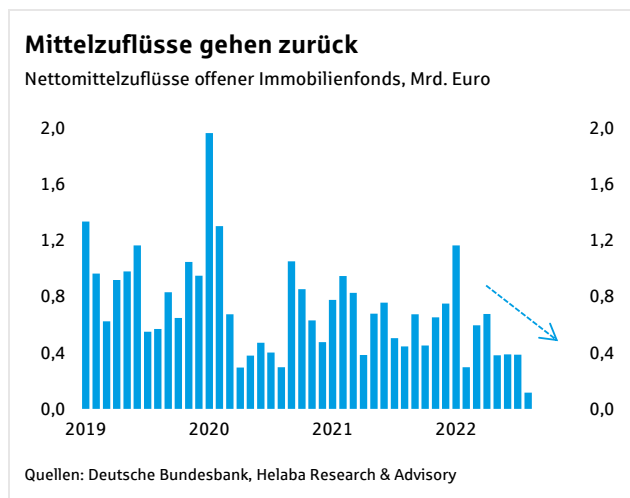
Wir rechnen allerdings nicht mit einer kräftigen Abschwächung wie während der Corona-Pandemie, sondern mit einer langsamen Bewegung **in Richtung 2 %** bis Ende 2023. Denn Immobilienmärkte reagieren üblicherweise mit zeitlicher Verzögerung auf die konjunkturelle Situation. So spiegeln die jüngsten Performancedaten aus dem wichtigen Auslandsmarkt Frankreich – mit einem Anteil von rund einem Zehntel an den Portfolien offener Fonds (Deutschland: 36 %) – den Abschwung noch nicht wider. In den traditionell volatileren Märkten Großbritannien und USA (mit

Relative Attraktivität deutlich gesunken



*Gesamtrendite, Durchschnitt von neun großen offenen Immobilienfonds
Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

ebenfalls je 10 % Anteil) sind die Gesamtrenditen gewerblicher Immobilien von hohen Niveaus bereits deutlich gesunken bzw. sogar etwas zurückgegangen. Auch die besondere Bewertung der Immobilienobjekte in den offenen Immobilienfonds durch Sachverständige führt zu einer verzögerten Reaktion gegenüber börsennotierten Kapitalanlagen.



Die **Attraktivität der Immobilienfonds** für Anleger wird nicht nur von deren Performance, sondern auch von der Rendite der Anlagealternativen bestimmt. Auf dem aktuellen Renditeniveau 10-jähriger Bundesanleihen besteht keine nennenswerte Risikoprämie mehr gegenüber der Rendite offener Immobilienfonds.

Dies führt dazu, dass die **Nettomittelzuflüsse** in die Fondskategorie **zurückgehen**. Sie lagen in den ersten neun Monaten des Jahres mit 4,3 Mrd. Euro um 28 % unter dem Vorjahreszeitraum. Für 2022 rechnen wir mit einem Mittelaufkommen von insgesamt rund 5 Mrd. Euro, was immer noch über dem langjährigen Durchschnitt von 4,5 Mrd. Euro liegen würde. Für das kommende Jahr sind dann weiter deutlich rückläufige Nettomittelzuflüsse zu erwarten.

6 Immobilienmärkte in den alternativen Szenarien

Im **negativen Alternativszenario „Absturz“**, dem wir eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 30 % beimessen, gerät die deutsche Wirtschaft in eine tiefe Rezession. Dadurch kommt es am Immobilienmarkt zu einer deutlichen Korrektur, die nicht nur die gewerblichen Marktsegmente betrifft, sondern auch am Wohnungsmarkt zu erheblichen Preistrückgängen führt. Zinssenkungen der Notenbanken sorgen kurzfristig nicht für eine Entspannung, da die Immobilienkreditgeber im Umfeld der Rezession vorsichtig agieren.

Im **positiven Alternativszenario „Familientour“** (Eintrittswahrscheinlichkeit 10 %) profitieren Immobilien dagegen von der besseren wirtschaftlichen Entwicklung. Auf eine kurzfristig entspanntere Inflationslage reagieren die Notenbanken mit einer langsameren Straffung der Geldpolitik. Trotzdem sind die höheren Zinsen eine Belastung für die Assetklasse. Vor allem dem Wohnungsmarkt bleibt in diesem Szenario zwar eine Korrektur erspart, wahrscheinlicher als wieder steigende Preise sind in diesem Umfeld aber stabile Immobilienwerte.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mütze

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud

Chefvolkswirtin/

Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

T +49 69 / 91 32 - 20

Internet: www.helaba.com

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.