



3. Mai 2023

Die Geschichte lehrt uns

Wohnungsmärkte bieten Inflationsschutz

Autor

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

www.dbresearch.de

Deutsche Bank Research Management
Stefan Schneider

Im März haben wir gezeigt, dass die Wohnungspreise in Deutschland sowohl in Zeiten hoher Inflation als auch über die letzten 50 Jahre kräftiger zulegen als die Inflation. Hier weiten wir die Analyse auf andere Länder aus.

Die niedrigen Zinssätze in den 2010er Jahren führten zu einem hohen Anlagendruck. Immobilien wurden oftmals zum Ersatz für die niedrigen Anleiherenditen. Folglich erhöhten viele Investoren in der letzten Dekade und während der Pandemie ihre Immobilienquoten. Der Zinsschock, der Ende 2021 einsetzte, traf viele Aktien- und Anleihemärkte härter als die Immobilienmärkte. Infolgedessen stiegen die Immobilienquoten noch weiter an. Regulatorische Anforderungen könnten institutionelle Anleger dazu zwingen, diese wieder zu senken. Andere Anleger könnten ebenfalls eine Neuausrichtung ihrer Portfolios in Erwägung ziehen, da der Zinsschock Anleiheinvestitionen wieder deutlich attraktiver gemacht hat, zumal sich die Renditen bald ihren Höchstständen nähern könnten. Es gibt also wichtige Faktoren, die die Nachfrage nach Immobilienanlagen reduzieren könnte.

Trotz dieses Gegenwinds bleiben Immobilien, wenn die Inflationsraten hoch bleiben und Immobilien vor Inflation schützen, attraktiv. Wir denken, dass die Preise auf dem Immobilienmarkt nur in Ausnahmefällen stagnieren oder fallen werden, während die Preise in der Gesamtwirtschaft stark steigen. Immobilien sind eng mit der Wirtschaft verwoben, machen einen großen Teil des Vermögens aus und sind für das Funktionieren einer Gesellschaft unerlässlich. Zudem gewinnen materielle Werte wie Immobilien an Attraktivität, wenn die Kaufkraft des Geldes sinkt. Es ist daher nicht verwunderlich, dass die Immobilienpreise in der Vergangenheit sehr oft weit über der Inflationsrate lagen.

Die OECD hält Preisindizes für den Wohnungsmarkt, der in der Regel der größte Immobilienmarkt in jedem Land ist, bereit. Für 16 Länder können wir die Indizes bis ins Jahr 1970 zurück analysieren. Von 1970 bis 2022 übertraf der Anstieg der Hauspreise in allen 16 Ländern die Inflation, und zwar häufig deutlich. Die Spanne der Quoten lag zwischen 1,3 in Deutschland (Minimum) und 5,1 im Vereinigten Königreich (Maximum). Deutschland, Italien, Japan und Südafrika waren die einzigen Länder, in denen das Verhältnis der Hauspreissteigerungen zur Inflation unter 2 lag.

Wir haben die Analyse auch für die fünf Jahrzehnte von 1970 bis 2020 und für alle 41 Länder in der OECD-Datenbank durchgeführt. Das Ergebnis ist, dass in 87 von 118 Beobachtungen die Hauspreise stärker gestiegen sind als die Verbraucherpreise. Das nachstehende Histogramm und die Tabelle geben Aufschluss über die Einzelheiten. Darüber hinaus übertrafen die Hauspreise





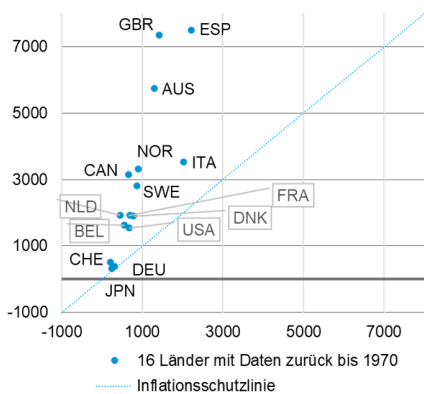
Die Geschichte lehrt uns

in den 1970er Jahren, dem letzten Jahrzehnt mit hohen Inflationsraten, in 14 von 16 Ländern die Verbraucherpreise.

Unseres Erachtens zeigen diese Ergebnisse eindeutig, dass die Wohnungsmärkte im Allgemeinen einen Inflationsschutz für Anleger bieten. Das Gleiche dürfte für Gewerbeimmobilien gelten. In fast allen Ländern ist der Gewerbeimmobilienmarkt weniger stark reguliert als der Wohnungsmarkt, was in Zeiten hoher Gesamtinflation einen stärkeren Preisanstieg ermöglicht.

1970-2022 Hauspreise vs. Inflation

y-Achse: Hauspreisanstieg in %
x-Achse: Inflation in %

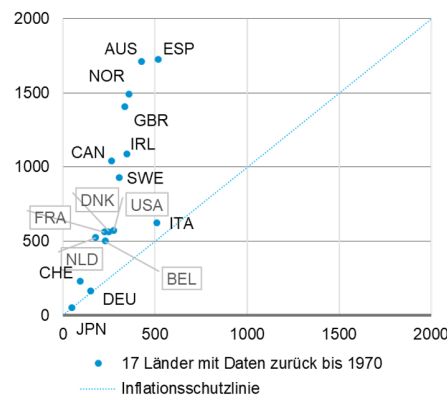


Unberücksichtigt bleibt Südafrika. Dort erhöhten sich die Hauspreise um das 115-fache. Für Spanien beginnt die Zeitreihe 1971.

Quellen: Deutsche Bank Research, OECD

1980-2022 Hauspreise vs. Inflation

y-Achse: Hauspreisanstieg in %
x-Achse: Inflation in %

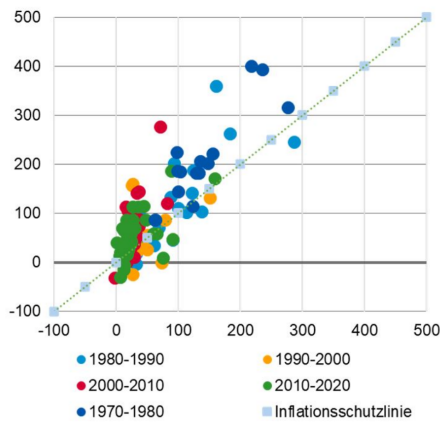


Ohne Südafrika. Dort erhöhten sich die Hauspreise um mehr als das 50-fache. Für Spanien beginnt die Zeitreihe 1971.

Quellen: Deutsche Bank Research, OECD

1970-2020 Hauspreise vs. Inflation über fünf Dekaden

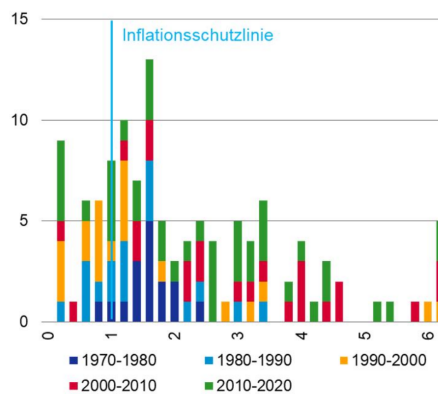
y-Achse: Hauspreisanstieg in %
x-Achse: Inflation in %



Quellen: Deutsche Bank Research, OECD

1970-2020 Verhältnis von Hauspreisanstiegen zur Inflation

y-Achse: Anzahl der Beobachtungen
x-Achse: Verhältnis über 5 Dekaden



Quellen: Deutsche Bank Research, OECD



Die Geschichte lehrt uns

Hauspreisanstiege zu Inflation über fünf Dekaden und 41 Länder

Verhältnis	AUS	BEL	CAN	DNK	FRA	DEU	ITA	JPN	NLD	NOR	ESP	ZAF	SWE	CHE	
1970-1980	1.44	1.89	1.80	1.37	1.52	1.40	1.84	1.37	2.29	0.94	1.14	1.13	0.74	1.43	1.36
1980-1990	1.52	0.56	1.53	0.51	1.10	0.57	1.43	3.21	-0.10	1.16	2.23	0.86	0.90	2.81	
1990-2000	1.65	2.80	0.49	3.22	0.61	0.73	0.54	-1.08	5.96	3.06	1.11	0.87	0.71	-0.94	
2000-2010	3.92	3.61	4.45	3.13	5.61	-0.07	2.89	12.48	2.06	3.93	4.26	3.90	7.32	3.22	
2010-2020	1.78	1.42	3.69	2.46	1.40	4.16	-1.19	2.92	1.27	2.47	-0.47	0.90	5.30	85.00	

Verhältnis	GBR	USA	IRL	PRT	COL	KOR	AUT	EUL	GRC	ISR	BRA	CHN	CZE	EST
1970-1980	1.67	1.44												
1980-1990	2.18	1.04	0.76											
1990-2000	1.11	1.09	6.22	1.10	0.63	-0.01								
2000-2010	4.52	1.28	1.48	0.37	1.46	2.02	1.15	2.20	2.40	1.25				
2010-2020	1.65	2.57	3.00	3.31	2.57	0.88	3.92	1.48	-4.59	7.20	0.12	2.34	2.97	4.29

Verhältnis	HUN	ISL	IND	IDN	LVA	LTU	LUX	MEX	POL	RUS	SVK	SVN	TUR
1970-1980													
1980-1990													
1990-2000													
2000-2010													
2010-2020	3.32	3.22	2.11	0.98	5.19	3.14	4.35	1.85	1.50	0.51	2.80	0.96	1.08

■ Niedrig □ Mitte ■ Hoch
 AUS=Australien, BEL=Belgien, CAN=Kanada, DNK = Dänemark, FRA=Frankreich, DEU=Deutschland, ITA=Italien, JPN=Japan, NLD=Niederlande, NOR=Norwegen, ESP=Spanien, ZAF=Südafrika, SWE=Schweden, CHE=Schweiz, GBR = Großbritannien, IRL=Irland, PRT=Portugal, COL=Kolumbien, KOR=Südkorea, AUT=Österreich, EUL=Eurozone, GRC=Griechenland, ISR=Israel, BRA=Brasilien, CHN=China, CZE=Tschechien, EST=Estland, HUN=Ungarn, ISL=Island, IND=Indien, IDN=Indonesien, LVA=Letland, LTU=Litauen, LUX=Luxemburg, MEX=Mexiko, POL=Polen, RUS=Russland, SVK=Slowakei, SVN=Slowenien, TUR=Türkei

Quellen: Deutsche Bank Research, OECD



Die Geschichte lehrt uns

© 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 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 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.