



Ausblick auf den deutschen Wohnungsmarkt 2024/2025

Regulatorische Unsicherheit lässt nach. Erste Preisanstiege. Preisfindung wohl bald abgeschlossen.

8. Juli 2024

Autor

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

Editor

Robin Winkler

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
Robin Winkler

Die große Frage am deutschen Wohnungsmarkt lautet, wann ist die Preiskorrektur beendet? Die aktuelle Marktlage ist unklar. Einige Preisindizes zeigen jüngst noch Preisrückgänge an. Der Europace-Index legt seit Anfang 2024 aber wieder zu. Dieser Wohnungsmarktausblick nennt Argumente sowohl für niedrigere als auch höhere Preise.

Unsere mit einem Barwertmodell berechneten fairen Preise zeigen an, dass eine weitere Preiskorrektur nötig sein könnte. Demnach bedarf es sehr kräftiger Miet- und / oder Preiserhöhungen, um die Finanzierungskosten zu tragen.

Zahlreiche Faktoren sprechen jedoch dafür, dass alle Preisindizes bald anziehen werden. Die Leitzinsen sind bereits rückläufig. Bei den langfristigen Hypothekenzinsen liegt der Zinsgipfel wohl ebenfalls hinter uns, wenngleich wir hier lediglich eine Seitwärtsbewegung bis Ende 2025 erwarten.

Gleichzeitig ist die Inflation hoch. Dies trägt durch Kaufkraftverlust zur Marktkorrektur bei, hilft bei der Tilgung, verbilligt Kredite und erhöht tendenziell die Mieten. Bestands- und Neuvertragsmieten legen jüngst kräftig zu. Über lange Zeiträume steigen die Hauspreise schneller als die Inflation.

Der wohl wichtigste Grund, der für wieder anziehende Preise spricht, ist die weiterhin hohe fundamentale Angebotsknappheit. Unsere Projektionen zeigen, dass diese Entwicklung in vielen Städten bis weit ins nächste Jahrzehnt und darüber hinaus bestehen bleibt. In einigen Metropolen und Großstädten nehmen die Engpässe weiter zu, teilweise sogar rapide.

Keine Engpässe bestehen jedoch sowohl bundesweit als auch insgesamt in Deutschlands elf Metropolregionen. Es besteht eine große Heterogenität zwischen den typischerweise wirtschaftsstarken und weniger dynamischen Regionen. Diese dürfte in den nächsten Jahren weiter zunehmen.

Des Weiteren nimmt die regulatorische Unsicherheit, die im Jahr 2023 zur Zurückhaltung der Investoren beitrug, ab. Das Heizungsgesetz dürfte womöglich weniger streng ausfallen als zunächst angenommen, weil es letztlich auf lokaler Ebene umgesetzt werden muss.

Zudem fielen die CO₂-Emissionen in 2022 und 2023 kräftiger als erwartet. Verbrauchseinsparungen können wohl ein bedeutender Lösungsbaustein bei der Einhaltung der Klimaziele sein. Die Regel, 65% der Wärme mit erneuerbaren Energien zu erzeugen, könnte somit de facto an Bedeutung verlieren.

Der Kostendruck durch höhere Zinsen und Regulierung hat die Innovationsfreudigkeit und den Unternehmergeist geweckt. Investoren optimieren ihre Bestände im Hinblick auf den Energieverbrauch, Mieterhöhungen, steuerlich und finanzierungsseitig. Auch dies könnte ein Lösungsbaustein sein und das Ende der Preisfindungsphase einläuten. Über die kommenden Jahre dürften die Hauspreise kräftiger wachsen als die Inflation.

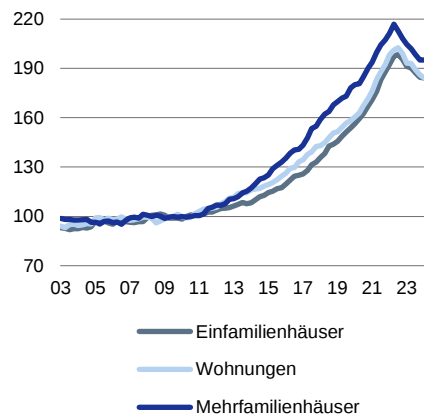


Ausblick auf den deutschen Wohnungsmarkt 2024/2025

vdp Wohnimmobilienindizes

1

2003=100



Quellen: Deutsche Bank Research, vdp

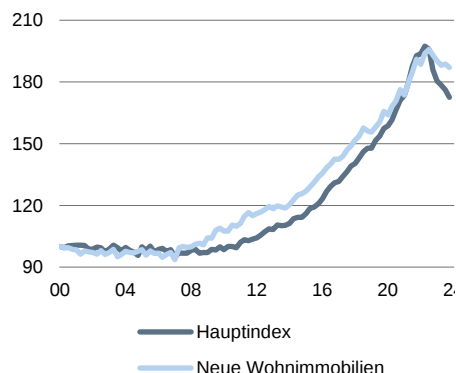
1. Rückblick auf 2023

Der Häusermarkt war geprägt von einem Zinsschock von historischem Ausmaß. Zudem waren viele Investoren von der potenziellen Sanierungspflicht im Gebäudeenergiegesetz überrascht, auf welche wir bereits im Wohnungsmarktausblick 2021 hingewiesen hatten. Dieser doppelte Schock paralyisierte den Wohnungsmarkt. Das Transaktionsvolumen brach kräftig ein. Im Jahr 2023 war die Anzahl der Kauffälle für Bauland und das Neukreditgeschäft um rund 60% niedriger als in 2021. Aber auch für uns war das Jahr 2023 herausfordernd. So erwarteten wir eine Bodenbildung der wesentlichen Hauspreise bereits im Sommer 2023. Diese Erwartung beruhte auf fünf wesentlichen Argumenten: Kräftige inflationsbereinigte Preiskorrektur, negative Realzinsen, langfristiger Inflationsschutz durch Immobilien, anziehendes Mietwachstum und vor allem eine hohe fundamentale Angebotsknappheit. Die Preise fielen aber im zweiten Halbjahr 2023 weiter. Unsere Prognose könnte aufgrund der folgenden drei Faktoren zu optimistisch gewesen sein. Erstens spielte wohl die schwache Konjunktur in 2022 und 2023 eine Rolle. Die steigende Arbeitslosenquote belastete den Ausblick. Einige Investoren erwarteten aufgrund der Rezession eine noch kräftigere Verschlechterung am Arbeitsmarkt und folglich negative Auswirkungen für die Wohnungsnachfrage. Zweitens verunsicherte auch die wirtschaftspolitische Unsicherheit und der öffentlich geführte Dissens in der Ampelkoalition. Da mit dem Heizungsgesetz auch der Wohnungsmarkt im Fokus stand, warteten viele Investoren ab. Drittens und wohl am wichtigsten ist, dass die Zinsen am kurzen Ende kräftiger zulegten als erwartet. Der Zinsgipfel wurde erst im September 2023 erreicht. Diese Faktoren erklären wohl die weiter fallenden Preise im zweiten Halbjahr 2023.

Destatis Preisindex für Wohnimmobilien

2

2015=100



Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

2. Historische und nationale, absolute und relative Preisvergleiche

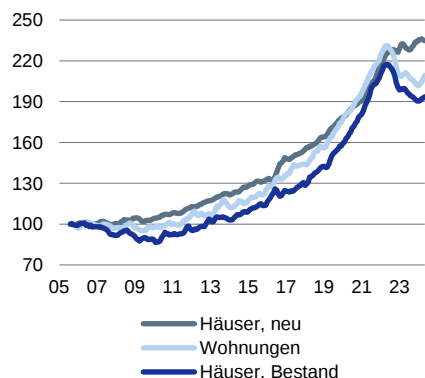
Nationale Preisindizes zeigen unklare Lage in 2024 an

Seit dem Erreichen des Allzeithochs im Frühjahr 2022 fallen die Preise. Wie stark ist jedoch unklar. Vom Allzeithoch in 2022 bis zum Tiefpunkt fiel der bundesweite Index des Statistischen Bundesamtes um 14%, der vdp-Index um rund 8% und der Hypoport-Index um 7%. Dabei liegt der Tiefpunkt beim Hypoport-Index im Dezember 2023. Seither haben die Preise wieder angezogen, und zwar um 2%. Während der Marktkorrektur fielen die Preise neuerer Objekte deutlich weniger als ältere oder stiegen sogar. Diese zusätzliche Diskrepanz ist wohl eine Folge des Heizungsgesetzes. Details und jüngste Entwicklungen beschreiben wir im dritten Abschnitt. Auch zwischen den einzelnen Assetklassen gab es unterschiedlich starke Preisrückgänge. So sind die Preise typischerweise für Apartments etwas stärker gefallen als für Häuser. Für die bei Investoren besonders im Fokus stehenden Mehrfamilienhäuser zeigt der vdp-Index ein Minus von etwas mehr als 8% an. Es gibt also durchaus beachtliche und ungewöhnlich große Unterschiede zwischen den Indizes. Diese spiegeln wohl auch die hohe Unsicherheit der letzten beiden Jahre wider.

Europace: Hedonische Haus- und Wohnungspreise

3

2005=100



Quellen: Hypoport, Deutsche Bank Research

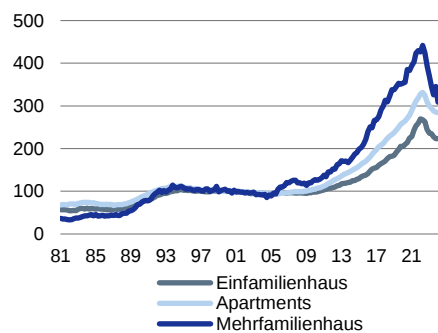
Noch größere Differenzen gibt es zwischen den Preisindizes für Großstädte und Metropolen. Die geringste Fallhöhe weist der vdp-Index mit einem Minus von 8-9% für alle Assetklassen inklusive Mehrfamilienhäuser auf. Für Häuser und Apartments zeigt Hypoport ein Minus von 10% und 13% und das Statistische Bundesamt von 16% und 12%. Die kräftigste Preiskorrektur zeigt der Greix an. Er wird seit Mai 2023 für 19 Städte berechnet. Demnach fielen die Preise für Häuser um 17% und für Apartments um 13%. Für Mehrfamilienhäuser zeigt der Greix sogar ein sattes Minus von 30% an.



Ausblick auf den deutschen Wohnungsmarkt 2024/2025

Greix-Preisindizes

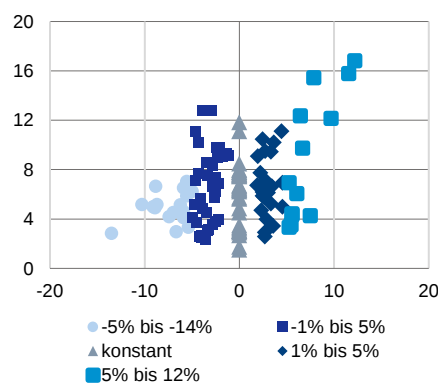
2000=100



Quellen: Deutsche Bank Research, Greix

2021-2023 Apartmentpreise vs. Bestandsmieten für fünf Preisentwicklungsrgruppen

y-Achse: Mietwachstum in %
x-Achse: Preiswachstum in %



Quellen: bulwiengesa, Deutsche Bank Research

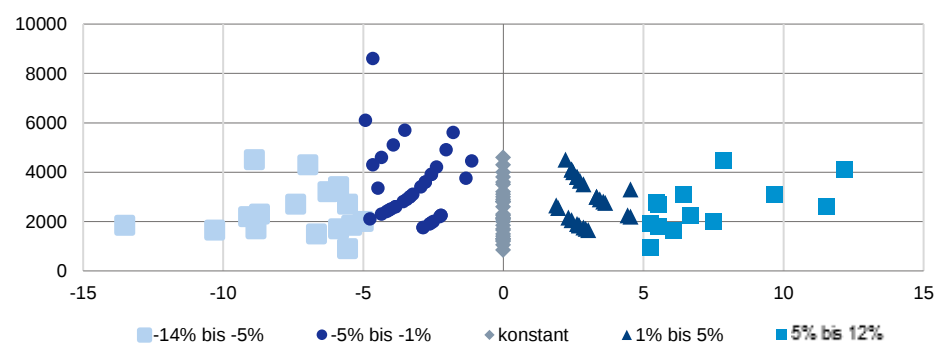
Was kann die Unterschiede erklären? Unsere Analyse zeigt, dass die Qualitätskorrektur mit Daten von Gutachterausschüssen weniger gut gelingt als mit Hypothekendaten.¹ Dies könnte erklären, warum die Indizes des Statistischen Bundesamtes und des Greix tendenziell kräftigere Preisrückgänge anzeigen als die auf Hypothekendaten beruhenden Indizes von Hypoport und vom vdp. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund des Heizungsgesetzes und der Neubewertung von Objekten mit hohen CO₂-Emissionen. Neben der unterschiedlichen Datenqualität könnte auch die hohe Unsicherheit über die aktuelle und künftige Marktlage und die deutlich niedrigere Transaktionszahl zu den unterschiedlichen Entwicklungen der Preisindizes beitragen. Wer den Greix für adäquat hält, für den stellt sich zudem die Frage, warum dieser Index über den Boom besonders kräftige Preissteigerungen anzeigt. Beispielsweise vervierfachen sich demnach die Preise für Mehrfamilienhäuser von 2009 bis zum Hoch in 2022.

2021-2023 Hohe Heterogenität für Mieten und Apartmentpreise in 126 Städten

Wie unterschiedlich der Zins- und Unsicherheitsschock regional wirkte, zeigen die bulwiengesa-Daten. In allen 126 Städten sind die Bestandsmieten von 2021 bis 2023 kräftig gestiegen. Im Durchschnitt war ein Plus von rund 7% zu verzeichnen, etwas mehr in den A- und B-Städten und etwas weniger in den C- und D-Städten. Zweistellige Mietsteigerungen waren in Potsdam und Leipzig zu verzeichnen und die geringsten in Plauen und Neubrandenburg. Tendenziell führten höhere Mieten auch zu höheren Preisen für Apartments oder geringeren Preisrückgängen. Jedoch gibt es hier eine große regionale Heterogenität. So fielen über diesen Zweijahreszeitraum die Preise für Apartments in Neumünster, Ingolstadt, Siegen, Bremerhaven und Witten um rund 10%. Dagegen legten die Preise in Potsdam, Leipzig, Aschaffenburg, Berlin und Brandenburg an der Havel um rund 10% zu. Insgesamt erhöhten sich die Preise in 39 Städten weiter. Interessant ist auch, dass in den teuren Städten mit hohen Quadratmeterpreisen und typischerweise einer hohen fundamentalen Angebotsknappheit es zu nur kleinen prozentualen Preisänderungen nach oben wie nach unten kam. In den Standorten mit niedrigeren Quadratmeterpreisen waren die prozentualen Preisrückgänge als auch -anstiege deutlich größer. Wir vermuten, dass regionale Faktoren und auch Stimmungen angesichts der Komplexität der Marktlage diese Divergenz erklären.

2021-2023 Wachstum der Preise für Apartments vs. 2021 Preise

y-Achse: 2021 Preise in Euro/qm
x-Achse: Preiswachstum in %



Quellen: bulwiengesa, Deutsche Bank Research

¹ Eine detaillierte Analyse dieser Indizes finden Sie in „Preiseinbruch oder Delle am deutschen Wohnungsmarkt? Analyse unterschiedlicher Preisindizes“, Deutsche Bank Research, April 2024.

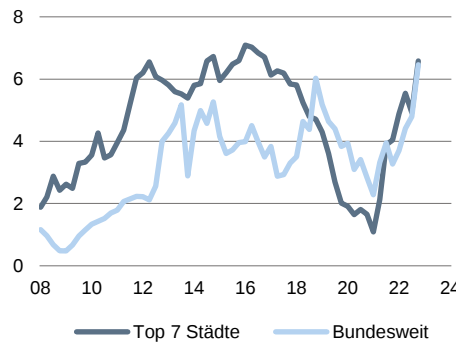


Ausblick auf den deutschen Wohnungsmarkt 2024/2025

Mieten dürften trotz des strikten regulatorischen Umfelds weiter zulegen

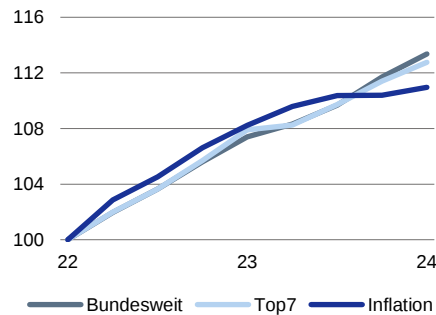
Neuvertragsmieten von
Mehrfamilienhäusern

in % ggü. Vorjahr



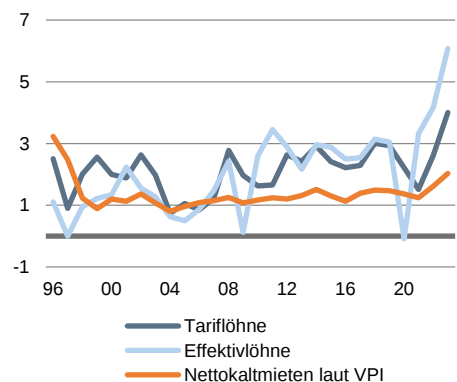
Neuvertragsmieten vs. Inflation

2022=100



1996-2023: Löhne vs. Mieten

in % ggü. Vorjahr



Die fundamentale Angebotsknappheit und der Zinsschock haben in 2022 und 2023 die Nachfrage auf dem Mietwohnungsmarkt angekurbelt. Laut vdp erhöhten sich die Neuvertragsmieten von Mehrfamilienhäusern von Q1 2022 bis Q1 2024 sowohl in den Metropolen als auch bundesweit um rund 13%. Hier wirkte sich wohl auch die kräftig gestiegene Inflation aus. Jedoch verlangsamte sich der Zuwachs der Konsumentenpreise seit Sommer 2023, während die Neuvertragsmieten weiter zulegten. Die Mieten dürften daher zum Großteil die zementierten Knappheiten widerspiegeln, was für ein dauerhaft höheres Mietwachstum spricht. Setzen sie ihren Trend fort, werden sie mit 4-5% pro Jahr wachsen. Auch die Bestandsmieten ziehen an. Über die Boom-Jahre liefen Neuvertrags- und Bestandsmieten kräftig auseinander, was sich arithmetisch künftig quasi-automatisch auch in höheren Bestandsmieten niederschlagen dürfte. Auch das kräftigere Lohnwachstum und die Inflation über der Zielrate könnte in den kommenden Jahren das Mietwachstum ankurbeln. So lagen die Nettokaltmieten im Verbraucherpreiswarenkorb im April 2024 bei 2,3%. Dies ist der höchste Wert seit 1997. Weitere Faktoren, die die Miete erhöhen könnten, sind höhere Anteile von Indexmietverträgen, die sich in der aktuellen Lage am Mietwohnungsmarkt und angesichts des jüngsten Inflationsschubs wohl öfter vereinbart werden als in der Vergangenheit. Zudem erhöht sich unserer Wahrnehmung nach in den Metropolen und Ballungsgebieten der Anteil der Kurzzeitmiete und des möblierten Vermietens. Wir halten es wie im letzten Jahr bereits prognostiziert für wahrscheinlich, dass die Bestandsmieten weiter zulegen. Damit dürfte auch die soziale Frage im Fokus der Wohnungspolitik bleiben. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass das Wachstum der Tarif- und Effektivlöhne die letzten Jahrzehnte typischerweise das Mietwachstum um einen Prozentpunkt pro Jahr übertraf. In 2023 betrug die Differenz sogar mehrere Prozentpunkte. Zudem gehen aktuell 46 Mio. Menschen einer Beschäftigung nach, ein neues Rekordhoch. Die Mietbelastungsquote der privaten Haushalte hat sich im Durchschnitt also relativ wenig verändert. Laut Mikrozensus 2018 und 2022 lag diese Quote, definiert also Bruttokaltmiete zu Haushaltsnettoeinkommen, bei durchschnittlich 28,6% und 27,9%. Laut OECD sind die Wohnausgaben von deutschen Haushalten gemessen am verfügbaren Haushaltsjahreseinkommen im internationalen Vergleich eher im unteren Mittelfeld. Die Koalition sah aber insbesondere in den Märkten mit Wohnraumknappheit weiteren Bedarf, die Mieten zu regulieren. Wie im Koalitionsvertrag 2021 vorgesehen wurde die Verlängerung der Mietpreisbremse als auch des Betrachtungszeitraums beschlossen. Die Umsetzung der im Koalitionsvertrag beschlossenen Reduzierung der Kappungsgrenze von 15% auf 11% sowie weitere Maßnahmen werden aktuell in der Koalition intensiv diskutiert. Wir vermuten, dass sie nicht umgesetzt werden.

Erschwinglichkeitsindizes in etwa nahe dem historischen Durchschnitt

Der durchschnittliche bundesweite Preisrückgang in den letzten beiden Jahren reduzierte auch die makroökonomischen Bewertungen. Die OECD berechnet für 21 Länder Erschwinglichkeitsindizes von 1980 bis 2024. Die historischen Mittelwerte der nationalen Indizes sind dabei auf 100 normiert. Vom Preisgipfel im Jahr 2022 fiel das Preis-zu-Mieten-Verhältnis von fast 132 Punkten auf 123 am Jahresende 2022 und auf 110 Punkte in Q1 2024. Damit fiel dieser Index auch deutlich unter die Schwelle von 121 Punkten, die wir im Wohnungsmarktausblick 2021 als Orientierungspunkt für Überbewertungen identifizierten. Auch das Preis-Einkommens-Verhältnis war rückläufig. Der Index fiel in 2022 von 115 Punkten auf etwas über 100 Punkte und dann in Q1 2024 weiter auf 91 Punkte. Damit liegen wie vor der Pandemie die deutschen Hauspreise gemessen am Einkommen wieder unter ihrem historischen Mittel. Diese nationalen Indizes spiegeln dabei jedoch weder die Engpässe in den Metropolen noch die relativ



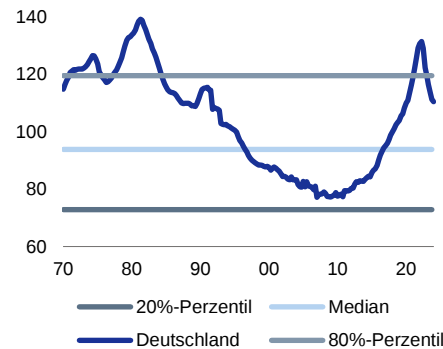
Ausblick auf den deutschen Wohnungsmarkt 2024/2025

entspannte fundamentale Lage in eher infrastrukturschwachen Regionen wider.

1970-2024 Preis-zu-Miete-Perzentil
basierend auf OECD-Ländern

10

dimensionslos

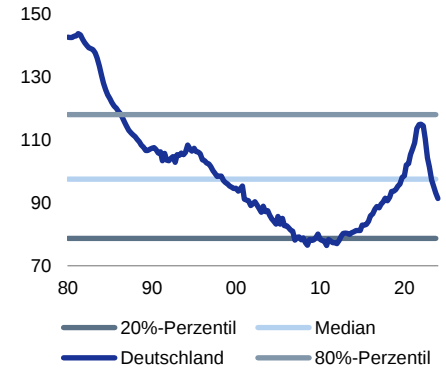


Quellen: Deutsche Bank Research, OECD

1980-2024 Preis-zu-Einkommen-
Perzentil basierend auf OECD-Ländern

11

dimensionslos



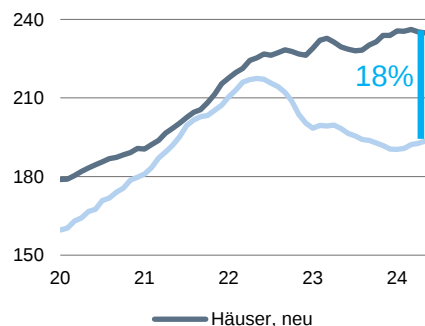
Quellen: Deutsche Bank Research, OECD

3. Der Einfluss der Klimapolitik auf den deutschen Wohnungsmarkt

Hedonische Hauspreisindizes

12

2005=100

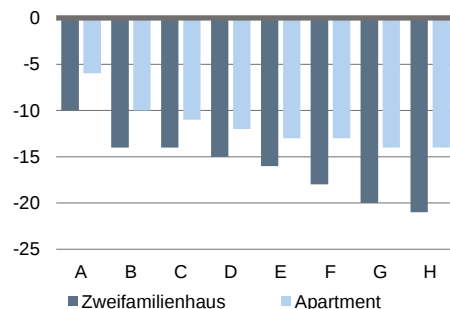


Quellen: Deutsche Bank Research, Hypoport

2023: Preisabschläge gegenüber
Endenergieeffizienzklasse A+

13

in %



Quellen: Deutsche Bank Research, vdp

Das Heizungsgesetz verunsicherte Investoren und die höheren Sanierungskosten dämpften die Preise. Folglich divergierten Preise für neuere und ältere Objekte. Laut Statistischem Bundesamt fielen seit dem Frühjahr 2022 bis Q1 2024 die Preise für neue Wohnimmobilien um 5% und im Bestand um 15%. Laut Hypoport fielen vom Frühjahr 2022 bis Dezember 2023 die Preise für ältere Häuser um rund 13%, während neue Häuser sich sogar um 4% verteuerten. Die kräftigen Preisrückgänge in 2022 und 2023 für ältere Gebäude mit potenziellen Sanierungspflichten erklären womöglich, warum laut der OECD-Datenbank die Preise trotz vergleichbarem Zinsschock in Deutschland stärker als in den anderen untersuchten 33 Ländern fielen.² Eine vdp-Studie, welche Preisabschläge nach Endenergieeffizienzklassen relativ zur Effizienzklasse A+ für das Jahr 2023 berechnet, untermauert diese Vermutung. Demnach betrug der Abschlag für die Effizienzklasse A für Zweifamilienhäuser -10% und für Apartments -6%, während für Effizienzklasse H ein Minus von 21% und 14% zu Buche schlug. Für das Jahr 2022 berechnete das HWWI Quadratmeterpreise von Apartments mit und ohne Sanierungspflicht. Auch hiernach sind bei einer Sanierungspflicht kräftige Abschläge für Objekte zu verzeichnen, und zwar je nach Metropole zwischen 11% bis 20%. Unserer Einschätzung nach dürfte ein Großteil der Sanierungskosten hiermit eingepreist sein. Sollten wie in den beiden letzten Jahren – auch ohne massiven Ausbau der erneuerbaren Energien im Gebäudebestand – die Energie- und CO₂-Verbräuche systematisch fallen, könnte es in der Folge zu einer Novellierung des Heizungsgesetzes und des 65%-Ziels kommen. In diesem Fall könnten Gebäude mit niedrigen Effizienzklassen auch unterbewertet sein, da Sanierungen erst sehr viel später erfolgen müssen. Möglicherweise sind aufgrund der vielen aktuellen Experimente dann auch die Innovationen zu Serienprodukten gereift und der Umbau zu einem emissionsarmen Gebäudebestand deutlich kosten- und energieeffizienter als heute.

Positive Überraschung bei den CO₂-Emissionen im Gebäudesektor

In 2020 und 2021 wurde deutlich mehr emittiert als es der Zielpfad des Klimaschutzgesetzes vorsieht. Im Jahr 2022 und 2023 erfolgten dann aber eine

² Siehe „Ein Zinsschock-Desaster? Nein, absolut nicht“, Februar 2024, Deutsche Bank Research.

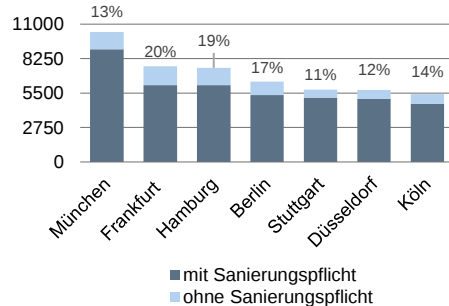


Ausblick auf den deutschen Wohnungsmarkt 2024/2025

2022: Durchschnittliche Preisdifferenzen von Eigentumswohnungen mit und ohne Sanierungspflicht

14

Balken: EUR pro Quadratmeter. Angabe in % Sanierungskosten zu Preis ohne Sanierungspflicht

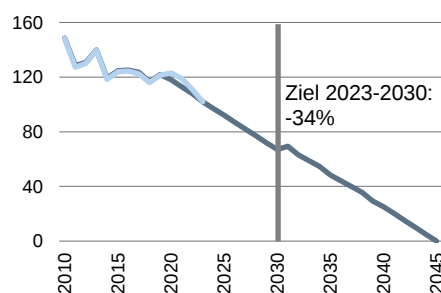


Quellen: Value AG Marktdatenbank, HWWI

2010-2045 Treibhausgasemissionen: Ist und Ziele im Gebäudesektor

15

in Mio. Tonnen CO₂-Äquivalent



Quelle: Umweltbundesamt

erhebliche Reduzierung. Die Emissionen fielen in beiden Jahren jeweils um rund 7% ggü. Vorjahr. Hierzu dürften sowohl die höheren Energiepreise als auch die große mediale Aufmerksamkeit während der Energiekrise 2022/23 entscheidend beigetragen haben. Ebenso könnte die Heizkostenverordnung, welche die Vermieter verpflichtet, die Mieter über Energiepreise, Verbräuche und Emissionen zu informieren, eine Rolle spielen. Zudem dürfte die regulatorische Unsicherheit durch das Heizungsgesetz und die europäische Gebäuderichtlinie bedeutend gewesen sein.

Es dürfte ein noch höheres Einsparpotenzial bestehen. So befindet sich unseres Erachtens die Bauindustrie in einer Experimentierphase. Wir hören von CO₂-armen Baumaterialien, unter anderem CO₂-armem Zement, Wärmepumpen mit hohen Jahresarbeitszahlen von über 4, Vermietern, die dank PV, Batterien und Infrarotheizungen ihren Mietern günstigen Strom und Wärme anbieten können, Vermietern, die lokale Blockkraftheizwerke als Quartierslösung betreiben, und vielen weiteren Beispielen. Zudem wird intensiv an der Verbesserung bestehender und neuer Batterietechnologien geforscht. So kann man erwarten, dass sich die Speicherkapazitäten künftig, wie bereits in der Vergangenheit bei Elektrogeräten, Computern und Autos, auch für die Hausspeicher in den kommenden Jahren weiter deutlich verbessern.

Die bedeutendste Entwicklung sind wohl Smart-Home-Lösungen in großen Mehrfamilienhäusern. Womöglich können sie die Verbräuche dank intelligenter Fenster und Heizungen deutlich reduzieren. Die größten Ersparnisse könnten durch den Einbau intelligenter Ventile zur Steuerung von Heizungssystemen erfolgen. Diese werden nicht in den Wohnungen, sondern den Fluren eingebaut. Dies ist wohl ohne Zustimmung der Mieter möglich, was Zeit und Kosten spart. Steuert man dann mit KI-Lösungen die Heizungen je nach Gebäudeauslastung, Wetter, Jahres- und Urlaubszeit und weiteren Faktoren könnte man die Verbräuche substantiell reduzieren. Mehrere Investoren nannten uns Verbrauchsreduktionen von 30-50%.

Bisher hielten wir die Emissionsziele für das Jahr 2030 laut KSG für unerreichbar. Nun aber aufgrund der unserer Ansicht nach überraschend starken Emissionsrückgänge und der zahlreichen beschriebenen Prozess- und Produktinnovationen, schließen wir dies nicht mehr aus. So müssen bis 2030 die Emissionen nur noch um kumuliert 34%, also rund 5% p.a. und damit weniger als in 2022 und 2023 fallen. Zweifellos ist dies weiterhin eine große Herausforderung. Wenn diese aber zu einem gewissen Anteil oder sogar größtenteils über Smart-Home-Lösungen und nicht den Austausch von Heizungen erfolgen könnten, verlieren die hohen Investitionskosten und Fachkräfteengpässe, die bisher viele Projekte verhinderten, an Bedeutung.

Dies könnte zu einem Regulierungsparadox führen. Denn das politische Hauptziel, die Emissionen zu senken und das Klimaschutzgesetz einzuhalten, wäre erfüllt. Gleichzeitig könnte jedoch das Heizungsgesetz und insbesondere die Regelung, dass die Heizungen zu 65% mit erneuerbaren Energien zu betreiben sind, obsolet werden. Diese Regelung könnte faktisch erst dann nötig werden, wenn die Verbrauchsreduktion von bestehenden Heizungen ausgeschöpft ist. Der Gesetzgeber könnte dann in einer Novellierung des Heizungsgesetzes die Regelungen erst später greifen lassen.

Auch auf europäischer Ebene sind die erst sehr restriktiv angedachten Regelungen letztlich nicht in die Gebäuderichtlinie eingeflossen. In der im April 2024 verabschiedeten Richtlinie gibt es insbesondere keine Sanierungspflichten für Gebäude mit hohen CO₂-Emissionen bis 2030 und 2033. Dies hätte tendenziell einkommensschwache Mieter und Eigentümer belastet. Nun muss der durchschnittliche Primärenergieverbrauch im Wohnbestand insgesamt bis 2030 um 16% und bis 2035 um mindestens 20% reduziert werden. Die Umsetzung dieser Ziele scheint insbesondere nach den Einsparungen 2022 und 2023 möglich.



Ausblick auf den deutschen Wohnungsmarkt 2024/2025

Basisannahmen für das Barwertmodell

16

alle Angaben in % p.a. bis auf Ausnahmen

Preise und Mieten

Preiswachstum	4,2%
Mietwachstum	2,0%
Nebenkosten in %*	10%

Management des Objekts

Verwaltungskosten	2%
Instandhaltungskosten	10%
Mietausfälle	2%

Eigentumswohnung

Grundstücksgröße in qm	600
Wohnfläche in qm	75
Anzahl Wohneinheiten in MFH	9
Wohnfläche in qm insgesamt	675

Kreditparameter

Eigenkapital in %**	20%
Hypothekenzins	3,8%
Tilgung	2,00%

Steuer und Abschreibungen

Steuerliche Abschreibungen	2%
Steuersatz	25%

Diskontierungsfaktoren

Bundrendite	2.60%
Risikoprämie in Basispunkten	157 Bp

*des Nettokaufpreises, **des Bruttokaufpreises,
MFH=Mehrfamilienhaus

Quelle: Deutsche Bank Research

Auch insgesamt ist die verabschiedete Richtlinie weniger detailreich als der erste Entwurf. Im Gegenteil ist sie sehr vorausschauend. Sie fordert jedes Land auf, langfristige Renovierungsstrategien, Gebäudeausweise und eine Gebäudedatenbank aufzubauen. Es wurden also nicht nur erreichbare Ziele verabschiedet, sondern womöglich auch die Informationsbasis für eine passgenaue Regulierung geschaffen.

4. Ermittlung fairer Preise mittels eines Barwertmodells

Hier berechnen wir faire Preise von durchschnittlichen Apartments für 126 Städte. Wir unterstellen wie im Wohnungsmarktausblick 2022 den Kauf eines Apartments in einem Mehrfamilienhaus mit 675 Quadratmetern, in dem es 9 Wohnungen à 75 Quadratmetern gibt. Die Grundstücksgröße beträgt 600 Quadratmeter. Der Kauf erfolgt in jeder der 126 Städte zum Marktpreis pro Quadratmeter im Jahr. Die Kaufnebenkosten betragen 10% des Nettokaufpreises. Wir nehmen eine Haltedauer von 50 Jahren an. Im Anschluss erfolgt der Verkauf zum Marktwert, wobei das jährliche Preiswachstum den Marktpreis erhöht. Finanziert wird der Bruttokaufpreis mit einem Eigenkapitalanteil von 20%, der Zins ist der aktuelle Benchmark-Zins der EZB für 5-10-jährige Hypothekenkredite. Wir setzen für den gesamten Investitionszeitraum unserer Prognose für Ende 2024 und 2025 von 3,8% pro Jahr an. Zudem unterstellen wir eine Tilgung von 2% pro Jahr. Folglich ist der Kredit nach 50 Jahren abbezahlt. Die Miete liegt auf der Höhe der Neuvertragsmieten im Jahr 2023. Wir unterstellen ein konstantes jährliches Wachstum. Betriebs- und Verwaltungs-, Instandhaltungskosten und Mietausfälle reduzieren die Bruttojahresmiete in Summe um 14%. Die Nettomieten müssen Zinsen, Tilgung und Steuern abdecken. Was hiervon übrig bleibt – der jährliche Cashflow – fließt dem Eigentümer zu. Kreditzinsen und steuerliche Abschreibungen reduzieren die Steuerlast. Als Steuersatz unterstellen wir das Niveau der Kapitalertragsteuer von 25%, was höher ist als die Körperschaftsteuer für Fonds von 15%, aber regelmäßig unter den Steuersätzen der Einkommensteuer liegt. Für die steuerlichen Abschreibungen berechnen wir den Buchwert des Apartments ohne Bodenwert und schreiben diesen degressiv mit 2% pro Jahr ab. Den Diskontfaktor zum Abzinsen künftiger Zahlungsströme haben wir wie im Jahr 2022 bei 4,2% belassen. Der Zinsschock spricht für einen höheren Diskontfaktor, jedoch dürfte die erwartete Eigenkapitalrendite deutlich gefallen sein. So halbiert sich bei einem Weighted average cost of capital (WACC)-Ansatz³ zur Bestimmung des Diskontfaktors bei angenommenen Fremdkapitalkosten von 3,8% die Eigenkapitalrendite von 17% in 2022 auf 9% in 2024. Dies halten wir aufgrund der veränderten Marktlage für einen vernünftigen Ansatz. Methodische Details sind im Wohnungsmarktausblick 2022 dargelegt.

Auf der Basis dieses Modells berechnen wir den Preiserückgang durch den Zinsschock und mögliche Anpassungen, welche die fairen Preise wieder erhöhen. Ausgangspunkt sind die Basisannahmen aus dem Wohnungsmarktausblick 2022. Demnach betrug der faire Preis rund EUR 2.800 und damit genau auf dem Durchschnittspreis pro Quadratmeter der 126 Städte im Jahr 2021. Im Anschluss reduzierte sich der faire Preis in mehreren Stufen. Erst durch den Sprung der Hypothekenzinsen auf 3,8% fällt er auf EUR 2.100. Aufgrund des Endes des Booms reduzieren wir auch das künftige unterstellte Wachstum der Hauspreise. Wir reduzieren es von 4,2% auf 3,7%, was dem historischen Durchschnitt der letzten fünf Jahrzehnte entspricht. Hierdurch fällt der faire Preis auf EUR 1.600.

³ Weighted average cost of capital = Eigenkapitalanteil * Eigenkapitalrendite + Fremdkapitalanteil * Fremdkapitalkosten * (1 - Steuersatz)



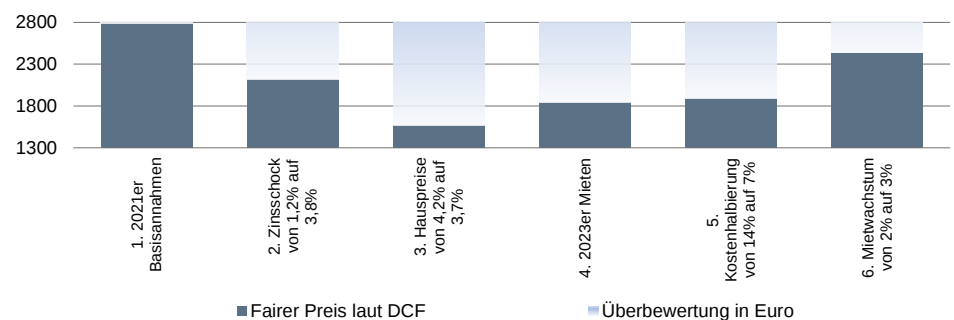
Ausblick auf den deutschen Wohnungsmarkt 2024/2025

Laut bulwiengesa liegt der durchschnittliche Preis nach dem Allzeithoch im Jahr 2022 von fast EUR 3.000 im Jahr 2023 erneut bei EUR 2.800. Demnach wäre der Markt trotz Preisrückgang weiterhin massiv überbewertet. Nun beschreiben wir eine Reihe von Maßnahmen, die die Lücke füllen. Mit der Steigerung des Mietniveaus von 2021 aus 2023 erhöht sich der faire Preis auf EUR 1.800. Viele Investoren dürften nun eine deutlich stärkere Kostendisziplin durchsetzen. Unterstellt man eine Halbierung von Betriebs-, Verwaltungs- und Instandhaltungskosten und ebenso eine Halbierung der Mietausfälle, dann fällt der aufsummierte Kostenanteil von 14% auf 7%. Der faire Preis erhöht sich somit auf EUR 1.900. Zu guter Letzt halten wir ein kräftiges Mietwachstum für wahrscheinlich. Wir erhöhen es von 2% auf 3%. Hierdurch steigt der faire Preis auf EUR 2.400.

2021-2024 Aufeinander aufbauende Bewertungsänderungen: 1. bis 6. Stufe

17

y-Achse: in EUR/qm
x-Achse: Veränderungsstufen



Quelle: Deutsche Bank Research

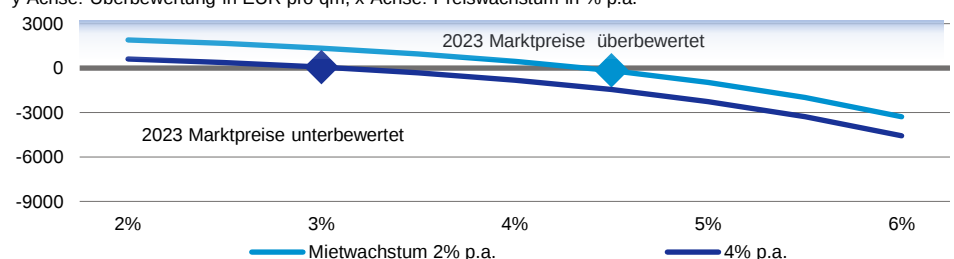
Auch unter diesen Annahmen bestünde aktuell also eine Überbewertung und die Korrektur der Marktpreise müsste fortbestehen. Die unter unseren Annahmen bestehende Lücke wird womöglich durch unternehmerische Leistungen geschlossen. Wir sehen viele Investoren, die heute sehr viel aktiver ihre Bestände managen als über die Niedrigzinsphase. So werden Energieverbräuche gesenkt, um sowohl die CO₂-Emissionen zu reduzieren und die Gebäude fit für die Zukunft zu machen, als auch mit dem Ziel, eine höhere Nettokaltmiete verlangen zu können. Bestände werden im Hinblick auf Mieterhöhungspotenziale abgeklopft und steuerliche Optimierungen werden vermehrt in Anspruch genommen. Diese unternehmerischen Ansätze könnten helfen, die hier berechnete Bewertungslücke weiter zu schließen.

Zusätzlich zur stufenweisen Analyse zeigen wir in Grafik 18 die Kombinationen von Preis- und Mietwachstum, die zu fairen Preisen als auch Über- und Unterbewertungen führen. Auf der y-Achse ist die Bewertung und auf der x-Achse das Preiswachstum abgetragen. Die Kurven zeigen die Bewertungen für ein konstantes Mietwachstum von 2% und 4% pro Jahr. Faire Bewertungen liegen bei den Schnittpunkten mit der x-Achse vor. Bei einem Mietwachstum von 2% gilt dies für ein Preiswachstum von 4,5%. Bei einem Mietwachstum von 4% liegt der Schnittpunkt bei einem Preiswachstum von ungefähr 3%. Negative Werte implizieren Über- und positive Werte Unterbewertungen.

Modellierter fairer Preis vs. Marktpreis im Jahr 2023 für 126 Städte

18

y-Achse: Überbewertung in EUR pro qm, x-Achse: Preiswachstum in % p.a.



Quellen: bulwiengesa, Deutsche Bank Research

Anmerkung: Diamanten sind im Text genannt.

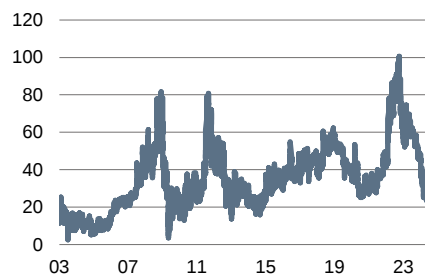


Ausblick auf den deutschen Wohnungsmarkt 2024/2025

10-Jahres Swap Spreads

19

Basispunkte

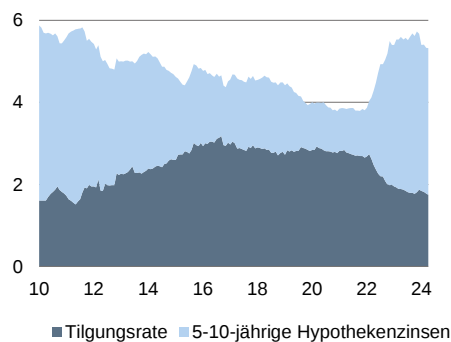


Quellen: EZB, Deutsche Bank Research

Tilgung und Hypothekenzinsen

20

in % p.a.

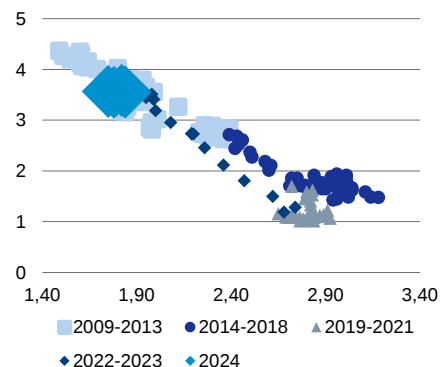


Quellen: ECB, Dr. Klein, Deutsche Bank Research

Tilgung vs. Hypothekenzinsen

21

in % pro Jahr



Quellen: EZB, Dr. Klein, Deutsche Bank Research

Census 2022: Massive Reduktion der Einwohnerzahl für das Jahr 2022

22

Nach der Veröffentlichung unseres Artikels „Bevölkerungsprognose und Wohnungsmarkt bis 2040“ am 25. Juni hat das Statistische Bundesamt eine neue Schätzung der Einwohnerzahl publiziert. Basierend auf dem Census 2022 lebten in Deutschland in 2022 nur 82,7 Mio. Menschen und damit 1,4 Mio. weniger als laut bisherigen Schätzungen. Aufgrund dieser neuen Zahlen dürften entgegen unseren Berechnungen in einigen Kreisen doch keine Engpässe am Wohnungsmarkt bestehen. In nahezu allen wirtschaftsstarken Metropolen und Metropolregionen dürfte diese geringere Einwohnerzahl die Engpässe nur mildern, aber nicht beseitigen.

Quelle: Deutsche Bank Research

5. Zins- und Kreditausblick: Neukreditgeschäft legt wieder zu

In Deutschland entfallen rund 75% des Neukreditgeschäfts auf Kredite mit einer Laufzeit von fünf Jahren und mehr. Daher stehen traditionell die langfristigen Zinsen im Fokus. Hier gab es jüngst einige positive Impulse. So fiel der Spread von 10-jährigen Swapsätzen und 10-jährigen Bundrenditen von über 90 Bp. im Winter 2022/23 nahezu stetig zurück auf den historischen Durchschnittswert von in etwa 30 Bp. aktuell. Zudem erreichten die 10-jährigen Bundrenditen in Q4 2023 zunächst ihr zyklisches Hoch von fast 3%, um nur wenige Wochen später auf deutlich unter 2% zu fallen. So fielen die 5-10-jährigen Hypothekenzinsen von fast 4% in Q4 2024 auf 3,6% in Q2 2024 und das Kreditwachstum schaltete wieder einen Gang höher. Es legte in Q1 um 12% ggü. Vorquartal zu und erreichte mit mehr als EUR 44 Mrd. Neukreditgeschäft den höchsten Wert seit Q3 2022. Im April entwickelte es sich erneut dynamisch. Wiederholt sich dieses Volumen im Mai und Juni, wird das Neukreditgeschäft in Q2 auf über EUR 50 Mrd. zulegen (Allzeithoch Q1 2022: EUR 84 Mrd.). Weitere Impulse dürfte die Nachfrage auch durch den Rückgang der Tilgungsraten erfahren haben. So fiel laut Dr. Klein die Tilgungsrate von 2,7% vor dem Zinsschock auf 1,7% im Mai 2024, der niedrigste Wert seit dem Jahr 2011. Damit ist Zins und Tilgung in einem klassischen Annuitätendarlehen von 5,8% Ende 2023 auf 5,3% in 2024 gefallen. Diese Entwicklungen haben den Hypothekenmarkt gestützt.

Weitere Impulse dürften aber begrenzt sein. Erstens gibt es historisch einen engen Zusammenhang zwischen Zinsen und Tilgung. Die Faustformel lautet: Hypothekenzinsen 2%-Punkte rauf bedeutet Tilgungsrate 1% runter. Die Tilgungsraten lagen vor dem Boom im Jahr 2009 bei rund 1,5% pro Jahr. Sie dürften also kaum noch weiter fallen. Für die 10-jährigen Zinsen erwarten wir bis Mitte 2025, dass sowohl die Bundrenditen bei 2,7% bzw. die Swapraten bei 3% seitwärts laufen. Daher erwarten wir auch weiterhin (wie seit April 2023), dass die 5-10-jährigen Hypothekenzinsen am Jahresende 2024 bei 3,8% liegen. Auch im Anschluss dürfte das Zinsniveau relativ stabil auf diesem Niveau verharren. Ein Absinken würde wohl ein Ende der hohen Inflation voraussetzen. Wir prognostizieren aber für 2024 und 2025 eine Inflationsrate von 2,2% und 2,1%. Auf der anderen Seite dürfte das Zinserhöhungspotenzial durch eine ansonsten womöglich kräftige Zunahme makroprudenzieller Risiken begrenzt sein.

6. Regionale und bundesweite fundamentale Angebotsknappheit

Die folgenden Ergebnisse fassen die Studie „Bevölkerungsprognose und Wohnungsmarkt bis 2040“ zusammen, in der wir detaillierte Angebots- und Nachfrageentwicklungen sowohl bundesweit als auch für alle 400 Kreise berechnen.

Die bundesweite Einwohnerzahl wächst bis zum Jahr 2032

Ein wesentlicher Treiber der Wohnungsnachfrage ist die Zahl der Köpfe. Insbesondere der Zuzug erhöhte die Einwohnerzahl im Jahr 2023 von 84,4 Mio. auf 84,7 Mio. Angesichts der geopolitischen Spannungen und der kräftigen Zuwanderung in den letzten 15 Jahren von durchschnittlich deutlich mehr als 400.000 Personen pro Jahr heben wir unsere Prognose von etwa 320.000 Personen auf 400.000 Personen an. Das natürliche Bevölkerungswachstum war im Jahr 2023 besonders negativ. So fiel die Zahl der Geburten auf rund 690.000, während in den Vorjahren stets mehr als 700.000, teilweise nahezu 800.000 Babys zur Welt kamen. Auf der anderen Seite erhöhte das höhere Durchschnittsalter und wohl auch die Pandemie die Zahl der Todesfälle. Durch beide Entwicklungen sackte im Jahr 2023 der natürliche Bevölkerungssaldo auf weniger als -300.000 Personen ab, ein Rekordtief. Vor der Pandemie lag der Saldo typischerweise bei rund -170.000 Personen. Dieser Rückgang dürfte teilweise der hohen Unsicherheit



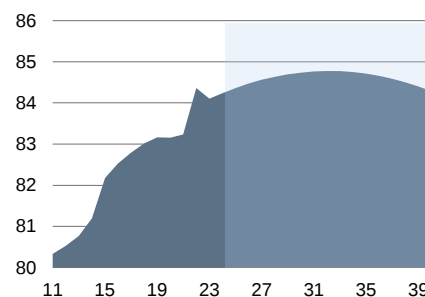
Ausblick auf den deutschen Wohnungsmarkt 2024/2025

rund um die Pandemie und den Kriegsbeginn im Februar 2022 geschuldet sein. So erwarten wir für das Jahr 2024 wieder einen etwas höheren natürlichen Bevölkerungssaldo von -260.000 Personen. In der Folgezeit nimmt er unserer Prognose nach sukzessive auf weniger als -500.000 Personen im Jahr 2040 ab. In Summe aus Zuzug und natürlicher Entwicklung steigt die Einwohnerzahl zunächst auf 85,4 Mio. Einwohner bis zum Jahr 2032 an. In der Folge nimmt die Einwohnerzahl ab und fällt im Jahr 2040 erstmals wieder unter 85 Millionen. Die durchschnittliche Haushaltsgröße fiel von den 1990er Jahren von 2,3 Personen auf rund 2 Personen im Jahr 2023. Wir erwarten einen weiteren Rückgang auf unter 1,9 Personen im Jahr 2040. Als Folge dieser Entwicklungen erhöht sich von heute bis 2040 die Wohnungsnachfrage unserer Projektion nach von 42,9 Mio. auf 45,5 Mio. Wohnungen.

2011-2040: Einwohner

23

in Mio.

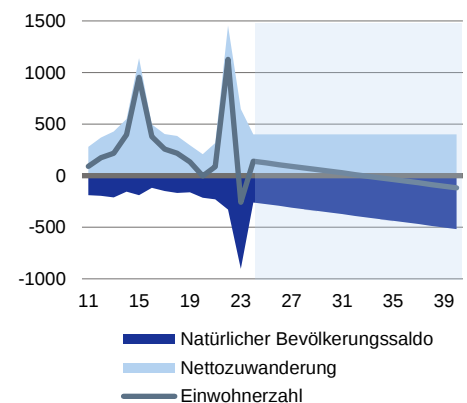


Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

2011-2040 Einwohnerentwicklung:
Natürlicher Saldo und Nettozuzug

24

in k pro Jahr



Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

2024 und 2025: Einbruch beim Neubau mit anschließender Erholung

Der Zinsschock sowie die hohe Unsicherheit führte zu einer deutlich geringeren Bauaktivität. Die Baugenehmigungen fielen im Jahr 2022 um 7% und im Jahr 2023 um weitere 27% ggü. Vorjahr. Wir erwarteten einen kräftigen Einbruch beim Neubau im Jahr 2023 und 2024 auf nur 214.000 und 212.000 fertiggestellte Wohnungen. Unser bisher relativ treffsicheres Prognosemodell beruhte auf den Baugenehmigungen und der Zinselastizität. Jedoch lag im Jahr 2023 die Zahl der fertiggestellten Wohnungen bei 294.000 und damit ähnlich hoch wie 2022. Ursächlich für den außergewöhnlich großen Prognosefehler dürfte der Bauüberhang sein. Dieser fiel zum ersten Mal seit dem Jahr 2008 und lag zum Jahresende bei nur noch 827.000 Wohnungen. Zudem befanden sich bereits 176.000 Wohnungen im Rohbau und bei weiteren 215.000 Wohnungen war der Rohbau bereits abgeschlossen. Statistisch hatte der Bauüberhang in der Vergangenheit keinen Einfluss auf die Fertigstellungen. Aufgrund der schlechteren Auftragslage ist er für die nächsten Jahre voraussichtlich relevant. Zudem dürften die steuerlichen Vergünstigungen über das Wachstumschancengesetz sowie Fördermaßnahmen für den sozialen Wohnungsbau Impulse setzen. Deshalb haben wir unsere Prognose angehoben. Für 2024 und 2025 erwarten wir nun 260.000 und 265.000 fertiggestellte Wohnungen. Auch in den Folgejahren erwarten wir eine weitere Zunahme. Hier könnte dann auch die jüngst beschlossene neue Wohngemeinnützigkeit Impulse setzen. Wir rechnen langfristig mit knapp 300.000 fertiggestellten Wohnungen. Als Folge erhöht sich das Wohnungsangebot von 2023 bis 2040 von 43,6 Mio. auf 48 Mio. Es übertrifft damit

also weiterhin die Nachfrage. Bundesweit besteht also aggregiert weder heute noch in 2040 ein Engpass.

In einigen Metropolregionen nimmt die fundamentale Angebotsknappheit zu

Unseren Berechnungen nach erhöht sich die Einwohnerzahl in Deutschlands elf Metropolregionen von 2023 bis 2040 von 56,2 Mio. auf 57,7 Mio. Die Nachfrage erhöht sich von 28,6 Mio. auf 31,1 Mio. Wohnungen, wobei wir hier die Trends der vergangenen Jahre auf Kreisebene fortgeschrieben haben und gleichzeitig die regionalen Projektionen so kalibrieren, dass sie insgesamt im Einklang mit unserer nationalen Prognose stehen. Auf ähnliche Weise berechnen wir das Angebot. Die Anzahl der Wohnungen nimmt von 2023 bis 2040 von 28,8 Mio. auf 31,7 Mio. zu. Das Angebot ist also aggregiert jeweils etwas größer als die Nachfrage. In Summe gibt es also auch in den Metropolregionen genügend Wohnraum. Es gibt jedoch große Unterschiede. Sowohl heute als auch im Jahr 2040 weisen die Metropolregionen München und Stuttgart immer noch eine hohe fundamentale Angebotsknappheit auf. Zudem bestehen auch in anderen Metropolregionen im Jahr 2040 weiterhin Engpässe. Dies gilt für Berlin, Frankfurt, Hamburg, Heidelberg, Köln, Leipzig, Mannheim und Stuttgart. In Düsseldorf, Hannover und Nürnberg endet die Phase der Knappheiten um das Jahr 2030. In Bremen ist der Wohnungsmarkt bereits heute relativ ausgeglichen. Auch in anderen Städten und Kreisen in den Metropolregionen nehmen die Engpässe zu. Die einwohnerstärksten Städte außerhalb der Metropolregionen sind Aachen, Bielefeld, Dresden, Kiel und Münster, wobei Dresden mit 560.000 Einwohnern die meisten Einwohner zählt. Lediglich Bielefeld weist heute und auch in 2040 keine Engpässe auf. In den anderen vier Städten bleibt der Wohnungsmarkt unseren Projektionen nach angespannt.⁴

7. Zusammenfassung und Ausblick

Der Wohnungsmarkt war im Jahr 2022 und 2023 in einer Korrekturphase. Aufgrund des Zins- und Regulierungsschocks hielten viele Investoren die Füße still. Die Transaktionszahlen brachen kräftig ein. Dabei gab es jedoch große regionale Unterschiede. In 2024 hat der Markt wieder angezogen. Die ersten Preisindizes zeigen nach oben, das Neukreditgeschäft und wohl auch das Transaktionsvolumen legen zu. Die regulatorische Unsicherheit hat deutlich abgenommen. Die nationale und europäische Gesetzgebung war am Ende konstruktiver als die ersten Gesetzesentwürfe in 2023. Zudem hat der hohe Kostendruck den Unternehmergeist geweckt. Investoren beginnen ihre Bestände in vielerlei Hinsicht zu optimieren. Angesichts dieser Entwicklungen dürfte die aktuelle Marktfindungsphase bald abgeschlossen sein. Auch wenn die aktuelle Lage im Hinblick auf die Preisindizes besonders unklar ist, erwarten wir, dass alle Preisindizes spätestens in Q3 eine Bodenbildung oder wieder steigende Preise anzeigen. Letztes Jahr haben wir uns im zweiten Halbjahr oft als letzte Optimisten bezeichnet. Dieses Jahr scheint der Markt in unsere Richtung zu drehen.

Angesichts der hohen fundamentalen Angebotsknappheit, die in vielen Regionen und Städten auch über die nächsten Jahre bestehen bleiben dürfte, erwarten wir durchschnittliche Mieterhöhungen von 3%. Die Preise legten in der Vergangenheit in Phasen mit hohen Inflationsraten typischerweise stärker zu als die Inflation und könnten daher in den nächsten Jahren mit etwas mehr als 3% zulegen. Auch wenn wir wieder höhere Preise erwarten, lebt unseres Erachtens

Fundamentale Angebotsknappheit in Metropolregionen und Kreisen

25

Projektionen für 2040	Angebotsknappheit endet	Knappheiten nehmen zu oder ab
Metropolregionen		
Berlin/Brandenburg	2038	↓
Rhein-Ruhr	2019	↓
Rhein-Main	2035	↓
Hamburg	2017	↓
München	2040	↑
Stuttgart	2040	→
HBGW	2016	↓
Nürnberg	2011	↓
Nordwest	2011	↓
Mitteldeutschland	2016	↓
Rhein-Neckar	2025	↓
Top 30 Metropolen und Großstädte		
Berlin	2040	↑
Hamburg	2040	↑
München	2040	↑
Köln	2040	↑
Frankfurt	2040	↑
Stuttgart	2040	↑
Düsseldorf	2032	↓
Leipzig	2040	↑
Dortmund	2020	↓
Essen	2024	↓
Bremen	2020	↓
Dresden	2040	↑
Hannover	2029	↓
Nürnberg	2034	↓
Duisburg	2026	↓
Bochum	2011	↓
Wuppertal	2039	↓
Bielefeld	2016	↓
Bonn	2040	↑
Münster	2025	↓
Mannheim	2040	↑
Karlsruhe	2024	↓
Augsburg	2040	↑
Wiesbaden	2020	↓
Mönchengladbach	2028	↓
Gelsenkirchen	2023	↓
Aachen	2040	↑
Braunschweig	2018	↓
Chemnitz	2028	↓
Kiel	2040	↓

Anmerkung: HBGW = Metropolregion Hannover, Braunschweig, Göttingen und Wolfsburg. Top 30 nach Einwohnerzahl.
Quelle: Deutsche Bank Research: „Bevölkerungsprognose und fundamentale Angebotsknappheit im Wohnungsmarkt bis 2040“

⁴ Unsere Methodik zeigt für Münster das Ende der Angebotsknappheit in 2025 an. Dies bedeutet, dass die Angebots-Nachfrage-Relation von 2011 wieder hergestellt ist. Nahezu alle Städte wiesen in 2011 keine Engpässe auf. Münster hatte schon 2011 niedrige Leerstandsraten, weshalb hier der Markt wohl angespannt bleibt.

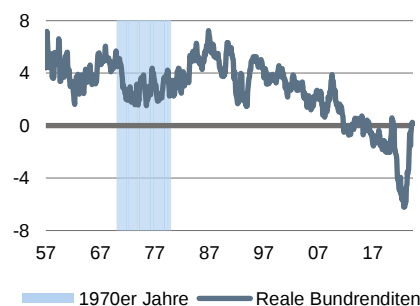


Ausblick auf den deutschen Wohnungsmarkt 2024/2025

1957-2024: Inflationsbereinigte
Bundrenditen

26

in % p.a.



Quellen: Deutsche Bank Research, IWF

der Boom nicht wieder auf. Dafür müsste die Inflation unter 2% fallen, was wohl 2024 und 2025 nicht dauerhaft passieren wird. Die Regel seit etwa 10 Jahren ist, dass die Inflation gleich hoch oder höher ist als die 10-jährigen Bundrenditen. Diese Daumenregel dürfte bestehen bleiben.

Gleichzeitig hat sich die Marktstruktur womöglich dauerhaft verändert. So waren über den Boom viele institutionelle und internationale Investoren oft der marginale Käufer. Diese sind heute zurückhaltender, während private Investoren unserer Wahrnehmung nach wieder deutlich aktiver sind. Regional verankerte Investoren haben womöglich Vorteile im Austausch mit Behörden sowie Kostenvorteile gegenüber Handwerkern und der Bauindustrie. Womöglich können sie auch Mieterhöhungen flexibler gestalten. In dieser Marktphase dürften zudem Unternehmer profitieren, die ihre Bestände in vielerlei Hinsicht optimieren. Dies dürfte nun ein wieder wesentlich bedeutenderer Beitrag zum Erfolg sein als während der Boomjahre. Dieser Faktor dürfte dazu beitragen, dass nun wieder ein neues Marktgleichgewicht gefunden wird.

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

© Copyright 2024. 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.