Politische Spannungen verunsichern Immobilienmärkte

Nach Brexit: Bye-bye Boom?

Die deutsche Wirtschaft befindet sich im Krisenmodus. Die US-Handelskriege und der Brexit haben zu massiven Verunsicherungen in der Wirtschaft geführt. Greift die Flaute nun auch auf die Immobilienmärkte über?

FOTO: ANDREI KORZHYTS/STOCK.ADOBE.COM

Großbritannien verlässt die EU und US-Präsident Trump zettelt Handelskriege an: Das verunsichert zunehmend Investoren in den Immobilienmärkten.

Das Wirtschaftswachstum wird nach 2019 auch im neuen Jahr mit rund einem Prozent nur schwach ausfallen. Betroffen war zunächst die Exportwirtschaft, während der private Konsum noch expandierte, jedoch im Jahr 2020 enden wird. Nach Jahren des stetigen Aufschwungs sind angesichts der schwachen Konjunktur zum ersten Mal verstärkte Unsicherheiten über die Entwicklung auf den Wohnimmobilienmärkten zu erwarten.

Wohnungsbau

Der Wohnungsbau boomt mit Fertigstellungen von jährlich gut 280.000 Wohnungen in den letzten Jahren und war damit einer der Wachstumsträger für die Gesamtwirtschaft. Aufgrund der deutlich höheren Baugenehmigungen und des vor allem in den Städten bestehenden Bauüberhangs (Baugenehmigungen werden nicht in Fertigstellungen umgesetzt) ist in den nächsten Jahren damit zu rechnen, dass noch mehr Wohnungen fertiggestellt werden. Das ifo-Institut geht davon aus, dass bis zum Jahr 2022 jährlich über 300.000 Wohnungen gebaut werden. Es ist dabei vor allem dringend notwendig, mehr preiswerten Wohnraum zu bauen. Die Mietkostenbelastung liegt insbesondere bei den einkommensschwächeren Haushalten deutlich über dem Durchschnitt, so geben rund 15 Prozent der Haushalte mehr als 40 Prozent ihres Einkommens für Miete aus. Gebremst wird die positive Entwicklung beim Bau zum einen durch fehlende Fachkräfte und zu geringe Baukapazitäten sowie stark gestiegene Baukosten. Die Kapazitäten der Bauunternehmen sind heute stark ausgelastet und es benötigt noch Zeit für die erforderliche Kapazitätsanpassung. Zum anderen wird potenzieller Wohnungsneubau vielfach durch die betroffenen Anwohner be- und verhindert. Während auf der einen Seite gegen die hohen Miete und Preise protestiert wird, können auf der anderen Seite vielfach Projekte nicht oder nur mit erheblicher Zeitverzögerung realisiert werden. Dieses Problem gehört mehr thematisiert und neue gesetzliche Regelungen sind notwendig.

> Bei anhaltenden Mieterprotesten wird die Politik weiter in den Markt eingreifen.

Mietwohnungsmarkt

Die Nachfrage nach Wohnungen profitierte in den letzten Jahren von der günstigen Einkommensentwicklung und insbesondere dem demografischen Trend der Zuwanderung in die Städte. Vor diesem Hintergrund stiegen die Mieten im Durchschnitt der letzten Jahre in den Großstädten um ungefähr fünf Prozent und in den größeren Städten um etwa drei Prozent.

Die schwache konjunkturelle Entwicklung schlägt sich erst mit einer Zeitverzögerung auf den Mietwohnungsmarkt nieder. Beschäftigungsstagnation und nicht mehr so stark steigende Einkommen dämpfen die Bereitschaft, hohe Mieten zu zahlen. So sind die Zeiten der stärkeren Mietsteigerungen vorbei, wenn auch nicht mit einem Rückgang bzw. Einbruch zu rechnen ist und regionale Differenzierungen notwendig sind. Weiterhin sehr gefragt sind Wohnungen in den angesagten Kiezen in Trendvierteln und Innenstädten. In anderen Stadtbereichen relativiert sich die Lage, da derzeit eine „Abstimmung mit den Füßen“ eingesetzt hat. Die Mieten in den Großstädten sind so hoch, dass einzelne Bevölkerungsgruppen wegziehen und ins Umland ausweichen, wo dann die Mieten steigen. Bei den Inländern sind schon Nettofortzüge aus den

Großstädten festzustellen. Andere Bevölkerungsgruppen schrecken die hohen Mieten ab und sie ziehen nicht mehr in die Städte. Hinzu kommen die Fertigstellungen, die das Angebot erhöhen. In den ländlichen bzw. strukturschwachen Regionen gibt es hingegen eine andere Situation, wo aufgrund der demografischen Entwicklung eher weiter zunehmender Leerstand herrscht.
Es ist auch weiterhin damit zu rechnen, dass die Politik bei anhaltenden Mieterprotesten in den Wohnungsmarkt eingreift. Durch politische Maßnahmen wie dem Mietendeckel wird aber keine Wohnung neu gebaut. Weitere Entlastung in den Großstädten versprechen nur weitere Fertigstellungen und eine Verlagerungen der Nachfrage ins Umland durch infrastrukturelle Maßnahmen (z. B. bessere ÖPNV-Anbindung).

Wohninvestmentmarkt

Der Handel mit großen Wohnungsportfolios ist seit Jahren aufgrund des geringen Angebots an verfügbaren Portfolios rückläufig. Während die deutschen Investoren sich eher im Ausland engagieren, sind nun auch wieder Kommunen aus wohnpolitischen und sozialen Gründen als Käufer aktiv. Zwar stellt der deutsche Wohnungsbestand ein beliebtes Anlageziel dar, aber einer zahlungskräftigen Nachfrage steht nur ein begrenztes Angebot gegenüber.
Der Markt für Eigentumswohnungen (Erwerb einzelner Wohnungen) boomt hingegen seit dem Ende des letzten Jahrzehnts.

Ausländische Investoren leiten Kapital in die USA um

Zwischen 2010 und 2016 boten europäische Immobilienmärkte einen Renditevorsprung im Vergleich zum US-Markt. Dieses Verhältnis hat sich inzwischen umgekehrt. Daher geht der Anteil ausländischer Investoren in Deutschland zurück. Das könnte der Auslöser für einen Abschwung der Immobilienmärkte werden.
Die Nervosität an den Märkten steigt und viele Marktteilnehmer erwarten ein Ende des Booms. Häufig wird das Ende der Niedrigzinsen als Ausgangspunkt für eine Korrektur gesehen. Eine Erhöhung der Leitzinsen durch die EZB ist aber vorläufig nicht zu erwarten. Eine weitere Ursache für das Ende des Booms könnte ein verändertes Verhalten der Investoren sein, insbesondere der ausländischen. Seit Ende der Finanzkrise gab es einen kontinuierlichen Anstieg des Engagements ausländischer Anleger. Ihr Anteil hat sich von 2010 (ca. 25 Prozent) bis 2015 ungefähr verdoppelt. Dies kann durch eine zunehmende Suche nach Risikodiversifizierung und renditestarken Objekten und Märkten erklärt werden. Der hohe Anteil ausländischer Investoren macht aber die deutschen Investmentmärkte anfällig für Veränderungen finanzwirtschaftlicher Bedingungen.
Basierend auf den Daten von RCA weist die EZB in ihrem aktuelle Financial Stability Review darauf hin, dass es eine enge Beziehung zwischen der Renditeentwicklung in den USA und Europa sowie der Investmenttätigkeit ausländischer Investoren in Europa gibt. Insgesamt ist das Transaktionsvolumen ausländischer Anleger relativ volatil und ebenso stark rendite-orientiert, insbesondere das von amerikanischen Investoren. Diese investieren dann in einem Land, wenn dort die Renditen höher sind.
So ist auch das Wachstum der grenzüberschreitenden Investitionen in Europa und Deutschland zu erklären. Seit dem Jahr 2010 weist Europa gegenüber den USA einen Renditevorsprung auf, was diese Investoren zu derartigen Cross-Border Investments veranlasst hat. Die Differenz hielt bis zum Jahr 2016 an, da seitdem die Rendite in den USA leicht anstieg und in Europa weiterhin rückläufig war. Demnach gibt es wieder einen Renditevorsprung der USA. Entsprechend zeigt sich, dass der Anteil der ausländischen Investoren in Deutschland zurückgeht. Bei diesen Investoren sind Netto-Abflüsse aus Deutschland festzustellen, da sie mehr Immobilien verkaufen als kaufen.
Noch konnte durch ein verstärktes Engagement inländischer Investoren der Rückgang des Auslands kompensiert werden. Es ist jedoch zu erwarten, dass dieses bald nicht mehr erreicht werden kann und damit der Abschwung beginnt. Nach den positiven Impulsen von 2010 bis 2016 können die Investmentmärkte nun von der Renditeänderung betroffen sein.

> Angesichts des erreichten Preisniveaus erscheinen zusätzliche Wertsteigerungen immer unwahrscheinlicher.

Die Preise sind dabei in den Großstädten jährlich um rund zehn Prozent angestiegen, was das Doppelte der Mietsteigerungen ausmacht. Dementsprechend sind die Multiplikatoren explodiert. Aufgrund der höheren Renditen gewinnen sekundäre Standorte im Umland der Metropolen an Attraktivität für Investoren.
Es kann damit gerechnet werden, dass diese Entwicklung anhält. Da die EZB ihre expansive Geldpolitik fortsetzen wird, sind diese günstigen Rahmenbedingungen weiterhin gegeben. Es ist sehr viel Liquidität vorhanden und die Anlagealternativen sind aufgrund der geringen Verzinsung vielfach unattraktiv. Das erreichte hohe Preisniveau lässt aber das Risiko steigen, dass Investoren sich demnächst zurückhalten werden. Da die Renditen ihre historischen Tiefstände erreicht haben, sind die Investoren gezwungen ihre Strategie zu überdenken. Standen früher noch Wertsteigerungen im Fokus, sind diese bei dem erreichten Preisniveau unwahrscheinlicher geworden. Von daher rückt der Cashflow noch stärker in den Mittelpunkt der Überlegungen.
Die diversen politischen Maßnahmen der Mietenregulierung können eventuell zu einem Rückzug der Investoren führen. Negativ wäre dies, wenn dadurch weniger in den Neubau von Wohnungen investiert würde, weil den Investoren keine entsprechende Rendite geboten werden kann. Falls aber damit Investoren gemeint sind, die ihr Kapital nur zum Kauf von bestehenden Wohnungen nutzen, dann ist dies eher positiv zu sehen. Warnungen davor, dass diese oftmals internationalen Investoren durch politische Maßnahmen verärgert würden, sind hinnehmbar, da deren oft spekulativen Käufe nur preistreibend wirken.

Autor
Prof. Günter Vornholz,
EBZ Business School