Deutschlands Top-10 Wohnimmobilienmärkte
Steigende Preise – Zunehmende Bauaktivitäten

Das Wachstum der Wohnungspreise hat sich jüngst leicht abgeschwächt. Erleben wir eine Trendwende auf den deutschen Wohnimmobilienmärkten? Setzt die von einigen Marktbeobachtern erwartete Korrektur ein? Die Ratingagentur Scope hat die Wohnungsmärkte der zehn größten deutschen Städte untersucht.

Trotz leichter Rückgänge der Wachstumsraten haben sich im ersten Halbjahr 2018 Eigentumswohnungen in den größten deutschen Städten im Durchschnitt um mehr als 8% im Vergleich zu den ersten sechs Monaten 2017 verteuertet. Damit liegen die Preiszuwächse nach wie vor signifikant über Inflation und Langfristtrend.

Allerdings nehmen nicht nur die Preise, sondern auch die Bauaktivitäten zu. Wurden in den zehn größten deutschen Städten 2010 nur 20.000 Wohneinheiten fertiggestellt, waren es 2017 bereits 50.000. Die Bauintensität lag 2017 in sieben der zehn größten Städte über dem 25-Jahres-Durchschnitt. Vor allem Frankfurt, München, Düsseldorf und Berlin zeigen hier eine besondere Dynamik.

150.000 Wohnungen sind genehmigt – aber noch nicht gebaut

Dass auch in den kommenden Jahren viele Wohnungen auf den Markt kommen, zeigt ein Blick auf den sogenannten Bauüberhang: Von 2010 bis 2017 wurden in den betrachteten Städten rund 150.000 Wohnungen genehmigt aber noch nicht fertiggestellt. Besonders groß ist die Diskrepanz zwischen Baugenehmigungen und -fertigstellungen in Berlin, Hamburg, München und Frankfurt.

Vom aktuellen Bauüberhang befinden sich rund zwei Drittel im Bau. Das bedeutet, das rund 100.000 Wohnungen in den kommenden ein bis zwei Jahren fertiggestellt werden (neu zu genehmigende Wohnungen sind hier noch nicht enthalten). Die hohen Fertigstellungen werden tendenziell Druck von Mieten und Kaufpreisen nehmen.

Anzahl Haushalte wächst deutlich schneller als Anzahl neuer Wohnung

Aber reichen die zusätzlichen Wohnungen, um den Preisauftrieb zu dämpfen – oder ihn gar umzukehren? Fest steht: In den Jahren 2010 bis 2017 hat sich in den zehn Städten eine große Bedarfslücke akkumuliert. Die Anzahl der privaten Haushalte ist in diesem Zeitraum insgesamt um rund 600.000 gewachsen. Es wurden jedoch nur 250.000 Wohnungen fertiggestellt.

Das bedeutet, dass nach Abzug der neuen Wohnungen aus dem Bauüberhang immer noch eine beträchtliche Baulücke von deutlich über 200.000 Wohnungen bestehen bleibt. Zugleich wächst die Zahl der privaten Haushalte weiter an. Scope erwartet für die Top-10-Städte zusätzliche 100.000 private Haushalte bis 2020.

Weitere Mietpreisanstiege wahrscheinlich

Angesichts dieses massiven Nachfrageüberhangs ist in den kommenden zwei bis drei Jahren nicht mit einer spürbaren Entlastung bei den Mieten und Kaufpreisen zu rechnen – ein Rückgang der Mieten in den zehn größten deutschen Städten ist noch unwahrscheinlicher und überhaupt nur durch unerwartete externe Schocks und damit verbundenen wirtschaftlichen Verwerfungen denkbar. Scope geht von weiteren Mietpreisanstiegen aus, die sich aber zunehmend dem Tempo der Inflation angleichen dürften.

Ein Faktor, der weiteren Mietpreiserhöhungen eine Grenze setzt, ist der mittlerweile hohe Anteil der Wohnkosten am verfügbaren Haushaltseinkommen. In München, Berlin und Frankfurt ist die Mietkostenbelastung 2018 auf deutlich über 30% angestiegen. Der langfristige Durchschnitt liegt bei rund 25%.

Analyst

Manfred Binsfeld
+49 69 6677389 60
m.binsfeld@scopeinvestors.com

Redaktion / Presse

André Fischer
+49 30 27891 147
an.fischer@scopeanalysis.com

Business Development

Christian Michel
+49 69 6677389 35
c.michel@scopegroup.com

Weitere Veröffentlichungen

Europas Wohnimmobilienmärkte
Juni 2018

Offene Immobilienfonds – Marktstudie und Ratings 2018
Juni 2018

Kapitalanlageverhalten institutioneller Investoren
März 2018

Scope Investor Services GmbH

Neue Mainzer Straße 66-68
60311 Frankfurt am Main

Tel. +49 69 6677 389 65
Fax +49 69 6677 389 99

Headquarters

Lennéstraße 5
10785 Berlin

Phone +49 30 27891 0
Fax +49 30 27891 100

info@scoperatings.com
www.scoperatings.com

Bloomberg: SCOP

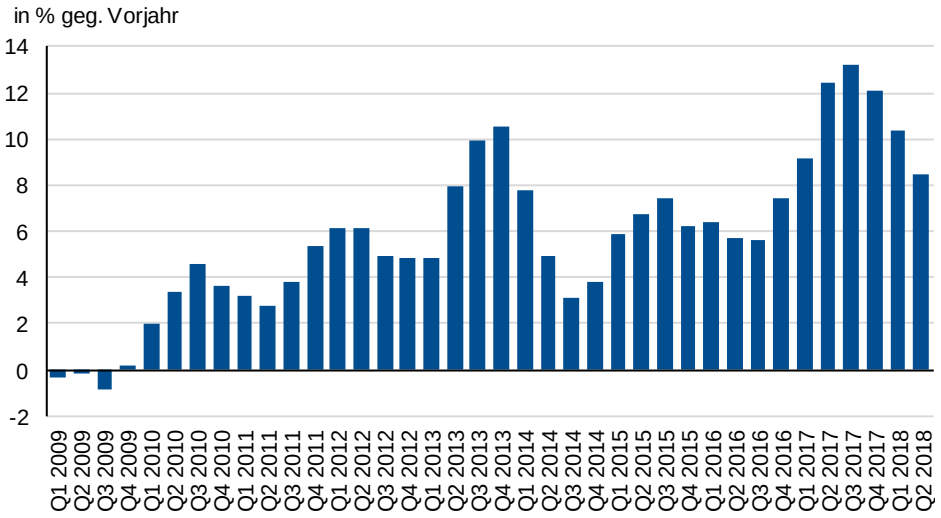
Mietpreiswachstum und niedrige Zinsen treiben Eigentumspreise

Auch im ersten Halbjahr dieses Jahres sind die Preise für Eigentumswohnungen in den großen deutschen Städten deutlich stärker gestiegen als Inflation und Langfristtrend. In den zehn größten deutschen Städten verteuerten sich Eigentumswohnungen im Durchschnitt mit mehr als 8% im Vergleich zu den ersten sechs Monaten 2017. In den vergangenen sechs Quartalen lag der durchschnittliche Preiszuwachs bei über 8% im Vergleich zu den jeweiligen Vorjahresquartalen.

In Q3 2017 verteuerten sich Wohnungen in den deutschen Top-10 um mehr als 13%

Das Jahr 2017 war in Berlin, Frankfurt, Düsseldorf, Köln, Stuttgart und Dortmund das Jahr mit dem bisher stärksten Preiszuwachs im laufenden Zyklus. Das dritte Quartal 2017 ragt mit mehr als 13% Preiswachstum heraus. Dass sich das Tempo seitdem etwas verringert hat, sollte nach einem 10-jährigen Aufschwung mit Preiszuwächsen von insgesamt 130% in München und 100% in Berlin nicht verwundern (siehe Abb. 1 und 2).

Abbildung 1: Preisentwicklung von Eigentumswohnungen
- Deutschland Top 10, Veränderung gegenüber Vorjahresquartal -



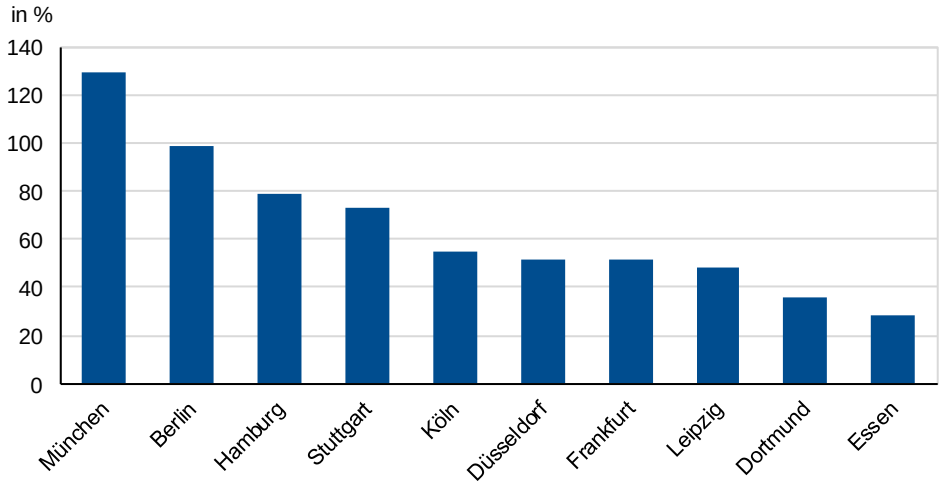
Quelle: Europace AG / Dr. Klein..

Fundamentaler Treiber dieser Preisentwicklung sind der angespannte Mietwohnungsmarkt und das sehr niedrige Zinsniveau. Auch die zukünftige Richtung der Preise hängt wesentlich von diesen beiden Faktoren ab: Je höher die erwarteten Cash-Flows (aus der Mietentwicklung) und je niedriger der Zins, desto höher ist der abdiskontierte Barwert einer Immobilie – und desto höher ist auch die relative Attraktivität von Immobilieninvestitionen im Vergleich mit anderen Anlageklassen wie Staatsanleihen und Aktien.

Treiber Wohnungsmieten: In den zehn größten deutschen Städten sind sie im ersten Halbjahr 2018 weiter gestiegen – wenn auch nicht mehr ganz so dynamisch wie im 2. Halbjahr 2017. Das enthaltende Mietwachstum zeigt, dass auf angespannten Wohnungsmärkten die Nachfrage das Angebot an Wohnungen weiter übersteigt. Vermieter können trotz Mietpreisbremse und angesichts langer Schlangen vor den knappen freien Mietwohnungen mühelos Mieterhöhungen durchsetzen.

Fraglich ist jedoch, ob sich diese Entwicklung durch den Neubau von Wohnungen stoppen oder sogar umkehren lassen wird. Fraglich ist auch, ob die Nachfrage nach Wohnraum in den Top-10-Städten weiter so dynamisch wächst.

Abbildung 2: Preisentwicklung von Eigentumswohnungen - Deutschland Top 10, 2008-2018 -



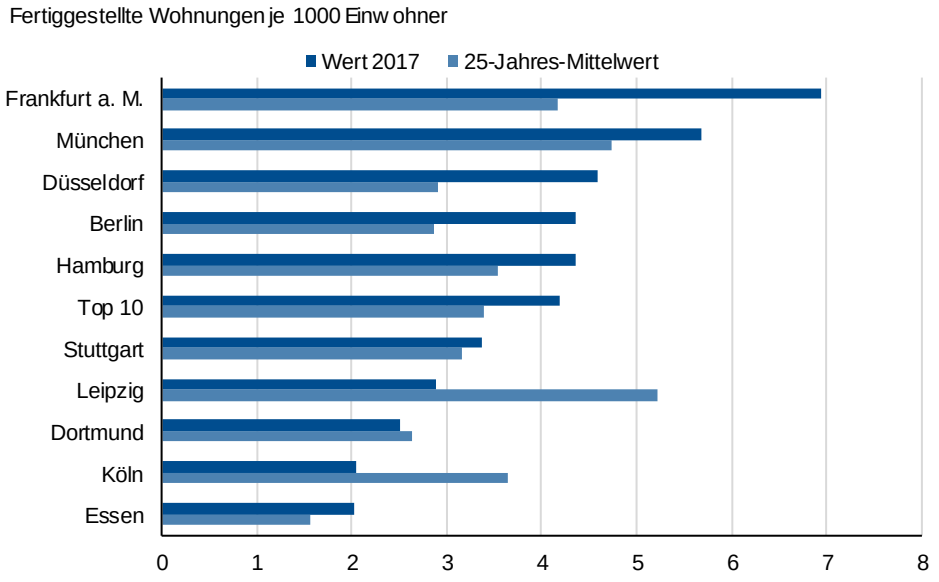
Quelle: Europace AG / Dr. Klein.

Wohnungsbauaktivitäten nehmen seit 2010 wieder spürbar zu

Seit 2010 nehmen die Wohnungsbauaktivitäten in den zehn größten deutschen Städten kontinuierlich zu. Wurden 2010 nur 20.000 Wohneinheiten in den Top-10 fertiggestellt, waren es 2017 bereits 50.000. Die Bauintensität liegt damit nach einem sehr geringen Niveau in der ersten Dekade dieses Jahrtausends wieder über dem langfristigen Durchschnittswert.

Wie die folgende Abbildung zeigt, lag die Bauintensität in sieben der zehn größten Städte im Jahr 2017 über dem 25-Jahres-Durchschnitt. Vor allem Frankfurt, München, Düsseldorf und Berlin zeigen hier eine besondere Dynamik.

Abbildung 3: Aktuelle Bauintensität in den zehn größten deutschen Städten im Vergleich zum langfristigen Durchschnitt



Quelle: Statistische Landesämter

Baugenehmigungen liegen deutlich über Fertigstellungen

2017 wurden in den Top-10 rund 20.000 Wohnungen mehr genehmigt als fertiggestellt

Interessant ist auch ein Blick auf die Entwicklung der Baugenehmigungen (Abb. 4). Vor allem gegen Ende eines Baubooms werden erfahrungsgemäß deutlich mehr Wohnungen genehmigt (steigende Gewinnperspektiven bei sinkenden Produktionskapazitäten) als fertiggestellt. So wurden 2017 in den zehn größten Städten rund 20.000 Wohnungen mehr genehmigt als fertiggestellt.

Die statistischen Ämter präzisieren dieses Verhältnis indem sie den sogenannten Bauüberhang ausweisen. Das ist die kumulierte Anzahl von Wohnungen, die seit 2010 genehmigt wurden, die aber bisher noch nicht fertiggestellt wurden. Nach ersten Schätzungen beläuft sich der Bauüberhang am Ende des Jahres 2017 auf rund 150.000 Wohnungen. Einen besonders großen Bauüberhang findet man in Berlin, Hamburg, München und Frankfurt – also Städte, die besonders im Fokus der Investoren stehen (Abb. 5)

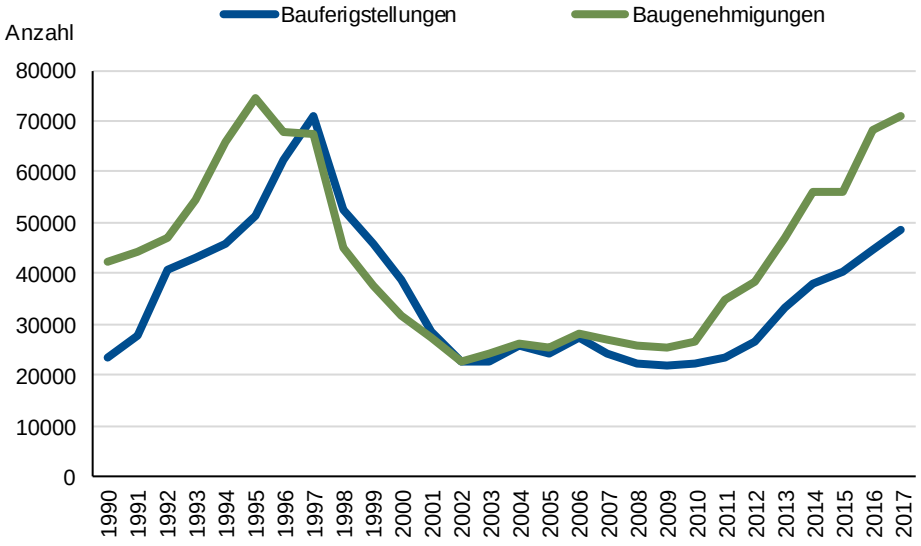
Die Gründe für den großen Bauüberhang sind vielfältig. In der gegenwärtigen Phase des Bauzyklus‘ werden vor allem Kapazitätsengpässe in der Bauwirtschaft sichtbar. Hinzu kommen hohe prozyklisch ausgeprägte Gewinnerwartungen. Daneben spielt auch die spekulative Hortung von genehmigtem Bauland eine Rolle.

In den kommenden zwei Jahren kommen rund 100.000 Wohnungen auf den Markt

Aufgrund des hohen Bauüberhangs wird die Zahl der Fertigstellungen in den kommenden Jahren steigen. Vom aktuellen Bauüberhang (150.000 genehmigte Wohnungen) befinden sich rund zwei Drittel im Bau. Das bedeutet, dass rund 100.000 neue Wohnungen in den kommenden ein bis zwei Jahren fertiggestellt werden zuzüglich die Wohnungen aus den künftigen Genehmigungen

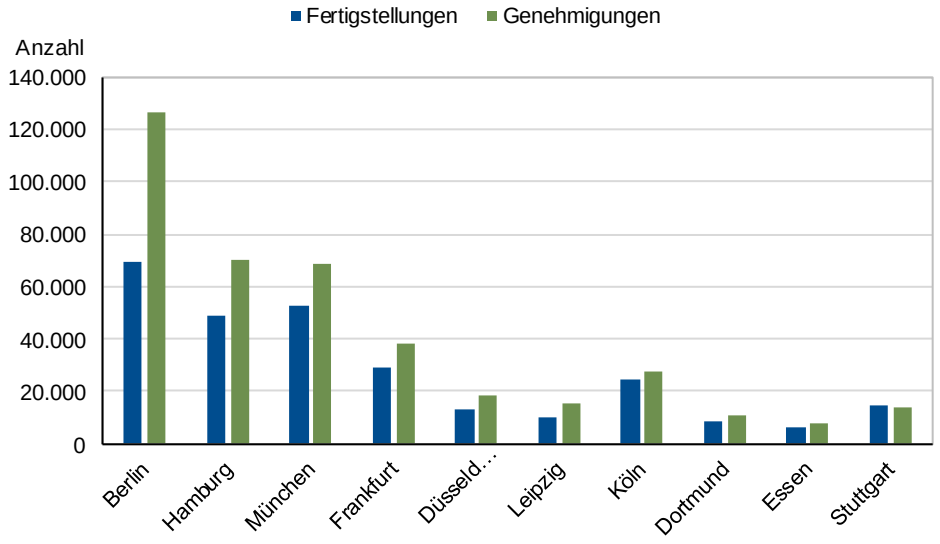
Dies wird in der Tendenz Druck von den Mieten und Kaufpreisen nehmen. Die Frage ist jedoch: Reichen die aus dem aktuellen Bauüberhang abgeleiteten neuen Wohnungen, um die aktuelle Lücke zwischen Angebot und Nachfrage zu schließen (Bedarfslücke)?

Abbildung 4: Bautätigkeit in den deutschen Top 10 Städten
- Baufertigstellungen und -genehmigungen -



Quelle: Statistische Landesämter

Abbildung 5: Wohnungsneubau in den zehn größten deutschen Städten seit 2010 - Diskrepanz zwischen Baugenehmigungen und -fertigstellungen -



Quelle: Statistische Landesämter

Bedarfslücke besteht weiter – trotz Zunahme der Bauaktivitäten

Zur Beantwortung der Frage, ob die Fertigstellung der genehmigten Wohnungen ausreicht, um Wohnungsangebot und -nachfrage ins Gleichgewicht zu bringen, betrachten wir die kumulierte Bilanz von Angebot und Nachfrage: In den Jahren 2010 bis 2017 hat sich in den betrachteten zehn Städten die Anzahl der privaten Haushalte insgesamt um rund 600.000 erhöht. Im gleichen Zeitraum wurden jedoch nur 250.000 Wohnungen fertiggestellt. Damit ergibt sich eine Bedarfslücke von rund 350.000 Wohnungen (Abb. 6).

Auch nach Fertigstellung der genehmigten Wohnungen bleibt eine beachtliche Bedarfslücke

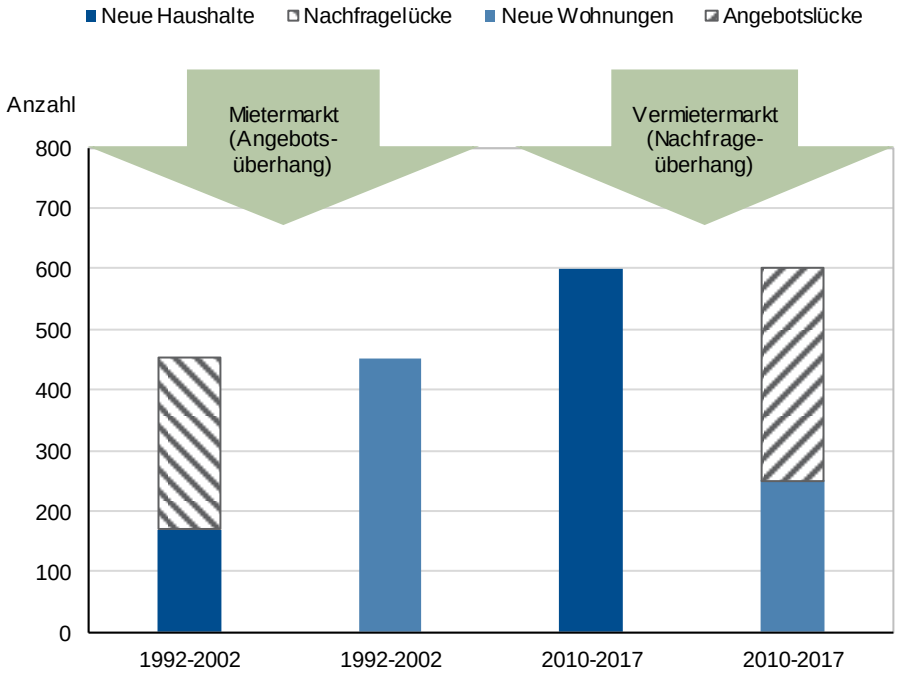
Das bedeutet, dass nach Abzug der neuen Wohnungen aus dem Bauüberhang immer noch eine beträchtliche Baulücke von deutlich über 200.000 Wohnungen bestehen bleibt. Zugleich wächst die Zahl der privaten Haushalte weiter an, wenn auch – bedingt durch die abnehmende Dynamik der Zuwanderung - schwächer als in den vergangenen fünf Jahren. Scope erwartet für die Top-10-Städte zusätzliche 100.000 private Haushalte bis 2020. Den stärksten Zuwachs erzielen die Städte mit der aktuell höchsten Bauintensität: München, Berlin, Frankfurt, Hamburg und Düsseldorf.

Angesichts dieses massiven Nachfrageüberhangs ist in den kommenden zwei bis drei Jahren nicht mit einer spürbaren Entlastung bei den Mieten und Kaufpreisen zu rechnen – ein Rückgang der Mieten in den zehn größten deutschen Städten ist noch unwahrscheinlicher und überhaupt nur durch unerwartete externe Schocks und damit verbundenen wirtschaftlichen Verwerfungen denkbar.

Der Mietmarkt der Metropolen wird auf Sicht von zwei bis drei Jahren angespannt bleiben. Scope geht von weiteren Mietpreisanstiegen aus, die sich aber zunehmend dem Tempo der Inflation angleichen dürften.

Sinkende Wohnungsmieten in den Top-10-Städteb gab es zuletzt zwischen 2002 und 2005 vor dem Hintergrund eines großen Angebotsüberhangs (Abb. 6) bei zugleich denkbar schlechten sozioökonomischen Rahmenbedingungen (schwaches Wachstum, hohe Arbeitslosigkeit, Börsencrash).

Abbildung 6: Entwicklung neuer Haushalte im Vergleich zu neuen Wohnungen - in den zehn größten deutschen Städten -



Quelle: Statistische Landesämter

Wirtschaftlicher Rahmen stützt weiteres Miet- und Preiswachstum

Unterstützt wird der massive Nachfrageüberhang nach Wohnungen von einem mehr als zehnjährigen kontinuierlichen Rückgang der Arbeitslosigkeit von fast 11,7 auf 5,7% und der Zinsen (10-jährige Bundesanleihen) von 4,3% auf 0,4%. Neben den gestiegenen Haushaltseinkommen sind insbesondere die niedrigen Zinsen ausschlaggebend dafür, dass der Erwerb von Wohneigentum auch nach zehn Jahren rasanter Preissteigerungen im Vergleich zum Mieten relativ erschwinglich geblieben ist.

Die Wirtschaft zeigt momentan zudem eher Überhitzungstendenzen als akute Rezessionsgefahren. Der Ifo-Geschäftsklimaindex zum Bauhauptgewerbe zeigt im Juli den stärksten jemals beobachteten Anstieg auf ein historisch hohes Niveau. Und die kürzlich etwas nach unten revidierten BIP-Prognosen liegen bis 2020 immer noch über dem langfristigen Trend.

Wohnkostenbelastung liegt deutlich über dem langfristigen Durchschnitt

Ein Faktor allerdings, der weiteren Mietpreiserhöhungen eine Grenze setzt, ist der mittlerweile hohe Anteil der Wohnkosten am verfügbaren Haushaltseinkommen. In München, Berlin und Frankfurt ist die Mietkostenbelastung 2018 auf deutlich über 30% angestiegen. Der langfristige Durchschnitt liegt bei rund 25%.

Scope Investor Services GmbH

Headquarters Berlin
Lennéstraße 5
D-10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0

Frankfurt am Main
Neue Mainzer Straße 66-68
D-60311 Frankfurt am Main

Tel. +49 69 66 77 389 0

info@scopeinvestors.com
www.scopeinvestors.com

Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

© 2018 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Analysis GmbH, Scope Investor Services GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige odersonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scope's Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbständig beurteilen werden. Scope's Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.