

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE



29. September 2023

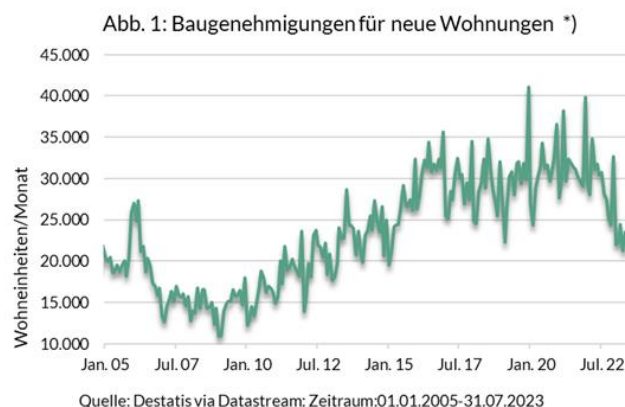
DAS PARADOX AM IMMOBILIENMARKT

Auf dem Markt für Wohnimmobilien ist eine Situation eingetreten, die sich mit dem freien Spiel der Marktkräfte nicht erklären lässt: Auf der einen Seite fallen die Preise für Wohnimmobilien so stark wie seit vielen Jahren nicht. Das spricht dafür, dass die Nachfrage weit unter dem Angebot liegt. Auf der anderen Seite ist es der Bundesregierung bisher nicht gelungen, das Angebot an Wohnimmobilien zu erhöhen.

Für den zweiten Teil dieses Problems hat die Bundesregierung diese Woche einen Versuch unternommen, dem Neubau frischen Schwung zu verleihen. Zu Beginn der Woche hatte Bundeskanzler Olaf Scholz zum Häusergipfel geladen. Im Anschluss daran hat die Bundesregierung ein Paket von 14 Maßnahmen beschlossen, die eine Verbesserung der Situation herbeiführen sollen. Auf der einen Seite werden die Förderungen erhöht: beispielsweise für Familien beim Immobilienkauf oder beim Einbau klimafreundlicher Heizungen. Die Mittel für den sozialen Wohnungsbau werden auf 18,5 Milliarden Euro erhöht und Bauprojekte vereinfacht. Auf der anderen Seite werden geplante Belastungen zurückgestellt, so etwa die Einführung des für 2025 geplanten Energiesparstandards EH40 als gesetzlich verbindlicher Standard für Neubauten oder eine Sanierungspflicht für Bestandsimmobilien.

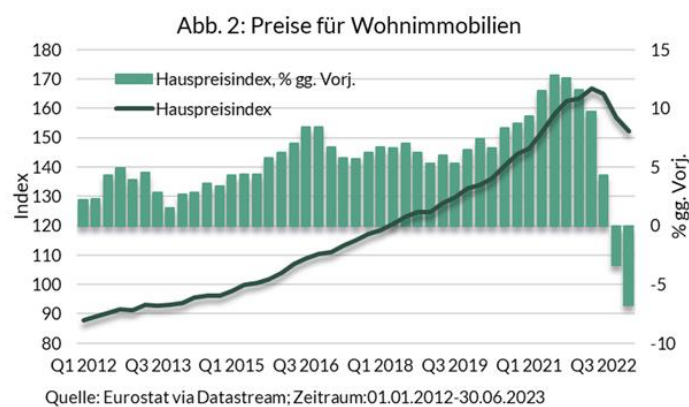
400.000 Wohnungen will die Bundesregierung Jahr für Jahr bauen, davon 100.000 sozial geförderte. An diesem Ziel hält die Ampelkoalition fest, auch wenn es in weite Ferne rückt. Ursprünglich wollte die Regierung aus SPD, Grünen und FDP den sozialen Wohnungsbau mit einem Rekord an Fördermitteln bis zum Jahr 2026 unterstützen. Diesen Betrag sollten die Bundesländer und Kommunen in Höhe von mindestens 30 % der in Anspruch genommenen Bundesmittel ergänzen. Auch hat die Regierung die bereitgestellten Mittel erhöht, obwohl die bestehenden nicht voll abgerufen werden.

In einer Feststellung sind sich Politiker und Immobilienexperten einig: In Deutschland wird zu wenig und zu teuer gebaut. Dadurch entsteht zu wenig Wohnraum, den sich auch Mieter mit niedrigem Einkommen leisten können. Dabei wird die Lage nicht besser. Im Gegenteil, mit den höheren Leitzinsen der EZB sind die Kosten für Immobilienfinanzierungen stark gestiegen. Auch die Baukosten sind nach den Marktverwerfungen infolge von Corona und Lieferengpässen in den vergangenen Jahren kräftig in die Höhe gegangen.



Gleichzeitig ist die Nachfrage nach Wohnungen ungebrochen hoch. Obwohl die Bevölkerung aufgrund der demographischen Entwicklung schrumpft, wird dieser Rückgang bisher durch Zuzug, vor allem durch Erwerbsmigration, ausgeglichen. Im Jahr 2022 stieg die Zahl der Erwerbsmigranten um 56.000 Personen oder 19 % auf rund 351.000.[i] Die hohe Nachfrage nach Wohnraum müsste zu einer Ausweitung des Angebots führen. Doch das Gegenteil ist der Fall. Viele Bauprojekte sind auf Eis gelegt worden. Dementsprechend stark sind die Baugenehmigung zurückgegangen, wie Abbildung 1 zeigt. So hat das im Dax notierte Wohnungsunternehmen Vonovia kürzlich bekanntgegeben, dass der Bau von 60.000 Wohnungen vorläufig zurückgestellt worden sei. Grund seien die hohen Baukosten und die Zurückhaltung der Investoren bei der Finanzierung neuen Wohnraums. „Meine Schätzung ist, wir brauchen 700.000 Wohnungen im Jahr, auch wegen der zunehmenden Zuwanderung“, beschrieb der Vorstandsvorsitzende von Vonovia, Rolf Buch, in einem Interview die Lage auf dem deutschen Wohnungsmarkt.[ii]

Angesichts des knappen Angebots an Wohnraum müssten die Preise für Wohnimmobilien steigen. Tatsächlich gehen sie zurück. Im zweiten Quartal 2023 sind die Preise für Wohnimmobilien um durchschnittlich 9,9 % gegenüber dem Vorjahr gefallen, wie Abbildung 2 zeigt. Dies war laut dem Statistischen Bundesamt der stärkste Rückgang seit dem Beginn der Zeitreihe im Jahr 2000.[iii] Ein Jahr zuvor, im zweiten Quartal 2022, hatten die Preise noch einen Höchststand erreicht. Doch im vierten Quartal 2022 fielen die Preise – immer im Vergleich zum Vorjahr - um durchschnittlich 3,6 % und im ersten Quartal 2023 um durchschnittlich 6,8 %.



Das Erstaunliche an dieser Entwicklung ist, dass die Preise im dünn besiedelten, ländlichen Raum am wenigsten gefallen sind und dass der Rückgang in erster Linie die Großstädte trifft: In Städten wie Berlin, München, Köln, Frankfurt, Stuttgart, Hamburg und Düsseldorf sind die Preise für Ein- und Zweifamilienhäuser im zweiten Quartal 2023 im Jahresvergleich um 12,6 % gestürzt.

Über diesen Preisrückgang müsste sich die Politik eigentlich freuen. Denn so werden Wohnimmobilien wieder erschwinglicher für Hauskäufer. Doch tatsächlich spiegeln die geringeren Kaufpreise zumindest zum Teil die zinsbedingt höheren Finanzierungskosten, sodass Käufer am Ende vom Preisrückgang entsprechend weniger oder gar nicht profitieren.

Dreh- und Angelpunkt des Marktes für Wohnimmobilien sind die regulatorischen Rahmenbedingungen. Die Ausweisung von Neubauf Flächen ist schwierig, da diese häufig mit den Interessen von Anrainern, Landwirten oder dem Naturschutz kollidiert. Neben den ohnehin gestiegenen Baukosten verteuern die gesetzlichen Auflagen zum Klimaschutz an Gebäuden das Bauen. All diese Anliegen mögen politisch berechtigt sein. Doch den politischen Entscheidungsträgern muss auch klar sein: Man kann nicht die Eier und das Omelett haben, wie die Franzosen sagen. All diese Maßnahmen, auch die berechtigten, greifen in das Marktgeschehen ein und beeinflussen das Angebot an Wohnraum, besonders das Angebot an preiswertem Wohnraum.

Wir befinden uns in einem klassischen Zielkonflikt: Die Klimapolitik steht auf dem Wohnungsmarkt im Konflikt mit der Sozialpolitik. Aus politischen Gründen will die Ampelkoalition nicht das tun, was erforderlich wäre, um das Angebot an günstigen Mietwohnungen auszuweiten. Denn dazu müsste sie die Standards für Bauen und Klima senken. Es ist ohnehin fraglich, ob die SPD eine solche Forderung bei ihrem einen Koalitionspartner, den Grünen, durchbrächte. Dies ist ein klassischer Fall von Arbitrage, für deren Entscheidung die Politiker die Gunst der Wähler gewinnen müssen.

[i] Statistisches Bundesamt: Erwerbsmigration im Jahr 2022 stark gestiegen. Pressemitteilung Nr. 165 vom 27. April 2023.

[ii] Zitiert nach: Tagesschau.de: Zu hohe Baukosten – Vonovia verschiebt den Bau von 60.000 Wohnungen. 20. September 2023.

[iii] Statistisches Bundesamt: Preise für Wohnimmobilien im zweiten Quartal 2023: -9,9 % zum Vorjahresquartal. Pressemitteilung Nr. 379 vom 22. September 2023.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2023, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.