



Real Estate Debt

ALLGEMEINES MARKT UPDATE
FÜR WOHNIMMOBILIEN IN
DEUTSCHLAND

Q3 2023



H&A
GLOBAL INVESTMENT
MANAGEMENT

TELOS GmbH



Real Estate Debt

ALLGEMEINES MARKT UPDATE FÜR WOHNIMMOBILIEN IN DEUTSCHLAND

Die rapide Zinswende, steigende Rohstoffpreise und hohe Inflationserwartungen haben Spuren auf dem deutschen Wohnungsmarkt hinterlassen. Eine restriktivere Kreditvergabe verstärkt diese Effekte und stoppt den Investmentzyklus vorerst.

Jedoch bleibt die Nachfrage nach Wohnraum aufgrund verschiedener demographischer Faktoren ungebrochen hoch. Lesen Sie in unserem Fachartikel, wie unser Research Experte Alexander Grun die aktuelle Wohnimmobiliensituation in Deutschland einschätzt und welche Konsequenzen sich für Investoren daraus ableiten lassen.

DAS WICHTIGSTE IM ÜBERBLICK

- Zunehmender Nachfragedruck auf dem Mietwohnungsmarkt
- Rückgehende Bauaktivität verschärft Angebotsverknappung
- Leerstand in Top Städten und deren Einzugsgebieten geht gegen Null
- ESG als zunehmender Differenzierungsfaktor
- Selektive Chancen für Investoren
- Zunahme an alternativen Finanzierungsformen

ALLGEMEINE PREISENTWICKLUNG FÜR WOHNUNGEN IN DEUTSCHLAND

Die Verteuerung der Kapital- und Baukosten geht nicht spurlos am deutschen Wohnimmobilienmarkt vorbei. Der Gesamtindex für Wohnungspreise in Deutschland verzeichnete im 1. Quartal einen Rückgang von 6,8% im Vergleich zum Vorjahr (siehe Schaubild rechts). Bei genauerer Betrachtung fällt auf, dass die Entwicklung in erster Linie durch die fallenden Preise der älteren Bestandsimmobilien getrieben ist (-8% gegenüber dem Vorjahr). Neubauten waren mit +0,6% im Jahresvergleich nahezu unverändert. Der Investitionsbedarf in energieeffiziente Maßnahmen ist hier ein maßgeblicher Faktor der zunehmenden Preisdifferenzierung. CBRE¹ schätzte im Jahr 2022, dass sich die zusätzlichen Kosten allein aus dem CO2 Preis für energetisch ineffiziente Gebäude auf ca. €0,50 - 1,00 pro Quadratmeter pro Jahr belaufen werden. Diese „CO2 Lücke“ wird auch zukünftig die Bewertung beeinflussen, bietet aber auch

Opportunitäten, insbesondere für die Durchführung energetischer Maßnahmen an Bestandsobjekten.

Entwicklung der Wohnpreise in Deutschland



Quelle: Deutsche Bundesbank (Preisindizes für Wohnimmobilien Neu/Bestand), 2003- 05.2023

STEIGENDE ZINSEN

Die durchschnittlichen Baufinanzierungs-Zinsen lagen nach Berechnungen der EZB im April 2023 bei 3,9%. Das entspricht einer nahezu Vervielfachung vom Tiefpunkt im Jahr 2020. Obwohl das absolute Zinsniveau im historischen Vergleich eher wieder im Normalbereich liegt, hat gerade der rapide Anstieg innerhalb kurzer Zeit zu einer starken Verunsicherung geführt. Dies schlug sich vor allem in divergierenden Preisvorstellungen von Verkäufern und Käufern nieder.

Folglich sank das Transaktionsvolumen im deutschen Wohnimmobilienmarkt im 1. Halbjahr 2023 um mehr als 50% auf €3 Milliarden². Dabei ging ein großer Anteil der Verkäufe auf einzelne Akteure zurück, die sich einem gestiegenen Refinanzierungsdruck ausgesetzt sehen und zu Portfoliobereinigungen für die Schuldentilgung

1) CBRE Studie Residential Market Germany, Stand: 22.02.2023

gezwungen sind. Der Verkauf der 30% Minderheitsbeteiligung an Südewo (21.000 Wohnungen in Baden-Württemberg) von Vonovia an den US Investor Apollo im März dieses Jahres unterstreicht dies. Die €1 Mrd. Transaktion bestätigt jedoch auch die anhaltend hohe Attraktivität des Deutschen Wohnimmobilien Marktes für ausländische Investoren.

Durchschnittliche Baufinanzierungsraten



Quelle: EZB Datenbank, Stand Juni 2023
<https://data.ecb.europa.eu/data/data-categories/financial-markets-and-interest-rates/bank-interest-rates/interest-rates/loans;>

HOHE BAUKOSTEN DÄMPFEN DEN NEUBAU MASSGEBLICH

Die Baukosten stiegen im Mai um 8,8% gegenüber dem Vorjahr, hauptsächlich aufgrund gestiegener Rohstoffpreise (Materialkosten: +12,3%, Arbeitskosten: +3,6%). Dieser Anstieg dämpft neben der restriktiveren Kreditvergabe die Neubauaktivitäten zusätzlich.

Baukostenentwicklung im Mai 2023

Mai 23	jährliche Veränderung
Top 3	
Dämm- Brandschutz an technischen Anlagen	22,9%
Gas- Wasser, Entwässerung	15,4%
Heizung & Wassererwärmung	14,9%
Bottom 3	
Zimmer- Holzbau	-2,7%
Stahlbau	-1,4%
Betonarbeiten	2,8%
Gesamte Baukosten	8,8%

Quelle: Destatis, Baukostenindizes für Wohngebäude, jährliche Veränderung, Stand: Mai 2023

AUSBLICK: DIE STRUKTURELLE UNTERVERSORGUNG AN WOHNRAUM HÄLT AN....

Im Jahr 2022 wurden 295.300 Wohnungen fertiggestellt, deutlich weniger als die 400.000 Einheiten, die zur Bedarfsdeckung erforderlich wären. Gleichzeitig wächst die Bevölkerung durch

den anhaltenden Migrationsdruck stark. Im Jahr 2022 lebten in Deutschland geschätzt 84,5 Millionen Einwohner, ein Zuwachs von 3,5 Millionen in den letzten 30 Jahren. In den Monaten Januar und Februar 2023 betrug der Wanderungssaldo kumuliert weitere 135.000. Dies verstärkt den anhaltenden Nachfragedruck für Wohnimmobilien, der insbesondere im Mietmarkt zu steigenden Quadratmeterpreise führt.

Der Ausblick verheißt keine Besserung. Im April 2023 wurden 32% weniger Baugenehmigungen erteilt. Dies entspricht einem Rückgang der genehmigten Wohnfläche von 40% gegenüber dem Vorjahr. Das Ifo Institut erwartet Fertigstellungen von 275.000 und 235.000 Einheiten für das laufende und kommende Jahr. Der Druck auf die Politik, Bauaktivitäten durch zusätzliche (und konkrete) Maßnahmen zu fördern, nimmt zu. Neben der Erhöhung des Abschreibungssatzes auf 3% wird aktuell die Senkung der Grunderwerbssteuer für Selbstnutzer geprüft.

Deutschland: Wohnungsbau (Einheiten)



Quelle: Destatis, Prognose GdW (Bundesverband Deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e.V.), Stand: 31.12.2022

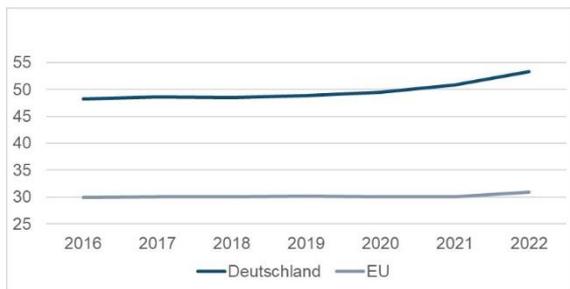
Bedenken wir den Zeitraum von der Planung bis zur Fertigstellung, wird sich dieser negative Trend nicht so schnell umkehren. Das Angebot an erforderlichem, energiekonformem Wohnraum bleibt knapp, der Aufwärtsdruck bei den Mieten sollte sich weiter verstärken.

Diese Entwicklung sehen wir bereits deutlich in den Erhebungsdaten bestätigt. Deutschland bleibt Mieterland Nummer 1 in Europa. Der Anteil der Bevölkerung der zur Miete wohnt, erhöhte sich im Jahr 2022 auf 54%, ein Plus von fünf Prozentpunkten innerhalb der letzten beiden Jahre. Damit liegt die Mietquote deutlich über dem Durchschnitt der EU von 30%. Dies spricht aus Investorensicht langfristig für den Standort Deutschland bei der Suche nach planbaren regelmäßigen Erträgen.

2) Quelle: Cushman & Wakefield, Stand: 10.07.2023

3) Quelle: [OECD Better Life Index](https://www.oecd.org/better-life/).

Anteil der Bevölkerung der zur Miete wohnt



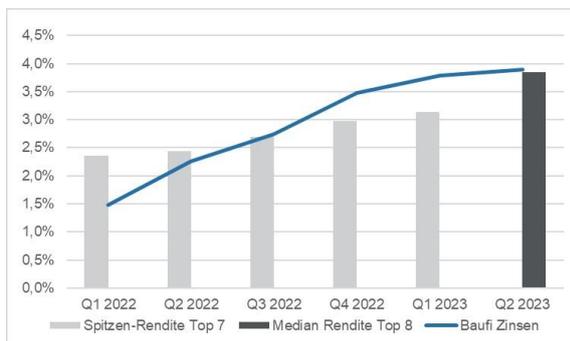
Quelle: Eurostat, Stand:31.12.2022
https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ILC_LVHO02_custom_6731573/settings_1/table?lang=en

LEERSTANDSQUOTEN IN TOP STÄDTEN UND DEREN UMLAND GEHEN GEGEN NULL

Die Mietentwicklung im Jahr 2022 verdeutlicht die zunehmende Knappheit an Wohnraum. Dynamische Städte wie Leipzig holen zunehmend beim absoluten Mietniveau auf. Jüngsten Schätzungen zufolge wird Leipzigs Bevölkerung von derzeit 600.000 Einwohnern auf 640.000 im Jahr 2030 steigen. Der demografische Trend in der Region deutet zudem auf einen deutlichen Anstieg der erwerbsfähigen Personen bis 2040 hin und macht die Region attraktiv. Aber auch in den Top 4 Städten wie Hamburg und Berlin steigen die Mieten weiter.

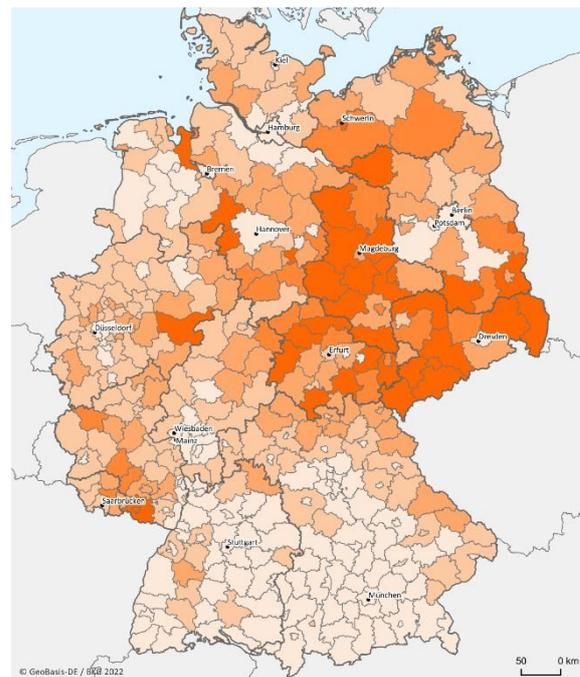
Die durchschnittliche Mietrendite der Top 7 hat sich in den letzten 12 Monaten um etwa 80-100bps auf ca. 3,8% erhöht. Der Nachfrageüberhang spricht für weiter steigende Mieten. Damit schließt sich die Lücke aus Finanzierungskosten und Mietrendite wieder, was den Preisdruck auf dem aktuellen Zinsniveau zumindest abmildern sollte.

Die Schere aus Mietrendite und Finanzierungskosten schließt sich wieder



Quellen: JLL, Stand April 2023,
<https://www.globalpropertyguide.com/Europe/Germany/Price-History> Stand Juli 2023

CBRE Leerstandsindex 2021



© GeoBasis-DE / BfL 2022
CBRE-empirica-Leerstandsindex
Marktaktiver Leerstand in Geschosswohnungen 2021

Legend: unter 2%, 2% bis unter 4%, 4% bis unter 6%, 6% bis unter 8%, 8% und mehr

Quelle: empirica-Regionaldatenbank (Statistische Ämter des Bundes und der Länder, Datenstand: 2018-2022, Datenkriterium: CBRE-Bewirtschaftungsdaten)

empirica

Quelle: CBRE, Stand: 2021; https://www.empirica-institut.de/fileadmin/Redaktion/Publikationen/Referenzen/PDFs/CBRE-empirica-Leerstandsindex_2021.png

Median Miete €/qm	H2/22	H2/21	Delta
Berlin	16,0 €	13,9 €	15,5%
Hamburg	14,5 €	13,6 €	7,0%
München	21,4 €	20,9 €	2,4%
Frankfurt	16,1 €	15,5 €	3,9%
Düsseldorf	12,8 €	12,0 €	6,3%
Stuttgart	15,3 €	15,0 €	1,7%
Köln	14,0 €	13,4 €	4,9%
Leipzig	8,8 €	7,9 €	11,4%

Quelle: JLL, Stand: 30.04.2023

ABNEHMENDE INFLATIONSERWARTUNGEN

Die von der Bundesbank veröffentlichten Inflationserwartungen der Privathaushalte haben sich von 9% im 3. Quartal letzten Jahres auf inzwischen 6% reduziert, Tendenz fallend.

Der aktuelle GfK Konsumklima Index von -25,4 ist nach wie vor auf einem sehr niedrigen Niveau, verbesserte sich jedoch graduell vom absoluten Tiefststand von -42,8 im vergangenen Oktober.

2) Quelle: Cushmann & Wakefield, Stand: 10.07.2023

3) Quelle: [OECD Better Life Index](https://www.oecd.org/better-life-index/).

Erwartungen von Privatpersonen zur Höhe der Inflationsrate in den kommenden 12 Monaten



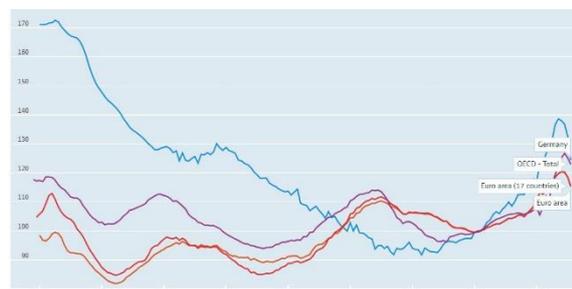
Quelle: Bundesbank, Stand: 14.06.2023
<https://www.bundesbank.de/de/bundesbank/forschung/erwartungsstudie/inflationserwartungen-849084>

WIE ERSCHWINGLICH IST WOHNEN IN DEUTSCHLAND

Der Blick in die Vergangenheit zeigt, dass Wohnen in Deutschland bis Mitte der 1990er Jahre deutlich weniger bezahlbar war als heute. Der nach der Wiedervereinigung eingeleitete Bauboom und das korrespondierende Überangebot waren maßgebliche Gründe, weshalb deutscher Wohnraum im internationalen Vergleich für lange Zeit günstig war.

Auch der Blick auf den Verbraucher macht deutlich, dass die Ausgaben für Wohnen zwar stiegen (inkl. Energiekosten), sich im internationalen Vergleich aber weiterhin in der unteren Hälfte bewegen. Der Anteil der Ausgaben für Unterkunft - inklusive der Kosten für Energie und Wasser - liegt in Deutschland mit 20% des verfügbaren Einkommens im Durchschnitt der OECD³. Wohnen in Deutschland ist teurer geworden, die Kosten liegen jedoch sowohl im historischen und internationalen Vergleich eher im Normalbereich.

Hauspreise im Verhältnis zum Einkommen



Quelle: OECD, House Price to Income Ratio
<https://data.oecd.org/price/housing-prices.htm>

RESTRIKTIVE FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die Rahmenbedingungen für Immobilienfinanzierungen bleiben insgesamt schwierig. Jedoch sehen wir auch hier vereinzelt Licht am Ende des Tunnels. Das Barometer der Bulwiengesa zeigte im 2. Quartal 2023 erstmals wieder eine leichte Verbesserung bei der Kreditvergabe. Diese ist nach wie vor restriktiv. Erstmals seit einem guten Jahr wurden jedoch wieder größere Kredite (>100 Mio.) vermeldet. Eine ähnliche Entwicklung beobachtet die Europäische Zentralbank in ihrer Umfrage zum Kreditgeschäft.

Kreditvergabe: Licht am Ende des Tunnels?



Quelle: BF Quartalsbarometer Q2 2023, 30.05.2023,
<https://bulwiengesa.de/de/publikationen/bfquartalsbarometer>

Bei der Frage nach der Verteilung der Finanzierungen stehen Wohnimmobilien im Bestand nach wie vor an erster Stelle, Zuwächse verzeichnete das insgesamt noch junge und wachsende Segment der Mikro-Apartments im 2. Quartal.

Eine weitere graduelle Stabilisierung des Zinsumfeldes sollte mittelfristig das Lösen aus der „Schockstarre“ bei der Finanzierungsvergabe unterstützen. Damit könnte mittelfristig auch das Transaktionsgeschäft wieder an Momentum gewinnen.

ALTERNATIVE KREDITGEBER GEWINNEN AN BEDEUTUNG

Interessant ist die Entwicklung der alternativen Finanzierungsformen. Sie werden als Finanzierungsbaustein stärker für Investitionen nachgefragt. Das gestiegene Interesse führt für gewöhnlich zu einer besseren Verhandlungsposition der Kreditgeber. So lassen sich Finanzierungsbedingungen mittels restriktiverer Schutzklauseln für Darlehensgeber, höherer Eigenkapitalquoten und verbesserter Margen aus Investorensicht attraktiver gestalten.

2) Quelle: Cushman & Wakefield, Stand: 10.07.2023
 3) Quelle: [OECD Better Life Index](https://data.oecd.org/price/housing-prices.htm).

Nachfrage Finanzierungsbausteine

Finanzierungsform	Q2/23
Erstranking besichert	15,7%
Nachranking Besichert	15,7%
Mezzanine	31,4%
Eigenkapital	21,6%
Andere	15,7%

Quelle: BF Quartalsbarometer Q2 2023 (<https://bulwiengesa.de>)

FAZIT:

Der Ausblick auf den deutschen Wohnimmobilienmarkt aus Investorensicht zur Generierung von regelmäßigen planbaren Mieterträgen bleibt insgesamt stabil. Inwieweit die Preiskorrektur abgeschlossen ist, lässt sich aktuell noch schwer beurteilen. Jedoch spricht die angespannte Nachfragesituation und ein unzureichendes Wohnungsangebot für weiter steigende Mieten, und damit steigende Mietrenditen. Dies sollte aus unserer Sicht die Preiskorrektur

mittelfristig zumindest abfedern. Fallende Inflationserwartungen deuten zudem auf ein nahendes Ende des Zinserhöhungszyklus hin. Sobald die Mieteinnahmen einer Immobilie sowohl die operativen als auch die Kapitalkosten erwirtschaften, sollte sich das Transaktionsgeschäft erholen. Soweit sind wir heute noch nicht, aber wir sehen Licht am Ende des Tunnels. Die wichtigsten Kriterien bei der Auswahl von Investitionsobjekten sind aus unserer Sicht:

- **Standortauswahl:** wachstumsstarke Metropolregionen, Top Immobilienstandorte,
- Investitionen in **energetisch zukunftsgerechte** Objekte,
- **konservativ ausgestaltete** Finanzierungen,
- **Mischung** aus attraktivem Bestand (mit der Option zur energetischen Aufwertung) und Beimischung an Projektentwicklung (zur Partizipation an demografischen Trends)

Risikohinweise:

Investitionen in Immobilien können Risiken enthalten. Beispielsweise kann nicht garantiert werden, dass ein bestimmtes Rendite- oder Ertragsziel erreicht wird. Zinsänderungen, eine verspätete oder keine Baufertigstellung, Veränderung der Bausubstanz oder Mietrisiken können sich negativ auf Immobilienpreise auswirken. Renditen der Vergangenheit oder Prognosen sind keine Garantie für Erfolge in der Zukunft. Bei Immobilien handelt es sich grundsätzlich um eine illiquide Anlageform. Eine Liquidation des Portfolios / oder der Einzelimmobilie kann im Sonderfall erhebliche Wertverluste zur Folge haben.

Diese Marketingmitteilung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und ist nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Finanzinstruments oder zur Übernahme einer Anlagestrategie zu verstehen. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Aussagen geben die aktuelle Einschätzung zum Erscheinungsdatum wieder. Die vorliegenden Informationen stellen keine vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt dar.

Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswertekönnen sowohl steigen, als auch fallen. Alle Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt; teilweise unter Rückgriff auf Informationen Dritter. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf, infolge von gesetzlichen Änderungen, aktueller Entwicklungen der Märkte ggf. auch kurzfristig als nicht mehr oder nicht mehr vollumfänglich zutreffend erweisen und sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Die Angaben gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden.

Anlagen in Finanzinstrumente sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Der Umgang mit Interessenkonflikten in der HAGIM ist unter <https://www.ha-gim.com/rechtliche-hinweisrechtliche-hinweise> im Internet veröffentlicht. Die enthaltenen Informationen richten sich nur an Professionelle Kunden bzw. Geeignete Gegenparteien. Dieses Informationsdokument richtet sich weder an US-Bürger noch an Personen mit ständigem Wohnsitz in den USA, noch an juristische Personen mit Sitz in den USA, noch darf es in den USA verbreitet werden.

2) Quelle: Cushman & Wakefield, Stand: 10.07.2023

3) Quelle: [OECD Better Life Index](#).

Wichtiger Hinweis

Die Informationen in dieser Publikation sind ausschließlich für institutionelle Investoren und Finanzintermediäre bestimmt und nicht für Privatanleger.

Für den Inhalt sind ausschließlich die jeweiligen Anbieter verantwortlich. Die TELOS GmbH übernimmt keine Gewähr und/oder Haftung für die Richtigkeit der Angaben. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Die dargestellten Strategien und Auswertungen stellen kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar.

Vervielfältigung und Verbreitung nur mit Zustimmung der Autoren!

TELOS GmbH

Biebricher Allee 103

D-65187 Wiesbaden

Tel. +49 (0)611 9742 100

E-Mail: info@telos-rating.de

Web: www.telos-rating.de