

Immobilienzyklus im zehnten Jahr

- Der Aufschwung am Immobilienmarkt wird bereits zehn Jahre alt, ein Ende ist aber im neuen Jahr noch nicht in Sicht (S. 2).
- Am deutschen Wohnungsmarkt wird trotz der aktionistischen Wohnungspolitik auch 2019 zu wenig gebaut. Preise und Mieten werden weiter zulegen (S. 3).
- Offene Immobilienfonds werden bei wenig veränderter Performance 2019 weiterhin nennenswerte Kapitalzuflüsse verbuchen (S. 4).

AUTOR
Dr. Stefan Mitropoulos
Telefon: 0 69/91 32-46 19
research@helaba.de

REDAKTION
Dr. Gertrud R. Traud

HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

1 Auf einen Blick	1
2 Ausgewählte Immobilienanalysen	2
2.1 Immobilienzyklus: Reif, aber nicht altersmüde	2
2.2 Deutscher Wohnungsmarkt: Anhaltende Knappheit.....	3
2.3 Offene Immobilienfonds weiter en vogue	4

1 Auf einen Blick

Deutsche Immobilienaktien als Outperformer

Aktienindizes, Gesamttrendite, 1.1.2018 = 100



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Deutsche Immobilienaktien spiegeln die nach wie vor gute Verfassung am Immobilienmarkt wider. Während der Leitindex DAX gegenüber dem Stand zu Jahresbeginn ein Minus von mehr als 10 % aufweist, befindet sich der entsprechende Branchenindex klar im positiven Terrain. Auch hier waren zwar seit dem Höchststand im Sommer Einbußen zu verzeichnen. Die jüngste Abwärtsbewegung des Leitindex haben aber die Immobiliertitel nicht mitgemacht. Die weiterhin gute Lage am Vermietungsmarkt, steigende Immobilienpreise und die noch immer niedrigen Zinsen stützen die „Betonwerte“. Anders sieht die Lage in den USA aus, wo das Zinsniveau bereits deutlich höher liegt. Hier haben sich REITs zu Jahresbeginn relativ schwach entwickelt und erst zuletzt aufgeholt, indem sie von den Kursrückgängen am Gesamtmarkt verschont blieben.

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

2 Ausgewählte Immobilienanalysen

2.1 Immobilienzyklus: Reif, aber nicht altersmüde

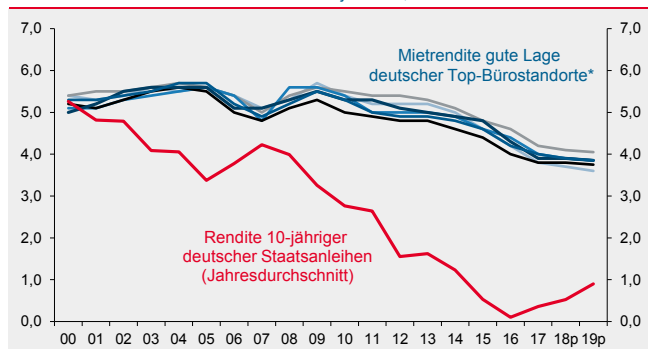
Der Aufschwung am Immobilienmarkt geht ins zehnte Jahr. Damit befindet er sich in einer reifen Phase. Doch Immobilienzyklen sterben nicht an Altersschwäche. Weiter niedrige Zinsen und das robuste Wirtschaftswachstum halten die Immobilienbranche 2019 fit. In unserem „Märkte und Trends 2019“ präsentieren wir wie in jedem Jahr drei Szenarien.¹

Immer noch auskömmliche Risikoprämie bei deutschen Immobilien

In unserem Hauptszenario (Eintrittswahrscheinlichkeit 70 %) hat der erwartete Zinsanstieg bis Ende 2019 nicht die Qualität, den Aufschwung am deutschen Immobilienmarkt abzuwürgen. Die Assetklasse bleibt angesichts eines weiterhin niedrigen Zinsniveaus relativ attraktiv. Dies verdeutlicht der Abstand zwischen den Mietrenditen am deutschen Büromarkt und der Rendite von 10-jährigen deutschen Staatsanleihen, der weit entfernt ist von den kritischen Werten der Jahre 2000 und 2007. Bei nach wie vor knappen Anlagemöglichkeiten dürften Immobilienwerte in Deutschland und in vielen anderen europäischen Ländern weiter zulegen. Weniger günstig sieht die Lage in den USA aus, wo deutlich höhere Renditen am Rentenmarkt bereits Anlagealternativen bieten.

Risikoprämie auch 2019 auskömmlich

Mietrendite Büroimmobilien und Rendite 10j. Bunds, %

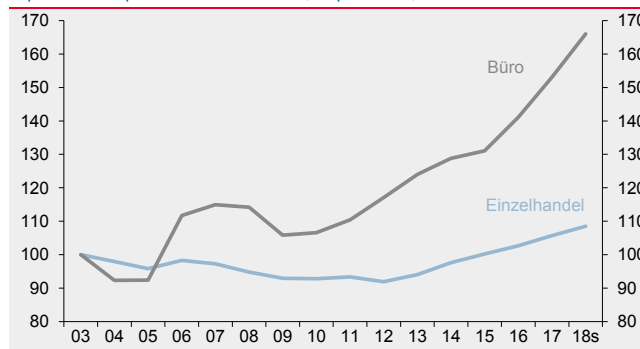


*Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, München, Stuttgart
Quellen: Scope, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

p= Prognose

Gewerbeimmobilien: Büro schlägt Einzelhandel

vdp Immobilienpreisindex Deutschland, Kapitalwerte, 2003 = 100



s=Schätzung

Quellen: vdp, Helaba Volkswirtschaft/Research

Am deutschen Büromarkt sorgen die robuste Konjunktur und eine weiter steigende Beschäftigung vor allem in den großen Ballungszentren für eine hohe Flächennachfrage. Schwieriger ist dagegen die Vermietungssituation im Einzelhandel – vor allem in Teilmärkten, die stärker vom zunehmenden Onlinehandel betroffen sind. Kehrseite der Medaille ist die kräftige Nachfrage nach Logistikimmobilien. Bei moderater Bautätigkeit und guter Nachfrage werden auch im kommenden Jahr in vielen Segmenten des gewerblichen Immobilienmarktes die Mieten steigen und die Leerstände zurückgehen. In einigen Top-Bürostandorten sind bei Leerstandsdaten von 2 % bis 4 % Büroflächen bereits knapp. Da tendenziell die Immobilienwerte 2019 erneut stärker als die Mieten zunehmen, nimmt die ohnehin bereits hohe Bewertung vieler Immobilien weiter zu.

Immobilien in den alternativen Szenarien

Im negativen Alternativszenario (Eintrittswahrscheinlichkeit 20 %) lässt ein konjunktureller Einbruch Immobilienwerte korrigieren, vor allem in stark überbewerteten Segmenten. Die gewerblichen Mieten sinken wegen schwacher Vermietungsnachfrage. Der deutsche Wohnungsmarkt erweist sich dagegen als relativ stabil. Angesichts des in den letzten Jahren aufgestauten hohen Nachfrageüberhangs ist nicht mit einem nennenswerten Rückgang der Wohnungsmieten zu rechnen. Im positiven Szenario (10 %) kommt es dagegen zu einer noch kräftigeren Flächennachfrage und damit beschleunigten Mietzuwächsen bei Gewerbeimmobilien. Am Wohnungsmarkt zieht die Nachfrage weiter an. Die Immobilien werden trotz höherer Zinsen immer teurer. In mehr und mehr Marktsegmenten spitzt sich die Bewertungssituation zu.

¹ Vgl. Märkte und Trends 2019: „Weltwirtschaft im Fitnessstudio“ mit Hauptszenario und den beiden Alternativszenarien vom 26. November 2018.

2.2 Deutscher Wohnungsmarkt: Anhaltende Knappheit

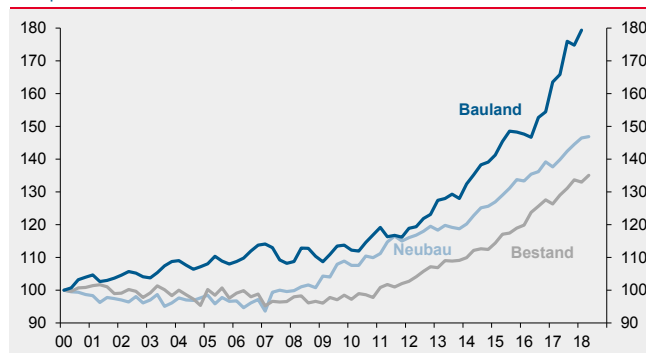
Der Anstieg der Mieten und Kaufpreise am deutschen Wohnungsmarkt ist in erster Linie auf das Auseinanderklaffen von Angebot und Nachfrage vor allem in den Ballungsräumen zurückzuführen. Daran wird sich 2019 wenig ändern.

Viele Maßnahmen, aber
überschaubare Effekte

Die aktuellen wohnungspolitischen Aktivitäten werden den Preisanstieg am deutschen Wohnungsmarkt 2019 nicht stoppen. Denn Maßnahmen wie Baukindergeld (vor allem Mitnahmeeffekte) oder verschärfte Mietpreisbremse (Auskunftspflicht des Vermieters über die bisherige Miete) sind ungeeignet, zusätzlichen Wohnraum zu schaffen. Mehr sozialer Wohnungsbau mag zielgerichtet sein, erreicht aber nicht die Größenordnung, um für eine spürbare Entspannung zu sorgen. Auch die gerade beschlossene zeitlich befristete Sonderabschreibung für „bezahlbaren Wohnraum“ in Höhe von jährlich 5 % dürfte vor allem zu Mitnahmeeffekten führen. Angesichts der Begrenzung auf Bau- bzw. Anschaffungskosten von höchstens 3.000 Euro/m² wird hierdurch eher die Bautätigkeit in ländlichen Gebieten als in den von Wohnungsknappheit betroffenen Großstädten angeregt. All diese wohnungspolitischen Aktivitäten ändern wenig an der grundsätzlichen Problematik: Die Nachfrage nach Wohnungen übersteigt in den Ballungszentren das Angebot. Die stark ausgelasteten Kapazitäten in der Bauwirtschaft, die aufgrund des zunehmenden Fachkräftemangels kurzfristig kaum auszuweiten sind, sowie die Knappheit an Bauland stehen einer deutlich höheren Bautätigkeit im Wege. So zeichnet sich schon jetzt ab, dass die Bundesregierung ihr Ziel verfehlt, in der laufenden Legislaturperiode zusätzliche 1,5 Mio. Wohnungen zu schaffen.

Kein Ende des Preisanstiegs in Sicht

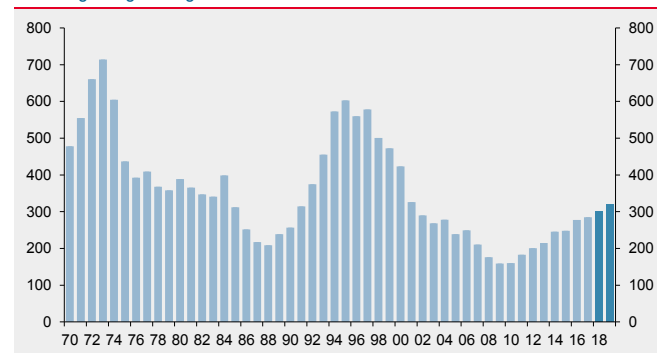
Hauspreisindex Deutschland, 2000 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Volkswirtschaft/Research

Mehr Neubau, aber immer noch zu wenig

Wohnungsfertigstellungen Deutschland* in 1.000



*vor 1993: Westdeutschland

Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bautätigkeit bleibt
unter Bedarf

Trotz weiterhin sehr günstiger Finanzierungsmöglichkeiten und einem hohen Investoreninteresse liegt die Zahl der genehmigten Wohnungen in den ersten neun Monaten 2018 nur 2,3 % über dem Vorjahreszeitraum. Das Plus von 8,3 % im Mehrfamilienhausbau deutet zumindest darauf hin, dass die Bautätigkeit dort ausgeweitet wird, wo der Bedarf besonders hoch ist. Dagegen waren die Genehmigungen bei Ein- und Zweifamilienhäusern sogar rückläufig (-1,6 % gg. Vj.). Insgesamt ist daher für 2019 nur mit 320.000 Wohnungsfertigstellungen zu rechnen – mehr als die voraussichtlich 300.000 Einheiten im Jahr zuvor, aber immer noch zu wenig, um den Anstieg der Wohnimmobilienpreise spürbar zu verlangsamen. Bei einem Bedarf von schätzungsweise 350.000 bis 400.000 Wohneinheiten jährlich dürfte also die Schere zwischen Angebot und Nachfrage weiter auseinandergehen – mit der Folge anhaltend steigender Kaufpreise und Mieten.

Um die Preisdynamik zumindest zu bremsen, gibt es durchaus sinnvolle Ansatzpunkte: Die – allerdings kurzfristig kaum mögliche – Ausweisung von mehr Bauland durch die Kommunen, schnellere Genehmigungsprozesse, eine niedrigere Grund- und Grunderwerbsteuer, günstigeres Bauen durch niedrigere oder harmonisierte Baunormen oder den verstärkten Einsatz industrieller Fertigungsmethoden im Wohnungsbau. Nicht erfolgversprechend sind dagegen weitere interventionistische Eingriffe wie die Reform der Mietspiegel oder die jüngst vorgeschlagene Begrenzung des Mietanstiegs in Höhe der Inflationsrate.

2.3 Offene Immobilienfonds weiter en vogue

Die Performance offener Immobilienfonds wird sich 2019 wenig ändern. Im anhaltenden Niedrigzinsumfeld bleibt die Anlagekategorie vor allem im Vergleich zu festverzinslichen Wertpapieren attraktiv. Weitere Mittelzuflüsse sind daher absehbar.

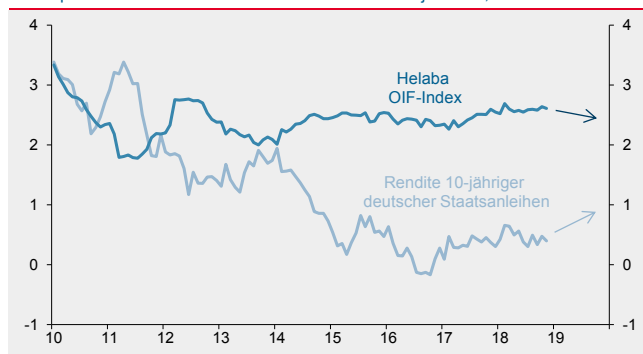
Wenig veränderte
Performance 2019

Die Jahresperformance des „Helaba OIF-Index“ liegt aktuell bei 2,6 %. Schon seit fast fünf Jahren bewegt sich die Wertentwicklung in einem engen Band um 2 ½ %. Damit wird allerdings der langjährige Durchschnitt von 3,4 % seit 2002 deutlich verfehlt. Der Index umfasst die durchschnittliche Wertentwicklung von neun großen offenen Immobilienpublikumsfonds der vier führenden Anbieter. Dabei gibt es zwischen den einzelnen Fonds durchaus nennenswerte Unterschiede: Die Bandbreite reicht von 1,7 % bis 3,5 %.

Im Durchschnitt der großen Publikumsfonds rechnen wir auch für 2019 mit einer Jahresrendite um 2 ½ %. Damit wäre der Abstand zur Verzinsung festverzinslicher Kapitalanlagen trotz leicht steigender Renditen am deutschen Rentenmarkt noch hinreichend hoch, um die relative Attraktivität der Anlageklasse zu gewährleisten. Die Mehrzahl der Anlageobjekte in den Portfolios sollte weiter aufwerten. Dabei ist zu beachten, dass die Anteilswerte der Fonds durch die in der Regel nur einmal jährlich stattfindende Gutachterbewertung der einzelnen Objekte die wirtschaftliche Entwicklung nur verzögert abbilden. Wir gehen deshalb davon aus, dass vor allem aus dem Boomjahr 2017 mit besonders hohem Wirtschaftswachstum noch Bewertungsreserven bestehen, die die etwas moderatere Entwicklung der Jahre 2018 und 2019 weitgehend kompensieren könnten.

Relative Attraktivität offener Fonds nimmt leicht ab

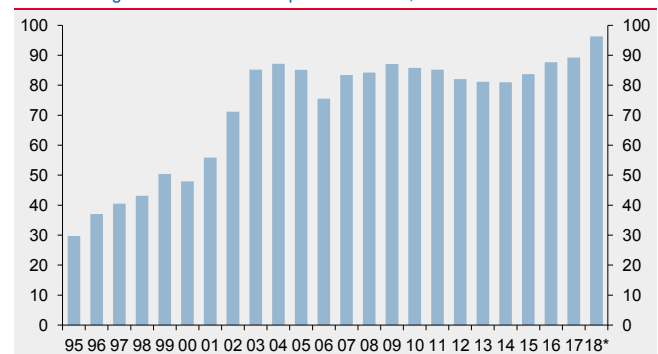
Jahresperformance Helaba OIF-Index und Rendite 10j. Bunds, %



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Rekordhoher Vermögensbestand

Netto-Vermögen offener Immobilienpublikumsfonds, Mrd. Euro



*2018: Stand 30. September

Quellen: BVI, Helaba Volkswirtschaft/Research

Weiterhin robuste
Mittelzuflüsse

Die Mittelzuflüsse offener Immobilienpublikumsfonds waren von Januar bis September mit mehr als 4 Mrd. Euro robust. Damit gehören sie derzeit zu den beliebtesten Fondsanlagen. Die Nettomittelzuflüsse bei den vom Branchenverband BVI erfassten Aktienfonds lagen im gleichen Zeitraum bei rund 4 Mrd. Euro, während Rentenfonds sogar Abflüsse in Höhe von 4,7 Mrd. Euro verzeichneten. Die von der Bundesbank für September gemeldeten Zuflüsse der Immobilienfonds übertrafen mit etwa 800 Mio. Euro deutlich die der Vormonate. Der Absatz entfiel fast komplett auf die vier großen Anbieter. Insgesamt erreichen die offenen Immobilienpublikumsfonds damit das höchste Netto-Vermögen seit Bestehen der Fondskategorie. Zu Jahresende werden über 96 Mrd. Euro investiert sein und im kommenden Jahr könnte die 100 Mrd.-Marke durchbrochen werden.

Den Fondsanbietern fällt es aber zunehmend schwer, die Gelder in geeignete Objekte zu investieren. Immerhin wurden im ersten Halbjahr 2018 laut Verbandsangaben Zukäufe in Höhe von fast 1 Mrd. Euro getätigt (Verkäufe nur knapp 100 Mio. Euro). Zumindest zeitweise dürfte es auch 2019 bei einigen Fonds zu einer Kontingentierung kommen. Forcierte Immobilienkäufe sind angesichts des weiterhin knappen Angebots an geeigneten Objekten in den begehrten Toplagen und Qualitäten wenig wahrscheinlich und ein Einkauf zu überhöhten Preisen oder das Ausweichen in risikoreichere Marktsegmente könnte sich spätestens im nächsten Abschwung als Fehler erweisen. ■