



Deutsche Immobilien: Korrektur weit fortgeschritten

Die kräftig gestiegenen Zinsen haben zu einer Korrektur am deutschen Immobilienmarkt geführt, die aber schon weit gelaufen ist. Während die Bautätigkeit noch eine ganze Weile schwach bleiben dürfte, scheint der Abwärtstrend bei den Preisen für Wohnimmobilien fast gestoppt, in den gewerblichen Segmenten hat er sich zumindest verlangsamt.



Dr. Stefan Mitropoulos
Head of Capital Market
Research & Economics
Tel. 0 69/91 32-46 19

Seit etwa Mitte 2022 sinken die Immobilienwerte in Deutschland sowohl im gewerblichen Bereich als auch am Wohnungsmarkt. Eine Ausnahme sind Einzelhandelsobjekte, die bereits seit 2018 den Rückwärtsgang eingelegt hatten. Durch die schnell und **kräftig gestiegenen Zinsen** wurde ein langjähriger Boom an den Immobilienmärkten in Deutschland (und anderswo) beendet. Nach den Immobilienindizes des Pfandbriefverbands vdp betragen die **Korrekturen** von den jeweiligen Höchstständen bis zum 1. Quartal 2024 bisher 8,7 % bei Wohnimmobilien, 17,2 % bei Büroimmobilien sowie rund 24 % bei Einzelhandelsimmobilien. Damit dürfte die Korrektur bereits weit fortgeschritten sein.

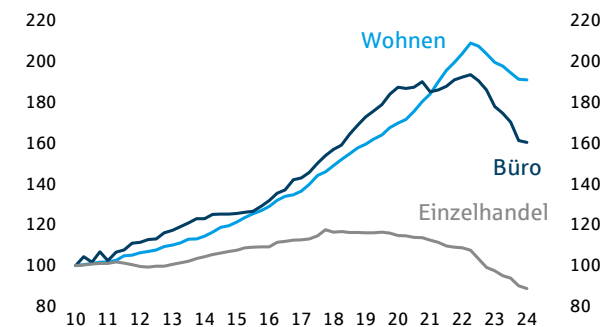
Die jüngsten Daten deuten auf eine **Stabilisierung am Wohnungsmarkt hin**. In den gewerblichen Segmenten scheint es zumindest zu einer Verlangsamung des Abwärtstrends gekommen zu sein. Dies zeigen die Veränderungen der Quartalsdaten im Verlauf, d.h. jeweils gegenüber den Vorquartalen. So wurde bei Wohnimmobilien für das 1. Quartal 2024 nur noch ein sehr geringer Rückgang um 0,2 % gegenüber dem Schlussquartal 2023 gemeldet, in den beiden Quartalen zuvor waren es noch jeweils -1,6 %.

Weniger eindeutig sind die Verläufe **bei Einzelhandels- und Büroimmobilien**,

obwohl sich auch hier die Rückgänge zuletzt verringert haben. Allerdings weisen diese Datenreihen im Quartalsvergleich zuletzt große Schwankungen auf. Diese sind vermutlich auf die noch sehr niedrige Zahl an Transaktionen zurückzuführen, was die Preistransparenz beeinträchtigt. Für Büroimmobilien zeigen die jüngsten Daten des vdp für das 1. Quartal ein Minus von 0,6 % (nach -5,3 % und -2,5 % in den Quartalen zuvor), für Einzelhandelsimmobilien zuletzt -1,5 % gegenüber Vorquartal (nach -4,0 % im Q4 und -1,3 % im Q3/2023). Trotz dieser weniger klaren Quartalsverläufe gehen wir für beide gewerblichen Segmente des deutschen Immobilienmarktes von einer Verlangsamung des Abwärtstrends aus, auch wenn hier eine Bodenbildung noch einige Zeit auf sich warten lassen dürfte. Für eine Erholung – wenn auch zeitlich verzögert – sprechen eine Reihe von Gründen, die im Folgenden skizziert werden.

Preisentwicklung: Licht am Ende des Tunnels?

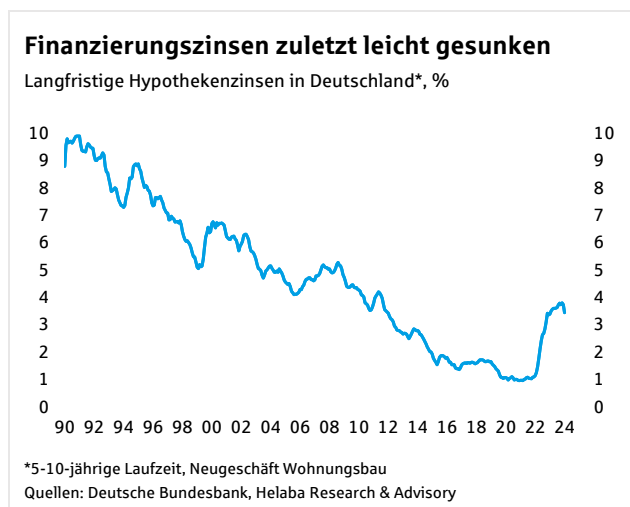
vdp Immobilienindizes, Kapitalwerte, Q1 2010 = 100



Quellen: vdp, Helaba Research & Advisory

Entlastung auf der Finanzierungsseite

Hauptursache für die aktuelle Korrektur am Immobilienmarkt war der schnelle und kräftige Anstieg der Zinsen, der die **Finanzierung** erheblich verteuerte und die **relative Attraktivität** der Immobilie als Kapitalanlage insbesondere gegenüber festverzinslichen Wertpapieren verschlechterte. Die Finanzierungszinsen für Wohnimmobilien



stiegen nach Angaben der Deutschen Bundesbank in kurzer Zeit von rund 1 % auf bis zu 3,8 %. Zusammen mit den hohen Immobilienpreisen und sinkenden Reallöhnen verringerte sich die **Erschwinglichkeit von Wohneigentum**. Auch viele gewerbliche Immobilienprojekte rechneten sich zu den höheren Finanzierungskosten nicht mehr.

Mit der zehnten und vermutlich letzten Leitzinserhöhung der EZB im September 2023 haben die Hypothekenzinsen ihren Hochpunkt erreicht. Im Zuge von **Zinssenkungserwartungen** sind sie seitdem einen knappen halben Prozentpunkt gefallen. Der Rückgang der Inflationsraten – in Deutschland von in der Spitze fast 9 % auf zuletzt nur noch 2,2 % – schafft der Notenbank nun Spielraum, die Leitzinsen voraussicht-

lich im Juni zum ersten Mal um 25 Basispunkte zu senken. Zwei zusätzliche Zinsschritte bis Jahresende und weitere 2025 sind wahrscheinlich. Dies sollte bei den Hypothekenzinsen für einen erneuten Rückgang um einige Zehntelpunkte sorgen. Die Finanzierung bzw. Refinanzierung von Immobilienvorhaben wird dadurch etwas erleichtert, wenn auch keine Rückkehr zur Niedrigzinsphase der vergangenen Jahre zu erwarten ist.

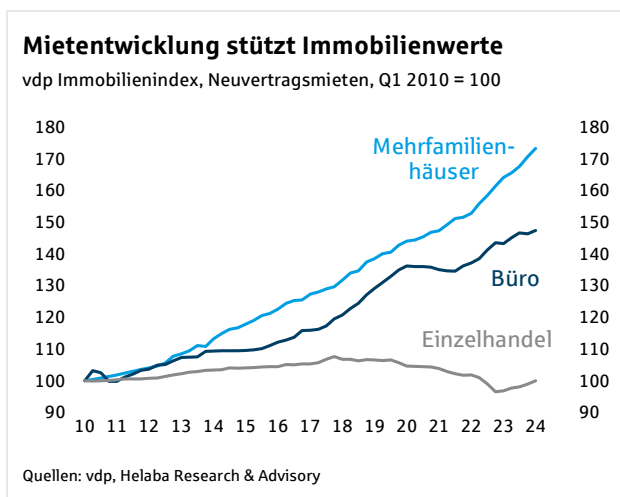
Bei den beiden anderen wichtigen Faktoren der Erschwinglichkeit von Wohneigentum gibt es inzwischen ebenfalls eine Entspannung: Die Hauspreise sind gefallen und die **Reallöhne** legen angesichts hoher Lohnsteigerungen und der deutlich niedrigeren Inflationsraten wieder zu.

Mietentwicklung weiter positiv

Während die Immobilienwerte deutlich gesunken sind, zeigt sich bei den Mieten ein ganz anderes Bild: Am Wohnungsmarkt nehmen die Neumieten unverändert kräftig zu. Da der Wohneigentumserwerb für viele private Haushalte erschwert ist, bleiben diese auf den **Mietwohnungsmarkt** angewiesen. Dadurch hat der **Druck auf die Mieten** zugenommen. Nach den Daten des Pfandbriefverbands vdp lagen sie im 1. Quartal 2024 im Bundesdurchschnitt um 5,6 % über dem Vorjahresstand (Q4 2023: +5,8 %).

Bei **Büroimmobilien** sorgen ebenfalls steigende Mieten in einer Größenordnung von im Vorjahresvergleich zuletzt etwa 3 % für einen soliden Cash-Flow. Neben der Mietindexierung dürfte sich hier die – trotz Homeoffice – nach wie vor robuste Nachfrage nach hochwertigen Flächen in guten Lagen widerspiegeln.

Die Mieten bei **Einzelhandelsimmobilien** waren bereits seit 2018 rückläufig und wurden durch die Belastungen eines zunehmenden Onlinehandels, durch die Lockdowns und die Kaufkraftverluste der Konsumenten infolge der hohen Inflation gedrückt. Nun zeigen die Daten schon seit drei Quartalen steigende Mieten. Im 1. Quartal 2024 lagen sie um gut 3 % über dem Vorjahresniveau.

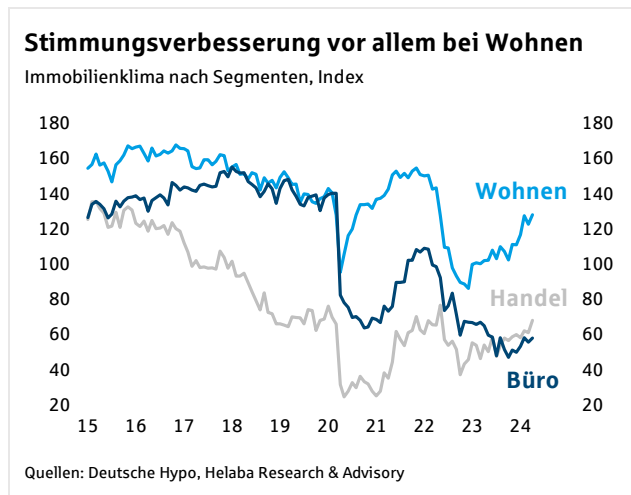


Bessere Konjunktur hilft auch Immobilienmarkt

Die **wirtschaftlichen Rahmenbedingungen** werden sich in diesem Jahr **verbessern**. Nach fast zwei Jahren ohne Wachstum konnte das reale Bruttoinlandsprodukt in Deutschland im 1. Quartal 2024 leicht zulegen. Wichtige konjunkturelle Frühindikatoren wie das ifo Geschäftsklima oder die Konjunkturerwartungen des ZEW sind wiederholt und deutlich gestiegen. Dies signalisiert, dass das Wirtschaftswachstum an Fahrt aufnehmen wird. Impulse sollten

durch einen wieder dynamischeren Welthandel, vor allem aber von der Erholung des privaten Konsums kommen. Denn die Verbraucher profitieren dank der gesunkenen Inflationsraten von den in realer Rechnung zunehmenden verfügbaren Einkommen.

Vor diesem Hintergrund ist es nicht überraschend, dass sich auch die Stimmung in der Immobilienwirtschaft von teilweise sehr niedrigem Niveau erholt. So zeigt das monatlich von der Deutschen Hypo unter Branchenexperten erhobene **Immobilienklima** für Wohnen bereits eine deutliche Verbesserung. Auch für Handelsimmobilien ist seit einigen Monaten eine Aufhellung zu beobachten und selbst die Stimmung für Büros scheint inzwischen eine Bodenbildung zu vollziehen.



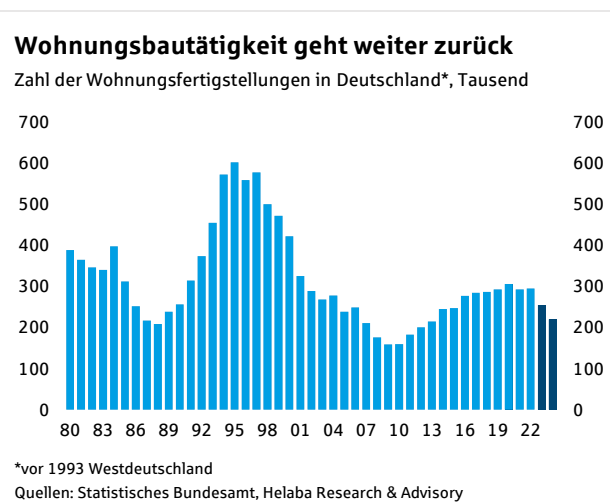
Zyklische Korrektur ohne nennenswerte Überbauung

Der deutsche Immobilienmarkt befindet sich nach unserer Einschätzung in einer **zyklischen Korrektur**, die primär von den kräftig gestiegenen Zinsen ausgelöst wurde. Es handelt sich also nicht um das Platzen einer Blase, die üblicherweise im Vorfeld mit exzessiver Kreditvergabe oder starker Spekulation einhergeht. Auch ist im Gegensatz zu manchen historischen Immobilienkrisen kein eklatantes Auseinanderdriften von Angebot und Nachfrage festzustellen. Dies spricht für ein überschaubares Ausmaß der Preiskorrekturen und eine begrenzte Dauer der Korrekturphase, die selbst in den schwierigeren gewerblichen Segmenten spätestens 2025 beendet sein sollte.

Für den deutschen **Wohnungsmarkt** ist eine nach wie vor hohe Nachfrage nach Wohnraum bei **knappem Angebot** zu konstatieren. Daher dürfte ein Großteil der vorherigen Preisanstiege bei Wohnimmobilien – immerhin eine Verdoppelung seit 2010 – fundamental gerechtfertigt gewesen sein. Seit Jahren liegt die Zahl der Wohnungsfertigstellungen deutlich unter dem geschätzten Bedarf von rund 400.000 Einheiten jährlich. Sie wird im laufenden Jahr weiter kräftig in Richtung auf nur noch gut 200.000 Wohneinheiten zurückgehen.

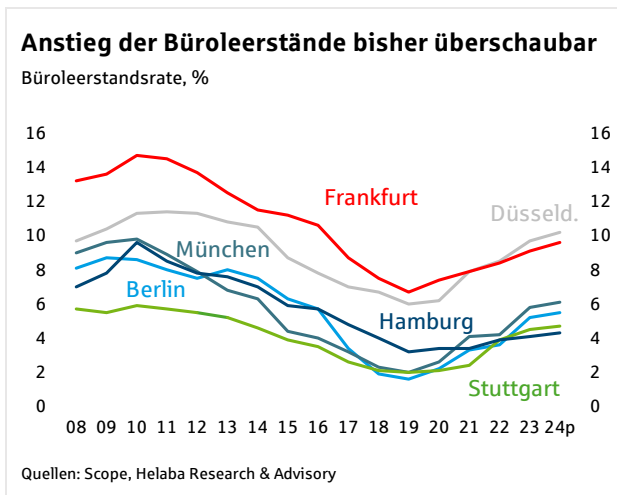
Darauf deuten die **schwachen Frühindikatoren im Wohnungsbau** hin. Auftragseingänge bleiben nicht nur aus, sondern viele Bauunternehmen berichten

auch von Stornierungen vorhandener Aufträge. Die Baugenehmigungen für Wohnungen in neu errichteten Wohngebäuden lagen in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres noch rund 25 % unter dem Vorjahresniveau. Der geringen Bautätigkeit steht eine deutlich zunehmende Bevölkerungszahl durch Zuwanderung gegenüber – allein im vergangenen Jahr um rund 300.000 Personen.



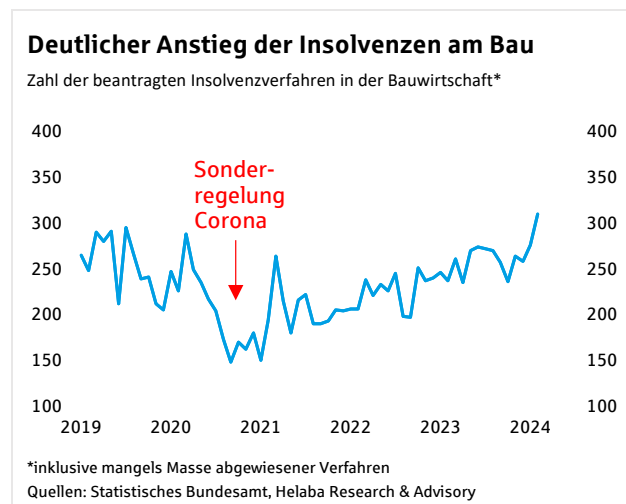
Auch am deutschen **Büromarkt** kann angesichts einer durchschnittlichen **Leerstandquote** in den Top-Standorten von aktuell etwa 6 ½ % nicht von einer krisenhaften Entwicklung und einem hohen Überangebot gesprochen werden. Der Anstieg der Leerstände um rund drei Prozentpunkte seit 2019 erfolgte von sehr niedrigem Niveau und bleibt bisher unter dem nach der Finanzkrise 2008 zurück.

Die **Herausforderungen** in Deutschland sind dabei derzeit weniger ausgeprägt als in den USA, wo die durchschnittliche Büroleerstandsrate bei rund 20 % liegt. Bei differenzierter Betrachtung wird deutlich, dass unter dem Trend zum verstärkten Arbeiten im **Homeoffice** nicht die gesamte Nachfrage nach Büroflächen in Deutschland leidet. Wie die nach wie vor steigenden Büromieten in guten Lagen zeigen, sind attraktive Objekte in zentraler Lage, die den zunehmenden ESG-Anforderungen gerecht werden, weiterhin gesucht. Kurzfristig werden jedoch die Büroleerstände in Deutschland angesichts noch recht hoher Fertigstellungen weiter steigen, bevor in den folgenden Jahren die geringere Neubautätigkeit Entlastung verspricht.



Ausblick mit Chancen und Risiken

Insgesamt ist der Ausblick für den deutschen Immobilienmarkt vorsichtig optimistisch. Am Investmentmarkt werden schon bald vor allem eigenkapitalstarke Anleger für mehr Transaktionen sorgen, da die Preiskorrekturen weit fortgeschritten sind und die Zinsen nochmals leicht nachgeben. Dies zeigt sich allerdings noch nicht bei den **Transaktionsvolumina** im 1. Quartal, die weiter deutlich unter dem Vorjahreszeitraum lagen. Für den weiteren Jahresverlauf ist aber eine Besserung zu erwarten, wenn sich die Anbieter und Nachfrager an das neue Preisniveau angepasst haben. Ein verstärktes Interesse von Investoren ist zwar schon erkennbar, im aktuell schwierigen Marktumfeld dauert es aber vermutlich länger, bis es tatsächlich zum Abschluss von Kaufverträgen kommt.



Trotz der positiven Aspekte sind die **Herausforderungen** vor allem für Projektentwickler und Bauunternehmen nicht auszublenden. Die Zahl der **Insolvenzen** – ein nachlaufender Indikator der wirtschaftlichen Entwicklung – wird erst einmal hoch bleiben. Sie lag in der Bauwirtschaft in den ersten beiden Monaten des Jahres rund ein Fünftel über dem Vorjahreszeitraum, übersteigt damit aber kaum den Stand vor der Corona-Pandemie. Auch die Probleme mancher **Refinanzierungen** sind mit dem bisherigen und noch erwarteten Rückgang der Finanzierungszinsen nicht überwunden. Denn die meisten Ausläufe von Immobilienkrediten, die zu besonders niedrigen Hypothekenzinsen abgeschlossen wurden, liegen noch in der Zukunft.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Patrick Franke

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud

Chefvolkswirtin/

Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Tel. 0 69/91 32-20 24

Internet: <https://www.helaba.com/>

Disclaimer

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.