

DER DEUTSCHE WOHNUNGSMARKT 2030 - DER ASSET MELTDOWN EFFEKT

Whitepaper - Stuttgart 06.09.2022



Prof. Dr. Hanspeter
Gondring FRICS

Die Meltdown-Hypothese

Die Frage nach dem Zusammenhang zwischen dem demografischen Prozess der Überalterung und der Wertentwicklung an den Kapital- und Immobilienmärkten wurde 1989 von Mankiw und Weil in einer Studie „The baby boom, the baby bust and the housing market“ untersucht. Deren Ausgangshypothese war der Verfall von Kapitalrenditen und Hauspreisen als Folge der Überalterung einer Gesellschaft, was allgemein als asset meltdown bezeichnet wird. Begründet wird das damit, dass Personen im Berufsleben „für´s Alter sparen“ und dann später im Rentenalter „entsparen“, indem Kapitalanlagen und Immobilien verkauft werden, denen eine geringere Nachfrage durch die kleiner werdende jüngere Generation gegenübersteht. Im Ergebnis führt das zu fallenden „Preisen“ (asset meltdown hypothesis). In den nachfolgenden Studien bis 2015 konnte kein signifikanter Zusammenhang zwischen demographischer Entwicklung und den Renditen an den Kapital- und Immobilienmärkten nachgewiesen werden. Das kann sich aber in den nächsten Jahren durchaus ändern. Es ist bislang unwahrscheinlich, dass die Altersgruppe der über 60-70-jährigen ihre „abbezahlten“ Wohnungen und Häuser verkaufen werden, zumal dahinter eine Erbgeneration der 30-40-jährigen steht, die dem Verkauf von Wohnimmobilien ihrer Elterngeneration entgegensteht.

Das kann sich aber in den nächsten 10-15 Jahren ändern, wenn die heutige Erbgeneration der Alterskohorte zwischen 1965 - 1979 Geborenen sich von einem Teil ihres Wohnportfolios trennen wird, um mit der freien Liquidität andere Lebensziele zu verwirklichen.

Im Ergebnis bleibt festzuhalten, dass die Meltdown-Hypothese nicht „vom Tisch ist“, sondern erst längerfristig wirkt, in dem das Angebot von Verkaufsofferten (Kapitalanlagen, Immobilien) der Alterskohorten höher ist, als die Nachfrage der jüngeren Generationen, die - ohnehin anders als die Baby-Boomer-Generation - weniger an materiellen Zielen orientiert ist.

Eintrübung des Klimas im Wohnimmobilienmarkt

Viele sehen schon das Ende der Boom-Phase im Wohnimmobilienmarkt und einige Wenige sprechen sogar vom Platzen der Preisblasen. Wenn genauer hingeschaut wird, sind das größtenteils „aufreißerische Äußerungen“ in den Medien, die meist eine überzeugende Begründung schuldig bleiben.

Es ist auch kritisch zu bemerken, dass mögliche Zusammenhänge zwischen dem deutschen Wohnimmobilienmarkt und dem US-amerikanischen oder britischen Immobilienmarkt noch nie nachgewiesen werden konnte und auch nicht nachgewiesen werden können, weil die Marktbedingungen in den einzelnen Ländern sehr verschieden sind und ein Vergleich immer nur „hinkend“ sein kann. Grundsätzlich ist zu unterscheiden zwischen

- Bestandsimmobilien, die einer starren Preiselastizität der Nachfrage unterliegen (es kommt kein Vermieter auf die Idee, die Wohnmiete abzusenken oder bei Neuvermietung eine deutlich niedrigere Miete zu akzeptieren, beides ist wirklichkeitsfremd)
- Neuimmobilien, bei denen in verschiedenen Teilmärkte beobachtet werden kann, dass die Preise stagnieren oder nur gering steigen.

Ob es sich bei Letzterem um eine Trendwende oder um eine „Verschnaufpause“ handelt, kann heute aus wissenschaftlicher Sicht nicht abschließend beurteilt werden.

Sicherlich ist die mehr oder weniger durch den Ukraine-Konflikt getriggerte Kosteninflation, als Folge steigender Energiekosten, steigender Preise bestimmter Lebensmittel, Lieferkettenprobleme und der Materialmangel Grund für eine allgemeine Zurückhaltung bei Investitionen, sowohl bei Privat- als auch bei Unternehmenshaushalten. Die Begründung hierfür ist die emotionale Schockstarre („insecurity shock“), weil die Haushalte die Risiken als auch deren Folgen zunächst nicht einschätzen können. Es liegt in der Natur des Menschen, auf Unbekanntes durch Verharren oder Flucht zu reagieren. Die Konsequenzen der oben genannten Risiken werden sich aber erst bis Mitte 2023 zeigen.

Wissenschaftlich gesehen bleibt, trotz der jetzigen Situation simultan laufender Krisen, die Ursache für steigende Immobilien- und Mietpreise die Gleiche:

Die Nachfrage nach Wohnimmobilien bleibt auf längere Zeit deutlich höher als das Angebot.

Ausgehend von der fiktiven Zahl von jährlich 400.000 gebauten Wohnungen sind wir nach wie vor weit entfernt. 2020 wurden rund 300.000 und 2021 rund 290.000 Wohnungen gebaut. Die Zahl der gebauten Wohnungen wird 2022 ebenfalls unter 300.000 liegen. Ein weiterer Effekt sind die hohen Inflationsraten, die auf die Wohnungspreise drücken. Steigt beispielsweise die Inflationsrate nur um 2 %, so kann der Vermieter mit einem Anstieg der Miete um ebenfalls 2 % die Inflation neutralisieren (Realrendite bleibt gleich). Bei einer Inflationsrate von 8 % und einer Steigerung der Miete von nur 2 %, nimmt die Realrendite ab. Vermieter werden über kurz oder lang versuchen, die Inflationsraten auf die Mietpreise abzuwälzen. Inwieweit das im Markt durchsetzbar ist und von der Politik geduldet wird, ist eine andere Frage. Es bleibt auf jeden Fall der inflationsbedingte Preisdruck. Das soeben verabschiedete 3. Entlastungspaket von knapp 65 Mrd. € vermindert deutlich das Mieterausfallrisiko, was sich insgesamt auch auf den Immobilienmarkt stabilisierend auswirken wird.

Thesen:

Der Druck auf die Immobilien- und Mietpreise bleibt bestehen, gleichwohl kann sich phasenweise eine leichte Entspannung, vor allem in den Ballungszentren und ihren Umgebungen, einstellen. Das ist ein temporäres Phänomen, was nicht darüber hinwegtäuschen darf, dass der Druck auf die Märkte trotzdem vorhanden ist.

- Sollte es zu einer längeren Rezession kommen, wird sich das (eingetretene und drohende) Mietausfallrisiko erhöhen, was sicherlich dann zu stärkeren Preisrückgängen von 5 bis 10 % führen wird. In diesem Fall wäre es nur eine Delle im konjunkturellen Verlauf des Wohnimmobilienmarktes;
- Durch den anhaltenden Druck auf die Immobilien- und Mietpreise steigt das Risiko weiterer staatlicher Eingriffe in den Wohnimmobilienmarkt (steigendes Regulierungsrisiko);
- Baukosten werden durch „steigende Nachhaltigkeitsanforderungen“, starker Bauregulierung, Lieferengpässen, steigenden Energie- und Finanzierungskosten, Fachkräftemangel steigen, was auf Dauer die Projektentwickler- und Bauträgergemeinschaft deroutieren wird;
- Bautätigkeit wird sich in den nächsten 2 bis 3 Jahre der jährlich fertiggestellten Wohnungen auf 230.000 bis 250.000 abkühlen;
- Für die Jahre nach 2035 könnte der Asset Meltdown in der Tat für eine Entspannung am Wohnimmobilienmarkt sorgen und sich nach 50 Jahren endlich verifizieren (auch Einsteins Allgemeine Relativitätstheorie von 1914 wurde erst in den 1960er Jahre empirisch bestätigt);
- Insgesamt steigt in 2022 das Investitionsrisiko um knapp 10 % (stochastische Eintrittswahrscheinlichkeit nimmt durch eine Erweiterung des Konfidenzintervalls ab), was sich in höheren Risikoprämien niederschlagen muss;
- Der Druck auf Immobilien- und Mietpreise bleibt aufgrund steigender Kosten, der Inflationsrate, von Angebotsknappheit und Risikozunahme auch über die jetzige Krise bis mindestens 2030 bestehen.
- Inwieweit der Preisdruck im Markt durchgesetzt werden kann, ist nicht eine Frage ob, sondern wann sich der Preisdruck im Markt durchsetzen wird. Im Wesentlichen hängt das von der konjunkturellen Entwicklung und dem Verlauf des globalen Geschehens ab.