

Wohn Insights



Deutsches Wohnen

Attraktiver Einstiegszeitpunkt
und starke Fundamentaldaten

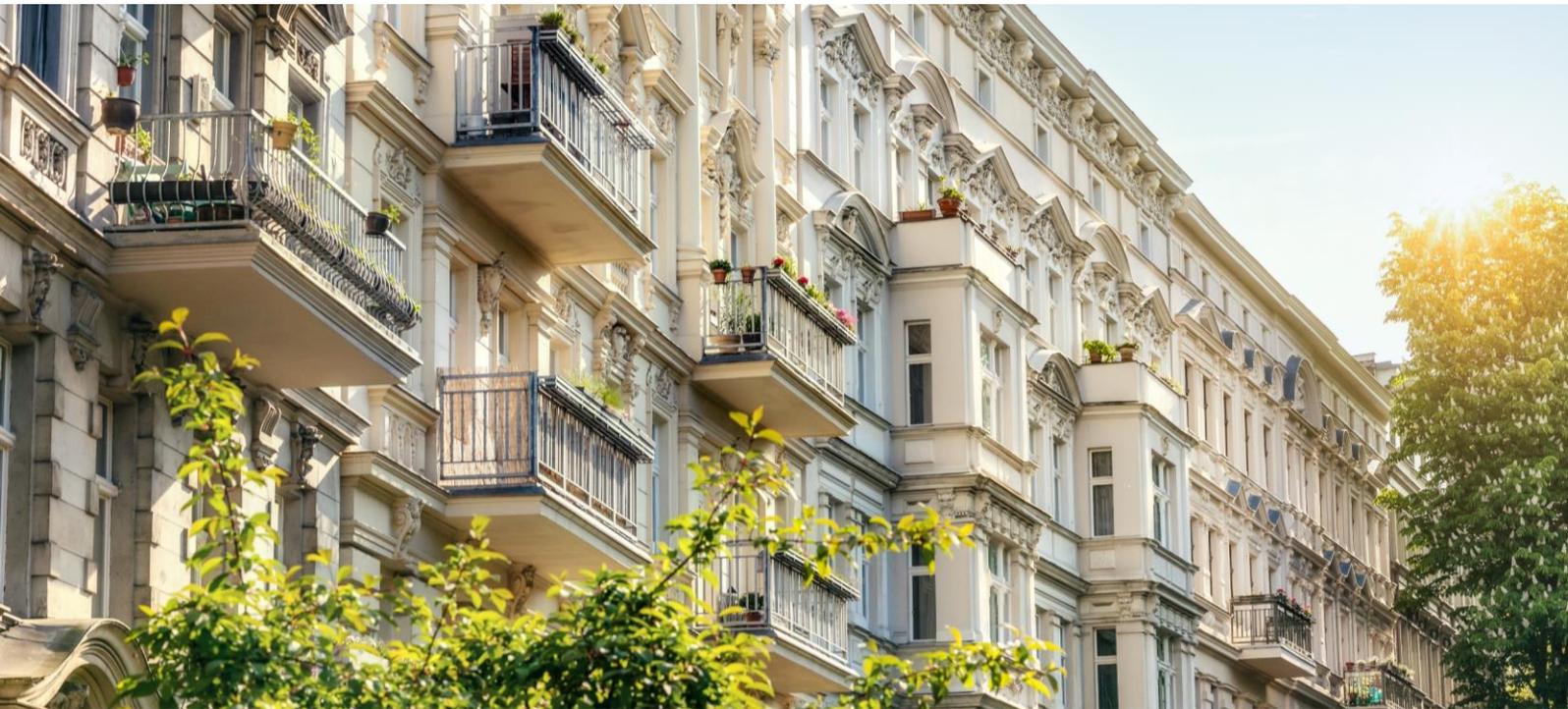
Warum Wohnen
in Deutschland?

Attraktiver
Einstiegszeitpunkt

Starke
Fundamentaldaten



Was Anlagen in deutsche Wohnliegenschaften aktuell besonders attraktiv macht



Die Knappheit am deutschen Mietwohnungsmarkt und das resultierende Mietpreiswachstum in Kombination mit den erfolgten Preiskorrekturen im Zuge der Zinswende machen einen Einstieg in den deutschen Wohnungsmarkt aktuell besonders attraktiv.



Warum Wohnen, warum Deutschland?

Ein funktionierender Wohnungsmarkt ist für eine gesunde Volkswirtschaft unabdingbar. Ohne ausreichenden und ansprechenden Wohnraum ist es für jedes Land schwierig, qualifizierte Fachkräfte anzuziehen oder zu halten. Nicht nur deshalb stellt Wohnen seit Jahren ein gesellschaftspolitisches Megathema in Deutschland dar.

Die Diskussionen um mangelnden Wohnraum, hohe Mieten, steigende Immobilienpreise und deren Auswirkungen auf den Ausbau von Wohneigentum erhalten im öffentlichen Diskurs viel Aufmerksamkeit. Dazu kommt die wichtige Rolle, die dem Wohnungsbau aufgrund des grossen ökologischen Fussabdrucks in der Klimawende zukommt. Auch ist mit der vermehrten Möglichkeit von Zuhause aus zu arbeiten, der Stellenwert von Wohnraum für die Bewohner nochmal erheblich gestiegen.

All diese Faktoren führen zu einem gestiegenen Interesse von Investoren. Wohnen hat – auch relativ zu anderen Nutzungsarten – deutlich an Attraktivität gewonnen. Aufgrund der geringeren Abhängigkeit von der konjunkturellen Lage stellt der Mietwohnungsmarkt besonders im aktuellen makroökonomischen Umfeld eine gewisse Sicherheit dar. Während die Nutzermärkte im kommerziellen Segment stark von der wirtschaftlichen Lage abhängig sind, ist diese Korrelation mit dem Wohnungsmarkt weniger ausgeprägt.

Attraktivität stammt zudem, neben der Möglichkeit durch gezielte Investitionen positiv sozialen und ökologischen Einfluss zuzunehmen, aktuell aufgrund der erfolgten Preiskorrekturen von einem attraktiven Einstiegszeitpunkt.

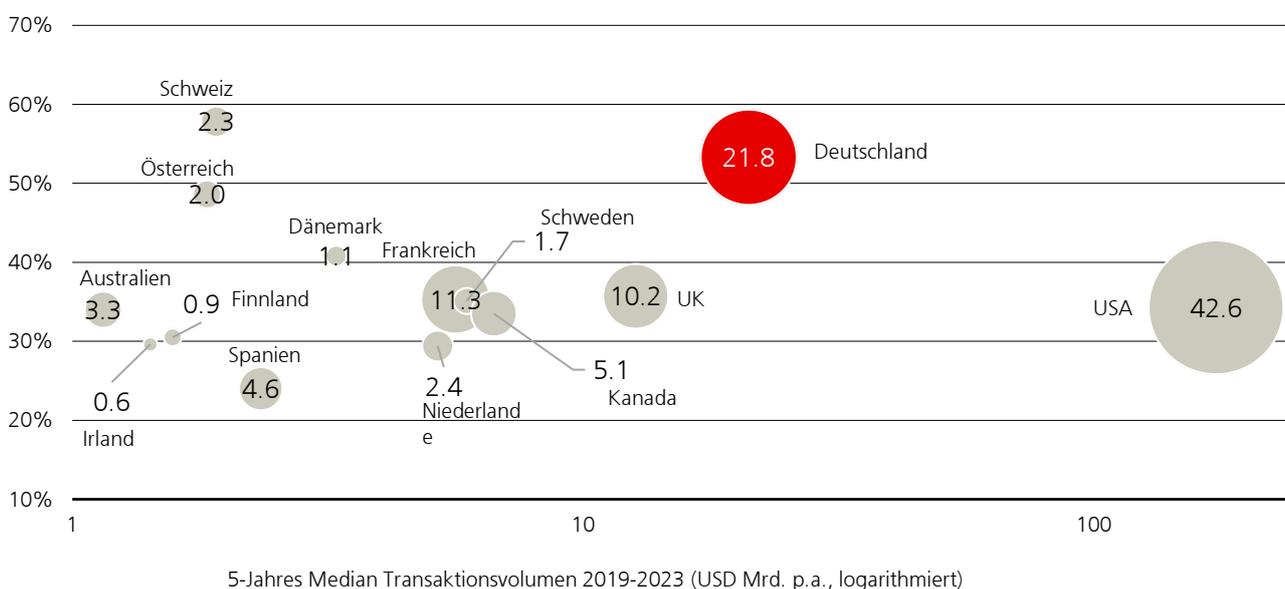
Der deutsche Wohnmarkt spielt aufgrund seiner Grösse und seiner Liquidität für Investoren eine besondere Rolle, auch da - im Gegensatz zu vielen anderen Ländern - der Wohnimmobilienmarkt in Deutschland seit geraumer Zeit eine institutionalisierte und professionalisierte Assetklasse ist.

Neben der Bevölkerungsgrösse ist dies insbesondere auf den hohen Mieteranteil in Deutschland zurückzuführen. Mit 53% in Deutschland war der Mieteranteil im Jahr 2022 nur in der Schweiz (58%) noch höher, womit die deutsche Gesamtmarktgrösse, trotz der deutlich niedrigeren Gesamtbevölkerung, auf mehr als 50% des amerikanischen Marktes kommt. Der hohe Mieteranteil in Deutschland lässt sich unter anderem durch das ausgeprägte Maß an Mieterschutz und Transparenz erklären, was den Markt für Mieter attraktiv macht, aber auch die Planungssicherheit für Investoren erhöht.

Der hohe Professionalisierungsgrad und die Grösse des Marktes resultieren auch in einer hohen Liquidität: Das Median-Transaktionsvolumen von Wohnliegenschaften lag in Deutschland zwischen 2019 und 2023 bei 21.1 Mrd. USD und war damit 66% grösser als der zweitgrösste europäische Transaktionsmarkt (UK, rund 12.7 Mrd. USD).

Abbildung 1: Die grössten Mietwohnungsmärkte der Welt

Y-Achse: Mieteranteil 2022 (%); X-Achse: Jährliches Transaktionsvolumen in Mrd. USD (Median, 2019-2023, logarithmiert); Blasengrösse: geschätztes Marktvolumen 2022 in Millionen Einheiten (Mieterhaushalte)



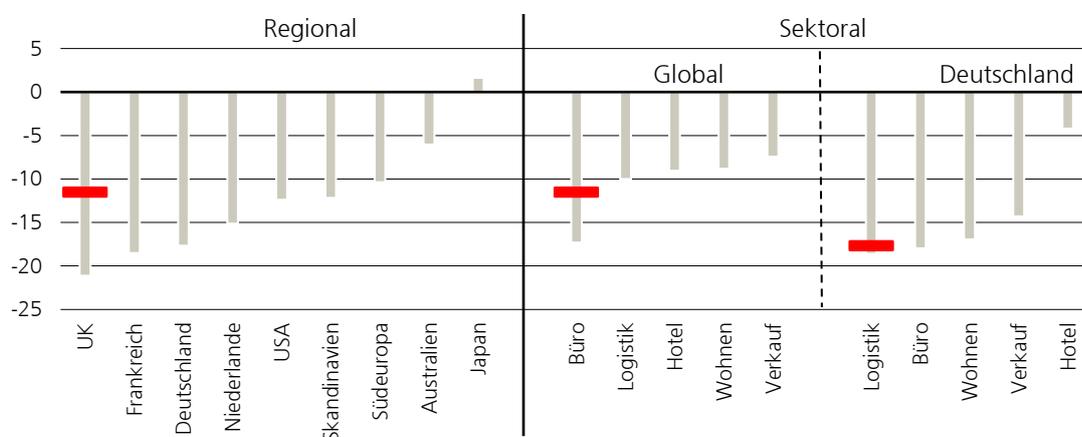
Quelle: MSCI RCA, Oxford Economics, Trading Economics, UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Februar 2024.



Attraktiver Einstiegszeitpunkt

Das veränderte Zinsumfeld der vergangenen zwei Jahre und die damit deutlich gestiegenen Finanzierungs- und Opportunitätskosten haben fast weltweit einen deutlichen Rückgang der Immobilienpreise und Bautätigkeiten nach sich gezogen. Im Vergleich zum Höhepunkt im 2. Quartal 2022 sind die Immobilienwerte bis zum Ende des 3. Quartals 2023 um den Globus um 12% gesunken, wobei sich die Korrekturen regional und sektoral teilweise stark unterscheiden.

Abbildung 2: Starke Kapitalwertkorrekturen im Zuge der Zinswende
(Veränderung der Kapitalwerte 2Q22 - 3Q23, %)



Anmerkung: Die Linien stellen jeweils den Durchschnitt aller Regionen oder Segmente dar.
Quelle: MSCI, UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Februar 2024. Die vergangene Performance ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen.

Die regionalen Unterschiede sind neben divergierenden Marktkonditionen auch auf die unterschiedliche Liquidität der Märkte und Differenzen der Bewertungssysteme zurückzuführen. So hat der UK Markt am schnellsten und bisher heftigsten auf die Zinserhöhungen reagiert, was jedoch nicht ungewöhnlich ist, da dieser auch in der Vergangenheit schon eine höhere Volatilität gezeigt hat. Im Vergleich zum Peak sind die Werte hier im Schnitt um 21% zurückgegangen. Im Rest von Europa sind die Werte um rund 15% gefallen, in Deutschland um 18%.

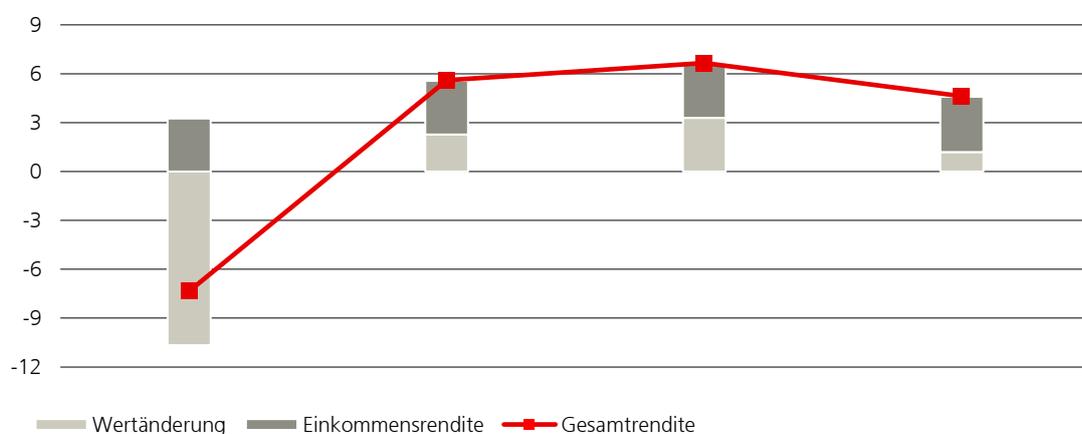
Sektoral war der Rückgang bei Büros, gefolgt von Logistik, am stärksten. Während die Korrekturen im Logistiksegment auf die starke Renditekompression während der Pandemie zurückzuführen sind, spielen bei Büros auch die strukturellen Herausforderungen angesichts hybrider Arbeitsmodelle eine grosse Rolle. Global sind die Werte im Segment Wohnen um rund 9% gefallen, in Deutschland war der Rückgang mit knapp 17% deutlicher ausgeprägter. Auch hier dürfte die starke Kompression der vorangegangenen Jahre eine starke Rolle gespielt haben.

Mit Blick auf die Zukunft dürften die erwarteten Zinssenkungen zu einer Bodenbildung bei den Preisen und einem Wiederaufleben des Transaktionsmarktes führen. Europaweit ist das Transaktionsvolumen im Jahr 2023 um 49% im Vergleich zum Vorjahr zurückgegangen. 2024 dürften vermehrt motivierte bis gestresste Verkäufer auf den Markt kommen, die aufgrund von Refinanzierungen bei anhaltend restriktiveren Kreditvergaberegeln Liquidität benötigen. Dazu sendet das Sinken der langfristigen Zinsen inzwischen wieder positivere Signale und auch die Denominatoreffekte lassen langsam nach.

Allgemein rechnen wir damit dass die Talsohle bei den Preisen im Jahr 2024 erreicht werden sollte und bei nutzermarktstarken Segmenten wie Logistik und Wohnen im 2. Halbjahr 2024 mit einer leichten Erholung der Preise gerechnet werden kann. Dennoch sind Kapitalwertzuwächse wie zu Zeiten der Negativ- oder Niedrigzinsphase nicht zu erwarten. Damit rückt die Einkommensrendite, respektive die Kapitalisierung der Mietwachstumsprognosen, deutlich in den Vordergrund, was den Mietwohnungsmarkt mit Hinblick auf das anhaltend knappe Wohnungsangebot und resultierende Mietwachstumsprognosen besonders attraktiv macht.

Nach den Korrekturen im Jahr 2023 wird für deutsche Wohnimmobilien für 2024 bis 2026 mit einer Gesamtrendite von 5.6% pro Jahr gerechnet, vorwiegend getrieben durch eine robuste Einkommensrendite, aber auch wieder leichte Kapitalwertzuwächse (Abb. 3).

Abbildung 3: Stabile Einkommensrendite und ab 2024 wieder leichter Wertzuwachs erwartet (Renditeprognose deutscher Wohnliegenschaften, %, p.a.)



Quelle: Oxford Economics, UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Februar 2024. Die erwartete Performance ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen.

Starke Fundamentaldaten am Deutschen Wohnungsmarkt

Steigende Nachfrage

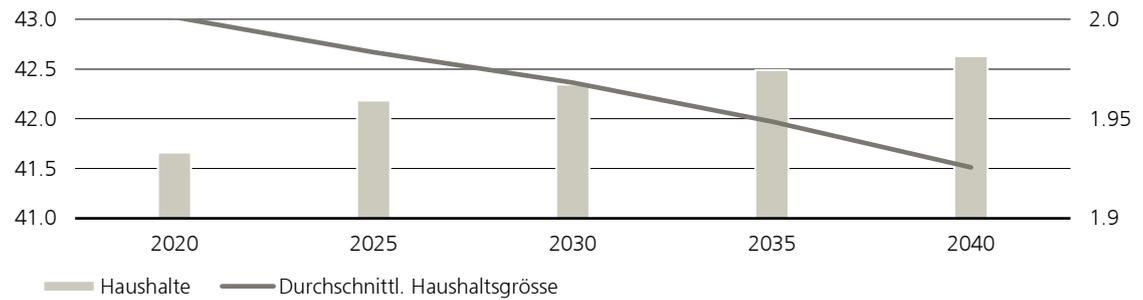
Die wachsende Beliebtheit des Wohnsegments bei Investoren lässt sich unter anderem auf die steigende Nachfrage zurückführen. Der traditionell bereits starke deutsche Mietermarkt hat durch die gestiegenen Finanzierungskosten und weiter abnehmende Tragbarkeit von Eigentum in den vergangenen zwei Jahren noch weiteren Aufwind bekommen. Dazu hat das durch Nettozuwanderung getriebene, starke Bevölkerungswachstum die Nachfrage weiter beflügelt. In den vergangenen zehn Jahren wuchs die Bevölkerung in Deutschland um 3.5 Mio. Menschen auf rund 84.7 Mio.

Gemäss den Vorausberechnungen des Statistischen Bundesamts wird in Deutschland zwar bis 2040 mit einem Rückgang der Bevölkerung um 1.5% gerechnet, jedoch wird infolge der zunehmenden Individualisierung und dem Trend zu kleineren Haushaltsgrössen die Anzahl der Haushalte dennoch um 2.3% steigen, womit auch der Bedarf an Wohnungen weiterhin steigt (Abb. 4). Aufgrund der anhaltenden Urbanisierung sollte sich der Zuwachs besonders in städtischen Regionen überproportional auswirken.



Abbildung 4: Steigender Bedarf an Wohnungen

Anzahl Haushalte (in Mio., links), durchschnittliche Haushaltsgrösse (in Anzahl Personen/Haushalt, rechts)



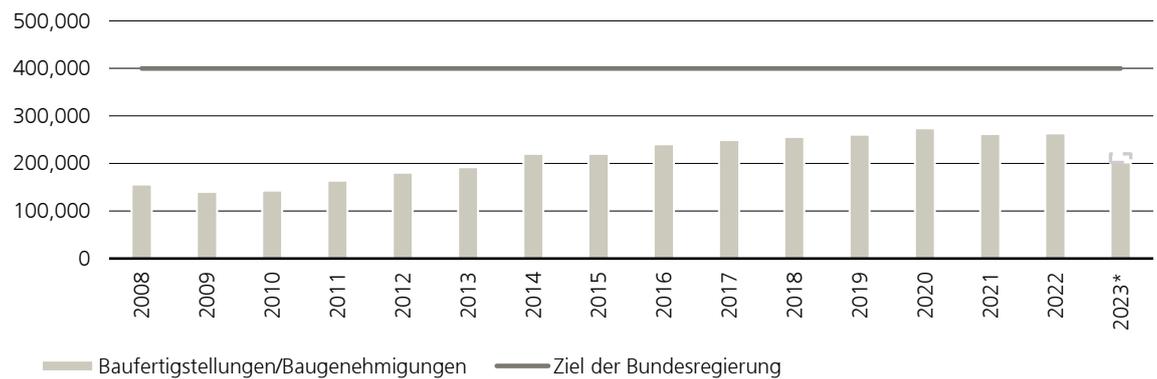
Quelle: Statistisches Bundesamt DESTATIS, UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Februar 2024.

Geringe Bautätigkeit

Die steigende Nachfrage trifft jedoch auf eine rückläufige Angebotsausweitung. Die Problematik der zu geringen Neubautätigkeit in Deutschland besteht bereits länger, hat sich jedoch im Zuge des Baukostenanstiegs und der gestiegenen Finanzierungskosten in den vergangenen zwei Jahren nochmal deutlich verschärft. So wurde das Ziel der Bundesregierung pro Jahr 400'000 neue Wohnungen zu errichten 2022 um ca. 34% und 2023 um rund 45% unterschritten (Abb. 5).

Abbildung 5: Bautätigkeit unterschreitet Ziel der Bundesregierung deutlich

Anzahl neu errichteter Wohneinheiten und Ziel



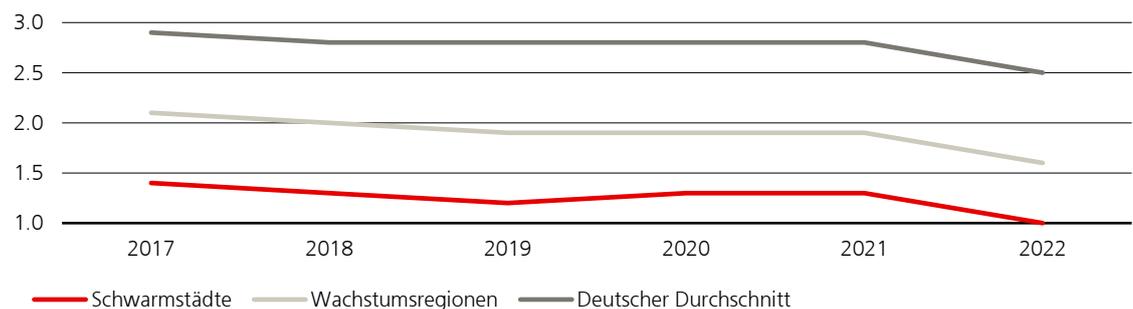
Quelle: Statistisches Bundesamt DESTATIS, UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Februar 2024.

Sinkende Leerstände

Die Kombination aus steigender Nachfrage und rückläufiger Angebotsausweitung resultiert in sinkenden Leerständen. Im deutschen Durchschnitt ist die Leerstandsquote im Zeitraum von 2017 bis 2022 von 2,9% auf 2,5% gefallen. Besonders akzentuiert sich der niedrige Leerstand in den Schwarmstädten, die im Jahr 2022 einen Leerstand von noch lediglich 1% verzeichneten (Abb. 6).

Abbildung 6: Leerstand sinkt deutlich

Leerstandsquote nach Regionen (in % des Bestandes)



Quelle: CBRE empirica, UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Februar 2024.

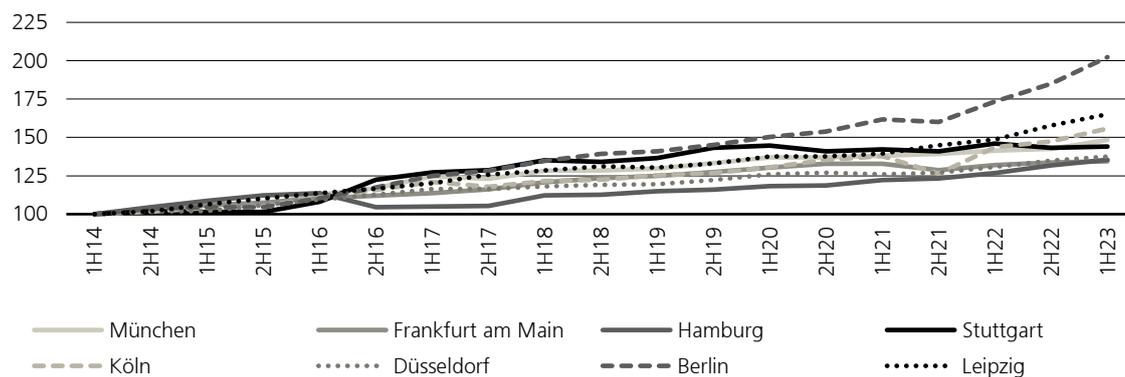
Knappheit führt zu starkem Mietpreiswachstum

Wie zu erwarten drückt sich die zuspitzende Knappheit in einem signifikanten Mietpreiswachstum aus. Von 2014 bis 2023 sind die Medianmieten in den acht Grosszentren gemäss JLL um rund 53% gestiegen (Abb. 7). Damit stiegen die Mietpreise im Vergleich zum Gesamt-verbraucherpreisindex, der im gleichen Zeitpunkt um 25% stieg, mehr als doppelt so stark.

Angesichts der sich verschärfenden Knappheit ist hier auch kaum mit einer Beruhigung zu rechnen. PMA rechnet in den 15 grössten deutschen Städten zwischen 2024 und 2028 mit einem durchschnittlichen Mietpreiswachstum von rund 3% p.a.. Da dies deutlich über der prognostizierten Inflationsrate von 1.5% p.a. liegt, sollte der Inflationsschutz des Segments auch in den kommenden Jahren mehr als gegeben sein.

Abbildung 7: Mieten wachsen kräftig

Entwicklung der Big 8-Medianmieten (Index, 1H14=100)



Quelle: JLL, UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Februar 2024.

Nachhaltigkeit als Chance

Die Immobilienbranche rückt bei der Erreichung des Netto-Null Ziels, nicht zu Unrecht, immer mehr in den Fokus. Knapp 35 Prozent der Endenergie werden in Deutschland in Gebäuden verbraucht. Gegenüber 1990 sollen die Emissionen bis 2030 um 65%, bis 2040 um 88% gesenkt werden. Im vergangenen Jahrzehnt wurden gemäss dem Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung lediglich 20% geschafft. Somit steht die Immobilienbranche vor grossen Herausforderungen, es bieten sich aber auch einzigartige Chancen.

Die Nachfrage von Mietern und Bewohnern nach nachhaltigen Gebäuden steigt zunehmend. Somit ist es auch im Interesse der Immobilienunternehmen die ökologische Transformation des Gebäudebestands anzuschieben. Die Energiepreise liegen so hoch wie noch nie und dürften auf mittlere Frist weiter hoch bleiben. Die Kosteneinsparungen machen energetische Sanierungen somit auch betriebswirtschaftlich immer attraktiver.

Je nach Mietpreispolitik kann eine sanierungsbedingte höhere Kaltmiete teilweise oder vollständig durch niedrigere Nebenkosten ausgeglichen werden. Damit lassen sich Sanierungen, neben der Tatsache dass Mieter auch durch das bessere Raumklima Lebensqualität gewinnen, sozialverträglich umsetzen. Die spezifische Ausgangslage für eine Erhöhung der Investitionen in die Verbesserung der Energieeffizienz ist zudem in Anbetracht des Förderungsumfelds aktuell günstig.

Mit der Bundesförderung für Effiziente Gebäude (BEG) hat die deutsche Bundesregierung ein Milliardenprogramm von Fördermitteln für den Heizungstausch und die Gebäudesanierung gesprochen. Den Kosten, die beim Eigentümer verbleiben, ist die Wertsteigerung der Wohnung durch die Sanierung gegenüberzustellen. Ineffiziente Objekte lassen sich zunehmend nur noch mit Abschlägen vermieten oder verkaufen.

Insgesamt können Nachhaltigkeitsinvestitionen die Einkommensströme, Widerstandsfähigkeit (auch gegenüber allfälliger Regulierungsverschärfung) und damit Marktfähigkeit von Immobilien verbessern, was sie zu einer attraktiven Möglichkeit für Anleger macht, die langfristige Renditen erzielen und gleichzeitig einen positiven Einfluss auf Umwelt und Gesellschaft haben möchten.



Zusammenfassung

Der deutsche Mietwohnungsmarkt ist ein stark institutionalisierter und transparenter Markt. Die hohe Nachfrage, welche in einem bereits von Knappheit geprägten Markt auf eine geringe Bautätigkeit trifft, dürfte auch künftig zu anhaltend positiven Mietpreisperspektiven führen. Die erfolgten Korrekturen im Zuge der Zinswende und die auf die Verschärfungen bei der Kreditvergabe zurückzuführenden motivierten Verkäufe verhelfen Investoren zu attraktiven Einstiegsopportunitäten.

Gleichzeitig bleibt der Mietwohnungsmarkt trotz seiner aktuellen Attraktivität ein Sektor mit kleinteiliger Mieterbasis und relativ kurzen Mietvertragsdauern, was folglich aktives Objektmanagement und auch Ortskenntnis verlangt. Dieses lokale Marktwissen ist - auch aufgrund der zunehmenden Regulierung – insbesondere im Nachhaltigkeitsbereich von grosser Relevanz.

Aus unserer Sicht ist daher ein professionelles Anlagemanagement mit lokalem Markt-Know-How der Schlüssel zum Erfolg um die Möglichkeit am Mietwohnungsmarkt zu nutzen, nicht nur einen Beitrag zur sozialen und ökologischen Nachhaltigkeit leisten zu können, sondern auch langfristig eine attraktive Rendite zu erzielen.

Für weitere Informationen kontaktieren Sie:

UBS Asset Management

Real Estate & Private Markets (REPM)
Research & Strategy – DACH

Kerstin Hansen
+41-61-288 12 15
kerstin.hansen@ubs.com



Folgen Sie uns auf LinkedIn

Scannen Sie diesen Code, um direkt auf unsere Research-Plattform zu gelangen!



www.ubs.com/realestate

Diese Publikation stellt keine Aufforderung zum Kauf oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten in Bezug auf die UBS AG oder ihre verbundenen Unternehmen in der Schweiz, in den USA oder in sonstigen Jurisdiktionen dar. UBS

verbietet die vollständige oder teilweise Weitergabe oder Vervielfältigung dieser Unterlagen ohne ihre vorherige schriftliche Genehmigung ausdrücklich und übernimmt keinerlei Haftung für diesbezügliche Handlungen Dritter. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen wurden auf der Grundlage von Informationen aus Quellen zusammengestellt bzw. gebildet, die wir als zuverlässig und glaubhaft ansehen. Es wird jedoch keine Verantwortung für Fehler oder Auslassungen übernommen. Alle genannten Informationen und Meinungen können sich ohne Mitteilung ändern. Bitte beachten Sie, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung ist. Bei Anlagen in Immobilien/Infrastruktur/Private Equity (über Direktinvestitionen oder geschlossene oder offene Fonds) sind die zugrunde liegenden Vermögenswerte illiquide. Die Bewertung ist eine Frage der Einschätzung von Gutachtern. Der Wert von Anlagen und die aus ihnen erzielten Erträge können sowohl steigen als auch sinken. Die Anleger erhalten möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Alle geäußerten Einschätzungen zu Markt und Kapitalanlagen sind nicht als Anlageresearch gedacht. **Dieses Dokument wurde nicht gemäss den Anforderungen eines Landes zur Förderung der Unabhängigkeit des Investment-Research erstellt und unterliegt keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Investment-Research.** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Verbreitung dar und sind nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder Fonds zu betrachten. Einige Kommentare in diesem Dokument gelten als zukunftsgerichtete Aussagen. Die tatsächlichen zukünftigen Ergebnisse können jedoch erheblich davon abweichen. Die hierin geäußerten Meinungen spiegeln das beste Urteil von UBS Asset Management zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts wider. Eine Verpflichtung zur Aktualisierung oder Änderung zukunftsgerichteter Aussagen aufgrund neuer Informationen, zukünftiger Ereignisse oder aus anderen Gründen wird abgelehnt. Des Weiteren stellen diese Einschätzungen keine Prognose oder Garantie hinsichtlich der zukünftigen Wertentwicklung einzelner Wertpapiere, Anlageklassen oder Märkte im Allgemeinen dar noch sind sie dazu gedacht, die zukünftige Wertentwicklung eines Kontos, Portfolios oder Fonds von UBS Asset Management zu prognostizieren. Quelle aller Daten/Grafiken (soweit nicht anders angegeben): UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets. Die hierin geäußerten Meinungen bieten eine Übersicht zu den Einschätzungen von UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, per März 2024. Alle Angaben per März 2024, sofern nicht anders angegeben. Veröffentlicht im März 2024. **Zugelassen zur weltweiten Verwendung.**

© UBS 2024. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Andere Kennzeichen können Marken ihrer jeweiligen Inhaber sein. Alle Rechte vorbehalten.

