

Immobilienkonjunktur: Gesamtwirtschaftliche Belastungsfaktoren verschieben sich

Prof. Dr. Tobias Just, FRICS, Universität Regensburg und IRE|BS Immobilienakademie

2023: Die Zinserhöhungen zwingen zum Abwarten

2023 war für viele Immobilienmarktakteure ein herausforderndes Jahr. Aufgrund der Zinserhöhungen galt dies natürlich für die projekt- und transaktionsnahen Marktakteure. Es war ein Jahr des Abwartens. Wenn die Anbieter noch die Erinnerung an das Niedrigzinsniveau in ihren Preisforderungen haben, die Nachfrager aber bereits die höheren Zinsen und damit die Erwartung an eine insgesamt belastete Zukunft in den Preisgeboten, dann ist Abwarten die verbleibende, kluge Strategie für beide Marktseiten.

Zwei weitere Gründe sorgten zusätzlich für Unsicherheit und unterstützten damit die Abwartestrategie: Zum einen waren die geopolitischen Verwerfungen erheblich und schienen sich mit jedem Monat neu zu falten und aufzutürmen. Zum anderen antwortete die deutsche Wirtschaftspolitik gerade im Vergleich zu den energischen Maßnahmen, die in den USA getroffen wurden, nicht nur mäandernd, sondern geradezu zurückhaltend. Dieses quasi Erratische galt insbesondere für die deutsche Wohnungspolitik. Zwei wirtschaftspolitische Themen schienen wie Schwarze Löcher alle Aufmerksamkeit anzuziehen, dann zu schlucken und die Aufmerksamkeit nicht mehr herauszulassen. Diese Themen waren Militär und Klimawandel. Beide haben hohen strategischen, im ersten Fall sogar taktischen Gehalt. Beide Themen haben ihre völlige Berechtigung und verdienen eigentlich schon mehr Aufmerksamkeit in den Jahren zuvor. Doch gleichzeitig kamen vier strategische und dringende Themen viel zu kurz: erstens das Stabilisieren der Industrie in einer globalen Situation, in der die USA eine Politik des nationalen Erstarkens der Industrie betreibt und damit die bestehenden Wettbewerbsmuster durcheinanderwirbelt. Zweitens wertet die deutsche physische Infrastruktur zunehmend ab: Straßen, Schienen, Schulen, Universitäten, auch wenn der Tiefbau eines der wenigen Bausegmente ist, von dem aktuell überhaupt noch Wachstumsimpulse ausgehen. 2022 verbrachten alle Menschen in Deutschland im statistischen Durchschnitt 40 Stunden im Stau, in München und Berlin über 70 Stunden. Und der leichte Rückgang gegenüber 2019 liegt weniger an dem Ausbau der Infrastruktur als am angepassten Arbeits- und Pendelverhalten. Drittens wurde die soziale Funktion des Wohnens erst Ende 2023 mit dem Wohngipfel im Kanzleramt aus der Vergessenheit gezogen. Wohnen ist insbesondere für einkommensschwache Haushalte die mit Abstand größte Einzelausgabe in ihrem Budget. In einem inflationären Umfeld mit hoher Zuwanderung und geringer Bautätigkeit entsteht eben nicht nur eine energiepolitische Herausforderung, sondern v. a. ein sozialpolitischer Konflikt: Wer darf wo und für welchen Preis wohnen? Viertens hinkt Deutschland bei der Digitalisierung weiterhin im internationalen Vergleich hinterher: Im World Digital Competitiveness Ranking des International Institute for Management Development in Lausanne landet Deutschland auf Platz 23. Gegenüber 2019 hat Deutschland damit sogar vier Plätze eingebüßt und liegt mittlerweile hinter China und Österreich.

Diese vier Faktoren belasten über schwächere Nutzernachfrage, über eine relativ schwächere Produktivität und über weniger direkte Bauaufträge direkt die Bau- und Immobilienwirtschaft in den kommenden Jahren. Es ist also nicht der Fokus auf das Militär und auch nicht jener auf den Klimawandel, die zur Hauptherausforderung für die Immobilienwirtschaft werden, sondern es ist der fehlende Fokus auf diese vier weiteren Kernherausforderungen, die zur Last neben der hohen Inflation und den damit verbundenen rasch gestiegenen Zinsen werden.

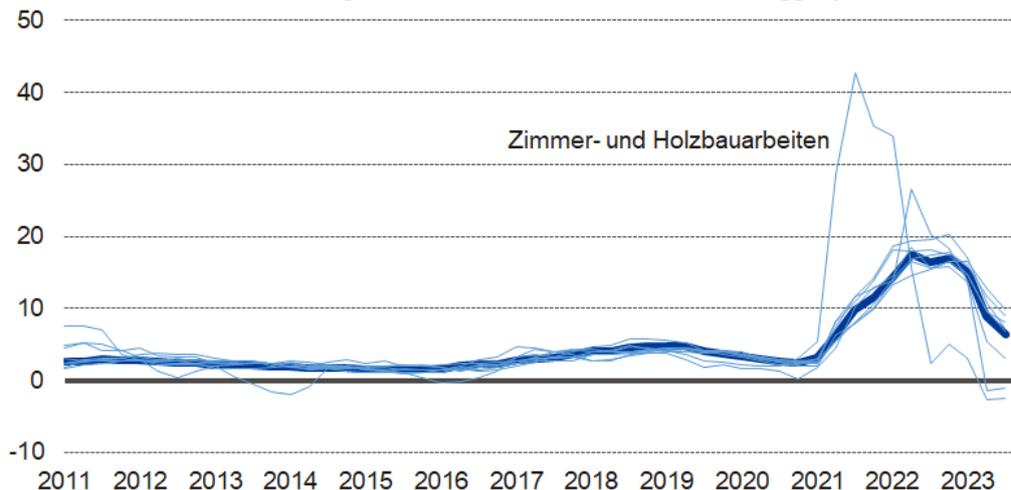
2024: Der Druck auf der Nutzerseite nimmt zu – nicht überall gleich stark

Dass der alleinige Blick auf die Zinsdynamik nicht reicht, zeigt sich in den Prognosen für die deutsche Wirtschaftsleistung: Die OECD erwartet für Deutschland für das Jahr 2024 nur eine Wachstumsrate von preisbereinigt 0,6 %. Das ist der fünfniedrigste Wert in allen von der OECD prognostizierten Ländern. Für Portugal schätzen die Ökonomen in Paris eine doppelt so hohe Wachstumsrate für 2024, für Griechenland eine dreimal so hohe Rate. Die Flächen- nachfrage hängt aber gerade in der gewerblichen Immobilienwirtschaft sehr eng mit der gesamtwirtschaftlichen Dynamik zusammen. Strukturelle Veränderungen, wie sie die Digitalisierung in der Versorgung und der Erbringung von Bürodienstleistungen künftig erzwingen könnten, sind hier nicht einmal berücksichtigt. Die Wirtschaftsforschungsinstitute in Kiel (ifW) sowie jenes in München (ifo) liegen mit ihren Mitte Dezember vorgelegten Prognosen für das deutsche Wirtschaftswachstum von 0,9 % nur geringfügig über den Erwartungen der OECD. Das DIW in Berlin kommt exakt auf den Prognosewert der OECD. Und weil Prognosen eine gewisse Beharrungstendenz aufweisen, muss ergänzt werden, dass zuletzt alle Prognosen gesenkt wurden, es also durchaus möglich ist, dass auch diese jüngsten Prognosen noch ein Stück Optimismus früherer Schätzungen in sich tragen.

Gerade dieser Cocktail aus versäumten Strukturveränderungen und verschlechterten Wachstumsaussichten sorgt nun für 2024 für Verschiebungen in den Belastungen und gleichzeitig auch für Chancen in der Immobilienwirtschaft. Auf der einen Seite hat das Zusammenspiel aus reibungsärmer arbeitenden globalen Beschaffungssystemen und steigenden Zinsen sowie zum Teil daraus resultierender geringerer gesamtwirtschaftlicher Nachfrage den Preisdruck auf den Baumärkten deutlich gemildert. Der Höhepunkt der Preissteigerungen wurde im Laufe des Jahres 2022 erreicht, als die Veränderungsrate des gesamten Baukostenindex für Bauleistungen am Bauwerk bei fast 20 % im Jahresvergleich erreicht hatte und danach für drei weitere Quartale deutlich zweistellig blieb. Alle Bauleistungen waren von dieser Dynamik erfasst. Die Preise für Zimmer- und Holzbauarbeiten stiegen früher und stärker an, weil dort die transatlantische Holzknappheit eine zusätzliche Sondersituation geschaffen hatte. Doch diese Inflationswelle ist gebrochen worden. Mittlerweile sind einzelne Baupreissegmente sogar deflationär, der Preisauftrieb hat sich für Bauleistungen innerhalb eines Jahres mehr als halbiert, liegt freilich weiterhin oberhalb des langjährigen Mittelwertes.

Baukosten: Deutliche Verlangsamung der Aufwärtsdynamik

Baukostenindex für Bauleistungen am Bauwerk Wohnimmobilien, in % gg. Vj.



Die fett markierte Linie ist der Gesamtindex. Die dünnen Linien sind die Baukostenentwicklungen für einzelne Gewerke. Im Einzelnen: Rohbauarbeiten; Zimmer- und Holzbauarbeiten; Stahlbauarbeiten; Dachdeckungs- und Dachabdichtungsarbeiten; Klempnerarbeiten; Ausbauarbeiten; Wärmedämm-Verbundsysteme, Trockenbauarbeiten.

Quelle: Destatis

Auch die Verbraucherpreise steigen mittlerweile deutlich langsamer als noch vor einem Jahr. Im November 2023 lag die Inflationsrate bei nur noch 3,2 %. Das sind immerhin 5,5 Prozentpunkte weniger als im November des Vorjahres. Und weil Jahresveränderungsraten nie den ganz aktuellen Rand abbilden – tragen sie doch immer die Entwicklung der Vormonate gewissermaßen in ihren Daten fort –, ist es vielleicht noch wichtiger, auf die Monatsveränderungen zu achten: Im Oktober 2023 stagnierten die Verbraucherpreise im Monatsvergleich, im November 2023 gingen sie sogar zurück. Es gibt unterdessen also klare Signale, dass der Höhepunkt der Inflationsdynamik hinter uns liegt und dass für 2024 mit weiterer Reduktion zu rechnen ist. Dies kommt nachhaltig in den Erwartungen an. Die Inflationserwartungen für die nächsten sechs Monate, die von der Bundesbank erhoben werden, sind im November 2023 auf 4 % und damit auf den niedrigsten Wert seit dem Spätsommer 2021 gefallen.

Die Kapitalmärkte rechnen unterdessen mit wieder sinkenden Leitzinsen im ersten Halbjahr 2024; einzelne Finanzanalysten halten eine Reduktion der Leitzinsen durch die EZB von 100 Basispunkten und mehr im nächsten Jahr für plausibel. Der Zinsgipfel scheint auch bei den Hypothekendarlehen überschritten zu sein. In den letzten Wochen des Jahres 2023 sank der Zinssatz für ein 10-jähriges Baudarlehen um 70 Basispunkte. Damit liegen die Bauzinsen zwar immer noch um fast 300 Basispunkte höher als zu ihrem Tiefpunkt, doch zumindest von dieser Seite ist keine weitere Eintrübung zu erwarten, eher weitere Entspannung.

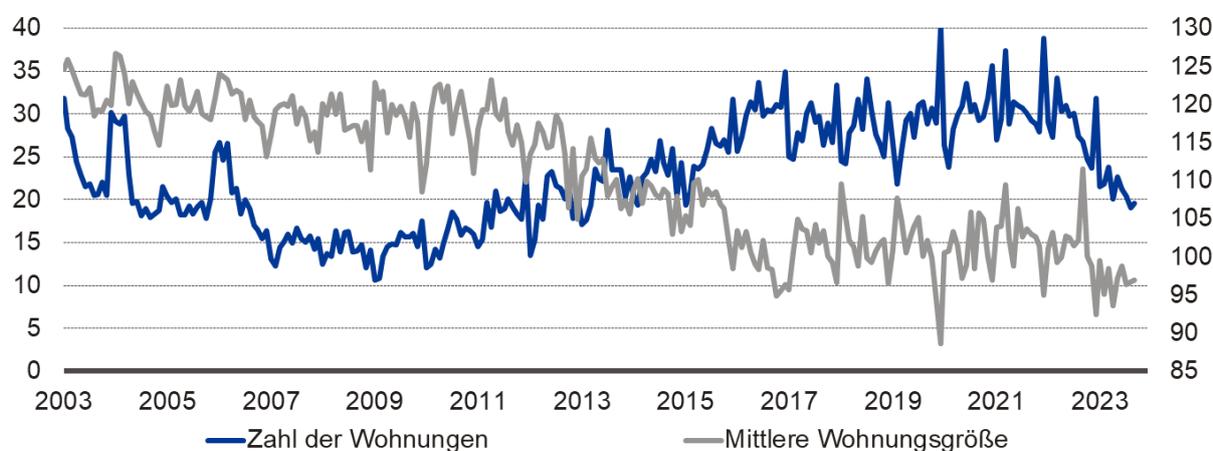
Eine echte vollumfassende immobilienwirtschaftliche Marktentspannung wird für 2024 dennoch nicht zu erwarten sein, denn die Zinsschritte der Notenbank werden vor allem dann einsetzen, wenn die wirtschaftliche Dynamik im Euroraum ausbleibt.

Die Bautätigkeit dürfte also nach dem Rückgang 2023 auch im Jahr 2024 schwach ausfallen. Im Hochbau ist mit deutlich rückläufiger Bautätigkeit zu rechnen, nur im Tiefbau dürfte es reales Wachstum geben.

Rückgang der Baugenehmigungen hält an

linke Achse: Zahl der genehmigten Wohneinheiten pro Monat, in '000

rechte Achse: Mittlere Wohnungsgröße im Neubau in m²



Quelle: Destatis, eigene Berechnungen

Doch das Leitmotiv für 2024 wird nicht einfach Rezession lauten, sondern Differenzierung: Die Immobilienmärkte werden sich im nächsten Jahr sehr uneinheitlich entwickeln. Auf den Wohnungsmärkten wird die weiterhin zu niedrige Neubautätigkeit dafür sorgen, dass zum einen die Wohnungsmieten weiter steigen und zum anderen, dass die Umlandgemeinden der Metropolregionen überdurchschnittlich profitieren werden. In den letzten Jahren gab es eine sukzessive Verschiebung im Neubau hin zu mehr Mehrfamilienhäusern und weniger Ein- und Zweifamilienhäusern. Im Jahr 2006 wurden noch doppelt so viele Ein- und Zweifamilienhäuser fertiggestellt wie Wohnungen in Mehrfamilienhäusern. Für 2024 ist – bei etwa ähnlich vielen fertiggestellten Wohneinheiten insgesamt wie im Jahr 2006 – die Relation genau umgekehrt. Dies, zusammen mit dem Kostendruck, sorgte bereits in den letzten Jahren für einen deutlichen Rückgang der mittleren Wohnfläche je neuer Wohneinheit und folglich dafür, dass gerade Familien mit Kindern versuchen werden, ihre Wohnbedürfnisse in der Peripherie zu decken.

Bei Gewerbeimmobilien ist die Übernachfrage nach Nutzflächen nicht so stark ausgeprägt wie im Wohnsegment. Die Leerstandsquoten steigen in den Ballungsräumen. Anders als im Zuge der Dotcom-Euphorie ist jedoch nicht mit einem sehr starken Anstieg der Leerstände zu rechnen, weil der Umfang spekulativer Bauten deutlich geringer ausfällt als damals. Zudem nahm zwar die Zahl der Unternehmensinsolvenzen im Laufe des Jahres 2023 zu, liegt aber auch am aktuellen Datenrand (September 2023) noch immer nicht höher als in den Vor-Corona-Jahren 2018 und 2019.

Allerdings sind Verschiebungen in den Wirtschaftszweigen zu erkennen: In den ersten neun Monaten des Jahres 2023 gab es im Vergleich zu den Jahren 2018 und 2019 deutlich mehr Insolvenzen (hier: eröffnete Insolvenzverfahren) in den Branchen Land- und Forstwirtschaft, Information und Kommunikation, Grundstücks- und Wohnungswesen, Erziehung und Unterricht sowie Gesundheits- und Sozialwesen. Niedrigere Insolvenzverfahren gab es indes unter anderem in Infrastrukturbranchen, im Handel, im Gastgewerbe sowie bei Finanz- und Versicherungsdienstleistungen. Insolvenzverfahren sind ein nachlaufender Indikator; insofern ist bemerkenswert, dass im Wohnungswesen sowie im Gesundheitswesen bereits jetzt die mit Abstand größten Abweichungen nach unten zu erkennen sind. Für die Büromärkte dürfte der Hauptrisikofaktor allerdings zum aktuellen Zeitpunkt eher in dem Beenden von Mietverträgen liegen und weniger in der Geschäftsaufgabe von typischen Bürodienstleistern.

Ausblick: Allmähliche Erholung

Das Jahr 2024 dürfte somit zu einem Wendejahr werden. Es überwiegen gesamtwirtschaftliche Risiken, die dann nicht mehr von der Finanzierungs-, sondern von der gesamtwirtschaftlichen Nachfrageseite herrühren. Die Immobiliensachverständigen werden also weiterhin Schwierigkeiten haben, die Parameter für eine nachhaltige Bewertung richtig zu kalibrieren. Immerhin wird es 2024 wahrscheinlich etwas mehr Transaktionen geben als 2023, sodass die Vergleichswerte leichter feststellbar werden. Weil jedoch eine wachsende Zahl an Transaktionen nicht aus Neigung, sondern aus dem Gebot der Liquiditätsbeschaffung resultieren wird, könnte es gerade aus dieser wachsenden Zahl an Vergleichswerten zusätzlichen Abwertungsdruck andernorts geben – wohlgemerkt, dies ist partialanalytisch argumentiert, denn die Finanzierungsseite und damit auch der Diskontierungszinssatz dürften sich ja verbessern.

Nachhaltige Immobilien werden ihren Nimbus als neue Core-Immobilien weiter stärken. Darauf deuten jüngste Studien (unter anderem von Price Hubble) sowie die aktuellen Daten von Hypoport hin, gemäß denen die Preise für Bestandsimmobilien unter Druck geraten sind, nicht jedoch jene für Neubauimmobilien. Die Diskussion, ob Nachhaltigkeit einen Wertzuschlag bringt, ist zum aktuellen Zeitpunkt entschieden: Energieeffiziente Gebäude wirken wie eine Versicherung gegen marktwirtschaftliche oder regulatorische Turbulenzen, sie sind kein Werteturbo.

Gewerbeimmobilien werden von den Risiken stärker belastet werden als Wohnimmobilien, denn der Kostendruck kann bei Büro- und Handelsimmobilien leichter und schneller in Flächenreduktionen überführt werden als bei Wohnimmobilien. Doch auch wenn die Zahl an Insolvenzen steigt, das Volumen an Non-Performing Loans bereits seit einigen Quartalen anwächst und wohl auch 2024 weiter anschwellen dürfte, so gibt es durchaus Grund, moderat optimistisch über das Jahr 2024 hinauszublicken. Versöhnlich zum Schluss seien daher drei wichtige Indikatoren genannt, warum es sinnvoll ist, zuversichtlich zu bleiben: Erstens sind die Finanzdienstleister wesentlich stabiler kapitalisiert als vor der Finanz- und Wirtschaftskrise vor 15 Jahren. Ähnliches gilt auch für jene Investoren und Asset Manager, welche nicht erst kurz vor Corona in den Immobilienmarkt eingestiegen sind und die vorsichtig finanziert haben: Viele Immobilieninvestoren profitieren auch 2024 von mehr als einem Jahrzehnt steigender Mieten und Preise.

Zweitens erfreut sich der Arbeitsmarkt einer geradezu rezessionsuntypischen Festigkeit. Die Arbeitslosenquote lag im Jahresmittel 2023 nur knapp einen halben Prozentpunkt höher als im Vorjahr und weiterhin rund halb so hoch wie im Jahr 2005. Dies stabilisiert somit auch die gewerblichen Nutzermärkte. Drittens zeigen die üblichen Google-Trends-Suchvolumenindikatoren, dass wieder (etwas) mehr nach Begriffen wie Immobilienfinanzierung oder Wohnungskauf gegoogelt wird. Diese Veränderungen im Suchverhalten sind zwar noch schwach ausgeprägt, sie laufen dem Marktgeschehen typischerweise auch ein paar Monate voraus, und sie betreffen auch nicht alle Suchindikatoren zu den Immobilienmärkten. Doch sie bestätigen, dass die Risiken der deutschen Immobilienmärkte eher transitorisch als strukturell sind. Dies unterscheidet die Situation in Deutschland weiterhin von jener in Spanien oder Irland vor 15 Jahren. Insofern wird 2024 das zweite notwendige Jahr zum Erreichen neuer Marktgleichgewichte. Gerade in der daraus resultierenden Marktberreinigung eröffnen sich dann Chancen für kapitalstarke Akteure.

Erstveröffentlichung des Beitrages:

Just, T. (2024) Immobilienkonjunktur: Gesamtwirtschaftliche Belastungsfaktoren verschieben sich. Immobilien & Finanzierung 75 (1), 8-10.

Prof. Dr. Tobias Just FRICS

IRE|BS Immobilienakademie GmbH
Kloster Eberbach
65346 Eltville
Telefon: 06723 9950-30
E-Mail: tobias.just@irebs.de
www.irebs-immobilienakademie.de



Prof. Dr. Tobias Just FRICS ist Wissenschaftlicher Leiter und Geschäftsführer der IRE|BS Immobilienakademie und Lehrstuhlinhaber für Immobilienwirtschaft an der Universität Regensburg.