



IRE|BS Immobilienakademie

International Real Estate Business School
Universität Regensburg

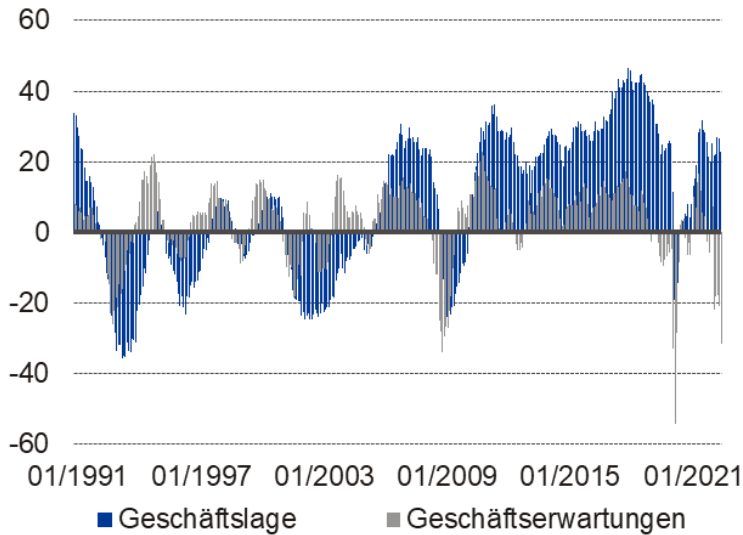
Zeitenwenden – auch für die Immobilienmärkte

Prof. Dr. Tobias Just (FRICS)

Die Abwärtsrisiken sind spürbar gestiegen

Hohes Rezessionsrisiko

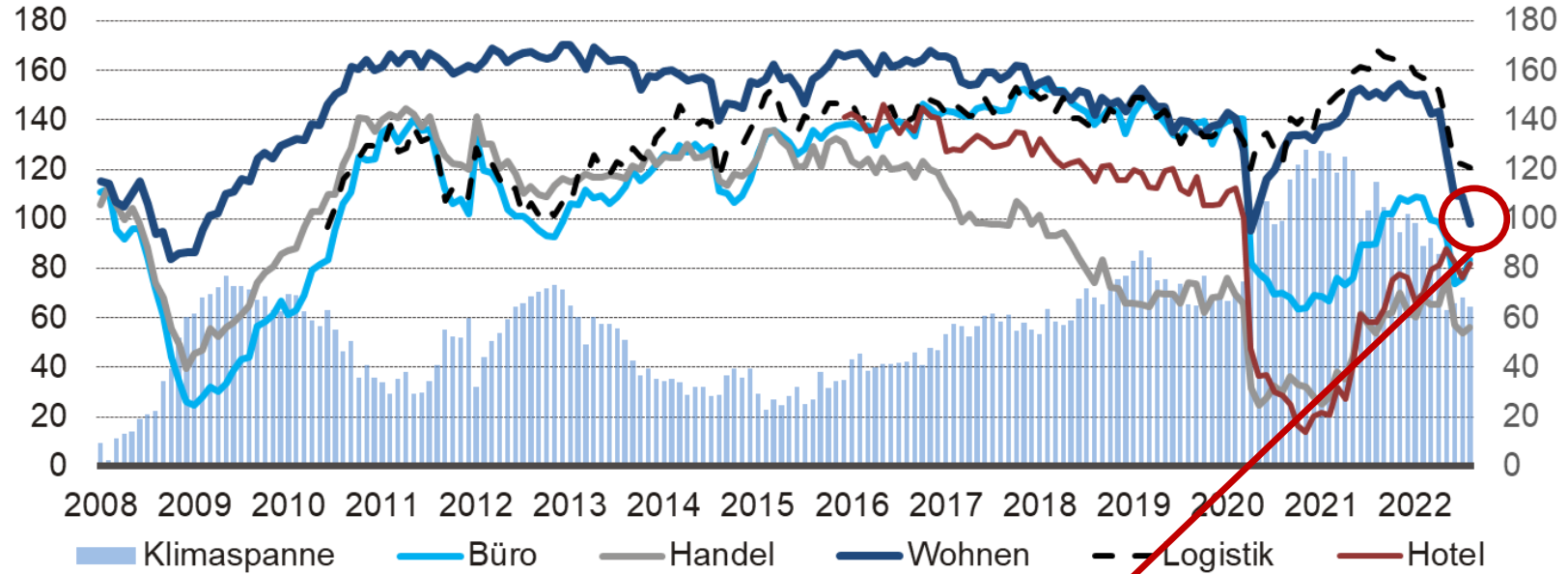
ifo-Geschäftsklima der deutschen Wirtschaft, Diffusionsindex (Saldo)



Quellen: ifo Institut

Immer weniger sichere Häfen

Deutsche Hypo Immobilienklimaindex - 100 ist Wachstumsschwelle



Quelle: bulwiengesa/Deutsche Hypo

8,1%

Wahrscheinlichkeit einer expansiven Entwicklung (August 2022)

Index für Wohnen zum ersten Mal seit Februar 2009 unter 100 Zählern

Energiekrise zwingt zu drakonischen Einschnitten

Täglicher Gasverbrauch der Großabnehmer Industrie und Kraftwerke



Zuletzt aktualisiert: 05. September 2022
Quelle: Trading Hub Europe, ZEIT ONLINE

Täglicher Gasverbrauch der Privathaushalte und kleineren Unternehmen

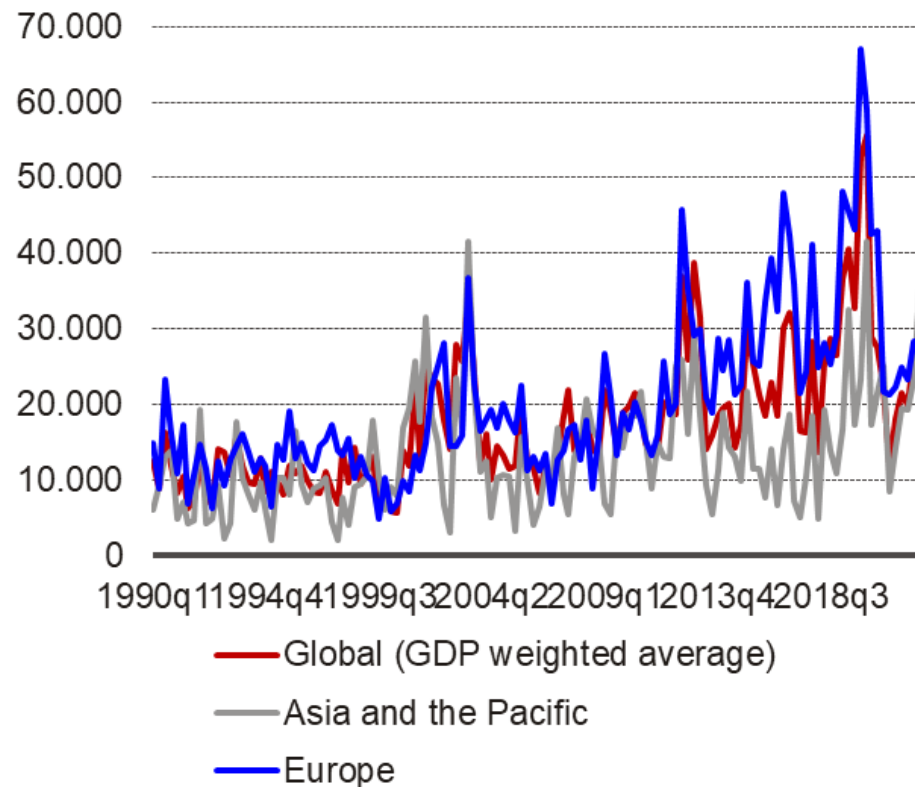


Zuletzt aktualisiert: 05. September 2022
Quelle: THE, ZEIT ONLINE

Unsicherheiten bleiben hoch - weltweit

Unsicherheit weltweit hoch

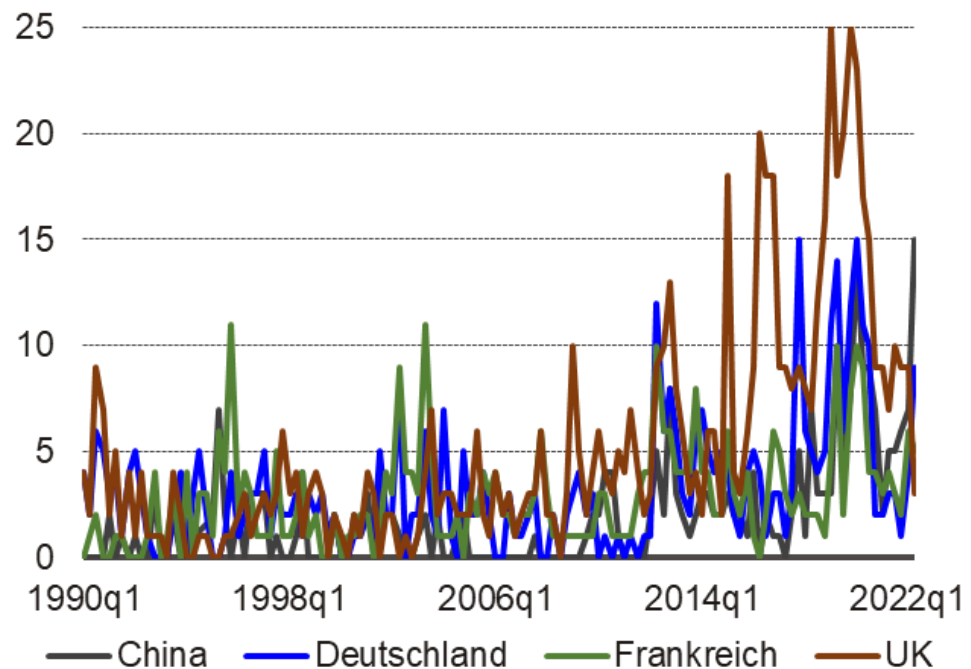
Global uncertainty index



Quelle: WUI

Regionale Unterschiede

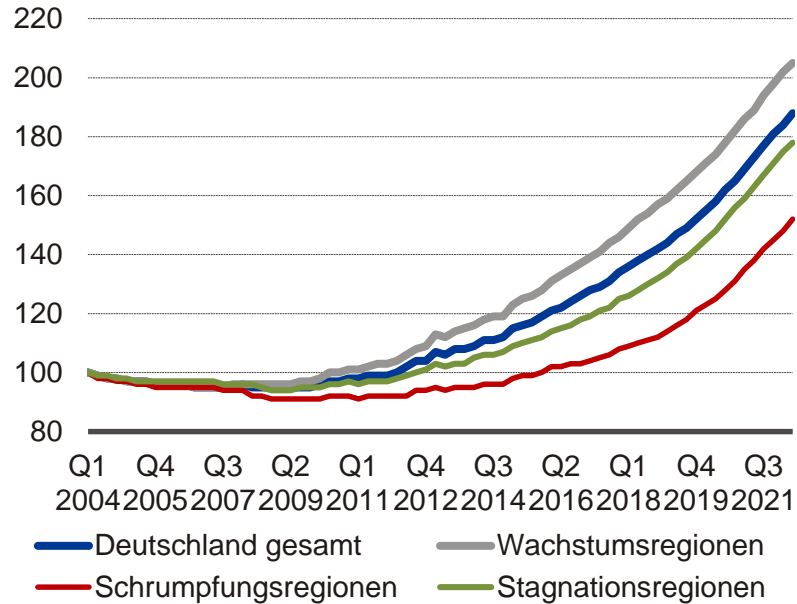
WUI - Absolute Zählungen, Länderebene



Quelle: WUI

Preisdynamik hält an – noch

Wohnungspreise in Deutschland
2004=100 (hedonische Angebotspreise)

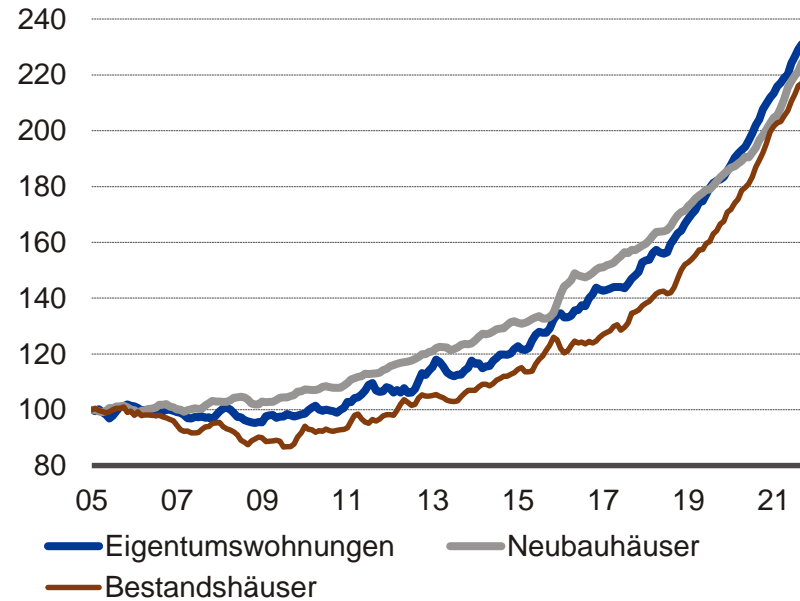


Dargestellt ist ein gewichteter Mittelwert aus Preise und Mieten - **aus Inseraten berechnet**.

Quelle: empirica systems

Andere Indizes zeigen erste Rückgänge an

Wohnungspreise, 2005=100 hedonisch



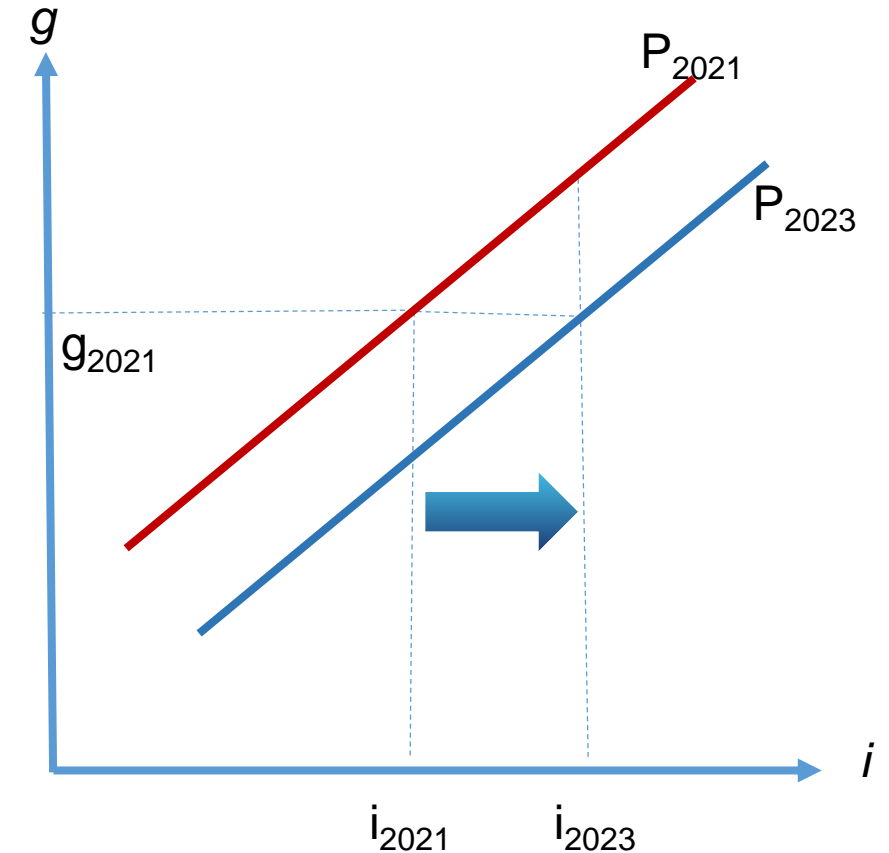
Dieser Index basiert auf **Transaktionsdaten**

Quelle: Europace

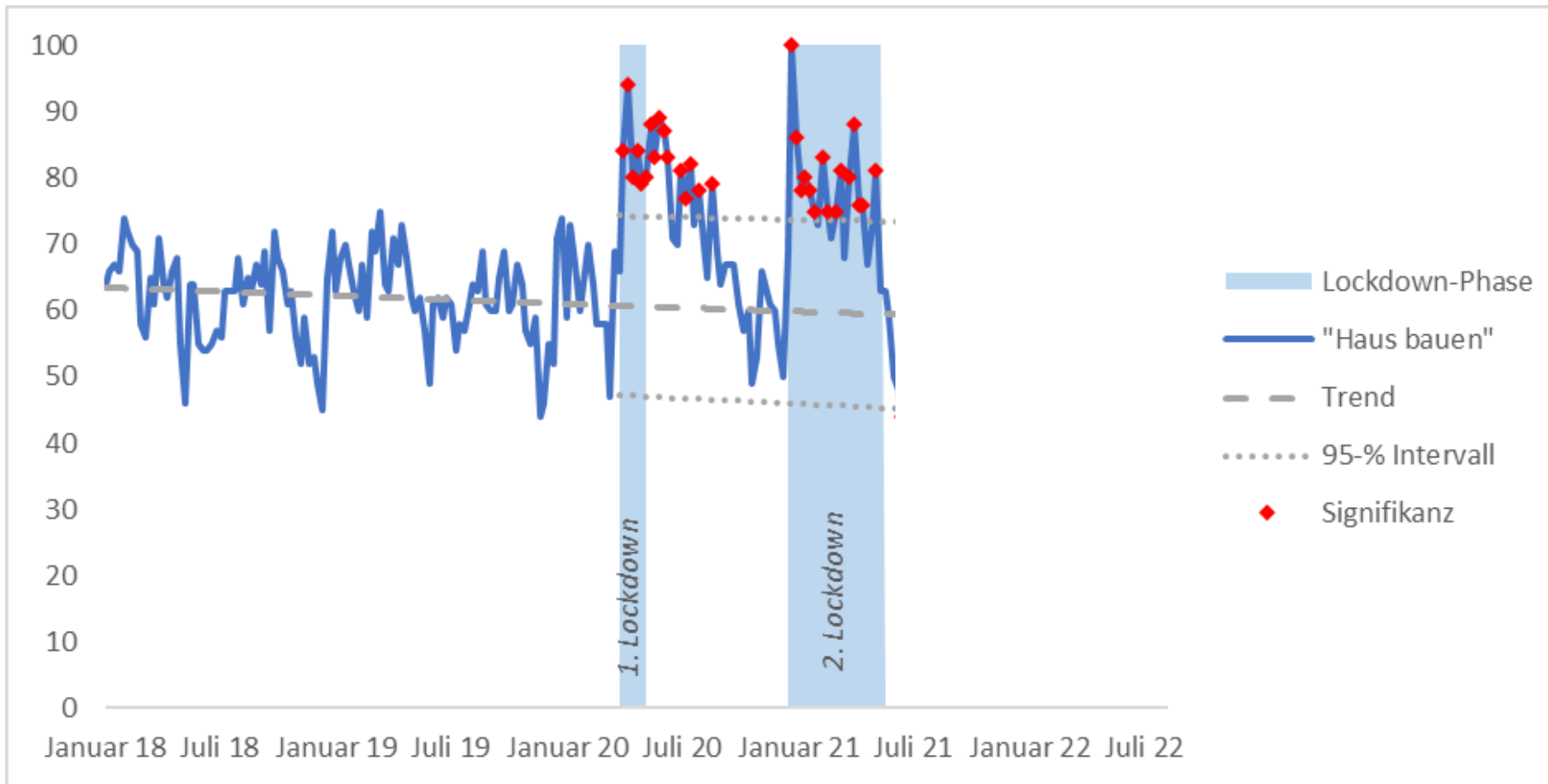
Etwas Mathe hilft

$$\text{Marktwert} = \frac{\text{Nettoeinnahmen}}{(\text{Risikoloser Zins} + \text{Risikoprämie}) - \text{Mietwachstum}} = \frac{m}{i - g}$$

Negativ	Positiv
Risikoloser Zins steigt (+200 bp)	Knappheit bleibt, kein Mietrückgang zu erwarten
Risikoprämie könnte steigen	Unterstützung durch öffentliche Hand
Mietwachstum könnte abnehmen	Liquidität und Suche nach Sicherheit reduziert Risikoprämie
Nettoeinnahmen sinken, wenn Zinszahlungen zunehmen (müssen)	



Verschiebungen in den Präferenzen: Google-Suchanfragen: „Haus **bauen**“



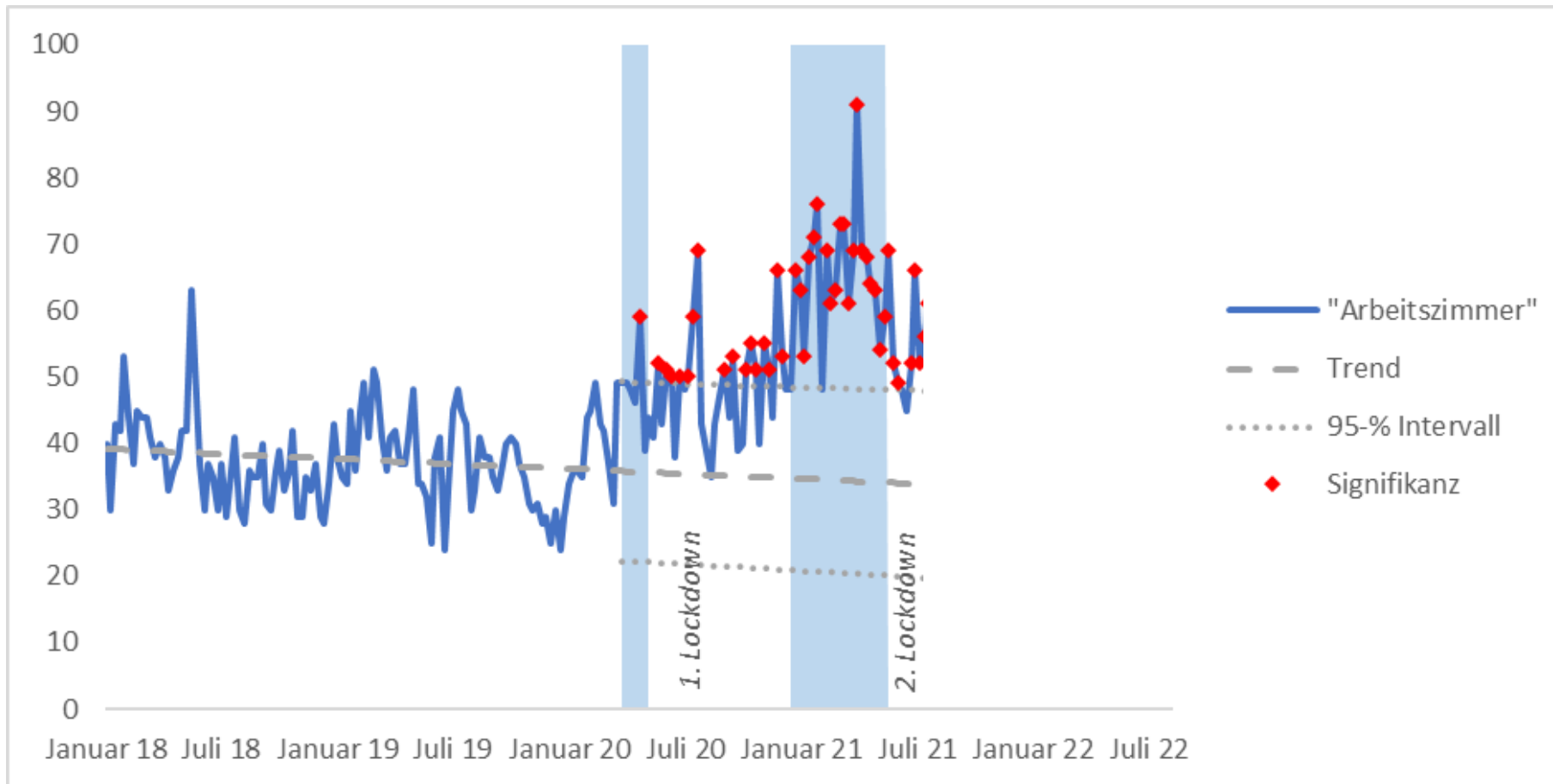
Ähnliche Entwicklungen

- Haus bauen

Regulatorik bremst

- Förderchaos
- Starker Anstieg der Baupreise

Verschiebungen in den Präferenzen: Google-Suchanfragen: „Arbeitszimmer“



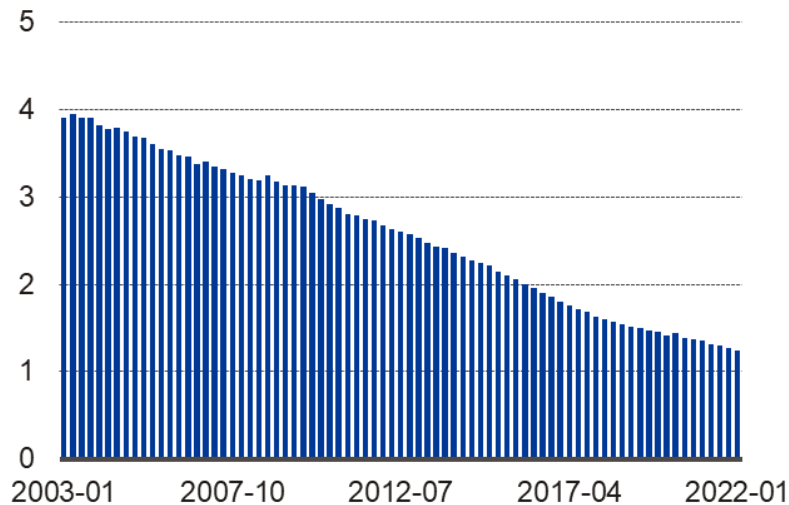
Veränderung in den Wohnwelten

- Die Suche nach Arbeitszimmern geht weiter
- Home office ist „new normal“ geworden (bis auf Weiteres)

Belastung für Haushalte weiterhin gering

Zinszahlungen nehmen ab

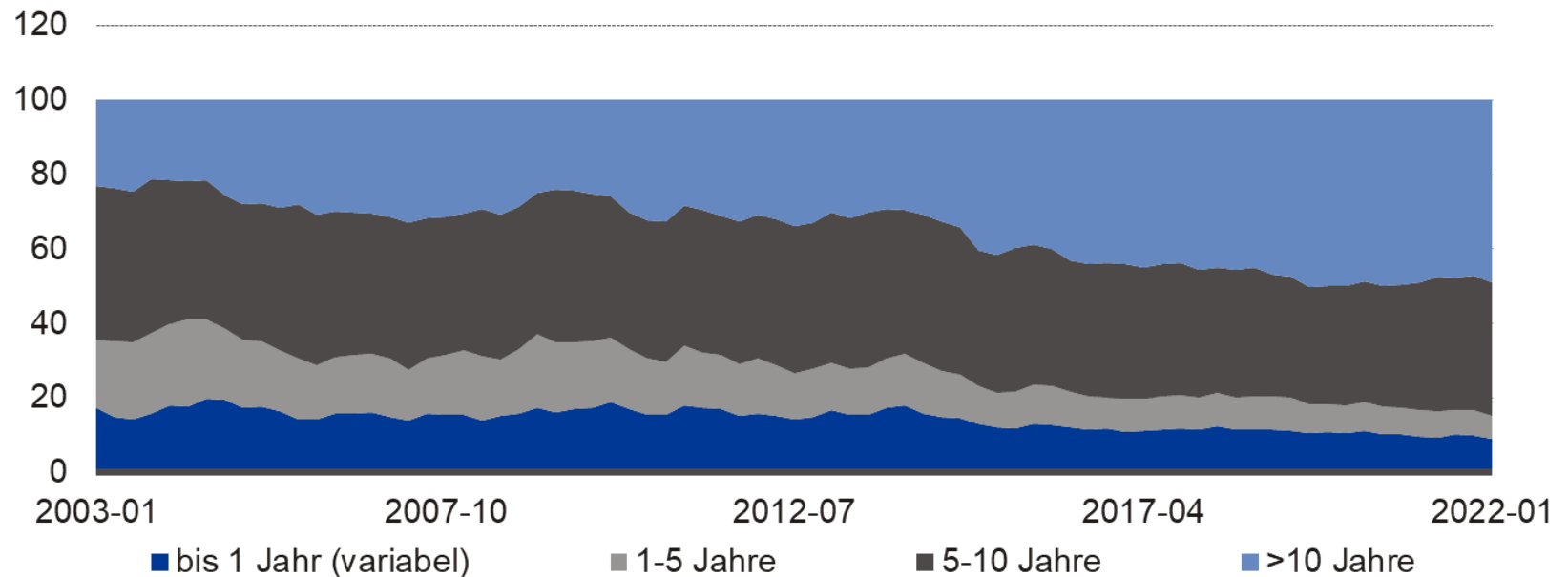
der privaten Haushalte in % der verf. Eink.



Quelle: Bundesbank

Zinsbindung für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Anteil an allen Wohnungsfinanzierungen, in %



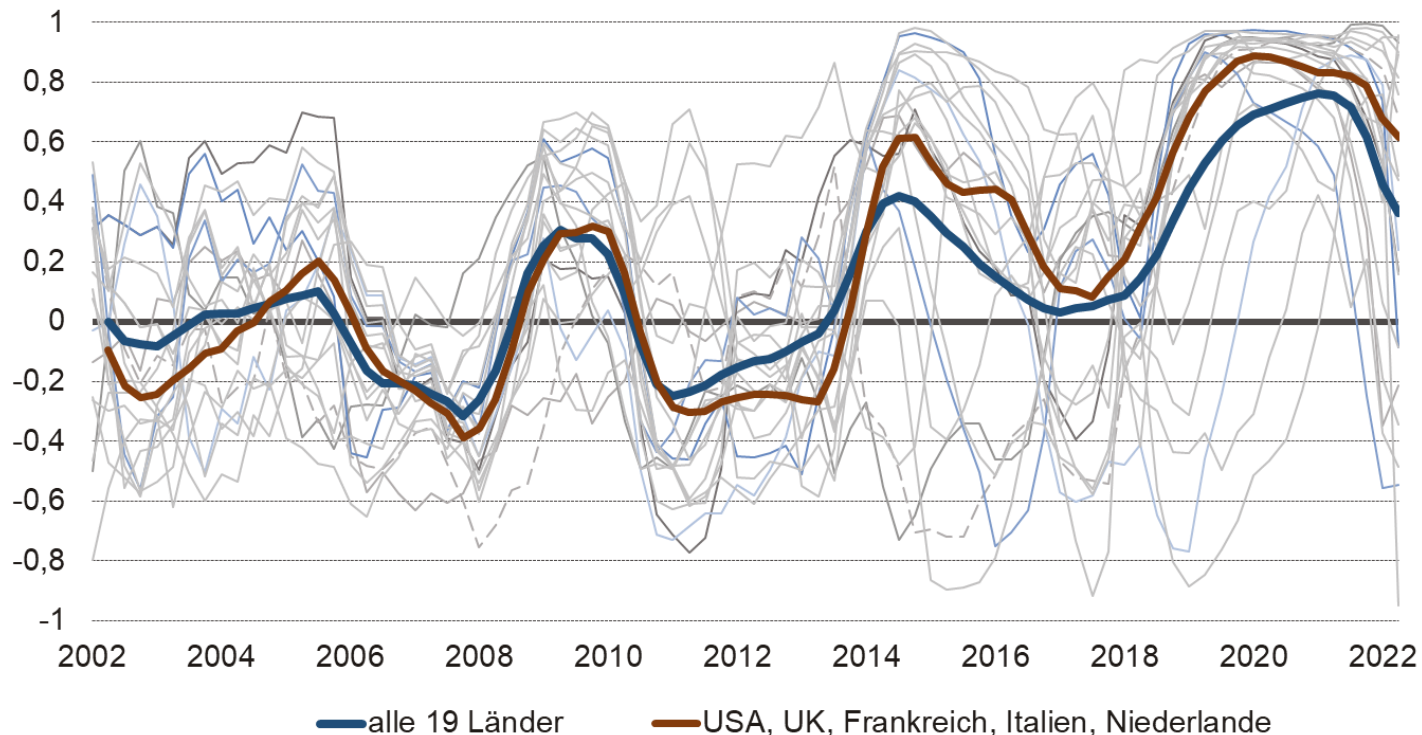
Quelle: Bundesbank

Anteil der langjährigen Finanzierungen (über 10 Jahre) hat sich seit 2003 mehr als verdoppelt auf fast 50%

Deutsche Märkte schwingen international mit

Zunehmender Gleichlauf zwischen internationalen und deutschen Wohnungsmärkten

Rollierender mittlerer Korrelationskoeffizient (13 Quartale gleitend)



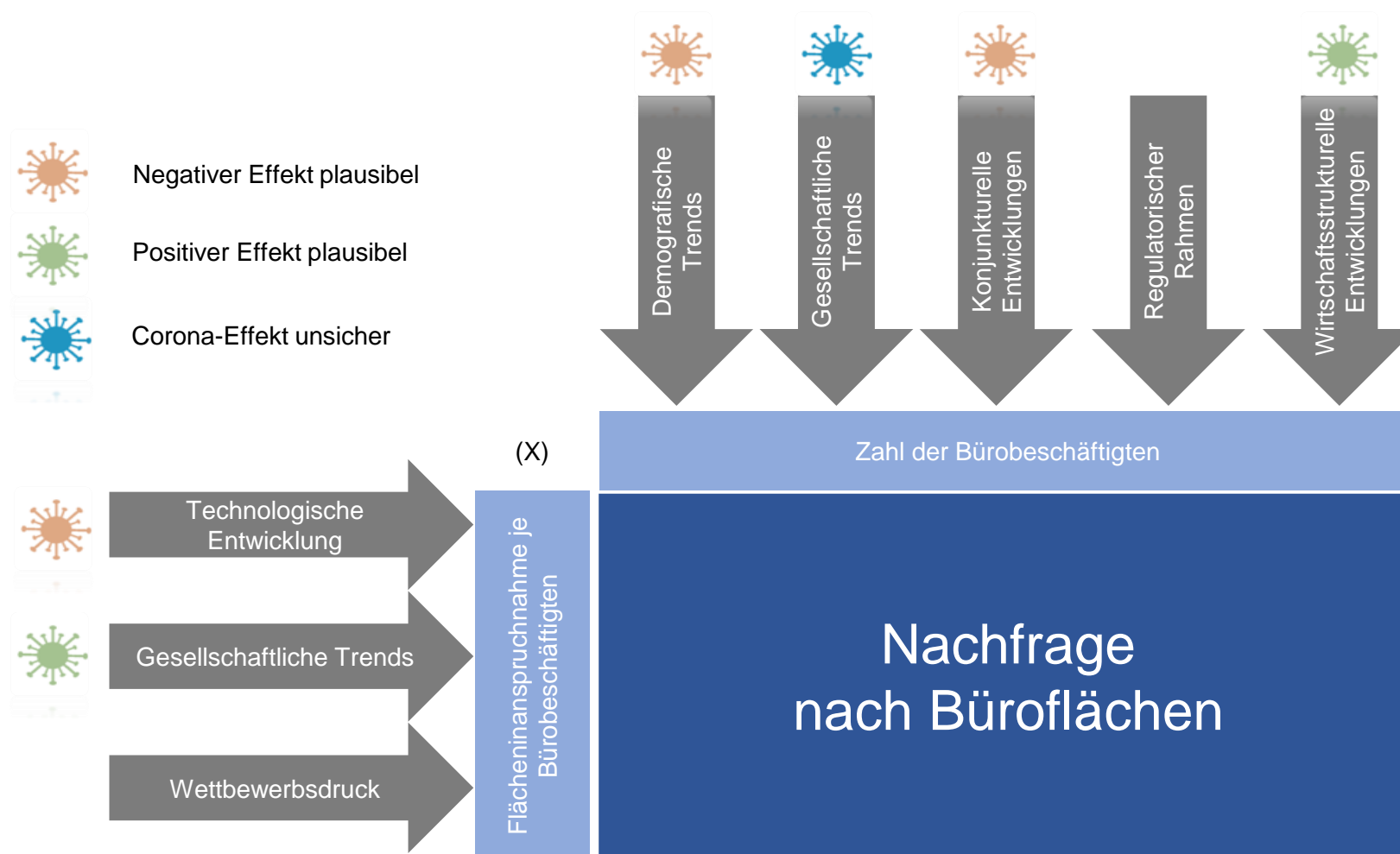
Die deutschen Wohnungsmärkte sind nicht mehr die seltsamen Ausreißer wie vor 15 Jahren.

Es könnte dann sein, dass auch die deutschen Märkte in Folge einer internationalen Rezession betroffen sind.

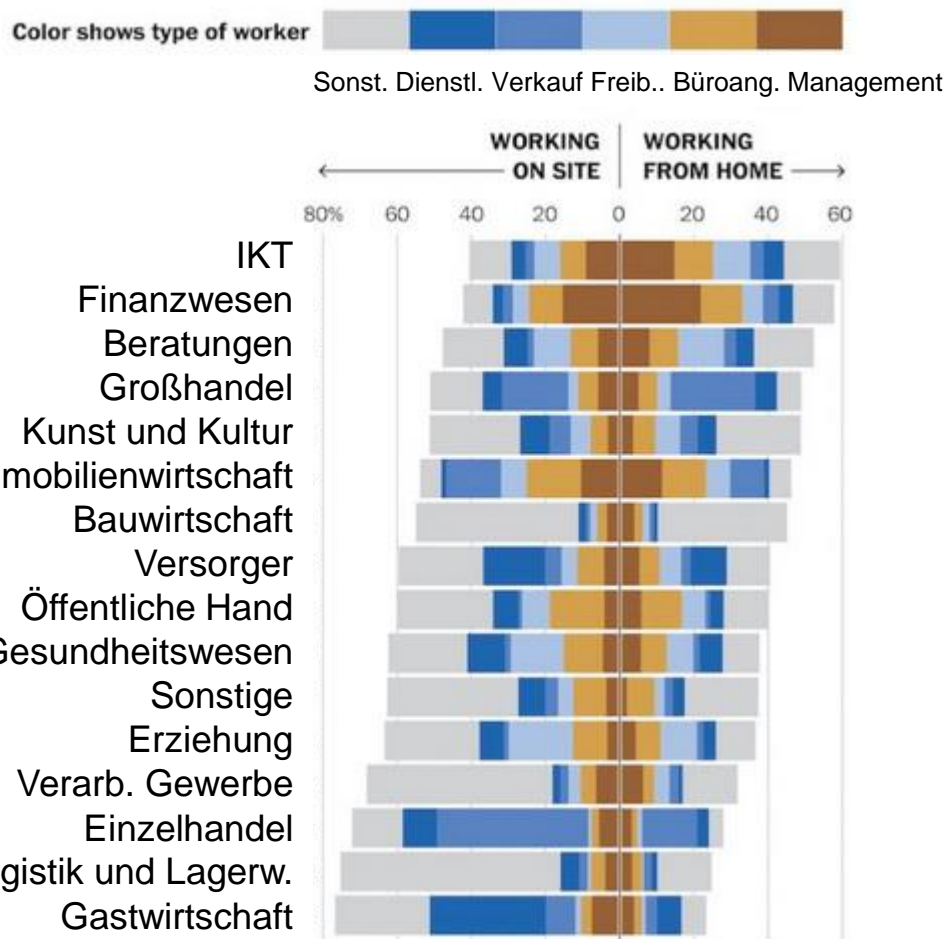
Es gibt Anzeichen dafür, dass kanadische, US-amerikanische oder australische Wohnungsmärkte ihren Höhepunkt erreicht haben oder bald erreichen werden

Die Abbildung vergleicht den ungewichteten Mittelwert der rollierenden Korrelationskoeffizienten der deutschen Wohnungspreise mit jenen von 19 Industrienationen (Österreich, Australien, Belgien, Kanada, Schweiz, Dänemark, Spanien, Frankreich, UK, Griechenland, Italien, Japan, Malta, Niederlande, Norwegen, Neuseeland, Schweden, Singapur, USA). Es wurden die Veränderungsraten herangezogen; der letzte Datenpunkt ist Mitte 2021 - die letzten sechs Datenpunkte basieren also auf einem verkleinerten Zeitraum für die Korrelation.

Corona verändert viele Wirkungskanäle auf Büromärkten



WFH (work from home) ist gekommen, um zu bleiben



HOW HYBRID WORKING FROM HOME WORKS OUT

Nicholas Bloom
Ruobing Han
James Liang

Working Paper 30292
<http://www.nber.org/papers/w30292>

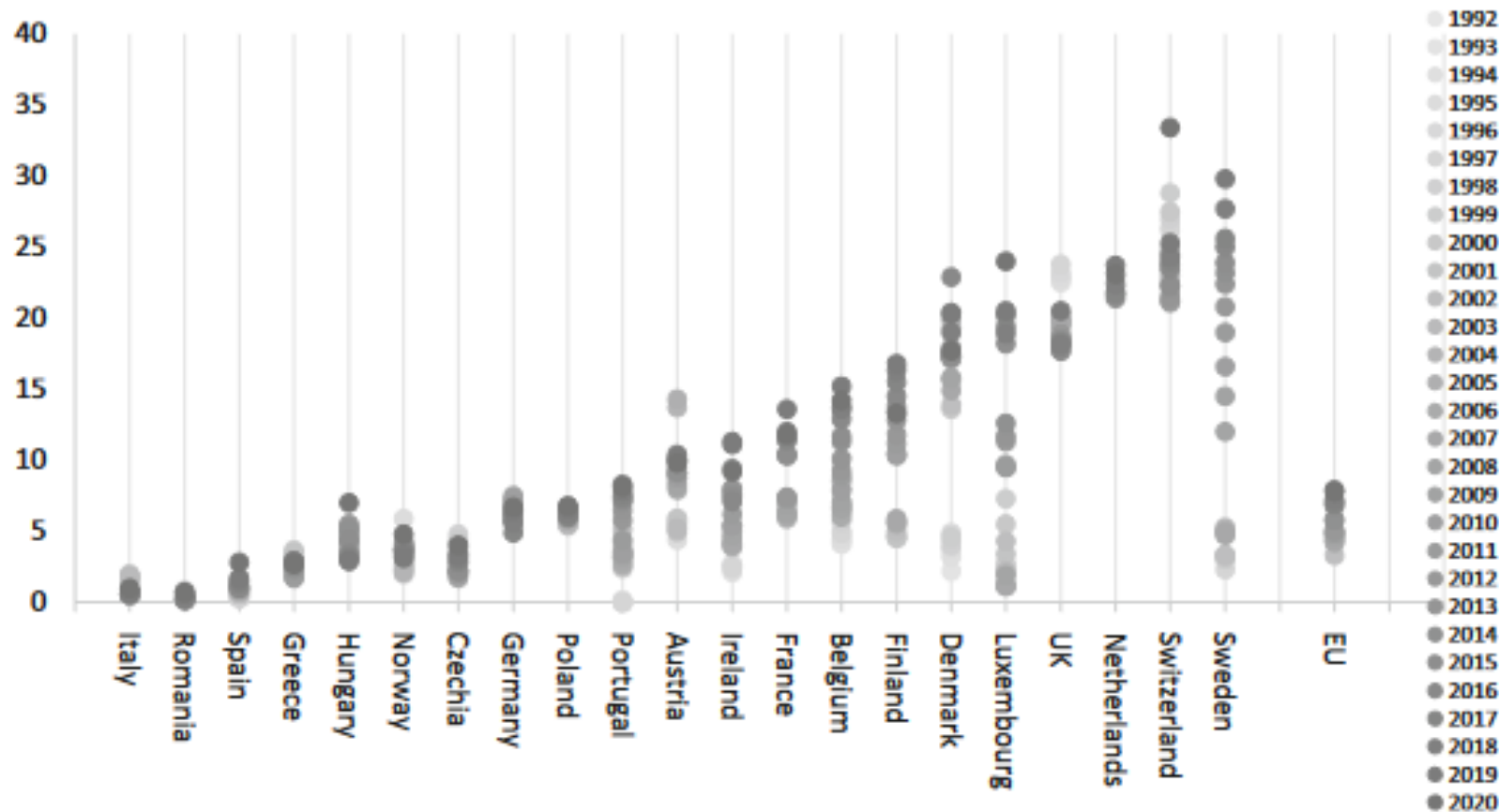
NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH
1050 Massachusetts Avenue
Cambridge, MA 02138
July 2022

Zufallsexperiment aus einem Softwareunternehmen:

- Einige Arbeitnehmer durften zu Hause arbeiten, andere nicht
- Burn-out sank um bis zu 35%
- Kommunikation nahm (leicht) zu – ist das gut oder schlecht?
- Zahl der Programmcodezeilen stieg um 8%;
- Selbsteinschätzung der Produktivität: +1,8%

Könnten Mieten sinken?

Anteil der Arbeitskräfte, die tw. zu Hause arbeiten



Der Anteil der Homeoffice-Arbeitsplätze war nicht mit Miethöhe oder Leerstandsquoten korreliert

Allerdings war das MietWACHSTUM eher mit einer HOHEN Quote an Homeoffice-Arbeitsplätzen korreliert (hier Spitzenmieten)

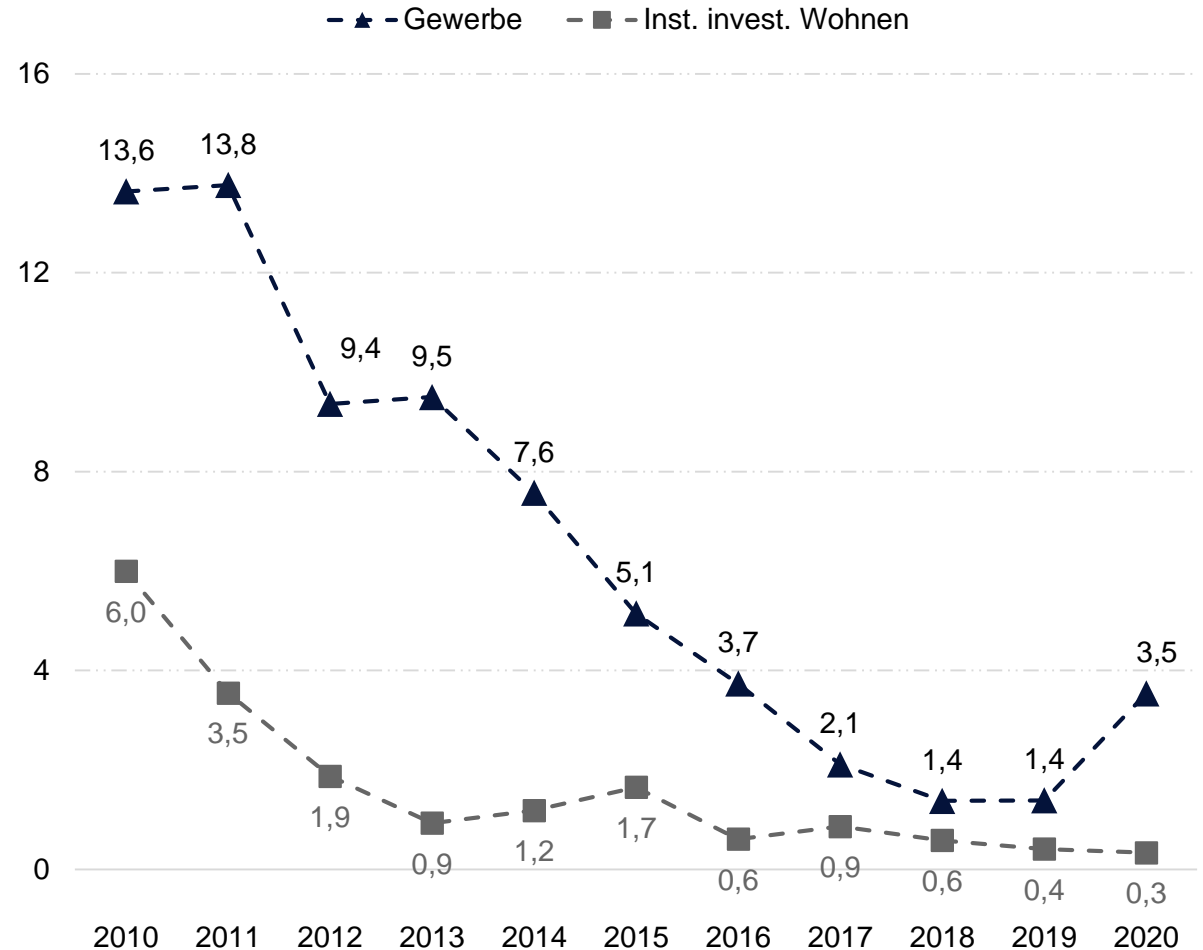
Die Beziehung ist also komplizierter als angenommen

Wichtig: Aussage zu Nebenlagen sind hieraus nicht möglich

NPL weiterhin niedrig – trotz Anstieg

- Die Non-performing loans (NPL) von Gewerbeimmobilien stiegen von 1,4 Mrd. EUR auf 3,5 Mrd. EUR an, was einem Wachstum von 146% entspricht.
- Das Volumen der NPL war jedoch nur zwischen 2017 und 2019 geringer – und 2010 war das Volumen beinahe viermal so hoch wie im Jahr 2020.
- Es ist zu vermuten, dass NPL-Volumen im Falle einer länger anhaltenden Rezession ansteigen werden. Dies ist ein später Konjunkturindikator.

Non-Performing-Loans in Mrd. €



Schlussworte – Zeitenwenden

- 1. Die Zinserhöhung beendet Preisauftrieb – Finanzierungskonditionen verschlechtern sich**
Dies gilt v.a. für Objekte mit starkem FK-Hebel (Projektentwicklungen und “Schwellenhaushalte”)
- 2. Liquidität von institutionellen Anlegern weiterhin hoch – und Alternativen für sie begrenzt**
Suche nach Core bleibt bestehen; mittelgroße Kapitalanlagen stabiler als große Portfolios und wohl auch stabiler als kleine Neubauten.
- 3. Asymmetrien zwischen Märkten nehmen zu**
Es geht daher weniger darum, ob die Immobilienpreise sinken oder steigen, sondern darum WELCHE Preise WO sinken oder steigen werden.
- 4. Arbeitswelt wandelt sich. Dies wirkt auf Büro- und Wohnungsnachfrage**
Art der Büros ändert sich, kleine Wohnungen mit kleinen Zimmern werden davon c.p. begünstigt
- 5. Zeitenwende für Lieferketten: Redundanzen als Reaktion auf geopolitische Neusortierung**
Logistik bleibt Core
- 6. Energiepreisdynamik sorgt für zwei Sondereffekte – Peripherievorteil sinkt, Neubauvorteil wächst**
Eigentlich müssten Peripherie profitieren von der Suche nach Erschwinglichkeit, doch Energiekosten machen Dichte vorteilhafter.
Eigentlich müsste Erschwinglichkeitsargument Altbauten begünstigen, doch Energiepreise UND ESG-Regulierung begünstigt Neubauten
- 7. Nicht jede Zeitenwende bedeutet ein Problem, es gibt Chancen, aber man muss genauer schauen als zuvor**