

DIVERSIFIKATIONSPOTENZIAL VON WOHNIMMOBILIENINVESTMENTS

RENTABILITÄT, STABILITÄT & PORTFOLIOBEITRAG
DEUTSCHER WOHNIMMOBILIEN IM
EUROPÄISCHEN KONTEXT

RESEARCHBERICHT
APRIL 2020



Diversifikationspotenzial von Wohnimmobilieninvestments

Rentabilität, Stabilität und Portfoliobeitrag deutscher Wohnimmobilien im europäischen Kontext

Wohnimmobilien stehen seit vielen Jahren im Fokus privater und institutioneller Investoren. Dabei besteht ein großes Interesse an einer stabilen, gut planbaren und nachhaltigen Kapitalanlage. Seit der Jahrtausendwende stiegen die Immobilienwerte in fast allen europäischen Ländern deutlich. Die Unterlegung durch realwirtschaftliche Faktoren wie Mieten, Einkommen, Wirtschaftskraft und Neubaukosten ist im Ländervergleich sehr unterschiedlich gegeben. Daraus ergibt sich für Investoren ein erhebliches Diversifizierungspotenzial, sodass sie Rendite- und Risiko-Profile den eigenen Anforderungen gemäß anpassen können.

Dabei ist eine relative Bewertung der Immobilienwerte im Vergleich zum volkswirtschaftlichen und marktbezogenen Umfeld wichtig. Investoren, Banken und Analysten können über geeignete Bezugsgrößen auf weitere (Aufhol-)Potenziale oder mögliche Preisblasen schließen. Risikoärmere Standorte können somit gezielt ausgewählt und optimal mit Standorten mit höheren Renditechancen kombiniert werden. Diese Studie analysiert dazu die Preisentwicklung in 14 europäischen Ländern sowie den Beitrag deutscher Wohnimmobilien für international ausgerichtete Portfolios.





Inhalt

01 Wertentwicklung deutscher Wohnimmobilien im europäischen Vergleich.....	4
02 Begründung der Wertentwicklung durch das wirtschaftliche und sozioökonomische Marktumfeld.....	7
Immobilienwerte vs. Mietpreise	7
Immobilienwerte vs. Einkommen.....	10
Immobilienwerte vs. Wirtschaftskraft.....	13
Immobilienwerte vs. Baukosten.....	16
03 Potenzieller Beitrag des deutschen Wohnimmobilienmarktes in internationalen Portfolios.....	19
Marktbewertung anhand von Wachstumsvergleichen	19
Marktbewertung anhand von Rankings	23
Marktbewertung anhand des Beitrags zur Portfoliooptimierung.....	25
Weiteres Diversifikationspotenzial innerhalb der polyzentrischen Struktur Deutschlands.....	27
04 Fazit.....	30

1. Wertentwicklung deutscher Wohnimmobilien im europäischen Vergleich

Bei Immobilieninvestitionen besteht ein großes Interesse an einer stabilen, gut planbaren und nachhaltigen Kapitalanlage mit regelmäßigem Cashflow. Märkte mit kontinuierlich steigenden bzw. zumindest langfristig stabilen Immobilienwerten und -erträgen sind somit attraktiv. Häufig steht in diesem Sinne der deutsche Wohnimmobilienmarkt im Fokus internationaler Investoren. Zusätzlich gibt es in zahlreichen Segmenten des Wohnungs- und Häusermarktes (insbesondere stadtnahe Einfamilienhäuser, städtische Eigentumswohnungen) erhebliche Nachfrage durch inländische Selbstnutzer. Grund sind steigende Einkommen und sinkende Zinsen, wodurch private Käufer zunehmend auch höhere Kaufpreise akzeptieren. Vor allem in den gefragten Ballungsräumen hat sich das Preisniveau deutscher Wohnimmobilien deutlich erhöht. Zur Einschätzung der Wertentwicklung deutscher Wohnimmobilien müssen diese mit Benchmarks verglichen werden. Nahe liegend sind europäische Nachbarländer mit ähnlichen politischen, geografischen und sozioökonomischen Strukturen. Darüber hinaus können weitere internationale Märkte mit geringerer Ähnlichkeit und/oder ökonomischer Vernetzung die relative Bewertung unterstützen und Investitionsalternativen aufzeigen. In dieser Studie werden 14 ausge-

wählte europäische Märkte verglichen. Neben Deutschland sind dies Großbritannien, Frankreich, Italien, Spanien, Polen, die Niederlande, Belgien, Griechenland, Tschechien, Polen, Schweden, Ungarn und Österreich. Weitere, i. d. R. kleinere europäische Investitionsstandorte wurden aus Gründen der Übersichtlichkeit vernachlässigt. Die Entwicklung der Immobilienpreise wird über den jeweiligen Hauspreisindex von Eurostat abgebildet (Zeitreihe seit 2000, für Ungarn und Polen verkürzt). Die landesbezogenen Wertentwicklungen von Wohnimmobilien zeigen mehr oder weniger starke Schwankungen. Dabei verläuft die Entwicklung der europäischen Märkte keinesfalls gleichförmig. So zeigt Schweden einen fast durchgängigen Anstieg des Hauspreisindex (Ausnahme 2018) bis zum mit 336,7 höchsten Indexstand (Basisjahr 2000 = 100). Ein ähnlich stabiles Wachstum zeigen Österreich (mit nur einem leichten Rückgang 2004) sowie Belgien (zwei Rückgänge im Zeitraum). Dagegen gibt es mit Griechenland und Italien auch Länder mit häufigen Preisrückgängen (9 bzw. 7 Jahre). In Deutschland entwickelte sich der Index zu Beginn des Jahrtausends sehr verhalten. Noch 2010 lag der Index fast unverändert auf dem Basisniveau von 2000. Seitdem stiegen die Immobilienwerte in Deutschland jedoch deutlich um rund 50 %.



Abb. 1: Entwicklung Hauspreisindex (unbereinigt, 2000 = 100); Quelle: Eurostat; eigene Berechnung und Darstellung.

Für die einzelnen Märkte ergeben sich somit sehr unterschiedliche Preissteigerungsraten und Volatilitätskennzahlen (Standardabweichung der Wachstumsraten). Aus Sicht der vergangenen fünf Jahre liegen die jährlichen Wachstumsraten im Durchschnitt bei +5,0 % - mit einer Bandbreite von -1,0 % (Griechenland) bis +12,0 % (Ungarn). Seit 2000 betrug das mittlere Wachstum 3,8 % p. a.. Dabei lag Schweden mit +6,7 % p. a. vorn, während sich Immobilien in Griechenland im Mittel jährlich nur um 1,0 % verteuerten.

Deutschland präsentiert sich im Gesamtvergleich der langfristigen Wertentwicklungen seit 2000 als stabil, jedoch mit unterdurchschnittlichem Anstieg. Kurzfristig (über 5 Jahre) und mittelfristig (über 10 Jahre) liegen die jährlichen Wachstumsraten über dem Mittelwert der 14 Länder. Die Volatilitätskennzahlen sind über alle drei Zeiträume betrachten im unteren Bereich der Bandbreite aller Länder.

Ein weiteres stabiles Land bezogen auf die Wertentwicklung ist Österreich (in zwei Zeiträumen geringste Volatilität). Gleichzeitig ist die Wertentwicklung durchaus attraktiv (höchste im Zehnjahreszeitraum). Dagegen zeigt sich Schweden in der kurzen Frist mit einer Standardabweichung von 4,6 Prozentpunkten als sehr volatil, kann jedoch fast durchgängig mit teils sehr hohen Zuwächsen aufwarten (seit 2000 durchschnittlich 6,7 % p. a., einziger Rückgang 2018 mit -0,9 %). Die schwächste Wertentwicklung und zugleich eine sehr hohe Volatilität zeigt Griechenland. Seit der Jahrtausendwende haben sich die Immobilienwerte durchschnittlich um 1,0 % p. a. erhöht. Dies ist vor allem der langen Negativentwicklung seit 2009 geschuldet, erst in den vergangenen beiden Jahren ist eine gewisse Stabilisierung der Werte zu bemerken. Eine Übersicht der Wachstumsraten und Volatilität zeigt Abb. 2.

LAND	ENTWICKLUNG 5 JAHRE		ENTWICKLUNG 10 JAHRE		ENTWICKLUNG SEIT 2000	
	Wachstum p. a.	Volatilität	Wachstum p. a.	Volatilität	Wachstum p. a.	Volatilität
DE	6,0 %	1,1 %-P.	4,4 %	1,8 %-P.	2,2 %	2,8 %-P.
UK	4,6 %	1,8 %-P.	3,8 %	2,9 %-P.	5,6 %	6,3 %-P.
FR	2,0 %	2,1 %-P.	1,7 %	2,8 %-P.	4,6 %	5,9 %-P.
IT	-0,9 %	1,6 %-P.	-1,6 %	2,5 %-P.	1,8 %	4,6 %-P.
ES	5,4 %	1,1 %-P.	-0,6 %	7,2 %-P.	4,3 %	9,1 %-P.
PL	4,5 %	2,7 %-P.	1,2 %	4,1 %-P.		
NL	6,4 %	2,0 %-P.	1,6 %	5,4 %-P.	2,7 %	4,7 %-P.
BE	3,4 %	1,4 %-P.	2,7 %	1,7 %-P.	4,6 %	3,4 %-P.
GR	-1,0 %	2,6 %-P.	-4,5 %	4,4 %-P.	1,0 %	7,8 %-P.
CZ	8,0 %	2,5 %-P.	4,0 %	4,6 %-P.	5,8 %	6,1 %-P.
PT	8,1 %	2,8 %-P.	3,2 %	6,0 %-P.	2,5 %	4,6 %-P.
SE	6,2 %	4,6 %-P.	5,8 %	4,0 %-P.	6,7 %	3,9 %-P.
HU	12,0 %	2,7 %-P.	5,2 %	7,3 %-P.		
AT	5,9 %	1,4 %-P.	5,8 %	1,3 %-P.	4,0 %	2,6 %-P.
Min.	-1,0 %	1,1 %-P.	-4,5 %	1,3 %-P.	1,0 %	2,6 %-P.
MW	5,0 %	2,2 %-P.	2,3 %	4,0 %-P.	3,8 %	5,2 %-P.
Max.	12,0 %	4,6 %-P.	5,8 %	7,3 %-P.	6,7 %	9,1 %-P.

Abb. 2: Entwicklung Hauspreisindex (unbereinigt); Quelle: Eurostat; eigene Berechnung und Darstellung.

Aus Sicht eines europaweit investierten Portfolios schwankt die Wertentwicklung über die Jahre erheblich. Gleichzeitig führt eine breite Streuung (Annahme: 14 Märkte zu gleichen Anteilen) zu einer deutlichen Stabilisierung im Vergleich zum Ergebnis einzelner Märkte (Abb. 3). Ursache ist die hohe Bandbreite der Wertentwicklung (Abstand zwischen Maximal- und Minimalwert in einem Jahr). Diese lag in keinem Jahr unter zehn Prozentpunkten (geringste Ausprägung: 10,2 Prozentpunkte in 2019). Der Extremwert war mit knapp 51 Prozentpunkten im Jahr 2007 erreicht, was sich rechnerisch aus dem stark aufwertenden Polen und der Negativentwick-

lung in Deutschland ergab. Während in den vergangenen Jahren zumeist Ungarn für den oberen Wert der Bandbreite verantwortlich war, konnten in den Jahren vor 2015 zumeist Schweden oder Österreich die höchsten Wachstumsraten erreichen. Dagegen ergaben sich die Minimalwerte oft in den von der Eurokrise stark betroffenen Ländern Spanien, Italien und Griechenland. 2008 und 2009 war Großbritannien das Schlusslicht. Der deutsche Markt ist in diesem Sinne relativ unauffällig. Seine Wertentwicklung liegt zumeist nahe oder etwas über dem Durchschnitt der in dieser Studie untersuchten 14 europäischen Länder.

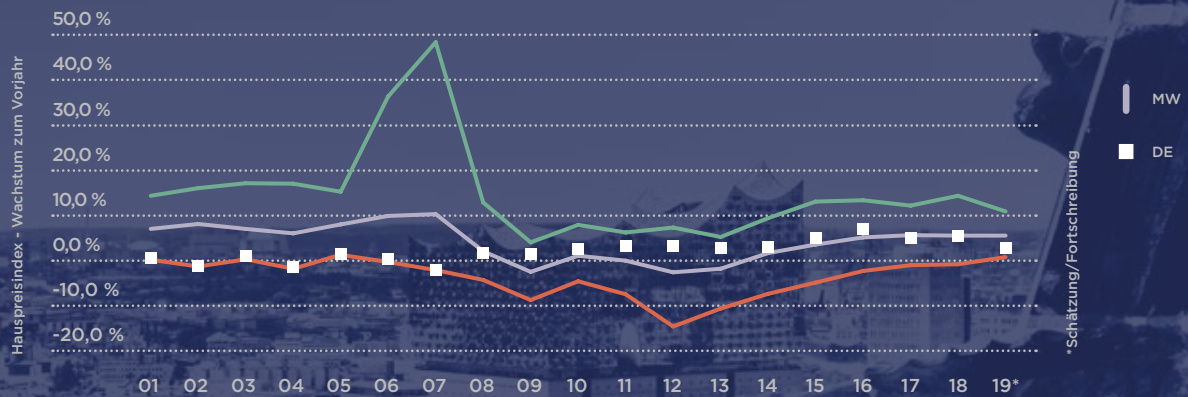


Abb. 3: Entwicklung Hauspreisindex (unbereinigt), Wachstum zum Vorjahr, jeweils Minimum, Maximum, Mittelwert, Deutschland; Quelle: Eurostat; eigene Berechnung und Darstellung.

Da sich die Wertentwicklungen einzelner Länder im Zeitverlauf offensichtlich ändern, sind für die Anlagestrategie von Investoren keine stabilen Rendite-Risiko-Profile zu identifizieren bzw. als nachhaltig zu empfehlen. Auch zuvor viele Jahre wachstumsstarke Länder können sich später unterdurchschnittlich entwickeln. Grundsätzlich ist jedoch aufgrund der recht heterogenen Märkte ein höheres Diversifikationspotenzial durch Kombination von Ländern oder von Teilmärkten innerhalb eines Landes anzunehmen (Näheres dazu im 3. Abschnitt). Häufig werden bei der Marktauswahl taktische Überlegungen, insbesondere die Frage

nach Über- bzw. Unterbewertungen eine Rolle spielen. Entsprechende Aussagen ergeben sich nicht nur aus dem entsprechenden Wachstumsvergleich in der Rückschau. Wertentwicklungen entstehen nicht autark. Sie sind vielmehr von diversen Marktparametern und vorgelagerten Faktoren abhängig. Interessant ist also ein Vergleich mit weiteren Kennzahlen, z. B. der vorgelagerten (sozio-)ökonomischen Ebene. Zur Erklärung der Wertentwicklung sowie zur Bewertung des erreichten Niveaus werden nachfolgend Parameter wie Mieten, Pro-Kopf-Einkommen, Wirtschaftskraft und Baukosten genutzt.