

Chancen und Herausforderungen für Wohnimmobilien

Trotz hoher Preise bleiben Anlagen in dieser Assetklasse attraktiv – Entspannung braucht Kombination aus mehr Neubau und effizienterer Bestandsnutzung

Börsen-Zeitung, 05.10.2024

Die Zeiten für die Immobilienbranche sind herausfordernd – und bieten gleichzeitig Chancen. Besonders lohnend scheint da ein Blick auf die Assetklasse Wohnen. Während die Aussichten für Büro- oder Einzelhandelsobjekte durchwachsen bleiben, gelten Investitionen in Mietwohnungen aufgrund der Kombination aus knappem



Sabine Barthauer

**Vorstands-
vorsitzende
der DZ Hyp AG**

gestellt. Eine trübe Aussicht, wie die Fertigstellungszahlen zeigen.

Zuletzt konnten rund 300.000 Wohneinheiten pro Jahr neu geschaffen werden. Diese Zahl reicht nicht aus, um den steigenden Bedarf zu decken. Und die Situation wird sich aller Voraussicht nach weiter verschärfen. Ein Blick auf die sinkenden Baugenehmigungen zeigt, dass es im Jahr 2026 weniger als 200.000 neu geschaffene Wohnungen werden könnten.

Die Gründe für die Zurückhaltung von Projektentwicklern und Bauträgern liegen auf der Hand: Seit 2020 sind die Herstellungskosten für Wohnungen um gut 40% gestiegen. Hinzu kamen die im gleichen Zeitraum stark erhöhten Zinsen. In Großstädten liegen die Gesamtkosten für den Neubau derzeit bei rund 5.000 Euro pro Quadratmeter. Trotz steigender Nebezugsmieten ist ein wirtschaftlich lohnender Wohnungsbau unter diesen Voraussetzungen kaum möglich, von attraktiven Renditen ganz zu schweigen.

Hohe Investitionskosten

Neben Neubau- werden auch Modernisierungsmaßnahmen unter der aktuellen Kostenlast ausgebremst. Zwar fällt die Energiebilanz von Mehrfamilienhäusern in Deutschland insgesamt besser aus als die von Ein- und Zweifamilienhäusern. Dennoch sind etwa 60% der rund 3,3 Millionen Objekte in Deutschland den Energieeffizienzklassen D bis H zuzuordnen. Während das Bewusstsein für die notwendige Senkung der Treibhausgasemissionen im Ge-

bäudesektor bei den Wohnungsgesellschaften hoch ist, sind die entsprechenden Investitionen nicht immer finanziell und wirtschaftlich realisierbar.

Die Folgen des Sanierungsstaus werden den Wohnimmobilienmarkt lange begleiten. Wenngleich der Druck zu Modernisierungen mit den aktuell entschärften Gesetzen zunächst gesunken ist, dürften sich fossile Energieträger in Zukunft wieder verteuern. Hinzu kommt die CO₂-Abgabe für Vermieter von Wohnungen mit schlechter Energiebilanz. Auch ohne den akuten Druck entsprechender Gesetze besteht also Handlungsbedarf.

Spaltung von Angebot und Bedarf

Das Gros der deutschen Großstädte wächst. Die Gründe dafür sind vielfältig. Zuwanderung spielt eine Rolle, auch attraktive Lebensbedingungen und eine große Auswahl passender Arbeitsplätze für junge Menschen. Wichtigster Aspekt für den Wohnungsmarkt ist jedoch weniger die Entwicklung der Einwohner, sondern jener der privaten Haushalte. Und dieser zeigt an den sieben deutschen Top-Standorten und den zwölf wichtigsten regionalen Zentren ein kräftiges Plus von rund 11% in den Jahren zwischen 2011 und 2022.

Immer mehr Singlehaushalte bestimmen die Wohnungssituation in den Großstädten. Das führt zu einem Mangel am Markt insgesamt, aber auch zu einer zunehmenden Spaltung von Angebot und Bedarf. An den genannten Standorten machen Single- und Zweipersonenhaushalte rund 75 bis 80%

der Haushaltsgrößen aus. Der Markt hingegen wird von mittelgroßen Wohnungen mit drei bis vier Zimmern geprägt. Mehr als die Hälfte des Bestands entfällt auf diese Größe, weitere 20% verfügen über fünf Räume und mehr.

Moderate Bestandsmieten

Die kleinen Haushalte bestehen aus jungen Menschen, die für den Job in die Stadt ziehen. Sie bestehen vor allem aber auch aus älteren Menschen, deren Kinder die gemeinsame große Wohnung inzwischen verlassen haben. Diese Bevölkerungsgruppe braucht ein attraktives Angebot an kleinen Wohnungen und damit die Möglichkeit, ihren bisherigen Wohnraum für mehrköpfige Familien freizumachen.

Die Folge des rückläufigen Neubaus bei gleichzeitig steigender Anzahl von Haushalten sind Leerstandniveaus, die in fast allen deutschen Großstädten unter 1% liegen. Ungeachtet der angespannten Marktlage zahlen viele Mieterinnen und Mieter in Deutschlands Städten moderate Mietpreise. Dabei profitieren sie von deren geringer Anpassungsdynamik. Rund 70% der Bestandsmieten an den Top- und regionalen Standorten liegen unter 10 Euro je Quadratmeter. Erst bei der Wiedervermietung von Bestandswohnungen (im Durchschnitt 10,30 Euro) und erst recht bei Erstbezugsmieten (14,30 Euro) wird es kostspieliger.

Diese Diskrepanz hat einen „eingefrorenen“ Markt zur Folge. Die Mieten bei Neuan schlüssen steigen so dynamisch, dass Umziehen immer unattraktiver wird. Es

werden kaum Wohnungen frei, selbst wenn sich der Bedarf ändert. Die Nachfrage konzentriert sich folglich auf den zu geringen Neubau mit entsprechenden Mietpreisen. Aus Sicht von Investoren bietet das moderate Mietniveau im Bestand Renditepotenzial, das angesichts der hohen Kosten an anderer Stelle wegfällt. Die aufgezeigten energetischen Sanierungen von Mehrfamilienhäusern etwa dürften mit spürbar steigenden Mieten einhergehen. Insofern bieten diese Maßnahmen Chancen einer Anpassung nach oben.

Ungeachtet der hohen Preise sind und bleiben Anlagen in Wohnimmobilien attraktiv. Denn: Der Bedarf wird weiter zunehmen. Für das laufende sowie das kommende Jahr sind weitere Mietsteigerungen bei Neuabschlüssen in Bestandsimmobilien von rund 5% wahrscheinlich. Anfänglich überschaubare Mietrenditen dürften sich im Laufe der Zeit nach oben entwickeln. Ein Umstand, der die Suche nach Wohnraum für zuziehende Menschen mittelfristig weiter erschweren wird.

Wenig Licht am Ende des Tunnels zeigt sich hingegen beim Neubau. Jüngst beschlossene bessere Abschreibungsmethoden und niedrigere Neubaustandards können den Markt beleben, zu hohe Erwartungen an steigende Fertigstellungen sollten daran aber nicht geknüpft werden. Hierfür wären temporäre Förderungen erforderlich, die die Lücke zwischen Bau- und Finanzierungskosten und Mieterträgen schließen. Eine echte Entspannung am Wohnungsmarkt benötigt eine Kombination aus mehr Neubau und effizienterer Bestandsnutzung.

Angebot bei zugleich wachsendem Bedarf als vergleichsweise sicher. Eine Sicherheit allerdings, die ihren Preis hat.

Die Bewertungen für Mehrfamilienhäuser im Bestand haben sich seit 2012 verdoppelt, die Kaufpreise sind trotz aktueller Korrekturen hoch. In Kombination mit den nur langsam sinkenden Zinsen ist der Spielraum für Wertsteigerungen klein. Folglich wächst die Bedeutung des Miet-Cash-flows, mitunter zum Leidwesen der Wohnungssuchenden. Diesen wird als Lösung für ihr Dilemma verstärkter Neubau in Aussicht