

# Globale Immobilienmärkte: Wo ist der Boden?

Berliner Gespräche



19. Februar 2009

Think Tank der Deutsche Bank Gruppe

**Deutsche Bank Research**



# Inhalt

**1**

**US Häusermarkt**

**2**

**Weitere Immobilienblasen**

**3**

**Belastung für die Realwirtschaft**

**4**

**Rückwirkungen auf die Immobilienmärkte**

**5**

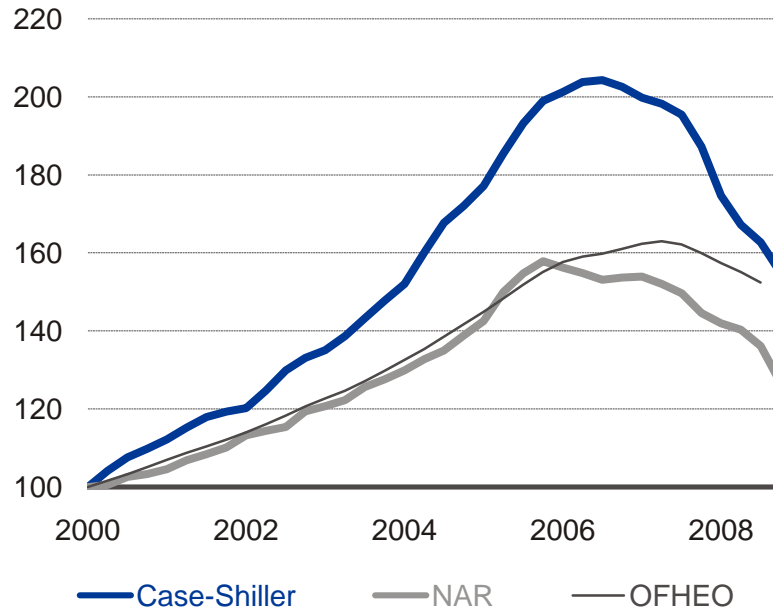
**Schlussbemerkungen/Ende der Krise?**



# Ende eines langen Booms

## US Hauspreise sinken

Hauspreisindizes, 2000=100



Quellen: S&P, NAR, OFHEO

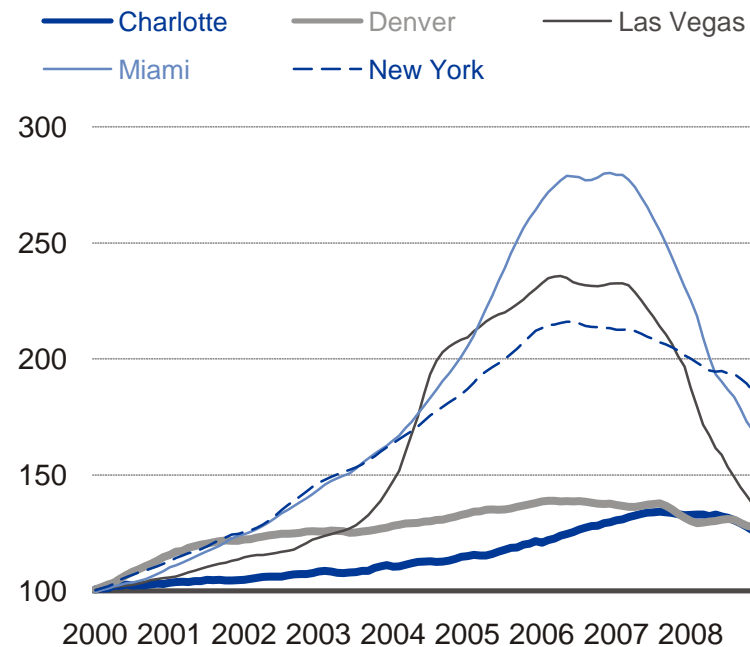
- Ende 2006 erreichte der US-Wohnungsmarkt seinen Höhepunkt
- Seitdem fallen die Hauspreise
  - Lt. Case-Shiller um 25%
  - Lt. NAR um 20%
  - Lt. OFHEO um 7,5% (ein Wert weniger)
- Bisher gibt es allenfalls schwache Indizien für eine Marktberuhigung



# Es gibt nicht DEN US-Wohnungsmarkt

## Große regionale Unterschiede

Case/Shiller Hauspreisindex, 2000=100, sb



Quelle: S&P Case Shiller

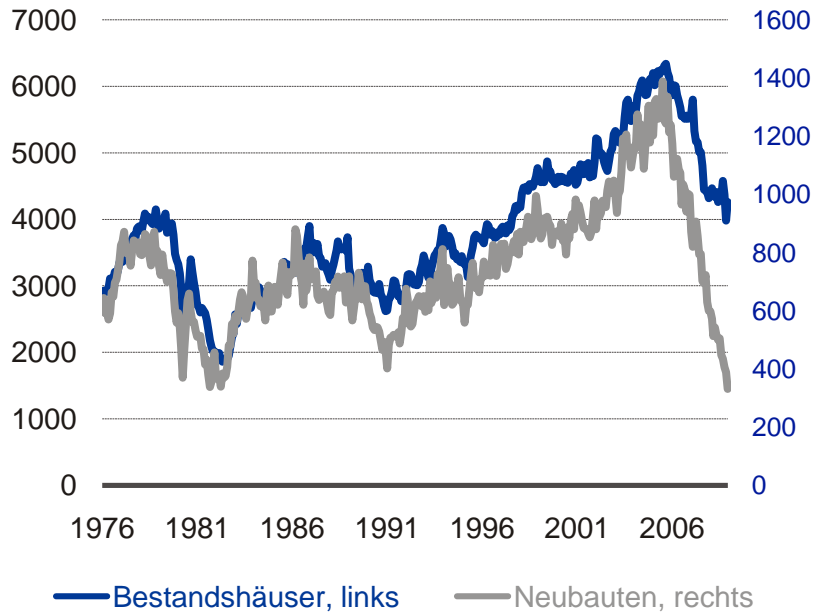
- Korrektur erfolgt (natürlich) vornehmlich an den zuvor besonders heiß gelaufenen Märkten (Küstenregionen, Las Vegas, Arizona)
- Im Binnenland gab es nur moderate Überbewertungen, die aktuelle Schwäche ist dort größtenteils konjunkturell



# Heftige Reaktion auf beiden Marktseiten

## Deutlich weniger Hauskäufe

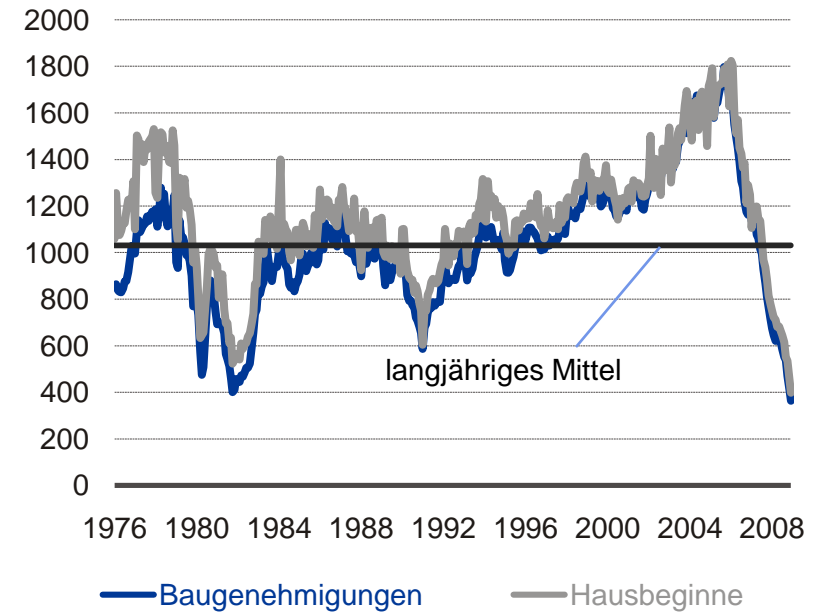
Zahl der Einfamilienhausverkäufe, in '000



Quelle: NAR

## Angebot wächst sehr langsam

'000 pro Monat annualisiert



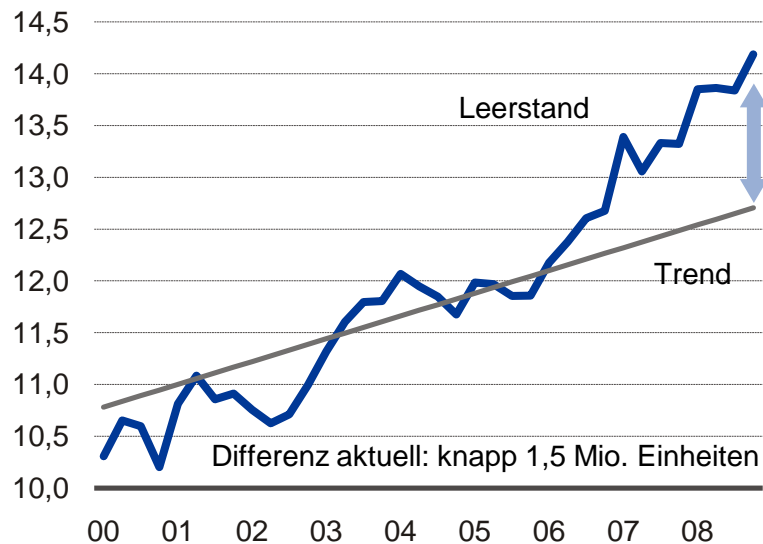
Quelle: US Census



# Es dauert mindestens noch 1,5 Jahre, um die Angebotslücke zu schließen

## USA: Leerstand von Wohnungen

Mio. Einheiten, Jahresbasis



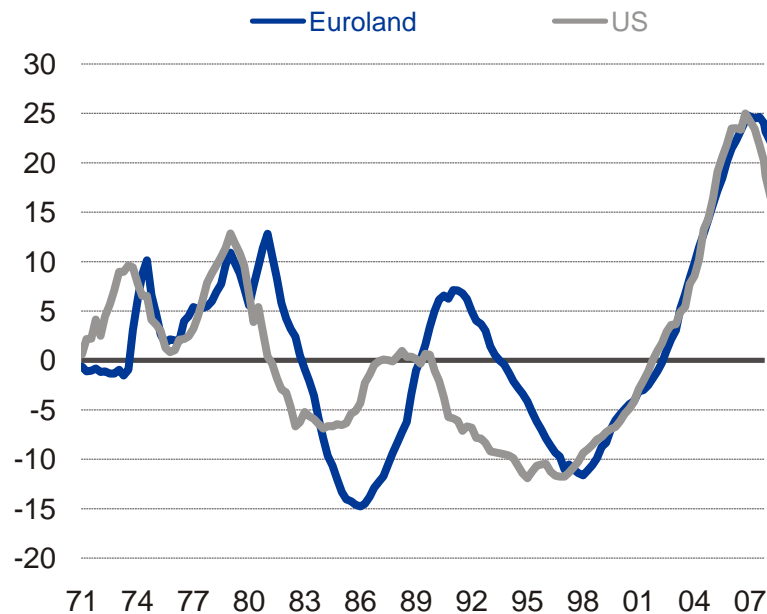
Quellen: US Census, DB Research

- Hier wurden Zweitwohnsitze und Ferienwohnungen nicht berücksichtigt
- Die Bevölkerungszahl in den USA wächst um rd. 2,8 Mio. p.a. (Mittelwert letzte 20 Jahre); die Zahl der Haushalte um etwa 1 Mio. (mittlere Haushaltsgröße 2,6 Personen)
- Ohne Neubau und Abgang würde sich Lücke in 1,5 Jahren schließen

# Wie weit könnten die Preise sinken?

## Zurück in Richtung Mittelwert

Hauspreise, Abweichung vom Trend, %

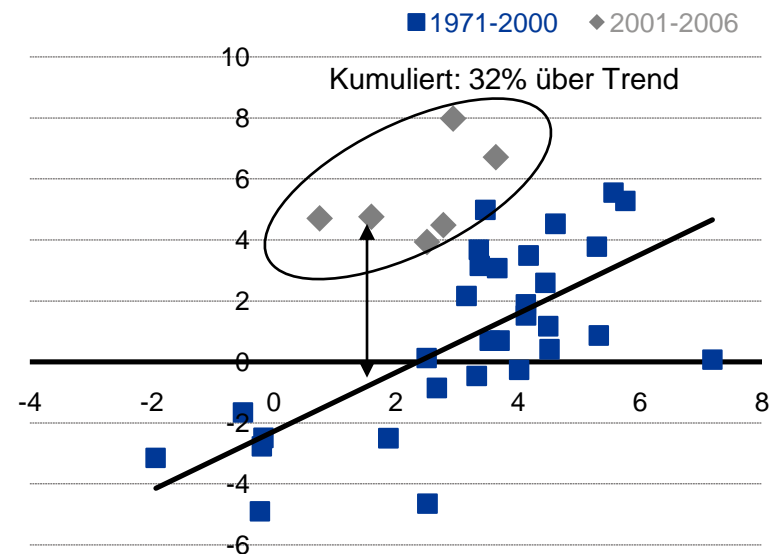


Quellen: OECD, Deutsche Bank Global Markets Research

## Stärker als das BIP erlaubt

x-Achse: reales BIP, in % gg. Vj.

y-Achse: reale Hauspreise, in % gg. Vj.



Quellen: OECD, DB Research



## Weitere Bemerkungen zum US-Wohnungsmarkt

- Zuletzt marginal steigendes Transaktionsvolumen nicht überinterpretieren. Dies kann auch ein Indikator für zusätzliche Belastung sein
- Es gab Überangebot, nicht nur preisliche Übertreibungen
- Prof. Shiller schätzt, dass die Preise um weitere 20-25% zurückgehen könnten, bevor sie ihr Gleichgewicht erreicht hätten. Hier ist die schwere Rezession und ggf. ein Überschießen berücksichtigt
  - 1980-2000 stiegen Hauspreise im Durchschnitt um 4,4% p.a. (nominal); von 2001-2006 um 7,3% p.a. Insgesamt stiegen die Preise also um knapp 20% über Trend – im Landesschnitt; in den hot spots war die Übertreibung deutlich größer
  - Reale Überbewertung lag Ende 2006 zwischen 25 und 32%
  - Die öffentliche Hand wird privaten Hausbesitz fördern. Das könnte die Entwicklung dämpfen
- Wahrscheinlich wird sich die Finanzierung und die Förderlandschaft neu aufstellen. Dies wird die langfristige Entwicklung bremsen



# Inhalt

1

US Häusermarkt

2

Weitere Immobilienblasen

3

Belastung für die Realwirtschaft

4

Rückwirkungen auf die Immobilienmärkte

5

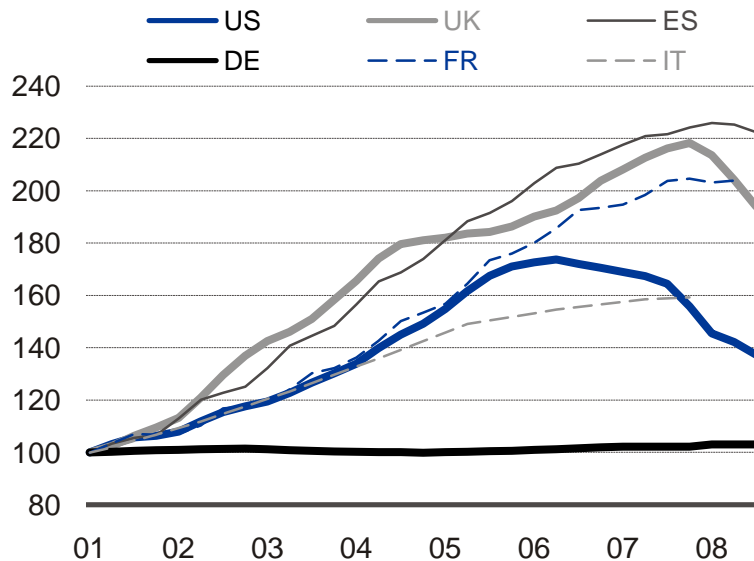
Schlussbemerkungen/Ende der Krise?



# Auf vielen Wohnungsmärkten gab es Übertreibungen

## Deutschland bleibt weiterhin der seltsame Ausreißer

Hauspreise, 2001=100



Quellen: CaseShiller, Nationwide, MVIV, BulwienGesa  
Nomisma

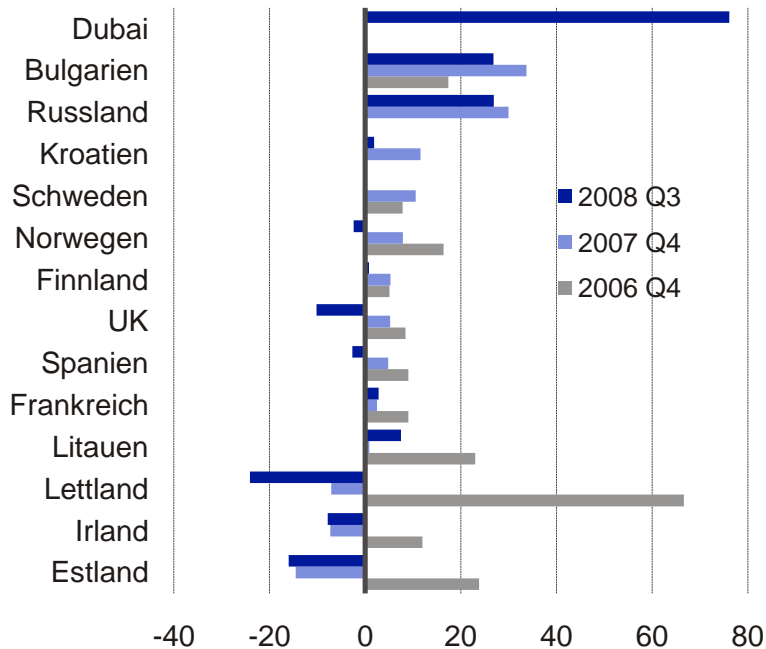
- In den meisten Ländern Europas haben die Hauspreise ihren Höhenflug beendet
- Die Entwicklung ist noch nicht abgeschlossen. Selbst in den USA fallen die Hauspreise noch immer
- In Deutschland gab es keine Übertreibungen – in keiner Region und in keinem Marktsegment für Privatleute. Das Risiko einer heftigen Korrektur ist daher sehr gering



# Nicht nur die üblichen Verdächtigen

## Mehr Risiken im Osten

Hauspreise, in % gg. Vj.



Quelle: Knight Frank

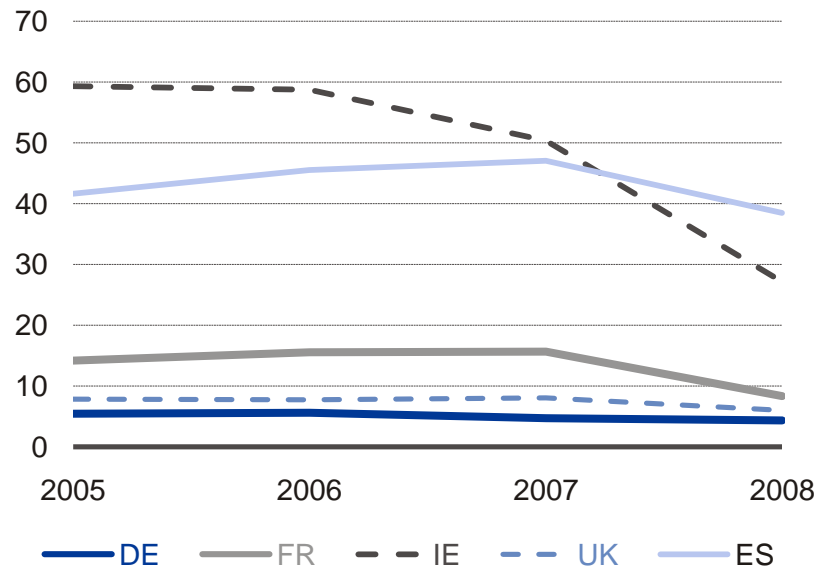
- In Dubai beginnt eine heftige Preiskorrektur
- In weiteren osteuropäischen Märkten werden die Hauspreise stark sinken müssen
- Auch hier gilt: Die Regionen mit den stärksten Preiszuwächsen in der Vergangenheit werden in Zukunft die kräftigsten Preisrückgänge erleben



## Zusätzlich gab es eine „Baublase“

### In Irland und Spanien wurde viel zu viel gebaut

Wohnungsfertigstellungen/'000 Haushalte



Quellen: Euroconstruct, DB Research

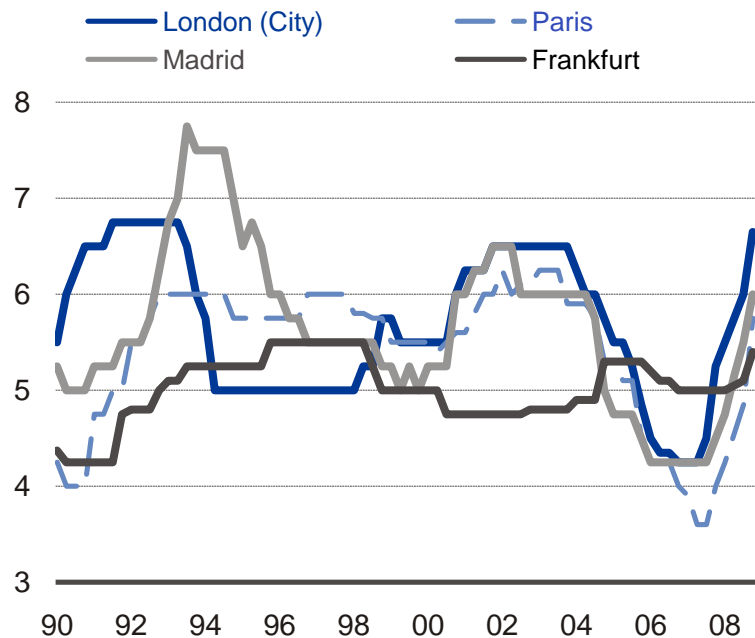
- In Spanien wuchs der Wohnungsbestand um 300.000 Wohneinheiten stärker als die Zahl der Haushalte. In drei Jahren entsteht so ein Leerstand von über 1 Mio. Wohnungen
- In Irland wurden in einzelnen Jahren fast 90.000 Wohneinheiten fertig (dreimal mehr als in Berlin in den Boomjahren), in einem Land mit nur 4 Mio. Einwohnern
- UK, FR, und v.a. DE relativ entspannt



# Auch auf den Büromärkten stiegen die Preise zu stark

## Starker Anstieg der Mietrenditen

Anfangsrenditen für Topobjekte, in %



Quellen: CBRE, RREEF

- Die (impliziten) Kapitalwerte in Büroimmobilien stiegen vom letzten Tiefpunkt (2003/2004) bis etwa Q3 2007 in:

- London: um +250%
- Paris: um +130%
- Madrid: um +120%
- Frankfurt: um +23%
- Moskau: um +330%

- Ähnliche Anstiege auch bei Einzelhandelsimmobilien



# Inhalt

1

US Häusermarkt

2

Weitere Immobilienblasen

3

Belastung für die Realwirtschaft

4

Rückwirkungen auf die Immobilienmärkte

5

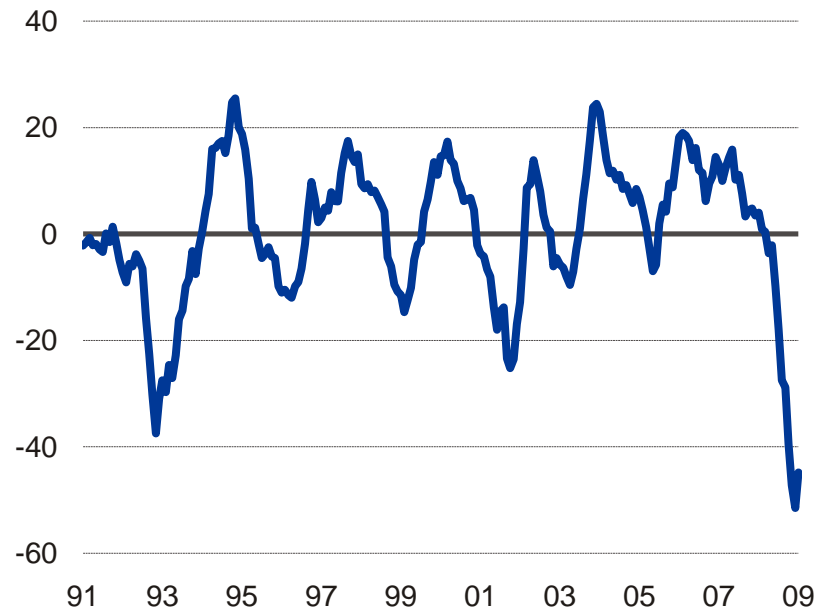
Schlussbemerkungen/Ende der Krise?



# 2009 wird ein schwieriges Jahr

## Erwartungen noch sehr schlecht

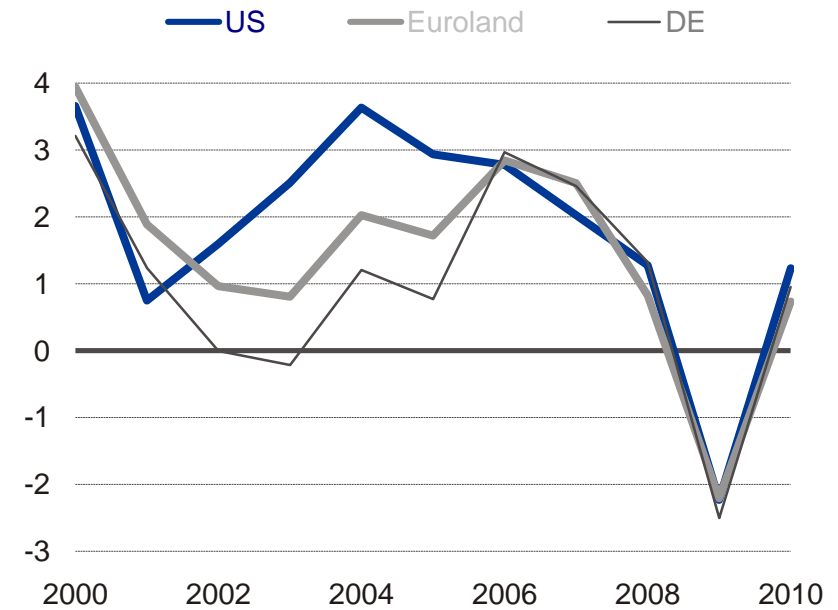
Geschäftserwartungen, +/- Saldo



Quelle: ifo Institut

## Starker Rückgang

Reales BIP, % gg. Vj.



Quellen: Destatis, DB Research

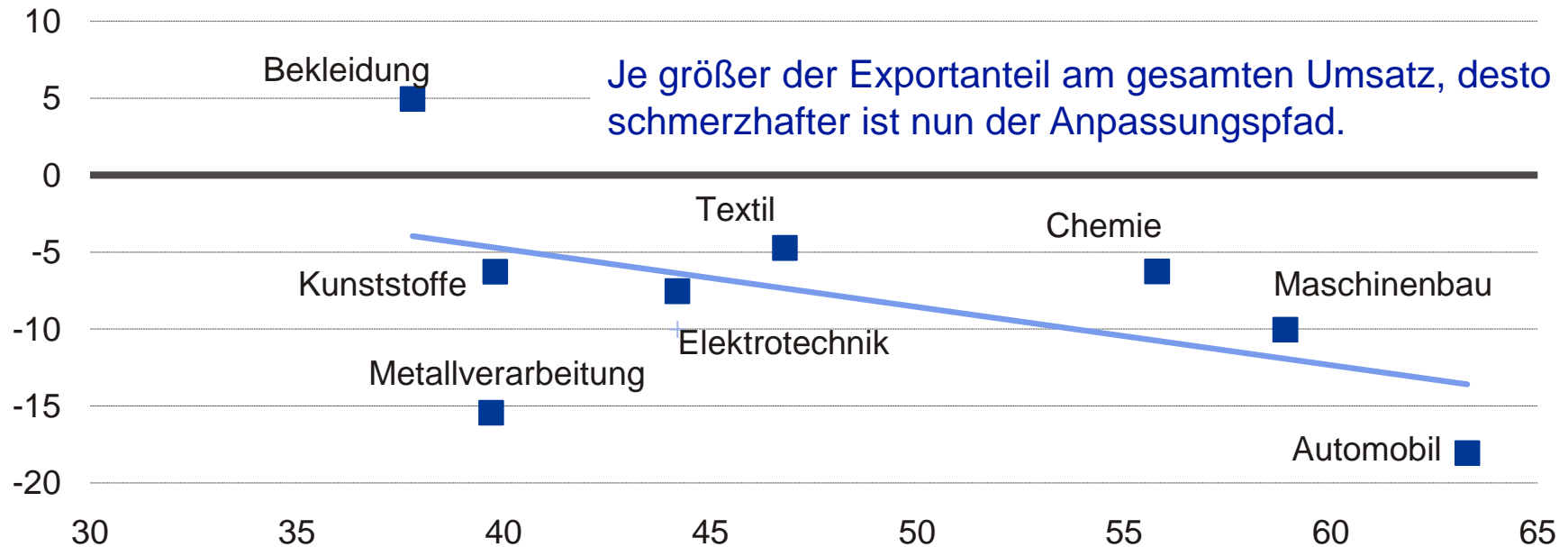


# Fehlende Exportmärkte belasten den Exportweltmeister

## Fehlende Exportmärkte werden zur Last

X-Achse: Exportquote, in %;

Y-Achse: Auftragseingang Jul-Nov. 2008 im Vergleich zum Feb-Jun 2008, in %



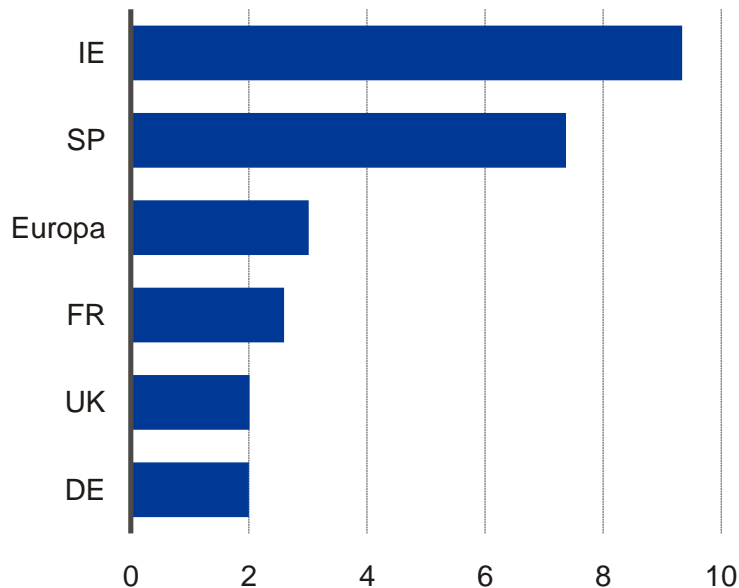
Quellen: Destatis, DB Research



# Baurezession belastet die europäische Gesamtwirtschaft

## Abhängig vom Bau

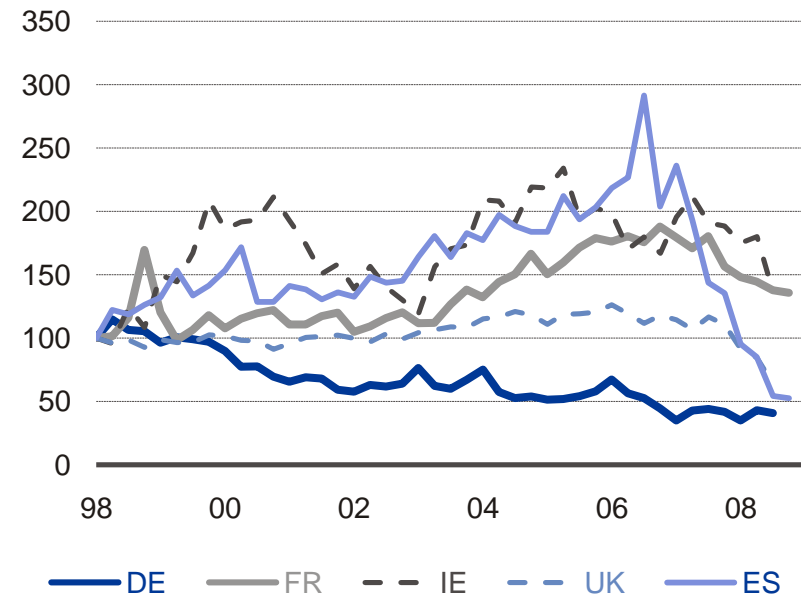
Anteil der Bauinvestitionen für neue Wohnungsbauten am BIP (2007)



Quelle: Euroconstruct

## Weniger Neubauten erwartet

Wohnungsbaugenehmigungen, 1998=100



Quellen: OECD, DB Research



# Inhalt

1

**US Häusermarkt**

2

**Weitere Immobilienblasen**

3

**Belastung für die Realwirtschaft**

4

**Rückwirkungen auf die Immobilienmärkte**

5

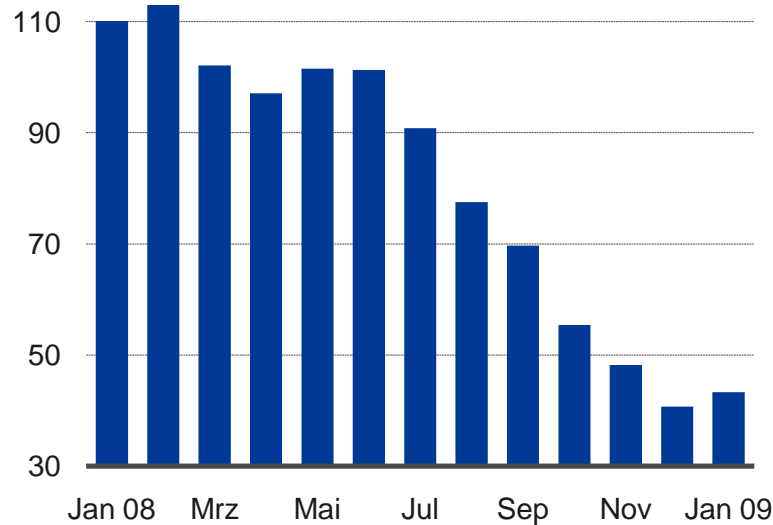
**Schlussbemerkungen/Ende der Krise?**



# Klima wird frostiger

## Immobilienklima verschlechtert sich rapide

Zählerpunkte > 100 signalisieren Zuversicht



Quelle: BulwienGesa

- Vor einem Jahr gab es noch mehr Optimisten als Pessimisten – Januarwerte leicht über den Dezemberwerten. Immerhin scheint Talsohle erreicht
- Alle Segmente werden negativ bewertet – der Wohnungsmarkt erreicht immerhin deutlich höhere Werte

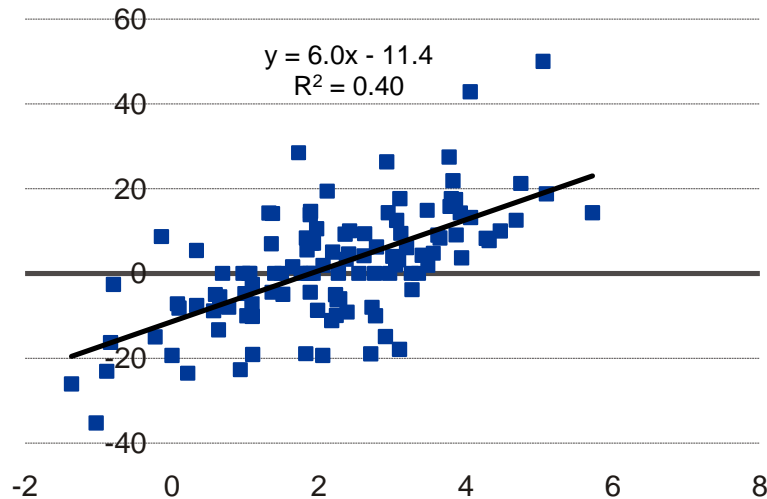


# Weitere Anpassungen an den Büromärkten sehr wahrscheinlich

## Büromieten werden stark sinken

x-Achse: reales BIP in % gg. Vj.

y-Achse: Büromieten in % gg. Vj.



Korrelation für Frankfurt, Paris, Mailand, Amsterdam, Madrid und London mit nationalen BIP-Raten, 1990-2008

Quellen: RREEF, OECD, DB Research

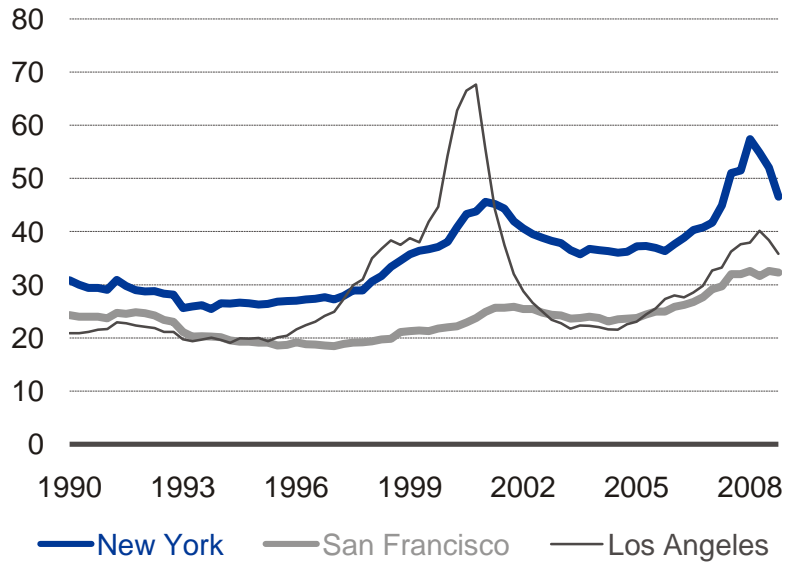
- Büromieten in europäischen Städten reagieren sehr heftig im Wirtschaftszyklus
- Mietrückgänge von über 20% sind sehr wahrscheinlich
- BIP-Prognose würde sogar noch stärkeren Rückgang nahelegen
  - Allerdings ist aktuelles Fertigstellungsniveau in vielen Städten moderat.
  - Gerade in dt. Städten wurden auch keine Rekordmieten mehr gezahlt



# Büromärkte kühlen ab

## US Büromieten beginnen zu sinken

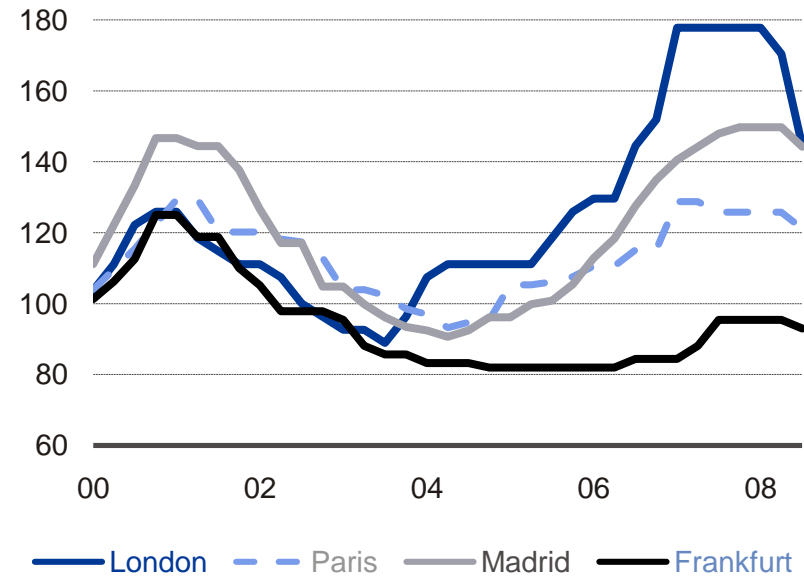
USD/Quadratfuß



Quelle: CBRE

## Höhepunkte bereits überschritten

2000=100 (lokale Währungen)



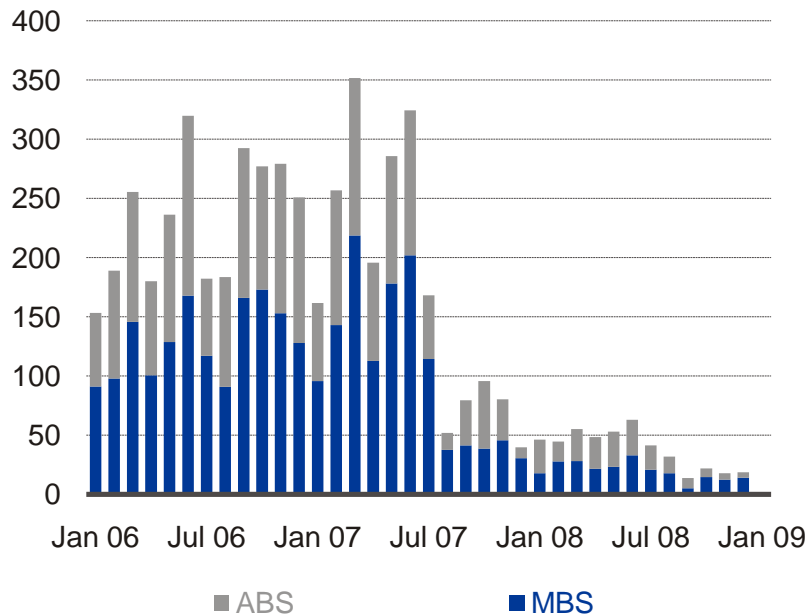
Quelle: CBRE



# Refinanzierung birgt Risiken

## Kaum noch Emissionen

Globales Emissionsvolumen, in Mrd. USD



Quelle: Dealogic

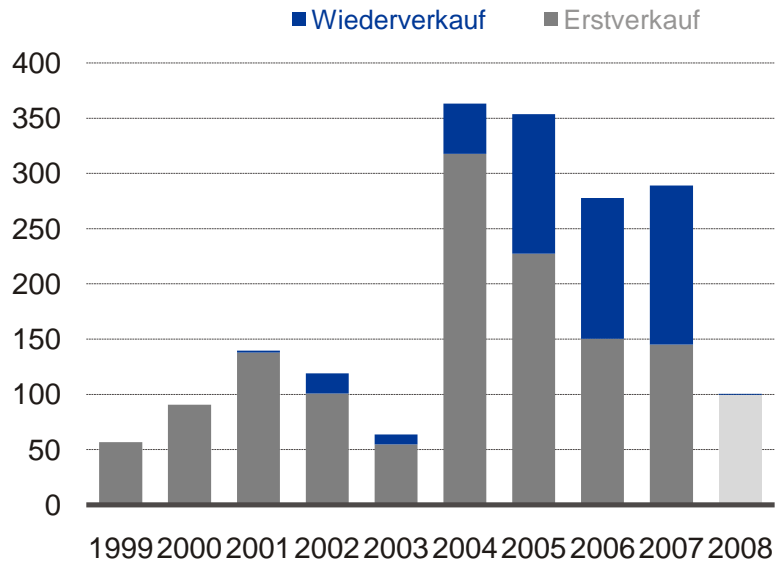
- Deutlicher Rückgang des Emissionsvolumens bei ABS und MBS
- Wichtiger ist aber der hohe Bedarf bis 2012 zur Refinanzierung
  - In USA könnten bis 2012 insgesamt USD 230 Mrd. CMBS zu erneuern sein. 2009 und 2010 jeweils USD 60-70 Mrd.
  - In Europa ist das Volumen geringer, da Verbriefungsmarkt insgesamt kleiner ist
  - Sinkende Kapitalwerte als zusätzliches Erschwernis



# Rüchläufige Nachfrage

## Beruhigter Markt

Anzahl verkaufter Wohnungen in Portfolios  
'000



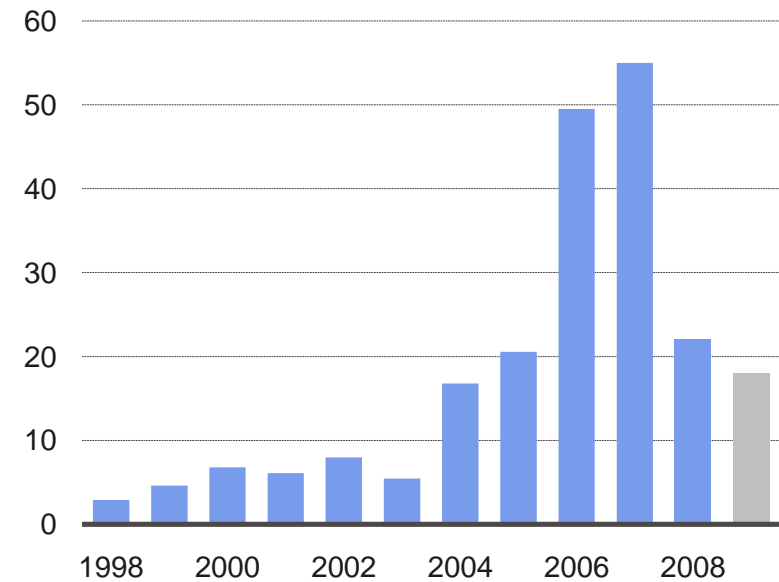
Anmerkung: Verkäufe von Portfolios mit mind. 800 WE

Quelle: BBR

© BBR Bonn 2008

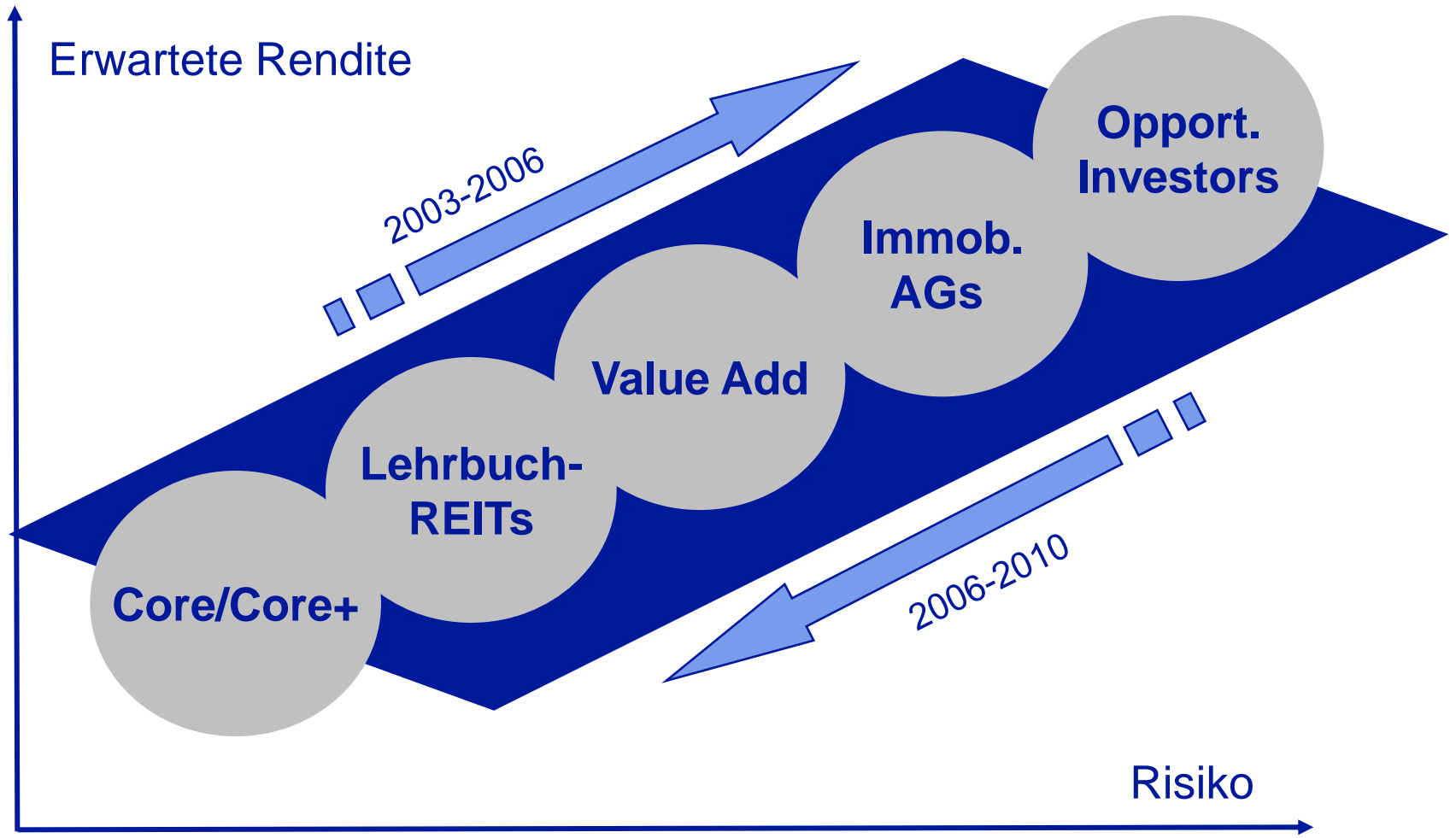
## Ende der Rekordjagd auf den Gewerbeimmobilienmärkten

Immobilientransaktionen, Wert in Mrd. EUR



Quellen: JonesLangLasalle, Atisreal, DB Research





Quelle: DB Research

# Inhalt

1

US Häusermarkt

2

Weitere Immobilienblasen

3

Belastung für die Realwirtschaft

4

Rückwirkungen auf die Immobilienmärkte

5

Schlussbemerkungen/Ende der Krise?



## Sechs Thesen

**US-Hauspreise werden 2009 weiter sinken.  
Fertigungsvolumen könnte Tiefpunkt erreichen**

**Europäische Wohnungsmärkte haben noch  
schmerzhaften Anpassungspfad vor sich**

**Büromieten werden deutlich sinken, und Mietrenditen  
werden noch etwas weitersteigen**

**Einzelhandel entwickelt sich uneinheitlich:  
Spitzenlagen und Discounter relativ sichere Häfen**

**Refinanzierungsbedarf engt Handlungsraum für  
opportunistische Investoren stark ein**

**Strategische Langfristinvestoren rücken wieder in  
den Mittelpunkt der Investmentmärkte**



# Mehr Informationen (Auswahl) [www.dbresearch.de](http://www.dbresearch.de)

### Deutsche Bank Res

#### Fallende Wohnungspr...

10. Oktober 2006

**Fallende Wohnungspr...**  
**den USA: Wird Europa...**

Bank steigende Reserven in vielen europäischen Ländern... (Text continues)

### Deutsche Bank Res

#### Was Europa von US-RE lernen kann

8. November 2006

**Was Europa von US-RE lernen kann**  
**Lehren aus den Elternkämpfen**

Die Entwicklung des US-RE-Marktes... (Text continues)

### Deutsche Bank Res

#### Deutsche Büromärkte

14. März 2007

**Deutsche Büromärkte**  
**Zyklische Aufschwung, strukturelle Ü...**

Leistungsbilanz sinken, und Büromärkte... (Text continues)

### Deutsche Bank Res

#### Immobilien derivative er Europa

4. Mai 2007

**Immobilien derivative er Europa**

Immobilien derivative... (Text continues)

### Deutsche Bank Res

#### Wohnungsfinanzierung Deutschland: vier Tren...

11. Oktober 2007

**Wohnungsfinanzierung Deutschland: vier Tren...**

Deutsche Wohnungsbank... (Text continues)

### Deutsche Bank Research

#### Immobilienpreise und Geldpolitik

20. Dezember 2007

**Immobilienpreise und Geldpolitik**

Preisindex für Immobilien... (Text continues)

### Deutsche Bank Res

#### Infrastruktur Indien: 4 Gründe, jetzt zu invest...

10. Februar 2009

**Infrastruktur Indien: 4 Gründe, jetzt zu invest...**

Einflussreiche Infrastruktur... (Text continues)

### Deutsche Bank Res

#### Megacitys: Wachstum Grenzen?

21. Februar 2009

**Megacitys: Wachstum Grenzen?**

Was bedeutet die Megacity... (Text continues)

### Deutsche Bank Res

#### Stadtrand: wirklich Nutzen?

24. April 2008

**Stadtrand: wirklich Nutzen?**

Stadtrand... (Text continues)

### Deutsche Bank Res

#### Bauen als Klimaschutz

6. Oktober 2008

**Bauen als Klimaschutz**  
**Weniger Baustoffe, weniger Klimawandel**

Chancen für Baustoffe... (Text continues)

### Deutsche Bank Res

#### Immobilieninvestitionen Türkei: Mehr als nur i...

10. Oktober 2008

**Immobilieninvestitionen Türkei: Mehr als nur i...**

Die türkische Wirtschaft... (Text continues)

### Deutsche Bank Research

#### Immobilien in Köln und Düsseldorf

13. Januar 2009

**Immobilien in Köln und Düsseldorf**  
**Bismarckstraße stärker belastet als Wohnungsmarkt**

Die Bismarckstraße... (Text continues)



# Disclaimer

© Copyright Februar 09. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

