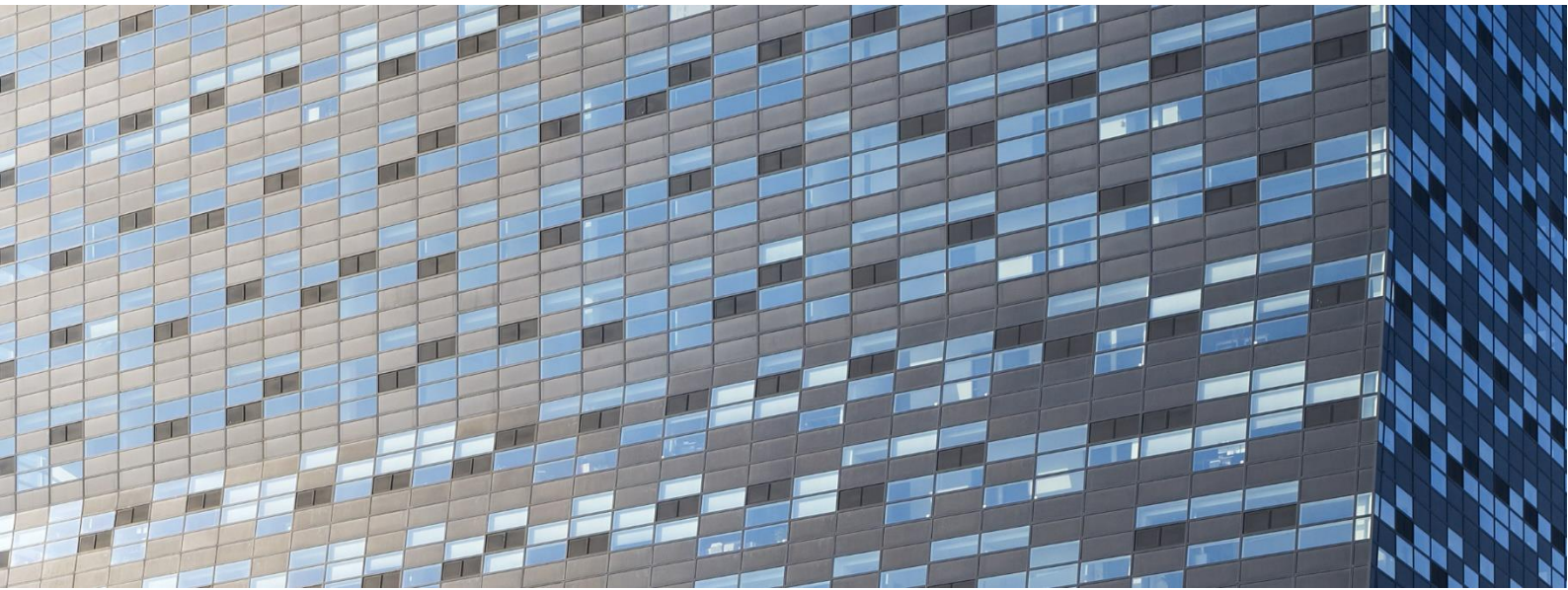


Überhitzung der Immobilienmärkte

Bestehen Anzeichen für eine Preisblase auf dem Münchener Immobilienmarkt?



Überhitzung der Immobilienmärkte

Bestehen Anzeichen für eine Preisblase auf dem Münchener Immobilienmarkt?

Die Medienberichte zu stark steigenden Preisen und einer drohenden Immobilienpreisblase haben sich zum Jahresende von 2019 gehäuft. Im Rahmen der folgenden Research-Ausarbeitung soll zunächst genauer der Begriff „Immobilienpreisblase“ definiert werden, bevor im Anschluss die möglichen Methodenansätze zur Erkennung einer Preisblase betrachtet werden.

Im Anschluss soll anhand des Münchener Wohnungs- und Büromarkts dargestellt werden, welche Faktoren für ein gestiegenes Risiko einer Preisblase sprechen und welche Parameter aktuell noch für eine Balance am Immobilienmarkt sorgen.

Abgrenzung des Begriffs Preisblase bzw. Immobilienpreisblase

Der Begriff „Preisblase“ ist selbst unter Ökonomen nicht einheitlich definiert. Es bestehen mehrere Definitionsansätze, wie unter anderem auf Basis einer charttechnischen Analyse, auf Basis einer verhaltensbasierten Sichtweise oder auf Grundlage des fundamental gerechtfertigten Werts einer Immobilie.¹

Charttechnische Analyse einer Preisblase

Bei einer charttechnischen Analyse des Marktes wird unter Heranziehen mehrerer Faktoren, welche die konjunkturelle Entwicklung eines Marktes beeinflussen, versucht, eine Preisblase zu identifizieren. Diese Methode wird überwiegend am Aktienmarkt angewandt. Steigt beispielsweise ein Wertpapier im Vergleich zu den bisherigen Entwicklungen überdimensional an und erfolgt im Anschluss nach dieser extremen Boomphase ein Preissturz, kann so im Nachhinein eine Preisblase identifiziert werden. Diese charttechnische Analyse liefert keine Aussage, ob die Preissteigerungen gerechtfertigt waren oder ob es eine spekulative Preisblase war. Auf den Immobilienmarkt übertragen, kann die Analyse in Bezug auf die Entwicklung der Immobilienpreise verwendet werden. Jedoch ist diese Methode nicht zur Früherkennung geeignet. Es handelt sich hier um einen Ansatz, welcher ex post als Klärung für eine bereits geplatzte Preisblase dienen kann.

Abgrenzung einer Preisblase auf Basis einer verhaltensbasierten Sichtweise

Der verhaltensbasierte Ansatz analysiert, wie der Begriff bereits ausdrückt, das Verhalten der Marktteilnehmer. Diesem Ansatz liegt die Annahme zugrunde, dass Immobilienkäufer durch die Erwartung auf weiter steigende Preise ein Objekt erwerben. Hierbei wird die Immobilie spekulativ erworben, sprich die Individuen erwarten sich nicht nur gute Erträge aus dem erworbenen Objekt, sondern erhoffen sich einen schnellen Wertzuwachs der Immobilie. Ein derartiges Verhalten führt zu einem erheblichen Anstieg der Immobilienpreise in einem Segment. Investoren verhalten sich irrational und wägen die Risiken beim Erwerb der betreffenden Immobilien nicht mehr ab. Am Peak dieser Entwicklung komme es zu einem abrupten Einbrechen der Immobilienpreise, sprich zu einem Platzen einer spekulativen Immobilienpreisblase. Alan Greenspan hat in diesem Zusammenhang den Begriff „irrational exuberance“ geprägt.

¹ Vgl.: M. Erler (2016): Preisblasen auf Büroimmobilienmärkten – Eine empirische Betrachtung deutscher A- und B-Städte; D. A. Krauter (2015): Ansätze zur Erkennung von Preisblasen auf Immobilienmärkten; C. Lieser (2018): Preisentwicklung auf dem Münchener Immobilienmarkt – fundamentale Entwicklung oder Spekulation am Markt?

Erkennen einer Preisblase unter zur Hilfenahme des fundamental gerechtfertigten Werts

Der dritte Ansatz basiert auf der Annahme, dass das Wirtschaftsgut „Immobilie“ einen fundamental gerechtfertigten Wert hat. Zur Analyse des fundamental gerechtfertigten Werts werden Faktoren herangezogen, welche auf die Angebots- bzw. die Nachfrageentwicklung einwirken und damit den Wert eines Objektes auf dem betreffenden Markt beeinflussen.

Unter anderem werden folgende Indikatoren betrachtet:

- Demographische Faktoren
- Wohlstands- bzw. Einkommensniveau
- Wirtschaftsentwicklung
- Mietpreisentwicklung
- Entwicklung des Immobilienbestands

Diese Faktoren beeinflussen den fundamentalen Wert einer Immobilie, welcher auch den Preis widerspiegelt, den ein rational denkender Markakteur bereit ist, zu zahlen. Weicht dabei der fundamentale Preis von dem Marktpreis ab, so ist eine Preiskorrektur zu erwarten.

Unter Zugrundelegung dieser Annahmen hat Stiglitz 1990 eine Preisblase wie folgt definiert:

“If the reason that price is high today is only because investors believe that the selling price will be high tomorrow – when “fundamental” factors do not seem to justify such a price – then a bubble exists.”²

Im Rahmen dieser Ausarbeitung wird der Ansatz des fundamental gerechtfertigten Werts weiterverfolgt, da in diesem Zusammenhang eine Analyse von Kennzahlen, welche wesentlich auf die Angebotsentwicklung und die Nachfrageentwicklung einwirken, vorgenommen werden kann. Des Weiteren bauen die im folgenden Kontext vorgestellten Methoden zur Erkennung einer Preisblase auf diesem Ansatz auf.

Relevante Indikatoren zur Erkennung einer Preisblase

Price-Rent Ratio

Die Price-Rent Ratio (kurz PRR) stellt eines der wichtigsten Kriterien zur Abgrenzung einer spekulativen Preisblase dar. Dabei drückt diese das Verhältnis Immobilienpreisentwicklung zur Mietpreisentwicklung aus. Kernaussage dieser Theorie ist, dass Mieten und Preise eine ähnliche Entwicklung aufweisen sollten. So ein im Vergleich zur Miete stärker ansteigender Preis kann ein Anzeichen einer Preisblase sein. Bereits hier wird erkennbar, dass dieser Ansatz an den aktuellen Wohnungsmärkten nur eingeschränkte Gültigkeit hat. Im Gegensatz zu der Price-Rent Ratio zugrunde gelegten Annahme von einer flexiblen Anpassung der Mieten, ist die Mietpreisentwicklung am Wohnungsmarkt in Deutschland aufgrund des deutschen Mietrechts reguliert. ³

Zur Berechnung der Price-Rent Ratio wird der Marktpreis der Immobilie sowie die diskontierten zukünftigen Zahlungsströme herangezogen.

$$PRR = \frac{\text{Marktpreis der Immobilie}}{\text{diskontierte zukünftige Zahlungsströme (Mieten)}}$$

² Vgl. D. A. Krauter (2015): Ansätze zur Erkennung von Preisblasen auf Immobilienmärkten

³ Vgl.: M. Erler (2016): Preisblasen auf Büroimmobilienmärkten – Eine empirische Betrachtung deutscher A- und B-Städte; D. A. Krauter (2015): Ansätze zur Erkennung von Preisblasen auf Immobilienmärkten; C. Lieser (2018): Preisentwicklung auf dem Münchner Immobilienmarkt – fundamentale Entwicklung oder Spekulation am Markt?

Die Price-Rent Ratio kann auch als Indikator für die Risikobereitschaft von Investoren betrachtet werden. Steigen die Preise in Bezug auf die Mieten deutlicher an, so erhöht sich damit auch die Amortisationszeit einer Immobilie.

Price-Income Ratio

Die Price-Income Ratio (kurz PIR) setzt den durchschnittlichen bzw. den indexierten Preis einer Immobilie in Relation zu dem Pro-Kopf-Einkommen. Dabei liegt der Price-Income Ratio die Annahme zugrunde, dass sich mit steigendem Einkommen auch die Nachfrage nach Wohnraum erhöht.

Zur Berechnung der Price-Income Ratio wird der durchschnittliche Hauspreis sowie das Einkommen pro Kopf herangezogen.

$$PIR = \frac{\text{Hauspreis}}{\text{Einkommen pro Kopf}}$$

Steigen die Hauspreise im Vergleich zu den Zuwächsen beim Einkommen jedoch überproportional, wird ein immer höherer Anteil des Einkommens beim Erwerb einer Immobilie benötigt.

Als Schwachstelle der Price-Income Ratio kann angesehen werden, dass ein durchschnittliches Einkommen zugrunde gelegt wird. Erwerber einer Immobilie sind jedoch überwiegend bei den überdurchschnittlichen Verdienern angesiedelt. Zudem ist schwierig abzugrenzen, welches PIR als für den betreffenden Immobilienmarkt als angemessen betrachtet werden kann. Zudem werden Faktoren, wie beispielsweise niedrige Zinsen, welche den Erwerb einer Immobilie beispielsweise immer erschwinglicher machen, in diesem Ansatz nicht berücksichtigt.⁴

User Cost of Housing Approach

Mit dem von Poterba stammenden Ansatz „User Cost of Housing Approach“ sollen die Kosten von Wohneigentum ermittelt werden. Im Rahmen dieser Methode wird angenommen, dass das Verhältnis der jährlichen Selbstnutzungskosten in Bezug auf die zu zahlende Miete für ein vergleichbares Objekt ein ausschlaggebender Faktor ist. Je nachdem wie dieser Faktor ausfällt, wird entweder das Wohnen zur Miete oder der Erwerb einer Immobilie präferiert.⁵

Folgende sechs Faktoren beeinflussen die jährlichen Selbstnutzungskosten:

- Opportunitätskosten
- zu zahlende Grundsteuer
- finanzieller Vorteil für Hauseigentümer
- Instandhaltungskosten
- Wertzuwachs / -verlust der Immobilie
- Risikoprämie

⁴ Vgl.: D. A. Krauter (2015): Ansätze zur Erkennung von Preisblasen auf Immobilienmärkten; C. Lieser (2018): Preisentwicklung auf dem Münchner Immobilienmarkt – fundamentale Entwicklung oder Spekulation am Markt?

⁵ Vgl.: D. A. Krauter (2015): Ansätze zur Erkennung von Preisblasen auf Immobilienmärkten; C. Lieser (2018): Preisentwicklung auf dem Münchner Immobilienmarkt – fundamentale Entwicklung oder Spekulation am Markt?

Affordability - Index

Der Kreditmarkt kann entscheidend auf den Immobilienmarkt einwirken. So ist der Erwerb einer Immobilie überwiegend nur durch Aufnahme eines Kredits möglich. Dadurch beeinflussen die Konditionen für einen Kredit, wie beispielsweise Laufzeit und Zinsen, die Nachfrage nach Immobilien. Der Index verdeutlicht durch die Verwendung des Immobilienpreises, des Hypothekenzinssatzes und des durchschnittlichen Pro-Kopf-Einkommens, wie hoch der Aufwand für die Marktteilnehmer ist, um eine Immobilie zu finanzieren.⁶

Zur Berechnung des affordability Index wird der durchschnittliche Hauspreis, der aktuellen Hypothekenzinssatz sowie das durchschnittliche Pro-Kopf-Einkommen herangezogen.

$$\text{affordability Index} = \frac{(\text{durchschnittlicher Hauspreis} * \text{Hypothekenzinssatz})}{\text{durchschnittliches Pro - Kopf - Einkommen}}$$

Die affordability Index kann zum einem durch einen Anstieg des Hauspreises, durch höhere Zinsen oder durch einen Rückgang des durchschnittlichen Pro-Kopf-Einkommens ansteigen. Dies ist dann ein Anzeichen, dass es Marktteilnehmer nur noch erschwert möglich ist, eine Immobilie zu erwerben.

Der affordability Index ist damit ein weiteres Verfahren zur Erkennung eines vom fundamentalen Wert einer Immobilie abweichenden Marktpreises. Da hier neben dem durchschnittlichen Einkommen auch der Zins berücksichtigt wird, ist dieser Ansatz sowohl der Price-Rent Ratio als auch der Price-Income Ratio vorzuziehen. Steigt der Index über längere Zeit an, kann dies somit ein Anzeichen für eine Blasenbildung sein.

Tobins q

Bereits in den 1960er Jahren wurde der Tobins q Ansatz von James Tobin in den 1960er Jahren entwickelt. Dieser stellt das Verhältnis des Marktpreises einer Immobilie zu deren Reproduktionskosten in Verhältnis. Die Reproduktionskosten werden im Rahmen dieser Theorie mit realen Preis für die Beschaffung das betreffende Vermögensguts gleichgesetzt.

Zur Berechnung des q-Wertes wird der Marktpreis einer Immobilie mit den betreffenden Reproduktionskosten ins Verhältnis gesetzt.

$$q = \frac{\text{Marktpreis}}{\text{Reproduktionskosten}}$$

Ergibt sich bei dieser Betrachtung ein q-Wert von größer eins, ist es für den Investor sinnvoll, die Immobilie selbst zu bauen, da der Marktwert über den Reproduktionskosten liegt. Im Umkehrschluss ist der Erwerb einer Immobilie bei einem q-Wert von unter eins dem Neubau vorzuziehen, da die Reproduktionskosten den Marktpreis übersteigen. Der q-Wert sollte sich langfristig im Bereich von eins bewegen und damit auf dem gleichgewichteten Niveau bewegen. Ein Abweichen des q-Werts nach oben kann ein Anzeichen einer Preisblase sein.⁷

⁶ Vgl.: D. A. Krauter (2015): Ansätze zur Erkennung von Preisblasen auf Immobilienmärkten; C. Lieser (2018): Preisentwicklung auf dem Münchner Immobilienmarkt – fundamentale Entwicklung oder Spekulation am Markt?

⁷ Vgl.: M. Erler (2016): Preisblasen auf Büroimmobilienmärkten – Eine empirische Betrachtung deutscher A- und B-Städte; D. A. Krauter (2015): Ansätze zur Erkennung von Preisblasen auf Immobilienmärkten; C. Lieser (2018): Preisentwicklung auf dem Münchner Immobilienmarkt – fundamentale Entwicklung oder Spekulation am Markt?

Eine Übertragung des Tobins q Ansatzes auf den Wohnimmobilienmarkt lässt sich sehr gut darstellen. So wird unter Verwendung des Preisindex für Wohnimmobilien und des Baupreisindex für wohnwirtschaftliche Objekte der Bestandspreis einer Immobilie ins Verhältnis zum Neubaupreis gestellt.

$$q = \frac{\text{Preisindex für Wohnimmobilien}}{\text{Baupreisindex für Wohnimmobilien}}$$

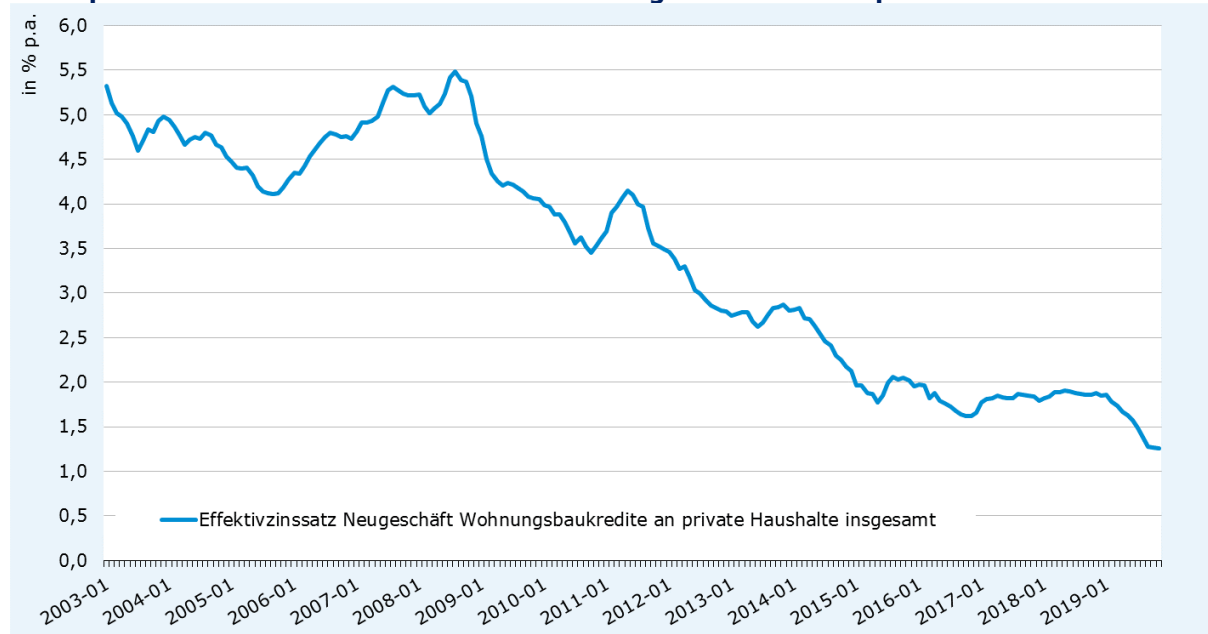
Makroökonomische Faktoren

Da eine Prüfung der Kennzahlen auf Basis der oben beschriebenen Formeln alleine nicht ausreicht, sind zudem weitere makroökonomische Faktoren heranzuziehen. Erst eine übergreifende Betrachtung aller den Markt und die Preise beeinflussenden Indikatoren über einen längeren Zeitraum kann eine Einschätzung eines Preisblasenrisikos bzw. die Vorhersage zu einem Platzen einer Preisblase liefern.⁸

Unter anderem beeinflussen folgende Indikatoren die Immobilienpreise:

- Konjunktur
- Fiskalpolitik und Geldpolitik
- Zinsniveau
- Regulierung der Kreditvergaben auf der Bankenseite
- Investitionen in Bautätigkeit
- Preisentwicklung
- Wirtschaftsentwicklung
- Psychologische Faktoren

Fiskalpolitik – Effektivzinssatz Banken Wohnungsbaukredite an private Haushalte



Quelle: Deutsche Bundesbank; Darstellung: LBImmoWert Research

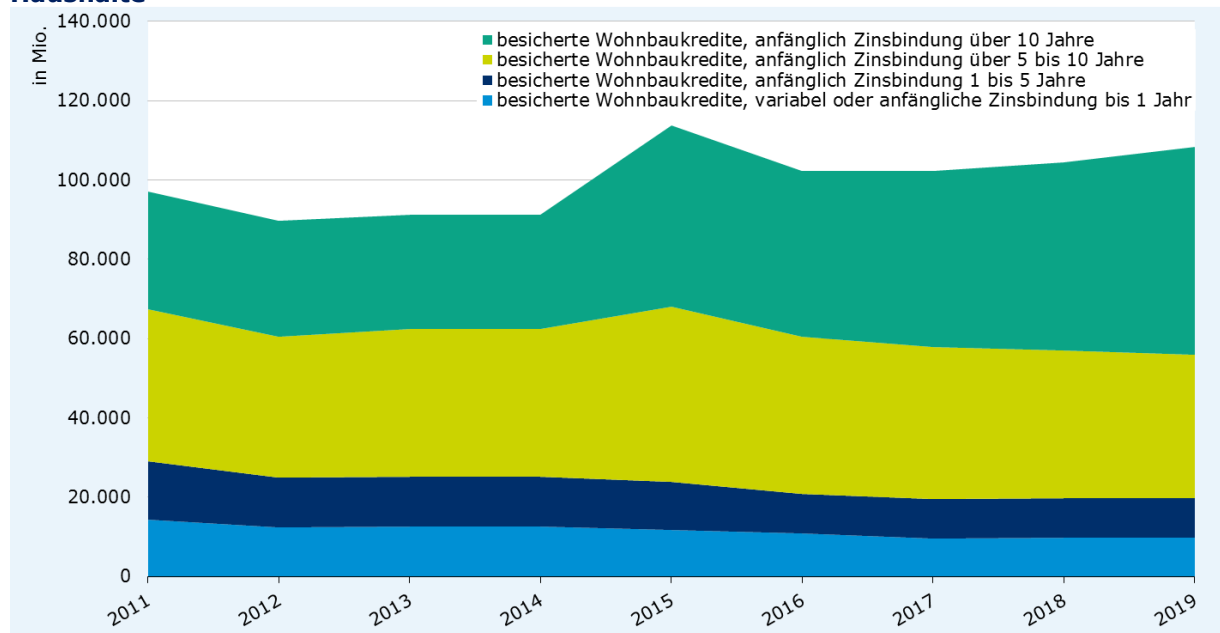
Wie bereits beim Affordability Index angesprochen, ist das Zinsniveau ein wesentlicher Faktor. Aufgrund der seit 2008 tendenziell fallenden Zinsen und dem aktuell niedrigen Zinsniveau, ist die Finanzierbarkeit einer Immobilie für viele Marktakteure angestiegen. Dies führt zu einer steigenden Wohneigentumsquote und insbesondere zu einer sehr hohen Nachfrage nach Immobilien.

⁸ Vgl.: M. Erler (2016): Preisblasen auf Büroimmobilienmärkten – Eine empirische Betrachtung deutscher A- und B-Städte; D. A. Krauter (2015): Ansätze zur Erkennung von Preisblasen auf Immobilienmärkten; C. Lieser (2018): Preisentwicklung auf dem Münchner Immobilienmarkt – fundamentale Entwicklung oder Spekulation am Markt?

Der Effektivzinssatz der Banken für das Neugeschäft bei Wohnungsbaukrediten an private Haushalte weist mit Ausnahme von kurzfristigen Schwankungen einen tendenziell fallenden Trend auf. Ein Höchststand in den letzten sechzehn Jahren wurde im Jahr 2008 mit 5,40 % erreicht. Seitdem ist der Zinssatz gesunken. Im November 2019 wurde ein neuer Tiefstand von 1,26 % erreicht.

Die momentan niedrigen Zinsen sind auch für Investoren interessant, welche aufgrund der aktuell hohen Nachfrage, beispielsweise nach Eigentumswohnungen, Neubauprojekte starten. Auf Basis einer regen Bautätigkeit, welche abgekoppelt vom realen Bedarf durchgeführt wird, kann ein Überangebot entstehen. Unter diesen Umständen führt das spekulative Verhalten von Investoren zu einem Platzen der Preisblase, sobald der Peak bei den Preisen überschritten ist.

Fiskalpolitik – Neugesäftsvolumen Banken besicherte Wohnungsbaukredite an private Haushalte



Quelle: Deutsche Bundesbank; Darstellung: LBImmoWert Research

Das Neugesäftsvolumen besicherter Wohnungsbaukredite an private Haushalte ist seit 2012 angestiegen und hatte in 2015 einen Peak von ca. 113,7 Mrd. Euro erreicht. Danach ging das Neugesäftsvolumen zurück und erreichte in 2018 rund 104,5 Mrd. EUR. Für 2019 zeichnet sich basierend auf den von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Daten bis November 2019 ein leichter Anstieg ab. Bezogen auf den Zeitraum 2012 bis 2018 ist das Neugesäftsvolumen besicherte Wohnungsbaukredite um 16,6 % angestiegen.

Die Ausweitung des Kreditvolumens ist ein Anzeichen einer steigenden Nachfrage, unter anderem ausgelöst durch das aktuell sehr niedrige Zinsniveau. Steigen die Vermögenspreise überdurchschnittlich an und wird das Kreditvolumen zeitgleich zu schnell ausgedehnt, kann dies sogar das Platzen einer Preisblase auslösen. Aus den daraus resultierenden Zahlungsausfällen kann es zu weitreichenden Auswirkungen auf den Banken- und Finanzsektor kommen.

Das Risiko eines Platzens einer Preisblase wird durch Faktoren, wie einer Verschärfung der Kreditvergaberegeln von Seiten der Banken sowie einem hohen Anteil der Kredite mit einer längeren Zinsbindung abgemildert. So stieg laut der Deutschen Bundesbank der Anteil der besicherten Wohnbaurkredite mit einer anfänglichen Zinsbindung über 10 Jahre von 31 % in 2011 auf 46 % im Jahr 2018 an. Dies ging vor allem auf Kosten der variablen Wohnbaurkredite und Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung bis zu 5 Jahre. In dem Zeitraum 2011 bis 2018 reduzierte sich der Anteil von fast 30 % auf 19 %.

Dies spiegelt den seit Jahren vorherrschenden Trend in Deutschland zu einer überwiegend konservativen Immobilienfinanzierung wider, was sich unter anderem in einer hohen Anzahl an Krediten mit einer Zinsbindung von über fünf Jahren zeigt. Diese Entwicklung minimiert für Banken die Kreditausfallwahrscheinlichkeit und dämmt damit das Risiko einer Preisblase ein. Im Rahmen des Affordability Ansatzes kann eine langfristige Zinsbindung sich stabilisierend auf den Index auswirken.

Folgen einer Preisblase für eine Volkswirtschaft

Die kurzfristigen Folgen einer geplatzten Preisblase und dadurch deutlich fallender Immobilienpreise wirken sich zunächst auf einen Rückgang beim privaten Konsum sowie einer verhaltenen Investitionstätigkeit von Seiten der Unternehmen aus.

Des Weiteren wird ein Vertrauensverlust zwischen Banken und Kunden sowie zwischen den Banken untereinander entstehen. Als Folge wird die Kreditvergabe eingeschränkt und die Banken werden höhere Risikoprämien für ihre Kredite verlangen. Für die Marktteilnehmer steigen die Finanzierungskosten, was sich wiederum negativ auf das Konsumverhalten auswirkt und damit zu rückläufigen Umsätzen auf der Unternehmensseite führt.

Die gefallenen Immobilienpreise und der damit einhergehende Vermögensverlust wirkt sich zudem negativ auf den Konsum und auf die Investitionstätigkeit aus, was langfristig betrachtet eine deutliche Konjunkturabkühlung nach sich zieht. Auch das gesamte Finanzsystem kann dadurch auf die Probe gestellt werden. Die Kreditausfälle steigen an, teils werden Notverkäufe von Wertpapieren notwendig, was zu sinkenden Aktienkursen am Markt führen kann. Die Liquidität von Banken kann so gefährdet sein.

Durch die Globalisierung wird auch die Wirtschaft in anderen Ländern von dem Platzen einer Preisblase betroffen sein, was sogar dazu führen kann, dass Länder in eine Rezession verfallen. Eine globale Finanzmarktkrise wäre final die Folge.

Anzeichen für eine Immobilienpreisblase in München

Der Münchener Immobilienmarkt ist bei Investoren aufgrund der Wirtschaftskraft der Landeshauptstadt sowie des Bundeslandes Bayern sehr begehrt. Die hohe Nachfrage nach Wohnraum als auch nach Büroflächen hat die Preise und Mieten in allen Immobiliensegmenten ansteigen lassen. Im Folgenden wird zum einen der Wohnungsmarkt und zum anderen der Büromarkt in Bezug auf eine sich abzeichnende Immobilienpreisblase betrachtet.

Wohnungsmarkt München

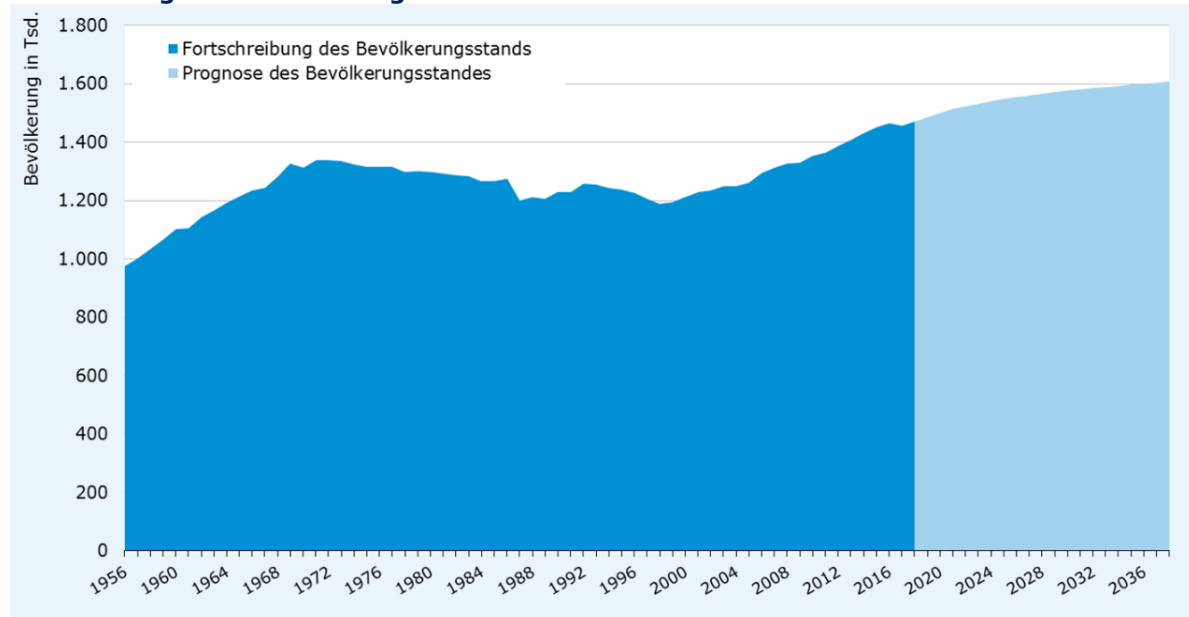
Um eine Aussage zu den Marktentwicklungen am Wohnungsmarkt zu erlangen wird in dieser Ausarbeitung die Nachfrage- und Angebotsentwicklung sowie die daraus resultierende Auswirkung auf Miet- und Kaufpreise betrachtet. In Ergänzung zu der Betrachtung der makroökonomischen Faktoren wird im Anschluss zudem ein Blick auf Indikatoren, wie die Price-Rent Ratio, Price-Income Ratio, dem q-Wert und dem affordability Index geworfen. Auf Basis der im dargestellten Entwicklungen kann eine erste Einschätzung erfolgen, ob die aktuellen Marktpreise noch dem fundamentalen Wert entsprechen oder durch ein spekulatives Verhalten von Marktakteuren entstanden sind.

Nachfrageentwicklung am Wohnungsmarkt München

Die Bevölkerung ist in München zwischen 1956 und 1972 rasant angestiegen auf 1,34 Mio. Einwohnern. Danach kam es zu einem tendenziell leichten Rückgang. Im Jahr 1998 war ein Tiefstand von 1,19 Mio. Einwohnern erreicht. Seitdem zog die Bevölkerungszahl wieder deutlich an und lag basierend auf Bevölkerungsfortschreibungen im Jahr 2018 bei 1,47 Mio. Einwohnern. Die Durchschnittliche jährliche Wachstumsrate bewegte sich in dem Zeitraum 1998 bis 2018 bei 1,1 %.

Bevölkerungsprognosen sehen zukünftig ein leichtes Abflachen bei dem Bevölkerungszuwachs. Bis zum Jahr 2038 wird die Einwohnerzahl von München jährlich im Durchschnitt noch um 0,44 % ansteigen und in München werden dann rund 1,61 Mio. Menschen leben.

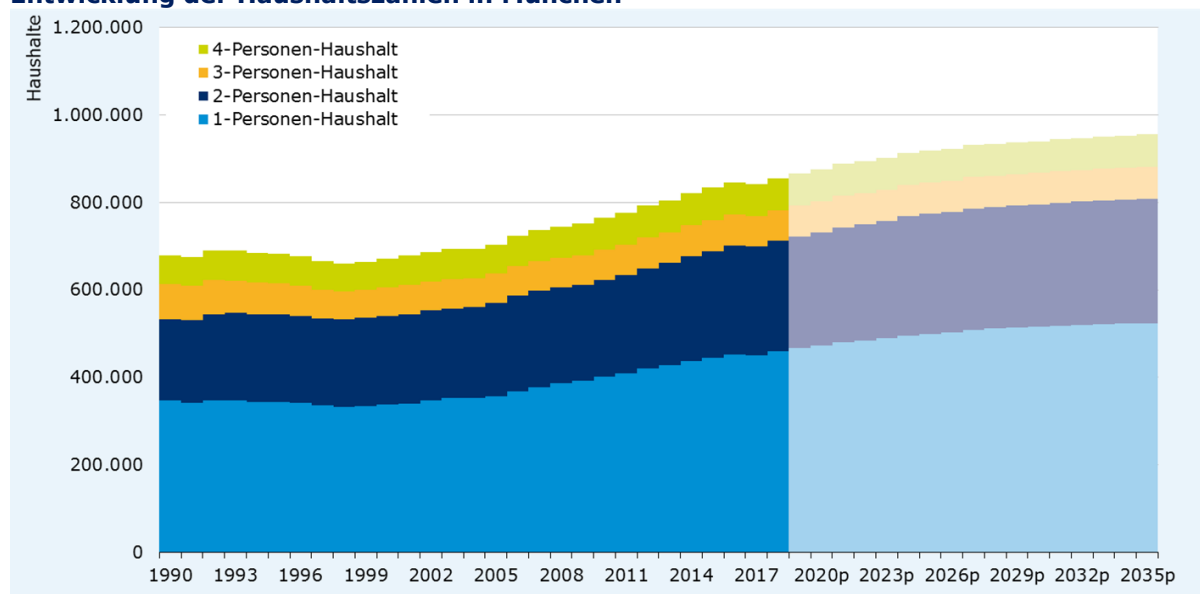
Entwicklung der Bevölkerung in München



Quelle: Bayerisches Landesamt für Statistik; Darstellung: LBImmoWert Research

Die niedrige Einwohnerzahl im Jahr 1998 spiegelt sich auch in einer Delle bei den Haushaltzahlen wider. So wurden hier in München rund 660.500 Haushalte registriert. In dem Zeitraum 1998 bis 2018 erhöhte sich die Anzahl der Haushalte um 29,5 % auf 855.500 Haushalte. Die durchschnittliche, jährliche Wachstumsrate bei den Haushalten lag in dieser Zeitspanne im Bereich von 1,3 %.

Entwicklung der Haushaltzahlen in München



Quelle: Riwis, BBSR; Darstellung: LBImmoWert Research

Laut Prognosen des Bundesamts für Bauwesen und Raumordnung (BBSR) wird die Anzahl der Haushalte bis 2035 in München weiter ansteigen auf 955.770 Haushalte. Dabei wird sich das durchschnittliche, jährliche Wachstum im Bereich von 0,65 % bewegen.

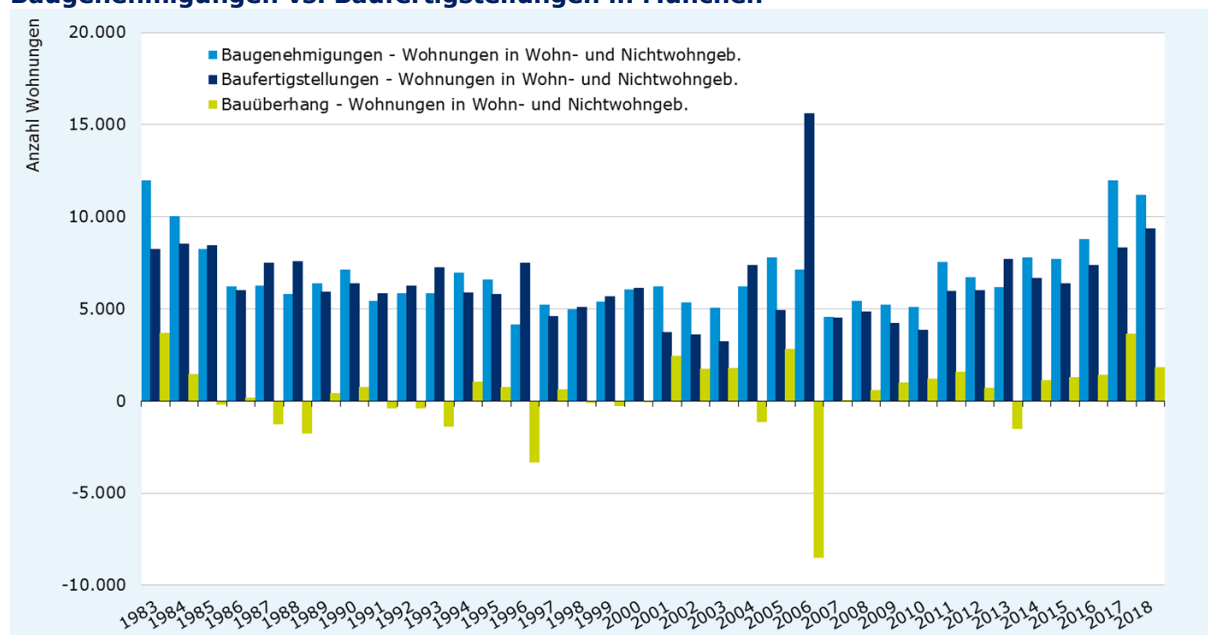
Ursächlich für den Anstieg der Haushaltszahlen ist zum einem der Bevölkerungsanstieg und zum anderen die Verkleinerung der Haushalte. Im Jahr 1990 waren 51 % der Haushalte 1-Personen-Haushalte und im Jahr 2018 lag der Anteil bereits bei 54 %. Für das Jahr 2035 soll der Anteil der 1-Personen-Haushalte weiter auf 55 % ansteigen.

Angebotsentwicklung am Wohnungsmarkt München

Seit 2015 steigen die Baufertigstellungen bei den Wohnungen in Wohn- und Nichtwohngebäuden wieder an. Im Jahr 2018 wurden rund 9.350 Wohnungen fertiggestellt. Dieser Wert lag deutlich über dem zehnjährigen Mittelwert von 6.600 Wohnungen. In den vergangenen Jahren ist der vom Stadtrat beschlossene Wert von jährlich 7.000 neuen Wohnungen häufig unterschritten worden. So das der aktuelle Anstieg bei den Baufertigstellungen erst geringfügig den dringend benötigten Bedarf an Neubauwohnungen abdeckt.

Auch die Baugenehmigungen sind in den letzten Jahren angestiegen. Der zehnjährige Mittelwert bei den Baugenehmigungen liegt im Bereich von 7.800 Wohnungen und bewegt sich damit nur minimal über den vom Stadtrat beschlossenen Bedarf an neuen Wohnraum. Im Jahr 2018 wurden sogar für 11.200 Wohnungen eine Baugenehmigung erteilt. Durch den deutlichen Anstieg bei den Baugenehmigungen, kam es trotz einer höheren Anzahl an fertiggestellten Wohnungen, zu einem Anstieg des Bauüberhangs. Ursächlich hierfür sind die mittlerweile in der Baubranche begrenzten Ressourcen, wie unter anderem Arbeitskräfte und Materialien.

Baugenehmigungen vs. Baufertigstellungen in München



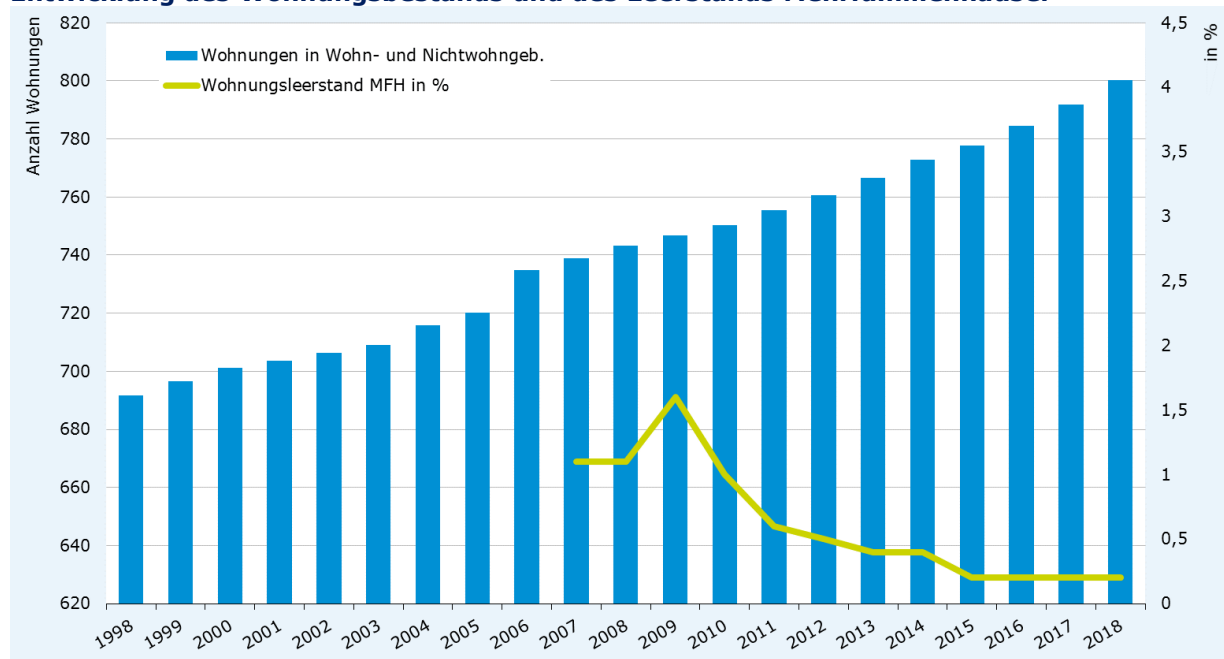
Quelle: Bayerisches Landesamt für Statistik; Darstellung und eigene Berechnung: LBImmoWert Research

Trotz eines Anstiegs bei den Baugenehmigungen, ist aktuell noch nicht von einem rein spekulativen Anstieg der anvisierten Neubauten auszugehen, da der Leerstand bei Mehrfamilienhäuser weiterhin auf einem niedrigen Niveau verweilt. Ursächlich hierfür ist die anhaltend positive Entwicklung bei den Haushaltszahlen bzw. bei der Einwohnerzahl.

Der Bestand an Wohnungen in Wohn- und Nichtwohngebäuden war im dem Zeitraum 1998 bis 2018 von 692.000 auf rund 800.000 angestiegen. Im Durchschnitt hat sich der Wohnungsbestand damit jährlich um 0,73 % erhöht. Diese Entwicklung bleibt jedoch bezogen auf das Wachstum der Haushaltszahlen in derselben Zeitspanne zurück. So waren die Haushalte in den letzten zwanzig Jahren jährlich im Durchschnitt um 1,3 % angestiegen.

In Folge dieser ungleichen Entwicklung kam es zu einem Rückgang beim Wohnungsleerstand für MFH. Dieser liegt leider erst ab dem Jahr 2007 vor. 2018 bewegte sich der Leerstand auf einem sehr niedrigen Niveau von 0,2 %.

Entwicklung des Wohnungsbestands und des Leerstands Mehrfamilienhäuser



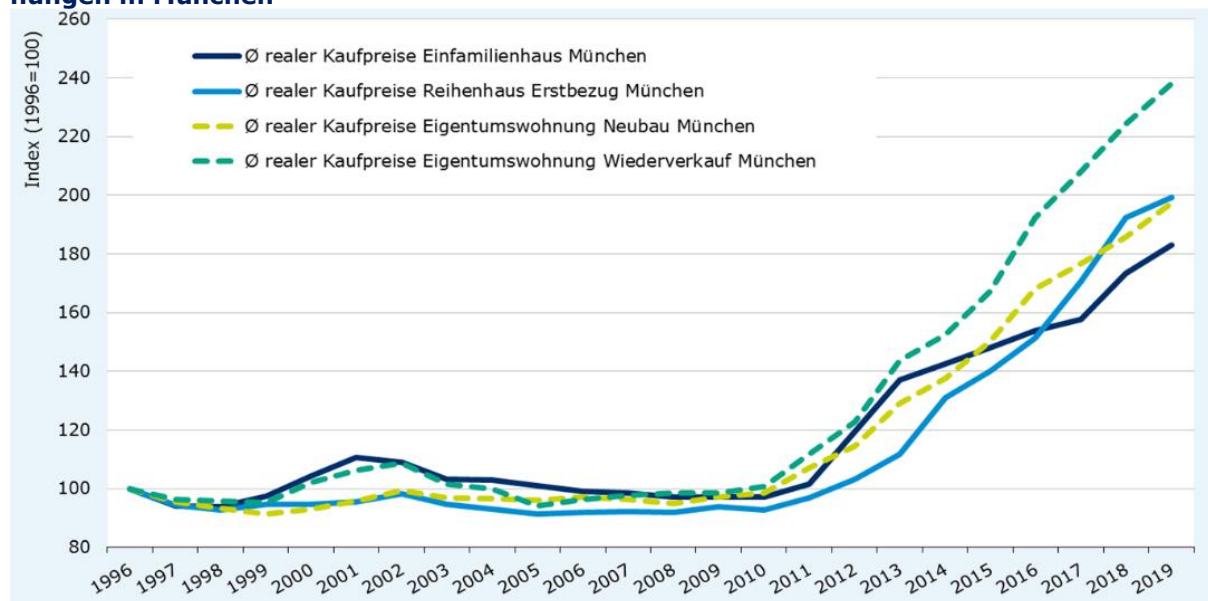
Quelle: Bayerisches Landesamt für Statistik, empirica Marktdatenbank; Darstellung: LBImmoWert Research

Preisentwicklung am Wohnungsmarkt

Aufgrund einer anhaltend steigenden Nachfrage in Kombination mit einem sich weiter verknappenden Angebot ist ein Anstieg bei den Kaufpreisen zu erwarten und marktkonform.

In der folgenden Darstellung wird die Entwicklung der realen Kaufpreise bei Einfamilienhäuser, Reihenhäuser und Eigentumswohnungen betrachtet. In dem Zeitraum 1996 bis 2011 zeigte sich abgesehen von einigen kleinen Schwankungen ein relativ stabiler Trend. Ab 2011 zogen die Preise extrem an. Die stärkste Preissteigerung habe dabei Eigentumswohnungen im Wiederverkauf gezeigt.

Entwicklung der Ø realen Kaufpreise Einfamilienhäuser, Reihenhäuser und Eigentumswohnungen in München



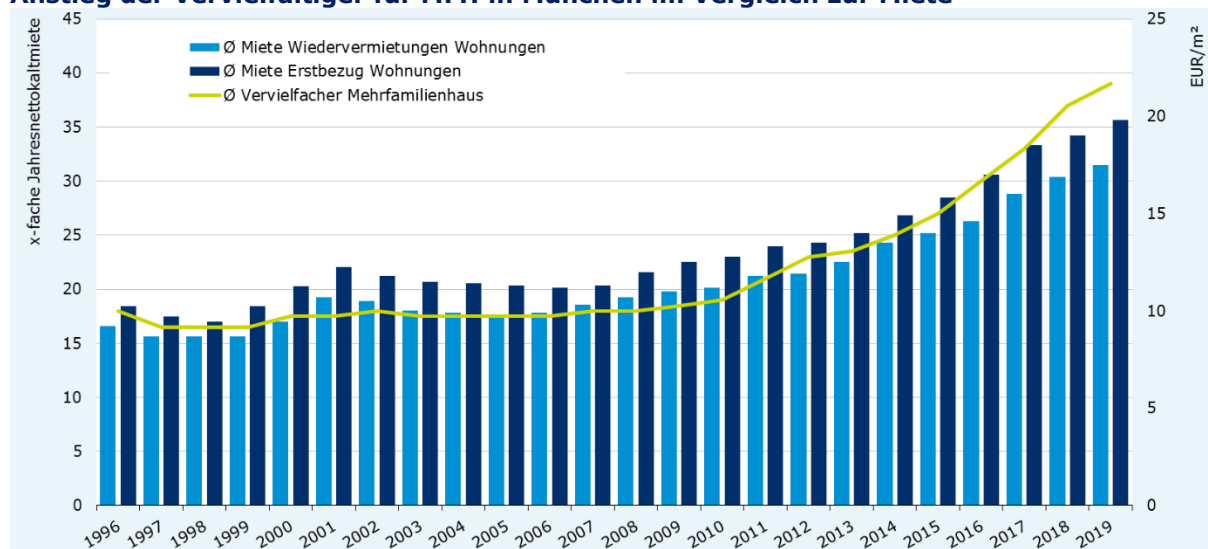
Quelle: Statistisches Bundesamt, Riwis; Darstellung und eigene Berechnung: LBImmoWert Research

So stieg der reale, durchschnittliche Kaufpreis bei Eigentumswohnungen im Wiederverkauf zwischen 2008 und 2018 um 141,3 % an. Dabei lag die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate bei 9,2 %. Bei Neubauwohnungen bewegte sich der Zuwachs in dem selben Zeitraum beim realen, durchschnittlichen Kaufpreis insgesamt bei 107,9 %. Das durchschnittliche, jährliche Wachstum bewegte sich bei 7,6 %.

Bei den realen, durchschnittlichen Kaufpreisen für ein Einfamilienhaus kam es in der Zeitspanne 2008 bis 2018 zu einem gesamten Anstieg um 88,3 % bzw. bei den Reihenhäusern um 116,6 %. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate bewegte sich damit bei den Einfamilienhäusern im Bereich von 6,5 % und bei den Reihenhäusern im Bereich von 8,0 %.

Derartige Preissteigerungen, wie sie bei den Kaufpreisen von Eigentumswohnungen im Wiederverkauf in München zu beobachten sind, kann ein Indiz für eine drohende Preisblase sein.

Anstieg der Vervielfältiger für MFH in München im Vergleich zur Miete



Quelle: Riwis; Darstellung und eigene Berechnung: LBImmoWert Research

Bei dem Vielfachen des Jahresrohertrages bezogen auf reine Mehrfamilienhäusern hat sich im Verlauf von 1996 bis 2007 ein relativ konstanter Verlauf gezeigt, wenn gleich es bei den Mieten zwischenzeitlich Preissteigerungen gegeben hat.

Auch hier hat ab 2008 sowohl bei den Mieten als auch bei den Vervielfältigern eine sehr dynamische Entwicklung eingesetzt. Waren die Mieten Erstbezug bzw. Wiedervermietung in dem Zeitraum 2008 bis 2018 im Bereich von 65 % bzw. 64 % angestiegen.

Wurde im Jahr 2008 noch im Durchschnitt das 18-fache der Jahresnettokaltmiete für ein Mehrfamilienhaus erzielt, mussten Investoren im Jahr 2019 durchschnittlich das 39-fache der Jahresnettokaltmiete aufbringen.

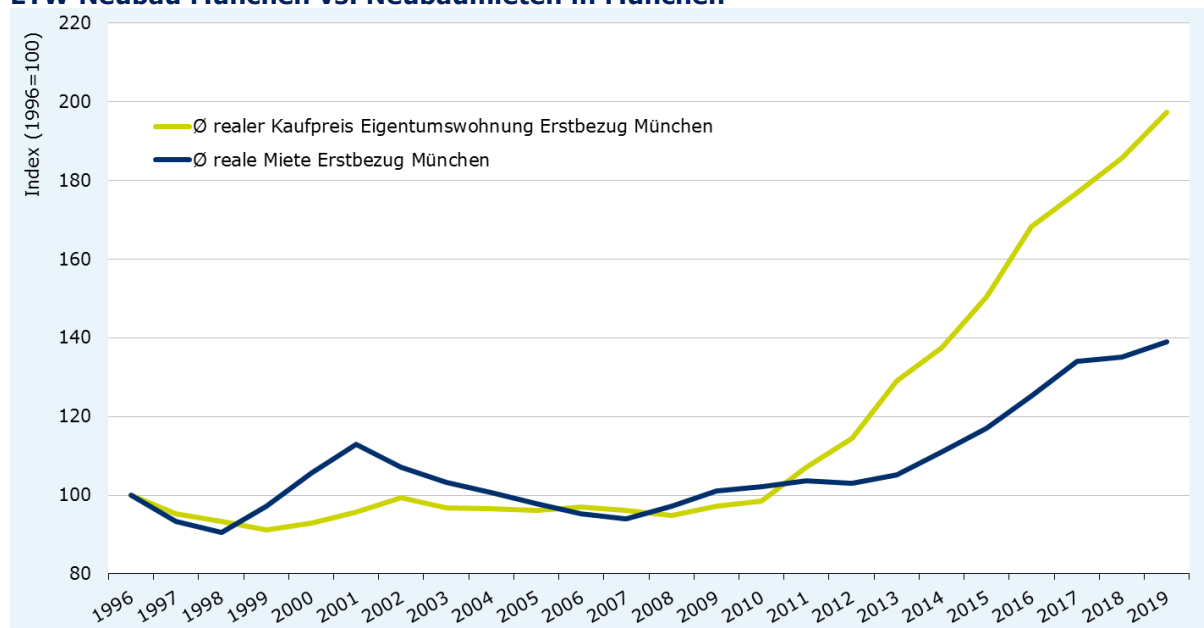
Wesentliche Indizes zur Erkennung einer Preisblase

Price-Rent Ratio

Die Price-Rent Ratio (kurz PRR) stellt eines der wichtigsten Kriterien zur Abgrenzung einer spekulativen Preisblase dar. So wird bei einem ausgeglichenen Marktgeschehen eine ähnliche Entwicklung bei den Mieten sowie bei den Preisen erwartet. Dabei drückt die PRR das Verhältnis Immobilienpreisentwicklung zur Mietpreisentwicklung aus.

$$PRR = \frac{\text{Marktpreis der Immobilie}}{\text{Diskontierte zukünftige Zahlungsströme (Mieten)}}$$

ETW Neubau München vs. Neubaumieten in München

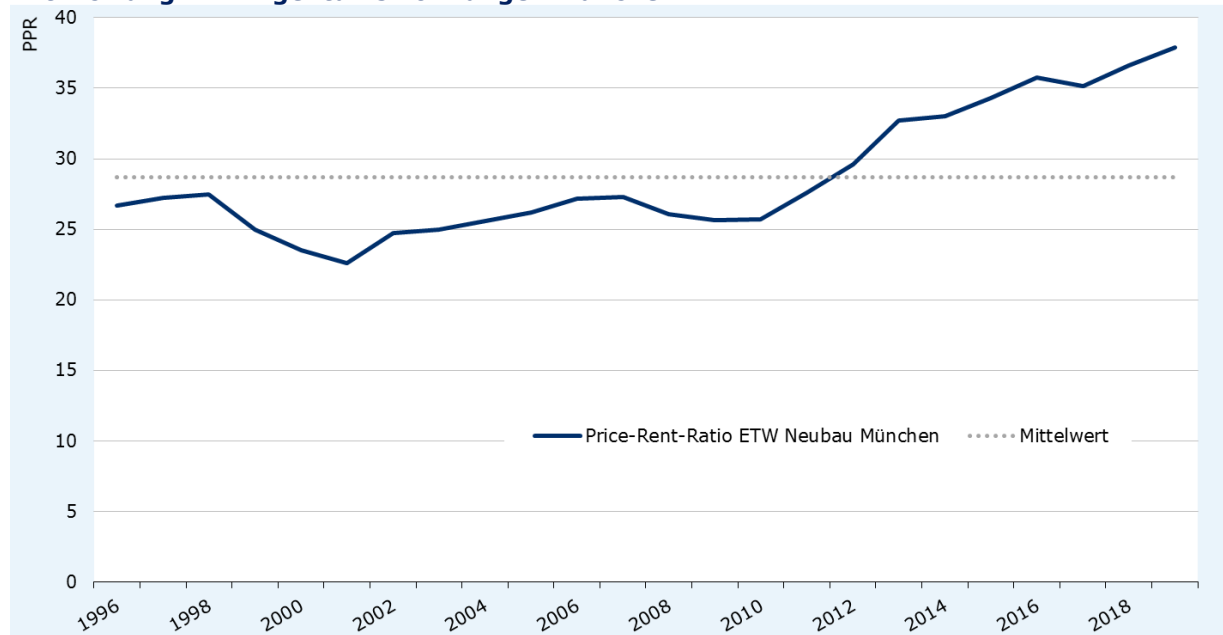


Quelle: Statistisches Bundesamt, Riwis; Darstellung und eigene Berechnung: LBImmoWert Research

Betrachtet man die Entwicklung der realen Mieten Erstbezug zu den realen Kaufpreisen einer Eigentumswohnung im Erstbezug in München, zeigte sich ab 2011 ein deutliches Auseinanderdriften der beiden Indikatoren.

Berechnet man auf Basis der obigen Formel die Price-Rent Ratio so wird ersichtlich, dass die Risikobereitschaft der Investoren in den letzten Jahren zugenommen hat. Sie sind bereit geworden eine immer längere Amortisationszeit einer Immobilie in Kauf zu nehmen

Entwicklung PRR Eigentumswohnungen München

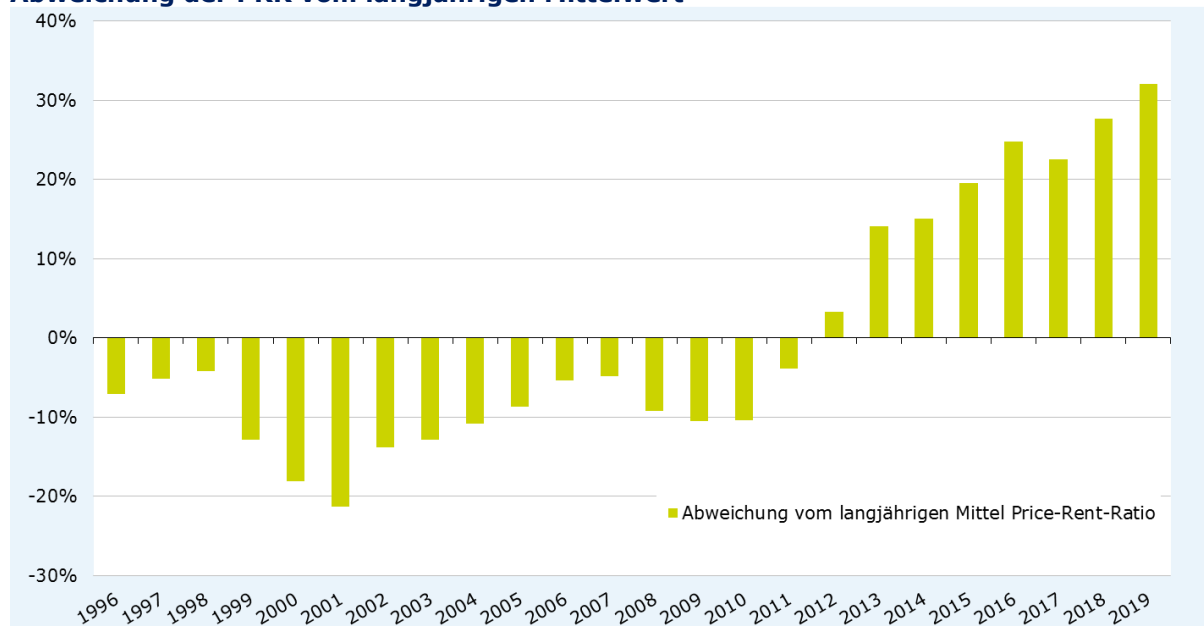


Quelle: Statistisches Bundesamt, Riwis; Darstellung und eigene Berechnung: LBImmoWert Research

Erhöht sich die Price-Rent Ratio deutlich bzw. weicht diese deutlich vom langjährigen Mittelwert ab, kann dies ein Anzeichen für eine Preisblase sein.

Bewegte sich die Price-Rent Ratio 2001 im Bereich von 22,6 so war diese bis 2019 auf 37,9 angestiegen.

Abweichung der PRR vom langjährigen Mittelwert



Quelle: Statistisches Bundesamt, Riwis; Darstellung und eigene Berechnung: LBImmoWert Research

Ab dem Jahr 2012 überstieg die Price-Rent Ratio den langfristigen Mittelwert. Im Jahr 2019 lag die PRR sogar mehr als 32 % über dem langjährigen Mittel.

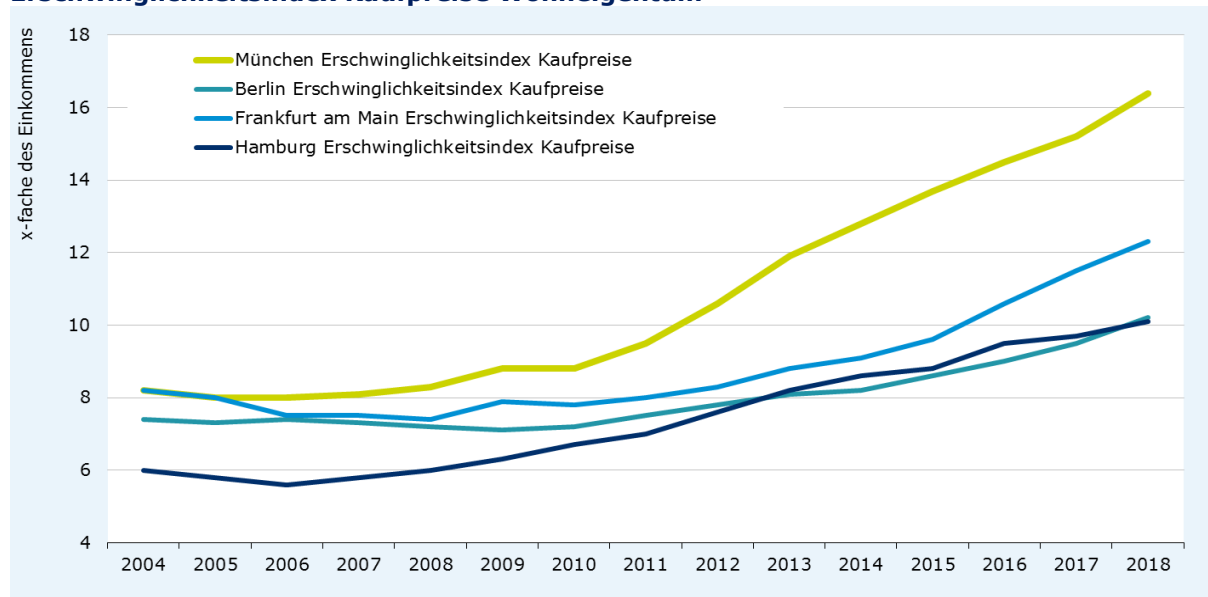
Beim dem Price-Rent Ratio Ansatz ist zu beachten, dass das PRR nur dann konstant verlaufen kann, wenn sowohl der Zinssatz als auch die Wachstumsrate der Mieten konstant bleiben.

Price-Income Ratio

Im Zusammenhang zur Price-Income Ratio wurde der durchschnittliche Kaufpreis für Wohneigentum, welcher sich zu gleichen Anteilen aus den Wohnformen Eigentumswohnung (Bestand), Eigentumswohnung (Neubau), Reihenhaus (Bestand), Reihenhaus (Neubau) und Einfamilienhaus zusammensetzt in Relations zum Haushaltsnettoeinkommen gesetzt.

$$\text{Erschwinglichkeitsindex Kaufpreis} = \frac{\text{\textcircled{O}} \text{ Kaufpreis}}{\text{Haushaltsnettoeinkommen}}$$

Erschwinglichkeitsindex Kaufpreise Wohneigentum



Quelle: Riwis; Darstellung und eigene Berechnung: LBImmoWert Research

Hier liegt München mit einem Erschwinglichkeitsindex von 16,4 deutlich vor Frankfurt am Main mit 12,3, Berlin mit 10,2 und Hamburg mit 10,1 deutlich an der Spitze.

Der Price-Income Ratio PIR liegt die Annahme zugrunde, dass mit steigenden Einkommen sich auch die Nachfrage nach Wohnraum erhöht und damit sich auch die Preise für Wohneigentum erhöhen. Steigen jedoch die Preise im Vergleich zu den Zuwächsen beim Einkommen überproportional an, muss ein immer größerer Anteil des Einkommens für den Erwerb einer Immobilie aufgebracht werden.

Tobins q

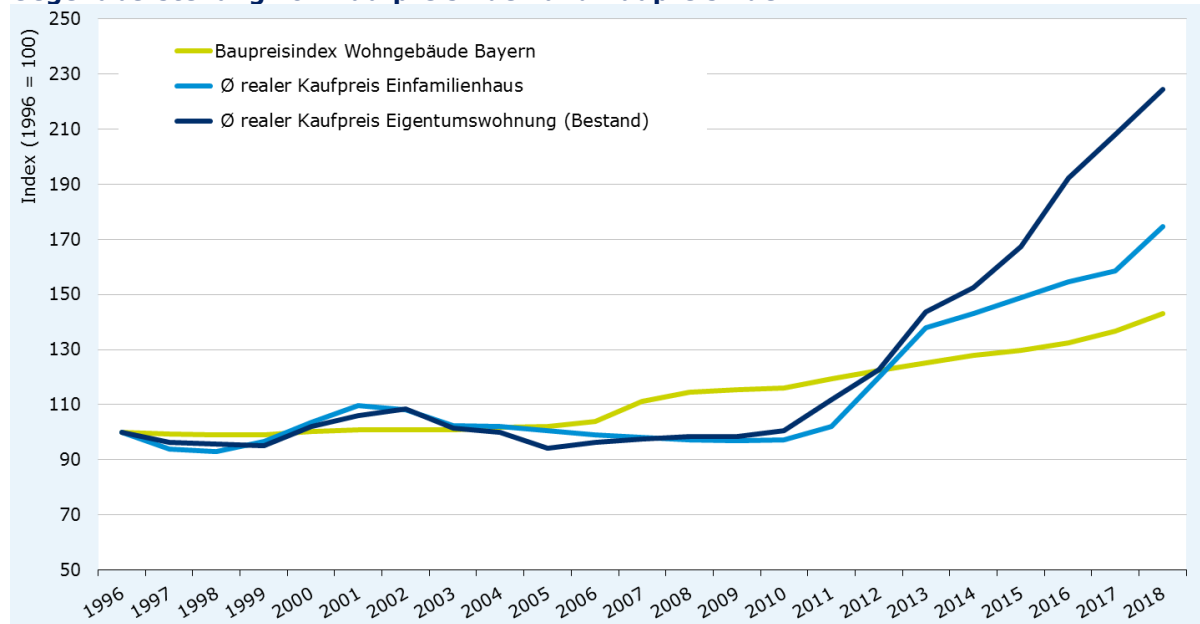
Der Tobins q Ansatz lässt sich sehr gut auf den Wohnimmobilienmarkt übertragen, indem der Preisindex für Wohnimmobilien in Relation zu dem Baupreisindex gesetzt wird.

$$q = \frac{\text{Preisindex für Wohnimmobilien}}{\text{Baupreisindex für Wohnimmobilien}}$$

Bei einem q-Wert über eins lohnt sich der Kauf einer Immobilie, da die Reproduktionskosten über dem Marktwert liegen. Und umgekehrt lohnt sich bei einem q-Wert von unter eins der Neubau einer Immobilie, da der Marktwert über den Kosten für einen Neubau liegen.

Für München wurde der Baupreisindex für Wohngebäude in Bayern in Relation zu dem durchschnittlichen, realen Kaufpreis für Einfamilienhäuser bzw. zu dem durchschnittlichen, realen Kaufpreis für Eigentumswohnungen im Bestand gesetzt.

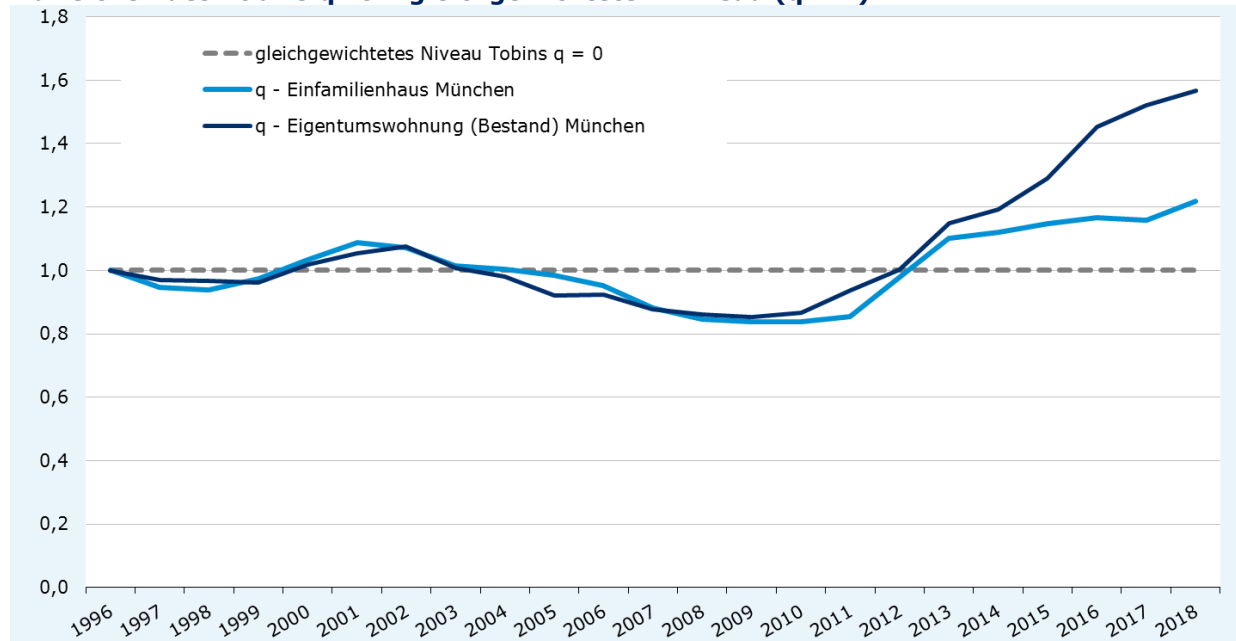
Gegenüberstellung von Kaufpreisindex und Baupreisindex



Quelle: Statistisches Bundesamt, Riwis; Darstellung und eigene Berechnung: LBImmoWert Research

Ab dem Jahr 2012 wird ersichtlich, dass die Kaufpreise ein deutlich stärkeres Wachstum zeigten als der Baupreisindex. Laut dem Tobins q Ansatz ist damit der Kaufpreis eines Bestandsobjektes über die Reproduktionskosten angesiedelt.

Abweichen des Tobins q vom gleichgewichteten Niveau ($q = 1$)



Quelle: Statistisches Bundesamt, Riwis; Darstellung und eigene Berechnung: LBImmoWert Research

Berechnet man anhand der obigen Formel den q-Wert so zeigt sich deutlich, dass ab 2012 der Marktpreis der Bestandswohnungen und der Einfamilienhäuser deutlich von dem q-Wert 1 und damit von dem fundamentalen Wert einer Immobilie abweichen. Laut dem Tobins q Ansatzes ist dies ein Indiz für eine Preisblase.

Affordability Index

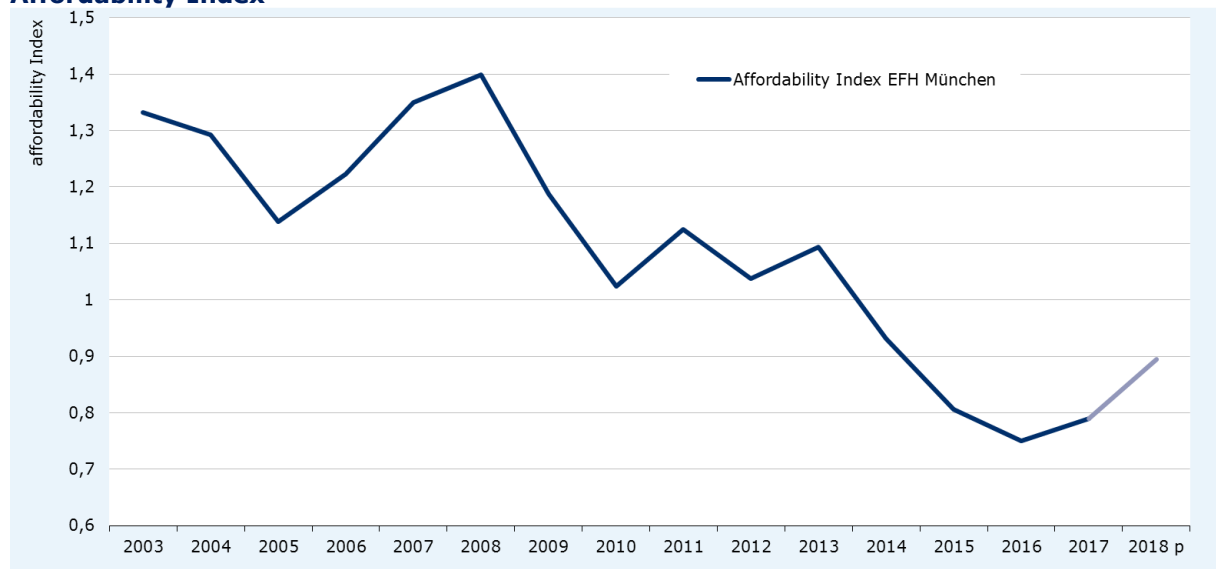
Der Erwerb einer Immobilie ist für viele Marktakteure nur durch Aufnahme eines Kredits möglich, daher beeinflussen die Konditionen für einen Kredit, wie beispielsweise Laufzeit und Zinsen, die Nachfrage nach Immobilien.

Ähnlich dem Ansatz zur Price-Income Ratio bezieht der Affordability Index den durchschnittlichen Hauspreis und das durchschnittliche Pro-Kopf-Einkommen mit ein. Der Ansatz unterscheidet sich jedoch dahingehend, dass die Erschwinglichkeit einer Immobilie, sowohl vom Preis als auch dem aktuellen Hypothekenzinssatz abhängt.

In Bezug auf das Beispiel München wurde der durchschnittliche reale Kaufpreis eines Einfamilienhauses in München, der aktuelle Effektivzinssatz Neugeschäft Wohnungsbaukredite an private Haushalte sowie das reale, verfügbare Einkommen der privaten Haushalte je Einwohner in München herangezogen

$$\text{affordability Index} = \frac{\text{durchschnittlicher Kaufpreis EFH München} * \text{Effektivzinssatz Wohnungsbaukredite}}{\text{durchschnittliches reales, verfügbares Einkommen der priv. Haushalte je Einw. in München}}$$

Affordability Index



Quelle: Statistisches Bundesamt, Riwis; Darstellung und eigene Berechnung: LBImmoWert Research

Zeichnet sich beim affordability Index über längere Zeit ein Anstieg ab, so kann dies ein Anzeichen für eine Blasenbildung an dem betreffenden Immobilienmarkt sein.

In München war in 2017 ein Anstieg beim affordability Index zu beobachten. Auch für 2018 zeichnet sich auf Basis von Prognosen ein weiterer Anstieg ab. Betrachtet man die Vergangenheit so hat es bereits im Jahr 2011 und 2013 einen Anstieg gegeben. Blickt man jedoch zeitlich weiter zurück auf die letzte Finanzkrise, so war der affordability Index damals drei Jahre in Folge bis 2008 deutlich angestiegen. Jedoch hatte sich der affordability Index damals auf einem deutlich höheren Niveau bewegt.

Die momentane Entwicklung in München kann daher als ein steigendes Risiko hin zu einer Preisblase ausgelegt werden.

Fazit Wohnungsmarkt

Was spricht für eine Preisblase am Münchener Wohnungsmarkt:

- Aufgrund des anhaltenden Niedrigzinsumfelds besteht weiterhin der Anreiz zum Erwerb einer Immobilie, was zu einer Ausdehnung des Kreditvolumens und der Nachfrage führt.
- Reale Kaufpreise für Eigentumswohnungen (Bestand) sind in dem Zeitraum 2008 bis 2019 um über 140 % angestiegen.
- Die realen Mieten (Bestand) erhöhten sich in dem gleichen Zeitraum um ca. 42 %.
- Der Indikator „Tobins q“ liegt bezogen auf Eigentumswohnungen sowie bezogen auf Einfamilienhäuser in München deutlich über dem gleichgewichteten Niveau d.h. der Preis einer Immobilie weicht bereits von dem fundamentalen Wert des Objektes ab.
- Im Jahr 2017 zeichnete sich beim affordability Index für Einfamilienhäuser in München ein Anstieg ab. Basierend auf prognostizierten Angaben wird dieser in 2018 weiter anziehen.

Was spricht gegen eine Preisblase:

- Eine weiterhin steigende Bevölkerungszahl bzw. eine steigende Anzahl an Haushalten wird aufgrund der hohen Wirtschaftskraft der Region München erwartet.
- Bedarf an Wohnraum ist aufgrund einer sehr niedrigen Leerstandrate gegeben.
- Das beim Erwerb einer Immobilie genutzte Eigenkapital bewegt sich teils auf einem hohen Niveau.
- Der Anteil der Kredite mit einer langen Zinsbindung von 10 Jahren und länger ist in den letzten Jahren angestiegen.

Das Risiko einer Immobilienpreisblase am Münchener Wohnungsmarkt ist in 2019 definitiv weiter angestiegen.

Hierfür spricht der deutliche Anstieg der Preise für Einfamilienhäuser und für Eigentumswohnungen. In einigen Teilmärkten zeichnet sich bereits ein Abweichen des Marktpreises von dem fundamentalen Wert des Objektes ab. Zudem hat sich in 2017 und 2018 ein bedenklicher Anstieg beim affordability Index ergeben. Um ein Haus erwerben zu können, muss trotz anhaltend niedriger Zinsen ein immer höherer Anteil des Einkommens aufgebracht werden. Bereits zwischen 2006 und 2008 war ein derartiger Anstieg des affordability Index, wenn gleich auf einem höheren Niveau, zu beobachten gewesen.

Der aktuell weiter steigende Bedarf an Wohnraum, die im Vergleich zum notwendigen Bedarf an Wohnraum angemessene Neubauentwicklung und die gute wirtschaftliche Lage der Landeshauptstadt wirken sich noch ausgleichend auf den Wohnungsmarkt aus, so dass akut keine Gefahr eines Platzens einer Preisblase zu befürchten ist.

Büromarkt

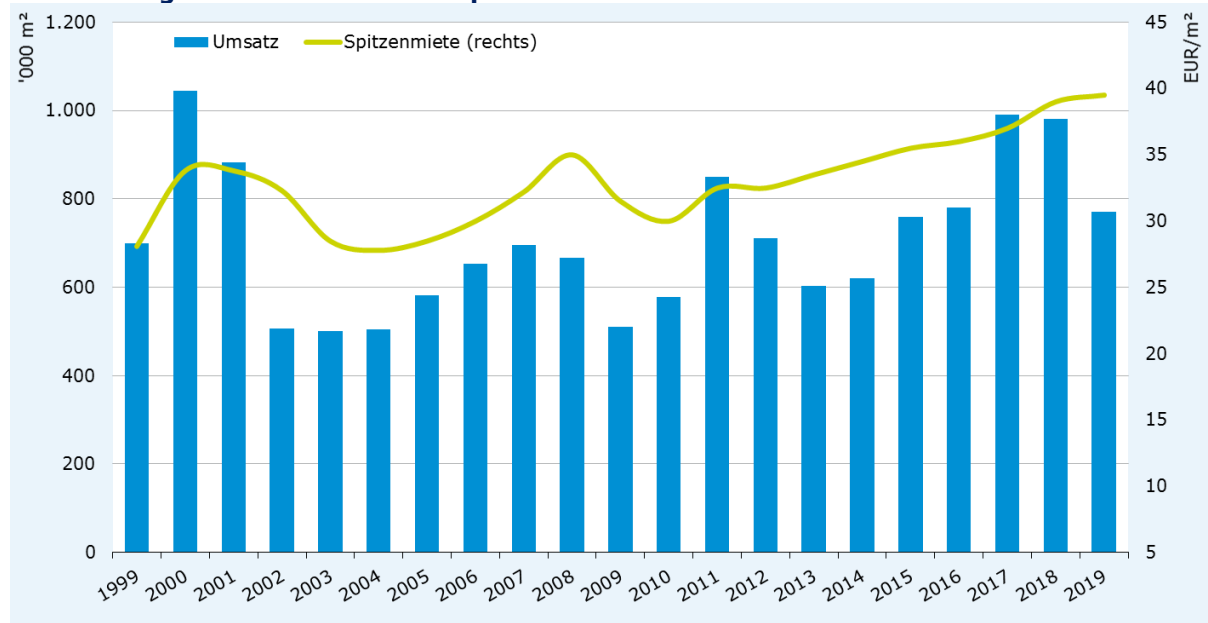
Nachfragentwicklung

Die Nachfrage nach Büroflächen ist am Münchener Büromarkt aufgrund der guten Wirtschaftsentwicklung seit Jahren hoch. Der steigende Bedarf an Büroflächen spiegelt sich auch in der weiter wachsenden Anzahl an sozialversicherungspflichtigen Bürobeschäftigten wider. So erhöhten sich diese zwischen dem Jahr 2000 und dem Jahr 2018 um 34 %. Im Jahr 2018 waren ca. 460.000 sozialversicherungspflichtige Bürobeschäftigte in München tätig.

Die Anzahl der Bürobeschäftigten insgesamt hat sich 2018 auf 550.000 Beschäftigte belaufen. Der Zuwachs an Bürobeschäftigten insgesamt bewegte sich in dem Zeitraum 2000 bis 2018 bei rund 29 %.

Aufgrund einer hohen Wirtschaftskraft hat München neben der Bundeshauptstadt sich unter den Top 7 Städten als führender Bürostandort etabliert. Basierend auf ersten Daten wird sich der Flächenumsatz 2019 bei rund 770.000 m² bewegen. Im Vergleich zu 2018 hat sich hier ein Rückgang im Bereich von 21 % ergeben. Ursächlich hierfür ist vor allem das extrem niedrige Angebot an modernen Büroflächen sowie die geringe Anzahl an Großabschlüssen. Mietinteressenten finden teils keine passenden Flächen und geplante Anmietungen werden verschoben. Des Weiteren lässt sich am Markt beobachten, dass Mieter in periphere Lagen ziehen. So fanden nur noch 69 % der Anmietungen im Stadtgebiet statt.

Entwicklung Flächenumsatz und Spitzenmiete in München



Quelle: LBImmoWert Research; Darstellung: LBImmoWert Research

Wegen der hohen Nachfrage und dem Umstand, dass das Angebot an modernen Büroflächen in zentralen, präferierten Bürolagen sich weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau bewegt, kam es bereits 2018 zu einem Mietpreiswachstum bei der Spitzenmiete auf 39,00 EUR/m². Im Verlauf von 2019 zog die Spitzenmiete weiter an auf 39,50 EUR/m².

Der aktuell zu beobachtende Anstieg der Spitzenmieten ist aufgrund des geringen Angebots und der anhaltend hohen Nachfrage nach modernen Büroflächen in innerstädtischen Lagen begründet und ist nicht spekulativ getrieben.

Angebotsentwicklung

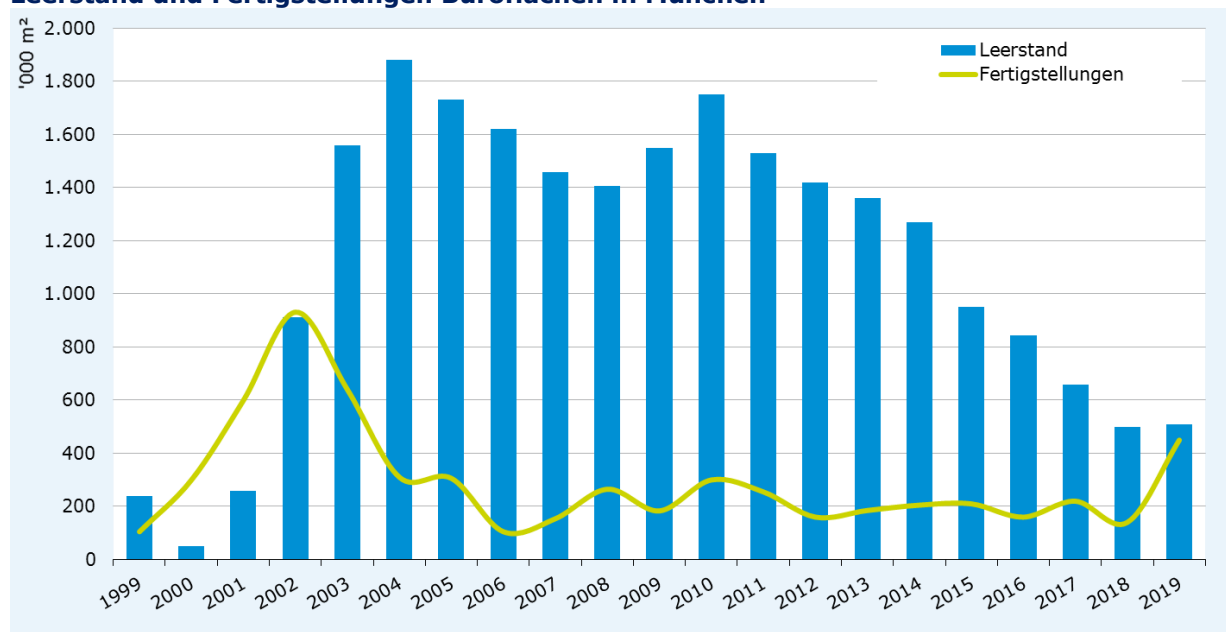
Der Leerstandsabbau setzte sich im Verlauf von 2018 weiter fort. So kam es zu einem Rückgang um 24 % bei den leerstehenden Büroflächen. Ende 2018 standen damit im Münchener Marktgebiet nur noch rund 500.000 m² Bürofläche zur Anmietung. Im ersten Quartal 2019 ging der Leerstand weiter leicht zurück auf 490.000 m². In der zweiten Jahreshälfte von 2019 kam es aufgrund einer steigenden Anzahl an auf den Markt kommenden Neubauf Flächen zu einem leichten Anstieg beim Leerstand. Zum Jahresende wird sich der Leerstand basierend auf ersten Angaben von Marktakteuren im Bereich von 510.000 m² bewegen. Die Leerstandsquote steigt damit leicht an auf 2,4 %.

Die fertiggestellten Büroflächen hatten sich in 2017 im Vergleich zu 2016 um über 37 % erhöht. Dennoch bewegten sich die Baufertigstellungen 2017 erst auf dem Niveau der Jahre 2014 und 2015. In 2018 kam es zu einem leichten Rückgang und es wurden lediglich noch rund 140.000 m² Büro neu errichtet.

Für 2019 wird ein deutlicher Anstieg bei den Baufertigstellungen auf rund 450.000 m² erwartet. Aktuell zeichnet sich dies bereits an einem Anstieg der in Bau befindlichen Flächen ab. Bereits über drei Viertel der Büroobjekte, welche im Jahr 2019 fertiggestellt wurden, waren vorvermietet. Ein kurzfristiger Anstieg des Leerstandes, sobald die Bestandsflächen im Rahmen von Umzügen in die Neubauten leergezogen werden, ist denkbar. Allgemein wird der Markt jedoch von dem neu geschaffenen Angebot profitieren, da nur noch wenige moderne Büroflächen aktuell am Markt zur Anmietung stehen.

Der aktuell zu beobachtende Anstieg bei den Baufertigstellungen basiert auf einem steigenden Bedarf an Bürofläche. Der Leerstand ist zwar leicht angestiegen, bewegt sich jedoch weiterhin unter der Fluktuationsreserve, so dass aktuell noch nicht von einer rein spekulativen Bautätigkeit auszugehen ist.

Leerstand und Fertigstellungen Büroflächen in München



Quelle LBImmoWert Research; Darstellung: LBImmoWert Research

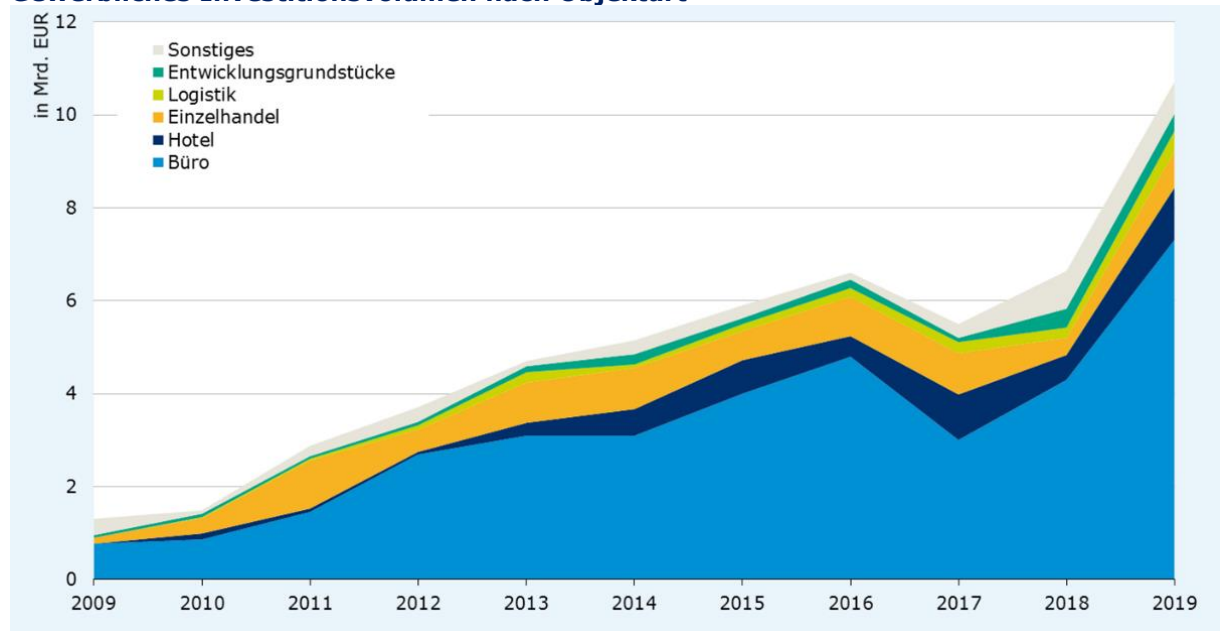
Büroinvestmentmarkt München

Mit einem gewerblichen Transaktionsvolumen von 6,65 Mrd. EUR konnte in 2018 ein sehr gutes Ergebnis erzielt werden, welches im Vergleich zum Vorjahr ein Plus von über 20 % aufweisen konnte. Das Jahresergebnis 2018 reichte zudem an das sehr gute Ergebnis aus dem Jahre 2016 heran.

Für 2019 lassen erste Daten von Marktakteuren einen neuen Rekordwert am Münchener Investmentmarkt erahnen. Das gewerbliche Investitionsvolumen wird bei ca. 10,7 Mrd. Euro liegen und damit die Marke von 10 Mrd. geknackt haben. Im Vergleich zum Vorjahreswert wäre dies ein Anstieg um über 60 %.

Die stabile Entwicklung am Münchener Bürovermietungsmarkt, hat erneut Investoren dazu veranlasst in die Assetklasse Büroimmobilien zu investieren. Der Anteil des Investitionsvolumens, welcher in Büroobjekte geflossen war, lag 2019 bei über 68 %, was einem Volumen von 7,3 Mrd. EUR entspricht. Aufgrund des sehr begrenzten Angebots an Core-Immobilien und der aktuellen positiven Entwicklungen am Bürovermietungsmarkt wurden auch vermehrt Büroimmobilien mit Value-Add-Charakter seitens der Investoren nachgefragt.

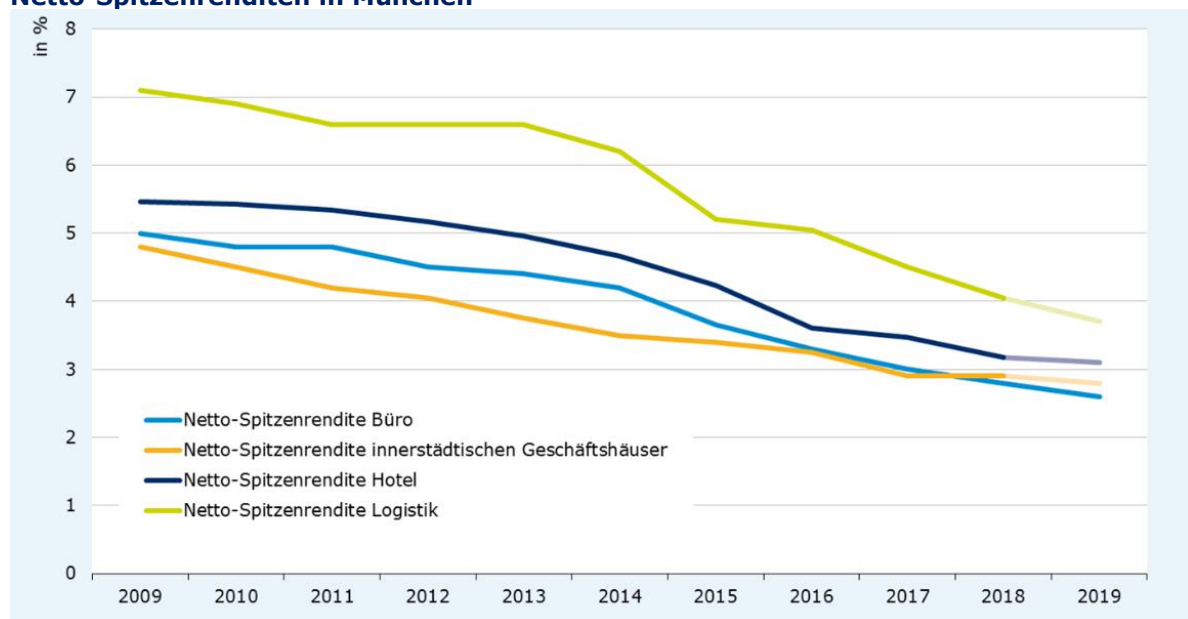
Gewerbliches Investitionsvolumen nach Objektart



Quelle LBImmoWert Research; Darstellung: LBImmoWert Research

Eine detaillierte Aufteilung des gewerblichen Investitionsvolumens nach Assetklassen liegt für das Jahr 2019 noch nicht vor. Im Jahr 2018 waren noch 65 % der Investitionen in Büroimmobilien geflossen. Mit 8 % waren auch Hotelimmobilien gefragt. Jeweils 5 % des gesamten Investitionsvolumens war auf Geschäftshäuser und Logistikimmobilien entfallen. 10 % der Investitionen wurden im Rahmen eines Erwerbs eines Entwicklungsgrundstücks umgesetzt. Auf sonstige Gewerbeimmobilien ist ein Anteil von 7 % entfallen.

Netto-Spitzenrenditen in München



Quelle LBImmoWert Research; Darstellung: LBImmoWert Research

Die Spitzenrendite (netto) für Büroimmobilien zeigte seit 2014 einen deutlichen Abwärtstrend. Auch im Verlauf von 2018 gab die Rendite weiter um 20 Basispunkte nach und lag bei 2,8 %. Trotz eines sehr regen Marktgeschehen und einem neuen Rekordwert beim Investitionsvolumen kam es nur noch zu einem Renditerückgang im Bereich von 20 Basispunkten. Die Netto-Spitzenrendite für Büroobjekte lag damit in München zum Jahresende 2019 im Bereich von 2,6 %. Der nur noch geringe Rückgang bei den Renditen zeigt, dass Investoren trotz eines sehr regen Marktgeschehens sehr wohl ihre Kaufentscheidungen geprüft haben und nicht irrational Objekte erworben haben. Gerade bei einem so hohen Investitionsvolumen und einer so hohen Nachfrage nach Objekten, könnten Investoren beginnen irrational zu handeln. Dies wäre dann ein eindeutiges Indiz für eine Preisblase.

Anhand des Renditeverlaufs von Büro, Geschäftshäusern, Hotels und Logistikobjekten wird zudem ersichtlich, dass Investoren in den letzten Jahren ihre Investitionen abgewägt hatten. Waren die Preise in einer Assetklasse deutlich gestiegen, was sich in einem Rückgang der Renditen widerspiegelte, waren die Marktakteure auf andere Immobilienausprägungen ausgewichen. Dies zeigt sich bei den Renditen teils in Phasen von einer stagnierenden Rendite bzw. in einer nur noch leicht abfallenden Rendite wieder.

Dennoch ist es seit 2009 zu deutlichen Rückgängen bei den Renditen am Münchener Immobilienmarkt gekommen:

- Netto-Spitzenrendite Büro reduziert sich im Verlauf der letzten zehn Jahre von 5,00 % in 2009 auf 2,6 % in 2019
- Netto-Spitzenrendite innerstädtischen Geschäftshäuser ging von 4,8 % in 2009 auf 2,8 % in 2019 zurück
- Netto-Spitzenrendite Hotel lag 2009 noch bei 5,5 % und bewegte sich im Jahr 2019 bei ca. 3,1 % (Stand drittes Quartal 2019)
- Netto-Spitzenrendite Logistik zeigte den deutlichsten Rückgang auf. Von 7,1 % in 2009 auf voraussichtlich 3,7 % in 2019.

Fazit Büromarkt

Was spricht für eine Preisblase:

- Deutlicher Anstieg des gewerblichen Transaktionsvolumens im Jahr 2019.
- Die Spitzenrendite für Büroobjekte ist weiter gesunken und bewegt sich auf einem historischen Tiefstand.
- Aufgrund des weiterhin bestehenden Niedrigzinsumfeldes und der steigenden Mieten am Büromarkt von München, besteht für Investoren ein Anreiz zum Bau von spekulativen Büroimmobilien.
- In 2019 hat sich bereits ein Anstieg bei den Bürofertigstellungen gezeigt und die Leerstandsquote stieg gering an.

Was spricht gegen eine Preisblase

- Investoren handeln noch rational, das heißt diese wägen ab, zu welchem Preis sie in welche Assetklasse investieren. Bei deutlich ansteigenden Preisen bzw. sinkenden Renditen weichen Investoren auf andere Assetklassen aus. So hat der Anteil der Büroinvestments in den letzten Jahren im Bereich von 51 % bis 73 % geschwankt.
- Trotz eines Anstiegs der Leerstandsrate in 2019 bewegt sich diese unter der Fluktuationsreserve. So müssen teils Mietinteressenten aufgrund eines fehlenden Mietangebots eine Anmietung verschieben. Auf Basis dieser Indikatoren ist der aktuelle Anstieg der Baufertigstellungen noch nicht rein auf Spekulationen von Investoren begründet, sondern spiegelt den aktuellen Bedarf wieder
- Ca. 75 % der Neubauf Flächen sind bereits vorvermietet.

Investoren wägen den Erwerb von Büroobjekten genau ab. Aufgrund der guten Wirtschaftsentwicklung, des sehr begrenzten Angebots an hochwertigen Büroobjekten am Münchener Büromarkt sowie einer stabilen Nachfrageentwicklung am Büervermietungsmarkt mit steigenden Mieten sind Investoren aktuell bereit, hohe Preise und sehr niedrige Renditen zu akzeptieren. Obwohl der Leerstand sich unter der Fluktuationsreserve bewegt, könnte ein extremer Anstieg der Bautätigkeit zu stagnierenden oder sogar zu sinkenden Mieten führen. Aktuell bewegt sich die Bautätigkeit noch nicht auf einem spekulativen Niveau, wie sich im hohen Anteil der vorvermieteten Neubauf Flächen zeigt. Dies spricht dafür, dass Marktakteure noch rational und nicht spekulativ handeln und somit kein Platzen einer Preisblase zu befürchten ist, wenn gleich das Risiko einer Preisblase angezogen hat.

Gesamtfazit

Das Risiko einer Immobilienpreisblase ist am Münchener Wohnungsmarkt deutlich angestiegen. Auch am Büromarkt von München zeichnet sich ein erhöhtes Blasenrisiko ab, wenn gleich sich hier noch nicht so deutliche Preisübertreibungen wie am Wohnungsmarkt abzeichnen.

Zukünftig ist ein regelmäßiges Monitoring der Faktoren, die eine Preisblase beeinflussen, am Münchener Immobilienmarkt daher sinnvoll und notwendig.

Bisherige Methodenansätze lassen eine Immobilienpreisblase nur im Nachhinein deutlich erkennen. Ein Aufbau von Prognosemodellen, welche zukünftig durch Machine Learning bzw. KI (künstliche Intelligenz) unterstützt werden, ist daher zu erwägen.

Ansprechpartner

Carmen Schlichting

Leitung Research

Telefon: +49 89 12 22 17-134

Telefax: +49 89 12 22 17-199

E-Mail: carmen.schlichting@lb-immowert.de

COPYRIGHT, Stand Januar 2020: LB Immobilienbewertungsgesellschaft mbH – Ein Unternehmen der BayernLB, (kurz: LBImmoWert), D-81675 München, Bundesrepublik Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „LBImmoWert“ gebeten. Die in dieser Analyse enthaltenen Daten und Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen, und keine Aussage in dieser Analyse ist als solche Garantie zu verstehen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser wieder. Die in dieser Analyse zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Für den Inhalt dieser Meinungsäußerungen und Prognosen, für die Verwendung dieser Analyse sowie für zukünftige wirtschaftliche und technische Entwicklungen kann keine Haftung übernommen werden.



LBImmobilienbewertungsgesellschaft mbH

Prinzregentenstraße 78
81675 München

Telefon: +49 89 12 22 17-0

Telefax: +49 89 12 22 17-199

E-Mail: kontakt@lb-immowert.de

www.lb-immowert.de

Geschäftsführung

Christian Seidel
Monika Preithner

Registergericht

Amtsgericht München,
HRB 189550

Umsatzsteuer-ID

gemäß § 27a Umsatzsteuergesetz
DE 22180284

