



# US Multifamily Monitor

## 1. Halbjahr 2024

### » Executive Summary

Das US-Bruttoinlandsprodukt ist im Jahr 2023 mit 2,5% im internationalen Vergleich stark gewachsen. Dies trotz der von der FED seit 2021 deutlich angezogenen Leitzinsen. Hierdurch konnte die Inflationsrate auf aktuell 3,2% reduziert werden. Der Mitte 2022 in Kraft gesetzte Inflation Reduction Act beschleunigt den Einsatz erneuerbarer Energien und führt beobachtbar zu einer Anziehung von internationalen Investitionen in die USA. Folglich besteht ein erheblicher Bedarf an Personal. Dabei ist bei einer Arbeitslosenquote von lediglich 3,5% bereits jetzt nahezu Vollbeschäftigung gegeben. Die Voraussetzung für die Ansiedlung von Produktionsstätten und Unternehmen ist die Verfügbarkeit von Arbeitskräften.

Dem Wohnungsangebot kommt in diesem Zusammenhang eine entscheidende Rolle zu. Allerdings haben die hohen Hypothekenzinsen und die Zurückhaltung der Banken in der Kreditvergabe zu einem starken Rückgang von Transaktionen und Preisen geführt, insbesondere bei Gewerbeimmobilien. Der Wohnungssektor hat sich was Wertstabilität und Neubauaktivität betrifft, relativ gut behauptet. Allerdings werden aktuell viele Projektplanungen und Baubeginne verschoben. Dies auch vor dem Hintergrund der in den letzten Jahren stark gestiegenen Baukosten. Wohnraum

bleibt daher insbesondere in den dynamisch wachsenden Metropolen der südlichen Bundestaaten ein knappes Gut. Eine hohe allgemeine Aufmerksamkeit liegt neben der Wohnungsnachfrage auf der Entwicklung des Wohnungsangebotes. Auch vor dem Hintergrund von ESG-Aspekten ist das relevant, denn insbesondere im Wohnungsneubau lässt sich der Wasser- und Energieverbrauch über den Immobilien-Lebenszyklus deutlich reduzieren, was auch zu dauerhaft geringeren Nebenkosten führt. Das hat direkte Auswirkungen auf die Erschwinglichkeit von Wohnraum. Das Fokusthema dieser Ausgabe ist daher dem „Wohnungsneubau“ gewidmet.

Feststellbar ist, dass sich der Trend zum Mieten von Wohnraum weiter verstetigt und es ist eine steigende Nachfrage nach Häusern zur Miete zu verzeichnen. Großangelegte Projekte zur Vermietung einzelner Häuser werden zunehmend konzipiert und umgesetzt. Diese so genannten „Build-to-Rent“ (BTR) Communities gewinnen neben klassischen Apartmentanlagen zunehmend an Beliebtheit und Nachfrage bei Mietern. Am Investmentmarkt steigt parallel das Interesse institutioneller Marktteilnehmer am Erwerb solcher BTR-Anlagen.

### » Kontakt

#### **bulwiengesa AG**

Nymphenburger Straße 5  
80335 München

#### **Auftraggeber:**

#### **GAR German American Realty GmbH**

Im Zollhafen 24  
50678 Köln

#### **Felix Embacher MRICS**

Head of Research & Data Science  
(embacher@bulwiengesa.de)

Tel. +49 89 23 23 76-22  
bulwiengesa.de

#### **Dr. Christoph Pitschke**

Geschäftsführender Gesellschafter  
(cp@german-american-realty.com)

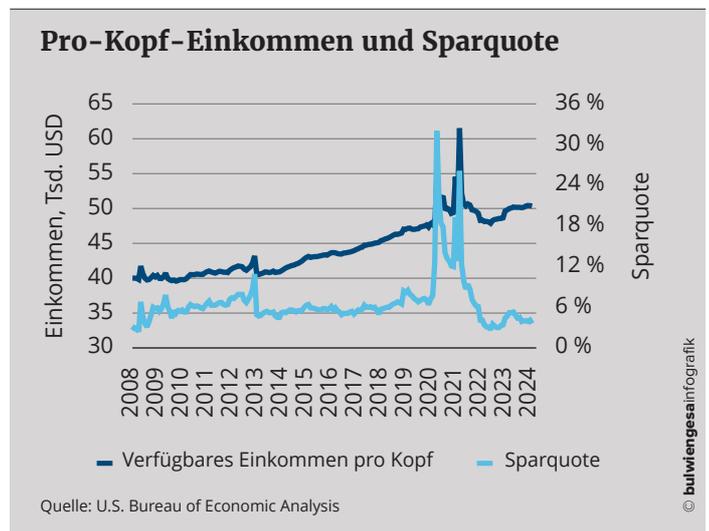
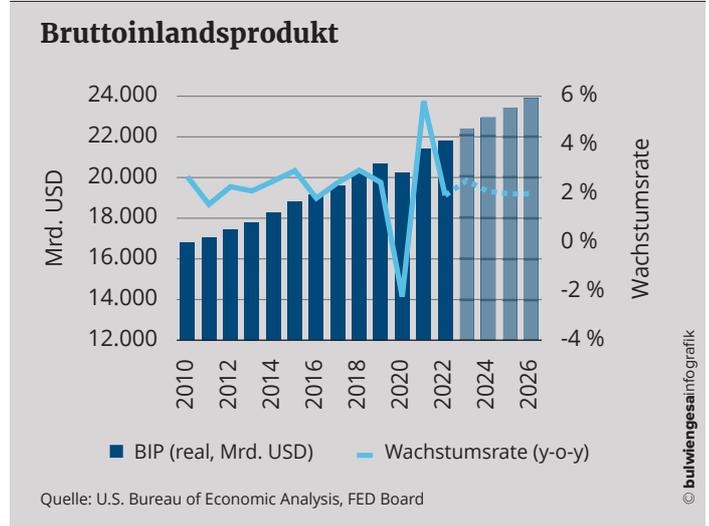
Tel. +49 221 40084 340  
german-american-realty.com

» Volkswirtschaftliche Rahmendaten

Auf der jüngsten Sitzung des Offenmarktausschusses der US-amerikanischen Zentralbank (FED) vom 19./20. März 2024 wurden die zu erwartenden Prognosen der wichtigsten makroökonomischen Kennzahlen für die größte Volkswirtschaft der Welt (USA) bekanntgegeben. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) soll demnach bis 2026 jährlich um 2 % wachsen. Verglichen mit den Prognosen des Offenmarktausschusses vom Dezember 2023, welche um bis zu 0,7 Prozentpunkte niedriger lagen, ist dies eine recht optimistische Aussicht. Somit sind die Wachstumsprognosen der USA im Vergleich zu den Prognosen der EZB für den Euroraum von zwischen 0,6 % und 1,6 % deutlich höher. Das konstant hohe Bevölkerungswachstum der letzten Jahre in den USA trägt zu dieser Dynamik bei.

Die Zeiten der hohen Inflation der letzten Jahre neigt sich auch in den USA dem Ende zu. Lag die Inflation, bemessen nach dem Konsumentenpreisindex, im Januar 2023 noch bei über 6,4 %, so betrug dieser Wert im März 2024 nur noch 3,2 %. Die FED rechnet bis Ende des Jahres mit einem weiteren Rückgang auf ca. 2,5 %, während für die Jahre 2025 und 2026 die Zielinflation von gut 2 % angestrebt und erwartet wird. Die mit zehnjähriger Laufzeit notierten Staatsanleihen (Treasury Notes) liegen Anfang April 2024 bei 4,2 %. Nachdem sie im November 2023 noch bei 4,9 % lagen, haben sie sich seitdem etwas vermindert. Staatsanleihen großer Volkswirtschaften werden oft als sichere Anlagealternative gesehen, da das Risiko eines Zahlungsausfalls gering erscheint. Die FED prognostiziert für die nächsten Jahre einen Rückgang der Leitzinsen: in 2024 auf 4,6 %, in 2025 auf 3,9 % und in 2026 auf 3,1 %. Sollte dies so eintreten, ist auch mit einem Rückgang der Zinszahlungen für Staatsanleihen zu rechnen. Im Allgemeinen wirken Reduktionen des Leitzinssatzes stimulierend für die Wirtschaft, da sich Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen und Haushalte verbessern.

Das verfügbare Einkommen pro Kopf nahm in den USA im Verlauf der letzten 15 Jahre kontinuierlich zu. Ausnahme im ansonsten gleichmäßigen Verlauf war die Zeit der Corona-Pandemie. Zur Abschwächung der wirtschaftlichen Folgen durch Lockdowns legte die US-Bundesregierung umfangreiche Konjunktur- und Transferpakete auf, welche den Haushalten kurzfristig ein höheres verfügbares Einkommen bescherte. Seitdem geht die natürliche Entwicklung von zuvor relativ unverändert weiter. Gleichzeitig ist die Sparquote heute niedriger als im Zeitraum 2009 bis 2021. Der starke Anstieg 2020 ist ebenfalls der Corona-Pandemie zuzuschreiben: nebst den staatlichen Transferleistungen wurde wegen der Einschränkungen erheblich weniger konsumiert. Die niedrigere Sparquote ab 2022 ist eine Konsequenz der hohen Inflation, da



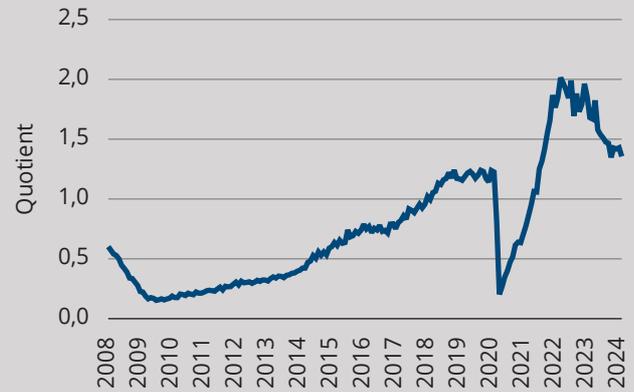
die Einkommen der breiten Bevölkerung nicht gleichmäßig Schritt halten konnten.

Der Arbeitsmarkt hatte sich seit 2010 konstant zugunsten der Arbeitnehmer entwickelt, zumindest bezogen auf das Verhältnis offener Stellen zu Arbeitslosen. Ab 2018 wurde das Verhältnis erstmalig in dieser Zeit größer als 1. Durch die Corona-Pandemie und die damit verbundene Unsicherheit setzte zunächst ein Einstellungsstopp ein. Seitdem hat sich der Arbeitsmarkt aber eklatant verändert und die Unternehmen hatten Schwierigkeiten, ihre vakanten Stellen zu besetzen. Im März 2022 gab es doppelt so viele offene Stellen wie Arbeitslose. Bis zum Februar 2024 hat sich dieses Verhältnis auf 1,36 verringert mit ca. 8,76 Millionen offenen Stellen und 6,5 Millionen Arbeitslosen. Unternehmen können also nicht mit voller Kapazität produzieren, während Arbeitnehmer auf dem nationalen Markt Alternativen hätten. Oft können Vakanzen allerdings wegen Friktionen wie hoher räumlicher Distanzen oder unpassenden Qualifikationen der Arbeitslosen nicht geschlossen werden.

Die Beschäftigtenveränderung gegenüber dem Vorquartal zeigen die makroökonomischen Trends deutlich auf. Seit 2010 ist der US-Arbeitsmarkt insgesamt deutlich gewachsen. In Krisenzeiten wie der Finanzkrise 2007/2008 und dem Ausbruch der Corona-Pandemie im ersten Quartal 2020 verlieren zahlreiche Beschäftigte ihren Job. Nach der Krise werden die zwischenzeitlichen Arbeitslosen neu eingestellt. Auf diese Weise ergeben sich zum Teil grundsätzliche Verschiebungen auf dem Arbeitsmarkt. Das durch die Corona-Pandemie bedingte Aufkommen von Home Office als Massenphänomen hat beispielsweise Einflüsse auf den Büro-Immobilienmarkt oder die Wohnortwahl.

Die Arbeitslosenquote war im Nachgang der Finanzkrise 2008 bis zum Ausbruch der Corona-Pandemie beständig zurückgegangen, von nahezu 10 % auf 3,5 %. Nach dem ersten Quartal 2022 wurde wieder das Niveau von vor der Krise erreicht, auf welchem es seitdem mit einem kleinen Anstieg auf 3,9 % grundsätzlich verweilt. Der Offenmarktausschuss der FED erwartet bis 2026 eine relativ stabile Arbeitslosenquote bei ca. 4 %. Das gegenwärtige Niveau ist verglichen mit dem Durchschnitt von 6 % zwischen 2007 und 2024 sehr niedrig. Der US-Arbeitsmarkt ist zum Teil wegen der umfangreichen Investitionsprogramme und expansiven Fiskalpolitik der Biden-Administration erhitzt. Eine niedrige Arbeitslosenquote ist Zeugnis einer starken Konjunktur, welche eher inflationär als deflationär wirkt. Die jüngsten Daten zum Arbeitsmarkt lassen weiterhin eine hohe wirtschaftliche Dynamik erwarten.

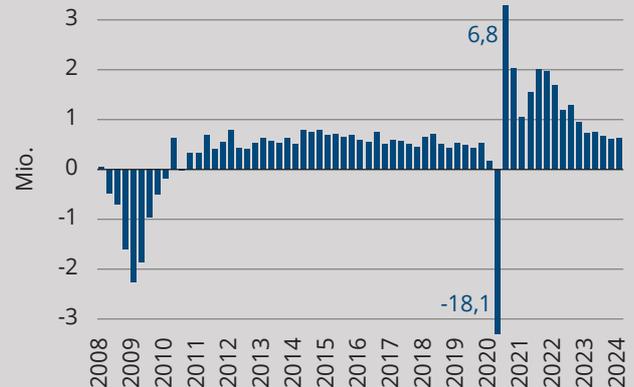
### Offene Stellen vs. Arbeitslose



Quelle: U.S. Bureau of Labor Statistics

© bulwiengesa infografik

### Beschäftigtenveränderung ggü. Vorquartal



Quelle: U.S. Bureau of Labor Statistics

© bulwiengesa infografik

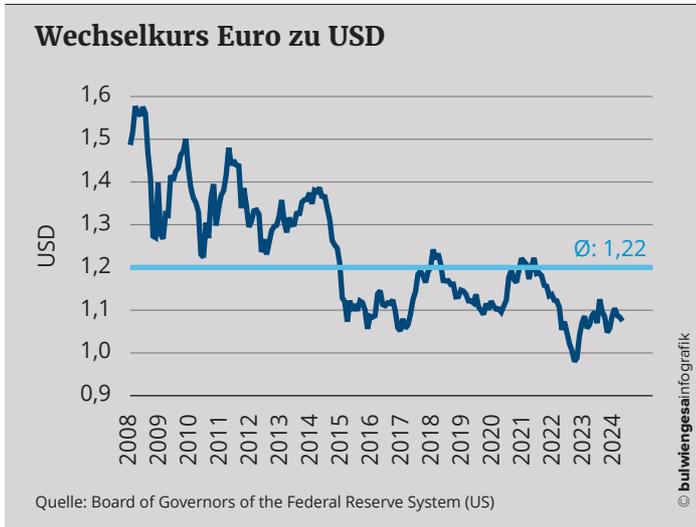
### Arbeitslosenquote



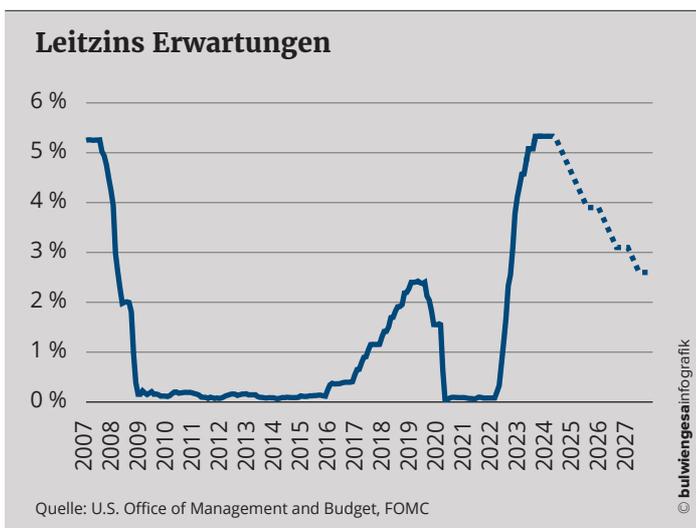
Quelle: U.S. Bureau of Labor Statistics, FOMC

© bulwiengesa infografik

Währungswechselkurse sind für internationale Kapitalmärkte relevant. Wird ausgehend vom Euroraum in den USA investiert, so führt eine Aufwertung des Dollar gegenüber dem Euro dazu, dass die Anlagerendite zunimmt. Andersherum büßt die Anlage an Rendite ein, wenn der Dollar relativ zum Euro an Wert verliert. Nachdem seit 2010 ein Euro immer mehr als einen Dollar ergab, drehte sich im September 2022 dieses Verhältnis kurzfristig um. Seit November 2022 ist dieser Wert aber wieder größer 1 und schwankt innerhalb einer Spanne zwischen 1,04 und 1,125. Im April 2024 liegt der Wechselkurs bei 1,07, also deutlich unter dem Durchschnitt seit 2008. Eine Konsolidierung des Euro-Dollar-Kurses auf den Mittelwert der letzten Jahre würde die Rendite aus Sicht des Euroraums somit aktuell reduzieren. Ein starker Treiber der Wechselkurse zwischen zwei Währungen ist die Differenz zwischen den Zinsniveaus der beiden Währungsräume.



Die FED hat die Leitzinsen früher und stärker angehoben als die EZB. Der Leitzins der FED liegt bei noch bei 5,3 %, während der der EZB 4,5 % beträgt. Das ergibt eine Differenz von ca. 0,8 Prozentpunkten. Die Inflation konnte auf beiden Seiten des Atlantiks im Vergleich zu den Vorjahren deutlich reduziert werden. Es ist zu erwarten, dass sie im Verlauf des nächsten Jahres in beiden Fällen gegen 2 % konvergiert. Abgesehen davon deuten die makroökonomischen Rahmendaten auf ein höheres Wachstum in den USA als im Euroraum hin. Das würde zusammenfassend für eine frühere und stärkere Absenkung des Leitzinssatzes der EZB sprechen. Es ist damit aber in den nächsten Monaten noch nicht zu rechnen. Dafür müsste die Inflation erst wieder stabil bei der Zielinflation von 2 % liegen.



### Eckwerte US-Wirtschaft

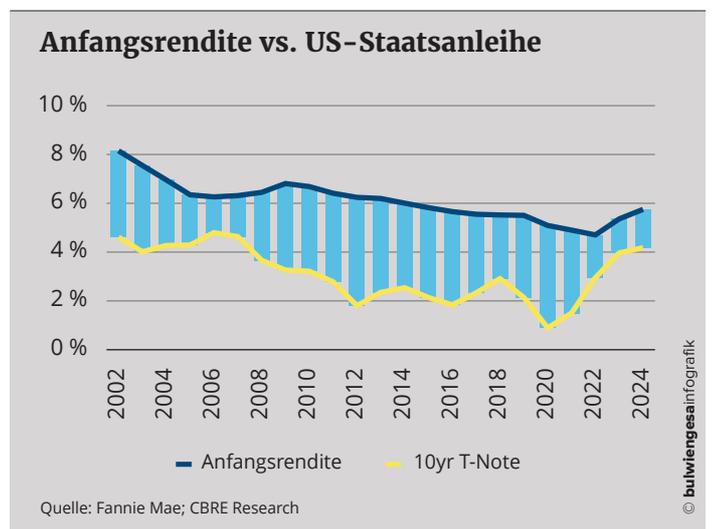
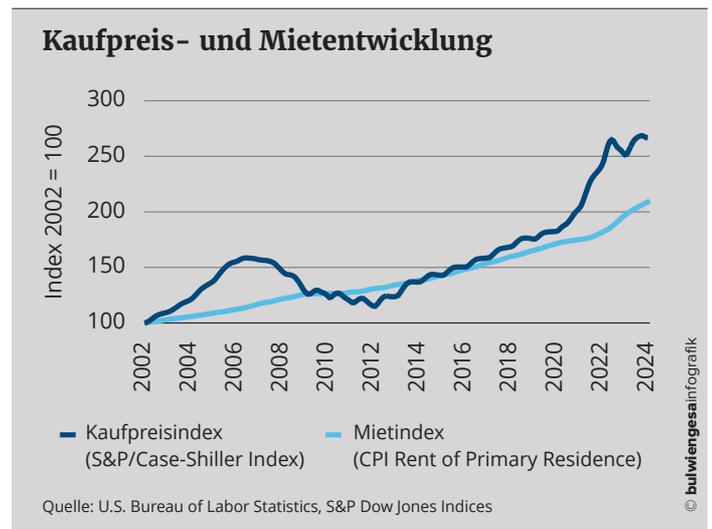
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024*	2025*	2026*
Bruttoinlandsprodukt (Veränderung zum Vorjahr in %)	2,9	2,3	-2,8	5,9	2,1	2,5	2,1	2,0	2,0
Arbeitslosenquote in %	3,9	3,7	8,1	5,4	3,6	3,7	4,0	4,1	4,0
Verbraucherpreisindex (Veränderung zum Vorjahr in %)	2,4	1,8	1,3	4,7	8,0	3,7	2,4	2,2	2,0
Federal Funds Rate (Leitzins in %)	1,83	2,16	0,38	0,08	1,68	5,2	4,6	3,9	3,1
Sparquote (in % des VEK)	6,43	7,38	15,21	11,11	3,33	4,53			
Verfügbares Einkommen (VEK) (USD, Basis = 2017)	46.057	47.226	50.052	51.567	48.316	50.104			
Verfügbares Einkommen (Veränderung zum Vorjahr in %)	3,0	2,5	6,0	3,0	-6,3	3,7			

Quelle: Bureau of Economic Analysis, \* Prognose: Federal Reserve Board (März 2023)

Einen gewichtigen Einfluss auf den Immobilienmarkt haben die 2022 steil gestiegenen Hypothekenzinsen. Notierten Hypotheken mit 15 und 30 Jahren Laufzeit im Dezember 2021 noch bei je 2,35 % bzw. 3,1 %, so kletterten sie zum vorläufigen Höchststand im Oktober 2023 auf 6,91 % bzw. 7,62 %. Seitdem fielen sie wieder auf 6,18 % bzw. 6,82 %. Höhere Hypothekenzinssätze verringern die Finanzierbarkeit von Bautätigkeit bzw. den Immobilienerwerb für viele Haushalte. Die dadurch induzierte reduzierte Nachfrage zieht gewöhnlich Preissenkungen von Immobilien nach sich. Hypothekenzinsen hängen nicht unmittelbar mit der Entwicklung der Leitzinsen zusammen, sondern indirekt über die Kapitalmarktzinsen am Anleihemarkt. Durch die Eindämmung der Inflation in den letzten Monaten und die Perspektive niedrigerer Leitzinsen wie von der FED angekündigt, haben sich die Hypothekenzinssätze in den letzten Monaten reduziert. Sollten die Leitzinsen wie derzeit prognostiziert weiter gesenkt werden, ist auch mit spürbar niedrigeren Hypothekenzinssätzen in den USA zu rechnen.

Trotz der deutlich angezogenen Hypothekenzinsen bleibt der Immobilienmarkt in den USA nach wie vor robust. Nachdem die Immobilienpreise in der zweiten Hälfte des Jahres 2022 im Gleichschritt mit dem Anstieg der Hypothekenzinsen spürbare Korrekturen verzeichneten, sind sie seit Jahresbeginn 2023 um nahezu den identischen Betrag wieder angestiegen. Von der lange anhaltenden und starken Abwärtsbewegung nach der Finanzkrise 2008 ist im aktuellen US-Immobilienmarkt nichts zu sehen. Das durchschnittliche Wachstum der Wohnungsmieten ist dagegen seit dem dritten Quartal 2021 deutlich höher. Stand der Mietindex im September 2021 noch bei 178, beträgt er im Februar 2024 knapp 210. Das bedeutet einen Anstieg von 32 Indexpunkten über einem Zeitraum von 30 Monaten, also mehr als 1 Punkt pro Monat im Schnitt. Von Januar 2002 bis September 2021 stieg der Index durchschnittlich nur um 0,33 Punkte monatlich. Hier machen sich also die höheren Hypothekenzinsen insofern bemerkbar, als dass zahlreiche potenzielle Käufer in den Mietermarkt eintreten beziehungsweise in diesem bleiben. Für Immobilien-Investoren bedeuten hohe Mieten eine gewisse Absicherung vor Wertverminderungen.

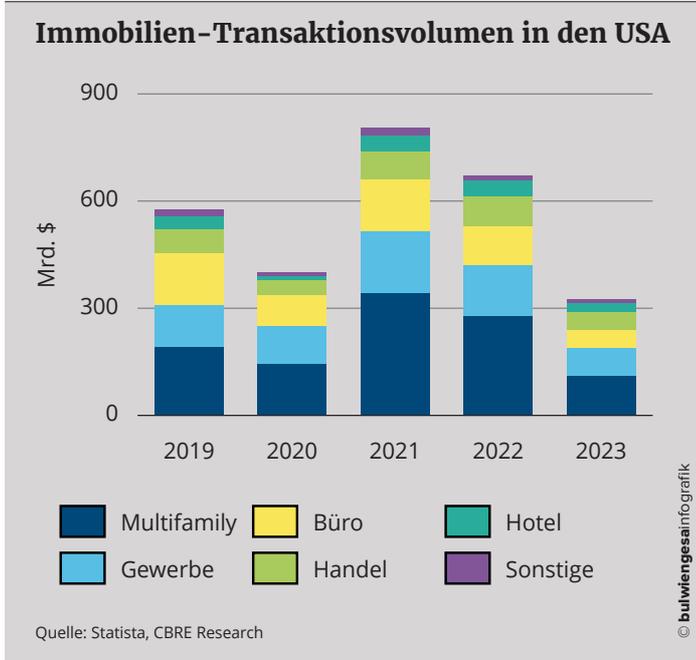
Die Anfangsrendite für Multifamily-Wohnungen ist im lang-jährigen Verlauf seit 2002 von gut 8 % auf heute ca. 5,36 % gesunken. Allerdings ist die Anfangsrendite 2023 erstmals seit 2009 wieder gestiegen. Bis Ende dieses Jahres prognostiziert Fannie Mae eine Anfangsrendite von bis zu 5,75 % und für die nächsten 12 bis 18 Monate wird die Spanne auf 5,25 % und 5,5 % geschätzt. Gleichzeitig sind die als risikoarm geltenden 10-jährigen US-Staatsanleihen wie oben beschrieben deutlich gestiegen. Dadurch ist die Differenz zwischen diesen beiden Renditen, auch als Risikoaufschlag bezeichnet, bei derzeit ca.



1,4 % relativ zu den Vorjahren kleiner geworden. Der gesunkene Risikoaufschlag bedeutet jedoch nicht grundsätzlich eine geringere Attraktivität von einer Investition in Multifamily-Anlagen. Während Anleihen bei Fälligkeit zum Nennwert zurückbezahlt werden, steigt die Miete einer Immobilie jährlich an und kann zusätzlich zur Gesamttrendite beitragen.

Die Kombination aus hohen Immobilienpreisen und Hypothekenzinsen, wie oben beschrieben, hat das Transaktionsvolumen im US-Immobilienmarkt 2023 in etwa halbiert. Dieser drastische Rückgang zeigte sich bei allen Segmenten. Während das Volumen im Segment Handel "nur" um knapp 40 % schrumpfte, erfuhr der Multifamily-Markt die größte Reduktion mit ca. 60 %, bleibt aber weiterhin die größte Assetklasse. Im Bürosegment haben sich die Leerstandsraten deutlich vergrößert wegen der Zunahme an Arbeitskräften, die von zu Hause arbeiten. Die hohe Bautätigkeit im Multifamily-Segment 2023 führt schon zu mehr Angebot im Markt. Mit der Aussicht auf langsam und graduell sinkende Hypothekenzinsen könnte sich der Multifamily-Markt also 2024 wieder beleben.

Das Kreditvolumen der US-Geschäftsbanken hatte 2023 durchwachsene Wachstumsraten. So schrumpfte das Kreditvolumen im Vergleich zum Vorjahresmonat zwischen März und November 2023 nahezu kontinuierlich. Erst seit Dezember 2023 ist das Wachstum wieder deutlich positiv und stand im Februar 2024 bei 3,4 %. Die Immobilienkredite haben einen anderen Verlauf. Nachdem diese ab Ende 2020 bis Ende 2021 stark zurückgingen, vergrößerte sich das Volumen stetig bis zum Dezember 2022. Seitdem werden die Zuwachsraten monatlich kleiner, verweilen aber im März 2024 noch immer auf einem positiven Niveau. Es gab nach dem Corona-bedingten Rückgang im Jahr 2021 also eine Aufholphase, die dann von dem starken Anstieg der Hypothekenzinsen wieder gebremst wurde. Für 2024 wird von verschiedenen Marktexperten in den USA wegen der angekündigten Leitzinssenkungen durch die FED wieder eine Ausdehnung der Kreditvergabe im Immobilienbereich erwartet.



### >> Nachfrage & Angebot Wohnraum in der Sunbelt-Region

In den letzten 10 Jahren ist die Bevölkerung der USA von 315 Mio. auf aktuell 340 Mio. Einwohner gestiegen. Dies und auch der geringe Altersdurchschnitt von lediglich 38 Jahren, mit entsprechenden Haushaltsgründungen, hat zu einem erheblichen Bedarf an Wohnraum geführt. Auch perspektivisch ist die demografische Entwicklung der USA im internationalen Vergleich durch ein überdurchschnittliches Bevölkerungs- und Haushaltswachstum geprägt. Dieser Anstieg geht mit einem Trend zum Mieten statt Kaufen einher. Das ist über alle Altersgruppen hinweg, am stärksten aber in der so genannten Millennial Generation zu beobachten, die sich zunehmend in der Gründung eines eigenen Haushalts befindet.

Der Trend zum Mieten wird unter anderem durch erhöhte Finanzierungskosten, Eigenkapitalknappheit sowie dem Wunsch nach mehr Flexibilität verstärkt. Die Verschiebung in den Wohn- und Eigentumspräferenzen wird auch durch den Nachfrageüberhang nach bezahlbarem Mietwohnraum verstärkt. Insbesondere in Ballungsgebieten des Sunbelts besteht ein spürbarer Mangel an bezahlbarem Wohnraum, was zu steigenden Mietpreisen führt. Die Sunbelt-Region verzeichnet ein deutlich überdurchschnittliches Bevölkerungswachstum und auf diese Region entfallen etwa 40 % aller US-Haushalte. So stellen die Sunbelt-Staaten auch den Großteil der Top 10 Staaten mit dem stärksten Bevölkerungszuwachs dar. Ein entscheidender Faktor dafür ist die zunehmende Binnenmigration in die Südstaaten, da Arbeitskräfte hier eine höhere Lebensqualität und geringere Lebenshaltungskosten suchen. Der Süden bietet ein dynamisches Wirtschaftswachstum, das über dem der Ost- und Westküstenregionen liegt. Der gesunde Arbeitsmarkt und die positive Dynamik ziehen qualifizierte Fachkräfte und Unternehmen gleichermaßen an. Mit niedrigeren Einkommenssteuern, unternehmensfördernder Gesetzgebung, geringer Regulierungsdichte und erschwinglichen Mieten sowie Lebenshaltungskosten schaffen diese Staaten attraktive Bedingungen für Zuwanderer und Unternehmen.

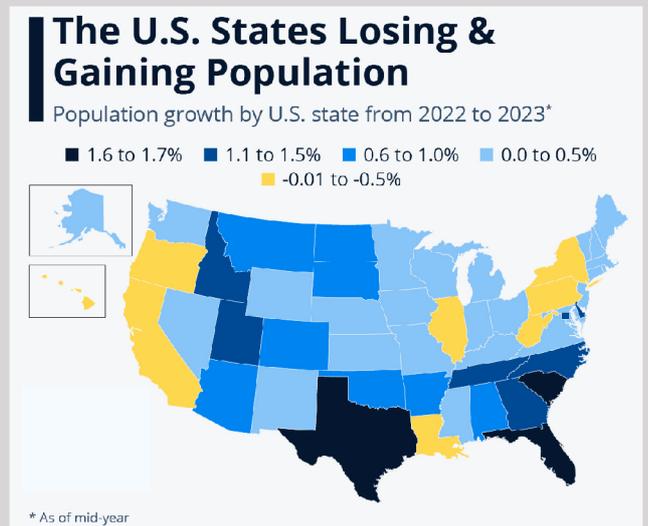
In Anbetracht dieser Entwicklungen stehen sowohl die regionale Politik als auch der Wohnungsmarkt vor der Herausforderung, adäquate Lösungen zu finden, um den steigenden Bedarf an Mietwohnungen zu decken und gleichzeitig die Wohnsituation für alle Bevölkerungsgruppen erschwinglich zu halten. Für dieses starke Bevölkerungswachstum muss ausreichend Wohnraum geschaffen werden, so dass der Neubau stark in den Fokus rückt.

### Top 10 Staaten nach absolutem Einwohnerwachstum

Rang	Staat	2020	2022	2023	Jahresvergleich
1	Texas	29.145.459	30.029.848	30.503.301	473.453
2	Florida	21.538.216	22.245.521	22.610.726	365.205
3	North Carolina	10.439.459	10.695.965	10.835.491	139.526
4	Georgia	10.713.771	10.913.150	11.029.227	116.077
5	South Carolina	5.118.422	5.282.955	5.373.555	90.600
6	Tennessee	6.910.786	7.048.976	7.126.489	77.513
7	Arizona	7.157.902	7.365.684	7.431.344	65.660
8	Virginia	8.631.373	8.679.099	8.715.698	36.599
9	Colorado	5.773.707	5.841.039	5.877.610	36.571
10	Utah	3.271.614	3.381.236	3.417.734	36.498

Quelle: U.S. Census Bureau

### Bevölkerungswachstum nach Staat von 2022 bis 2023



Quelle: U.S. Census Bureau

### Baugenehmigungen

Ein wichtiger Baustein und Indikator für das Angebot an Wohnraum sind die Baugenehmigungen. Seit der Finanzkrise von 2008 ist eine kontinuierliche Zunahme der Baugenehmigungen in den USA zu verzeichnen, mit einer Ausnahme – dem Start der Corona-Pandemie. Die Anzahl der im Jahr 2021 und 2022 genehmigten Wohnungen war wesentlich höher als im Jahr 2020, als 492.000 Multifamily-Apartments genehmigt worden sind. Im Jahr 2022 wurden in den Vereinigten Staaten rund 689.000 Baugenehmigungen für Multifamily-Apartments erteilt – die höchste Zahl, die in den letzten drei Jahrzehnten verzeichnet wurde.

### Fertigstellungen

Die Zahl der in den Vereinigten Staaten fertiggestellten Multifamily-Apartments schwankte zwischen 1997 und 2021. Im Jahr 2022 wurden in den Vereinigten Staaten über 343.000 Multifamily-Apartments fertiggestellt, gegenüber 274.000 im Jahr 2021. Auch hier ist seit 2011 ein Anstieg zu verzeichnen, was damit zusammenhängt, dass die amerikanische Bevölkerung das Multifamily-Konzept sehr wertschätzt. Das Wohnen in einer Multifamily-Anlage bietet viele Vorteile wie Gemeinschaftseinrichtungen (wie z. B. Pool, Fitnessraum, Dog Park etc.), Kostenteilung, Gemeinschaftsleben und Sicherheit. Diese Faktoren tragen zu einem komfortablen, zentralen und gemeinschaftsorientierten Lebensstil für die Bewohner bei.

### Neubaubeginne

Laut der National Association of Realtors und dem US Census Bureau wird die Zahl der neu errichteten Multifamily-Anlagen im Jahr 2023 um 5.000 Einheiten niedriger sein als im Vorjahr 2022. Diese Abnahme wird sich voraussichtlich im Jahr 2024 fortführen, bevor eine Erholung ab 2025 erwartet wird. Die Prognosen werden von verschiedenen Faktoren beeinflusst, darunter die derzeit erhöhten Zinsen und Baustoffkosten, die infolge der Corona-Pandemie stark angestiegen sind und nun eine Stabilisierung erfahren. Die Inflation konnte nachhaltig zwar eingedämmt werden, lag mit 3,1 % aber weiterhin oberhalb des langfristigen Zielkorridors.

Die an Bauunternehmen gerichtete Umfrage vom März 2024 des National Multifamily Housing Council (NMHC) ergab, dass 81 % der Befragten weiterhin von Bauverzögerungen berichten. Trotz einer gewissen Entspannung auf dem Markt nannte die Mehrheit der Befragten als Gründe für die Verzögerungen die wirtschaftliche Machbarkeit (74 %), die wirtschaftliche Unsicherheit (62 %) und die Verfügbarkeit von Baufinanzierungen (68 %).

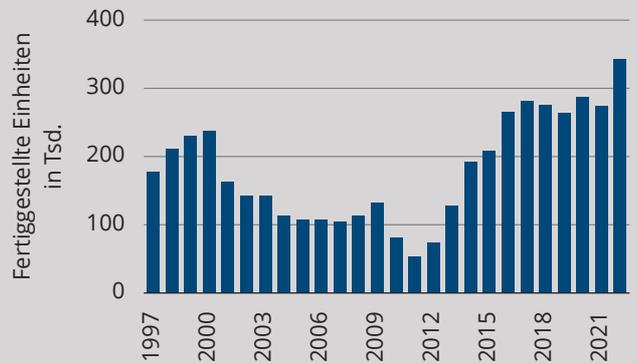
**Anzahl der Multifamily-Genehmigungen in den Vereinigten Staaten von 2000 bis 2022**



Quelle: U.S. Census Bureau

© bulwiengesa infografik

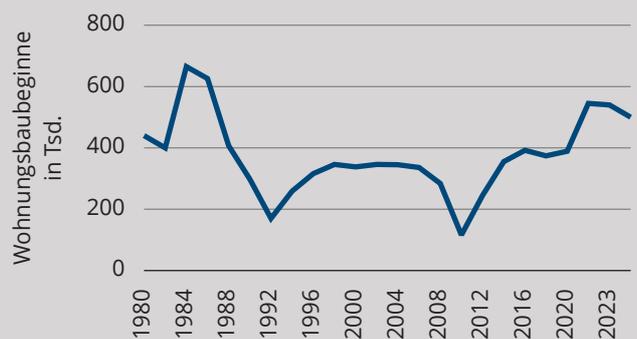
**Fertiggestellte Multifamily-Apartments in den Vereinigten Staaten von 1997 bis 2022**



Quelle: CBRE Group

© bulwiengesa infografik

**Neubau-Volumen von Multifamily-Anlagen in den Vereinigten Staaten von 1980 bis 2024**



Quelle: National Association of Realtors; Prognosen für 2023 und 2024

© bulwiengesa infografik

## Fertigstellungen und Absorption

Im Zusammenhang mit Multifamily-Anlagen bezieht sich die so genannte "Absorption" auf die Rate, mit der verfügbare Mieteinheiten vermietet oder von Mietern belegt werden. Sie gibt die Nachfrage nach Mietwohnungen auf einem bestimmten Markt oder in einer bestimmten Immobilie an.

Die jüngste Veröffentlichung des US Census Bureau zum Survey of Market Absorption of New Multifamily Units (SOMA) zeigt, dass 57 % der 85.530 unmöblierten Wohnungen, die im dritten Quartal 2023 fertiggestellt wurden, innerhalb der ersten drei Monate nach der Fertigstellung absorbiert wurden. Bei Eigentumswohnungen wurden 68 % der geschätzten 5.571 im dritten Quartal 2023 fertiggestellten Einheiten in den ersten drei Monaten nach Fertigstellung absorbiert. Trotz der steigenden Fertigstellungsrate wurden weiterhin konstant viele Apartments absorbiert, was die intakte Nachfrage untermauert. Alle Statistiken des SOMA beziehen sich auf Wohnungen in neu errichteten Gebäuden mit 5 oder mehr Einheiten.

Die Analyse der Absorptions- und Fertigstellungsraten ist für Investoren, Bauträger und politische Entscheidungsträger von entscheidender Bedeutung, um das Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage im Multifamily-Sektor zu beurteilen. Die konstante Absorptionsrate im Verhältnis zu den Fertigstellungen deutet auf eine starke Nachfrage und potenziell günstige Marktbedingungen für Vermieter und Immobilieneigentümer hin, während eine sinkende Absorptionsrate auf ein Überangebot und verstärkten Wettbewerb unter den Vermietern hinweisen würde.

### >> Preisentwicklung im Neubau

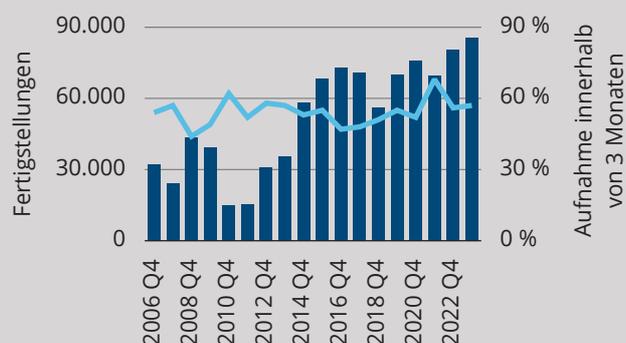
#### Baustoffpreise

Seit dem Beginn der Corona-Pandemie im Jahr 2020 sind die Rohstoffpreise für den Neubau angestiegen. Jedoch war die Preisentwicklung bei den meisten Baustoffen seit 2022 wieder rückläufig.

So sind die Preise für Erdgas um 60,5 %, für unbearbeitete Energiestoffe um 28,7 %, für Erdöl um 10,8 % und für Nadelholz um 14,6 % gefallen. Insbesondere der Holzpreis ist von entscheidender Bedeutung für den Neubau in den USA, da im dortigen Wohnbau stark auf Holzkonstruktionen gesetzt wird. In den letzten 12 Monaten ist der Preis für Bauholz insgesamt um 4,4 % gesunken.

Des Weiteren führte der leichte Rückgang an Baustarts zu einer Minderung des Preisdrucks auf den Baustoffmärkten.

## Wohnungsfertigstellungen und Aufnahme rate



Quelle: U.S. Census Bureau

© bulwiengesa/infografik

## Rohstoffpreisentwicklung

Rohstoff	1-Month Change	12-Month Change	Change since Feb. 2020
Erdgas	1,50 %	-60,5	54,8
Unverarbeitete Energiestoffe	-9,10 %	-28,7	55,6
Nadelholz	0,20 %	-14,6	5,0
Erdöl	-13,20 %	-10,8	37,7
Stabstahl, Bleche, Profilstahl	2,90 %	-4,7	56,4
Bauholz	0,10 %	-4,4	23,8
Stahlwerkprodukte	3,30 %	-2,0	65,0
Gipsprodukte	0,50 %	-1,7	44,0
Kupferdraht	1,50 %	0,7	30,5
Dämmstoffe	0,10 %	0,9	36,6
Sanitärarmaturen und Zubehör	0,20 %	1,5	18,7
Klebstoffe und Dichtungsmittel	0,00 %	1,6	33,7
Eisen und Stahl	4,30 %	1,9	57,3
Metallbauprodukte	2,00 %	2,5	55,8
Asphalt-, Teer- und Abdeckungsprodukte	0,00 %	2,8	41,6
Schaltanlagen, Schaltschränke und industrielle Steuerungsanlagen	0,20 %	5,2	40,1
Ziegel	0,00 %	5,5	25,2
Betonprodukte	0,10 %	7,3	35,7
Baumaschinen und Geräte	0,00 %	7,6	28,9
Bausand, Kies und Schotter	0,60 %	8,3	30,6

Quelle: Bureau of Labor Statistics

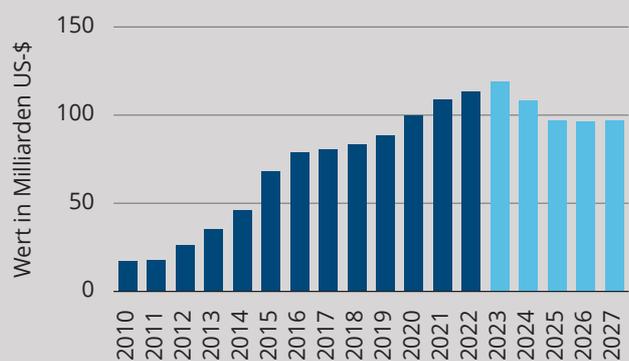
Die Baukosten sind gegenüber der Zeit vor Corona nach wie vor erhöht. Die Phase stark steigender Baukosten ist aber aller Voraussicht nach vorbei. So stellte der Chefökonom der Association of Builders and Contractors fest, dass "die meisten Rohstoffpreise im letzten Monat des Jahres 2023 moderat waren", was er als "ein passendes Ende für ein Jahr bezeichnete, in dem die Rohstoffpreise nur um 1,2 % stiegen und viele einzelne Rohstoffpreise sogar fielen".

Der starke Anstieg der Rohstoffpreise im Jahr 2020 und die darauffolgende Stabilisierung spiegeln sich in den entsprechend gestiegenen Ausgaben für den Neubau von Multifamily-Anlagen wider.

### Arbeitskosten

Unter den Top 5 der Staaten mit dem höchsten Beschäftigungsniveau von Bauarbeitern befinden sich auch die beiden Staaten des Sunbelts, Florida und Texas. Insbesondere weil diese Staaten im Vergleich zu anderen Regionen niedrigere Medianlöhne für Bauarbeiter aufweisen, hat dies ebenfalls positive Auswirkungen auf die Baukosten in diesen Staaten. Diese Diskrepanz bei den Löhnen kann auf verschiedene Faktoren zurückzuführen sein, wie z. B. Unterschiede bei den Lebenshaltungskosten, Arbeitsmarktbedingungen und die Art der in diesen Staaten vorherrschenden Bauprojekte. Trotz der niedrigeren Löhne spiegelt das hohe Beschäftigungsniveau im Bausektor in diesen Sunbelt-Staaten die erhebliche Nachfrage nach Bauarbeitern wider, die durch die laufende Entwicklung der Infrastruktur, Wohnprojekte und das Bevölkerungswachstum in diesen Regionen entsteht.

### Neubau-Investitionen für Multifamily-Anlagen in den USA von 2010 bis 2027



Quelle: FMI Corporation; Prognosen für 2023 bis 2027

© bulwiengesa infografik

### Staaten mit dem höchsten Beschäftigungsniveau bei Bauarbeitern

Staat	Beschäftigungszahl	Beschäftigung pro Tsd. Arbeitsplätze	Standortquotient	Stundenlohn	Jahresgehalt
Texas	112.760	8,68	1,27	18,08	37.600
California	95.900	5,44	0,79	27,03	56.210
Florida	68.150	7,40	1,08	18,12	37.690
New York	48.320	5,30	0,77	28,50	59.280
Pennsylvania	37.970	6,50	0,95	24,11	50.150

Quelle: Bureau of Labor Statistics

» Trend: „Build to Rent“

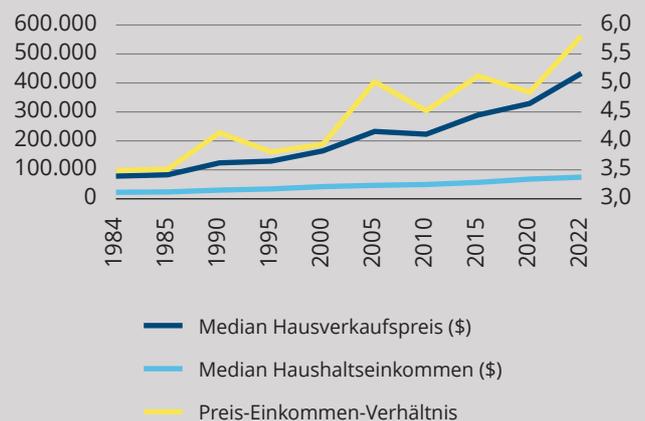
Ein amerikanischer Haushalt, der ein Haus zum durchschnittlichen Preis von etwa 400.000 \$ kaufen möchte, muss mindestens 100.000 \$ brutto pro Jahr verdienen. In einigen Städten muss sogar das 3- bis 4-fache dieses Betrags verdient werden, um Eigentum zu erwerben. Das mittlere Haushaltseinkommen im Land liegt derzeit deutlich unter dieser Schwelle von 100.000 \$.

Als Reaktion auf die Rezession 2008/2009 und zur Ankerbelegung der wirtschaftlichen Nachfrage senkte die Federal Reserve die Leitzinsen. Damit einher gingen entsprechend niedrigere Hypothekenzinsen. Diese Maßnahme führte zu einem erheblichen Anstieg der Immobilienpreise in den folgenden Jahren. Gleichzeitig führte der Bevölkerungsanstieg sowie ein nicht ausreichendes Neubauvolumen zu einer Verknappung des Angebots. Zudem übte die hohe Investorenachfrage einen Aufwärtsdruck auf die Preise aus. Infolgedessen sind die durchschnittlichen Hauspreise heute 5,8 Mal so hoch wie das durchschnittliche Haushaltseinkommen von 74.600 \$.

Dadurch entfernt sich für viele der Traum vom Eigenheim immer weiter und die amerikanische Bevölkerung tendiert zunehmend dazu, langfristig zu mieten. In diesem Zusammenhang rückt das sogenannte „Build to Rent“-Konzept (BTR) als eine alternative Mietoption zu Multifamily in den Fokus. Dabei handelt es sich um Anlagen bestehend aus 50 oder mehr Ein- bis Zweifamilienhäusern zur Miete. BTR bietet somit den Anwohnern den Komfort eines Eigenheims (z. B. mehr Privatsphäre und einen direkten Gartenzugang) ohne die damit einhergehenden Verpflichtungen. Die Anlagen funktionieren im Betrieb ähnlich wie eine klassische Multifamily-Anlage. Es handelt sich um eine in sich geschlossene Anlage mit Leasing Office und die Bewohner teilen sich Gemeinschaftsanlagen. Diese Entwicklung schafft eine integrative und komfortable Wohnumgebung für Mieter, die sich mit ihrem Platzbedarf in einem eigenen Haus wohler fühlen als in einer Wohnung. Die Entwicklung der Häuser auf einem zusammenhängenden Grundstück führt außerdem zu einer Kostendegression bei der Erstellung pro Einheit.

„Build-to-Rent“ Investitionen sind auf dem Vormarsch. Das gesamte BTR-Transaktionsvolumen belief sich in den Jahren 2021 und 2022 auf durchschnittlich 2,4 Milliarden \$ p. a., was einen Anstieg von 250 % gegenüber dem vorangegangenen Fünfjahresdurchschnitt darstellt. Im Gegensatz dazu verzeichnete der traditionelle Multifamily-Sektor im selben Zeitraum ein durchschnittliches Gesamtinvestitionsvolumen von 31,3 Milliarden \$. Im Vergleich besteht für BTR-Anlagen demnach noch ein hohes Potenzial.

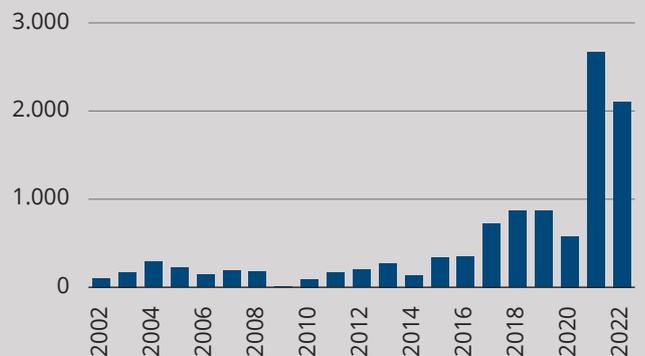
Die steigenden Unterschiede zwischen Einkommen und Hauspreisen in den USA



Quelle: Federal Reserve Economic Data

© bulwiengesa infografik

Jährliches Sales-Volumen von BTR-Gemeinschaften (in Millionen)



Quelle: CBRE Research, Yardi Matrix

© bulwiengesa infografik

Beispielobjekt BTR-Community "Little Elm" in Dallas, TX



Quelle: GAR

Es ist zu beobachten, dass Investoren ihre Kapitalallokation aktuell zunehmend von Gewerbeimmobilien zugunsten des Wohnungssektors neu ausrichten. Nicht nur das Segment Single Family Homes for Rent, sondern insbesondere das Segment in sich geschlossener BTR-Anlagen wird hierdurch zunehmend liquide und handelbar. Gleichzeitig steigt die Akzeptanz dieses Segments insbesondere seitens institutioneller Investoren.

Für die amerikanische Bevölkerung wird insbesondere ein ausreichender Arbeitsplatz zuhause immer wichtiger. Hybride Arbeitsmodelle gewinnen in den Vereinigten Staaten an Dynamik, wie Umfragedaten zu den Arbeitsgewohnheiten zwischen 2019 und 2022 zeigen. Im 4. Quartal 2022 gaben 53 % der Arbeitnehmer in den USA an, in einem hybriden Arbeitsmodell zu arbeiten. Als die Corona-Pandemie ausbrach, arbeiteten so viele Menschen wie nie zuvor von zuhause aus, um die Ausbreitung des Virus einzudämmen. Seitdem haben viele Arbeitnehmer neue Formen der Arbeit etabliert und festgestellt, dass ein hybrides Arbeitsmodell aus Home-Office und Büro den Mitarbeitern mehr Flexibilität erlaubt. Auch dieser Trend unterstützt den Neubau von BTR-Anlagen.

» Erzielbare Mieten für Neubau Class-A Projektentwicklungen

Vor dem Hintergrund des hohen Bedarfs an Wohnraum und der gestiegenen Baukosten stellt sich Investoren die Frage, welche Mieten für die Errichtung von Neubau-Projekten in der Erstvermietung erzielt werden können.

So lag die durchschnittliche stabilisierte Class-A Miete im 4. Quartal 2022 auf nationaler Ebene bei 2.227 \$ wohingegen die Mieten von Class-B durchschnittlich 1.748 \$ pro 1.000 Quadratfuß betragen. Entsprechend liegt der Aufschlag von neu gebauten Class-A Apartments gegenüber Class-B Mieten bei ca. 28 %. Dieser Unterschied zwischen der durchschnittlichen Class-A und Class-B Immobilie entspricht einer Differenz von 479 \$ pro Monat.

Ebenso spielen hierbei enorme Kosteneinsparungen durch niedrigere Versicherungs- und Instandhaltungskosten, gegenüber älteren Class-B Deals, eine wichtige Rolle. Insbesondere ältere Wohnanlagen haben mit hohen Betriebskosten zu kämpfen und bedürfen entsprechender Modernisierung.

Anteil der Arbeitnehmer, die im Büro arbeiten, im Vergleich zu Hybrid- oder Fernarbeitskräften in den USA



Quelle: Statista

© bulwiengesa infografik

Durchschnitt der effektiven Angebotsmiete nach Anlageklassen



Quelle: RealPage Market Analytics

© bulwiengesa infografik

### » ESG-Relevanz für den Neubau und Projektentwicklungen

Insbesondere im Neubau von Wohnanlagen spielt die Nutzung erneuerbarer Energiequellen und intelligenter Gebäudetechnik eine Rolle. Das führt in der Betriebsphase zu einer deutlichen Reduzierung des Energie- und Wasserverbrauchs. Diese Effizienzsteigerung resultiert in einer geringeren Umweltbelastung und nachhaltig niedrigeren Betriebskosten über den gesamten Lebenszyklus der Anlage. Die Verwendung von ressourcenschonenden und langlebigen Baumaterialien wie Holz, Lehm, Ziegeln und Naturstein verstärkt diesen positiven Effekt. Nachhaltige Materialien minimieren nicht nur den Wartungsbedarf, sondern reduzieren auch die Notwendigkeit von Reparaturen und Ersatzinvestitionen. Dies führt zu erheblichen Kosteneinsparungen über einen langfristigen Zeitraum, wodurch Investoren in den USA nicht nur ihre ökologische Verantwortung wahrnehmen, sondern auch ihre finanzielle Rentabilität steigern können. Daher spielen ESG-Zertifizierungen insbesondere für den Neubau eine bedeutende Rolle. Im Multifamily Segment ist zu beobachten, dass LEED-Zertifizierungen (Leadership in Energy and Environmental Design) am ausgeprägtesten sind.

Green Building Zertifizierungen werden in der Immobilienbranche als unabhängige und objektive Bewertungen genutzt, um die ESG-Konformität eines Gebäudes zu verifizieren, aber auch zu signalisieren. Das US-amerikanische Zertifizierungssystem LEED ist das weltweit am meisten verbreitete Verfahren. Die Bewertung von Immobilien erfolgt anhand von verschiedenen Kategorien, die zu einem ganzheitlichen Nachhaltigkeitskonzept eines Gebäudes beitragen. Insbesondere im Neubau haben LEED-Zertifizierungen eine hohe Relevanz.

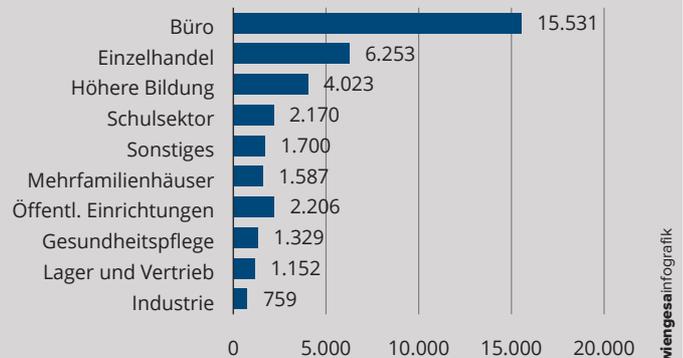
Bis Ende 2022 wurden in den USA bereits 6,6 Mrd. Quadratfuß bzw. 615 Mio. Quadratmeter Gebäudefläche LEED-zertifiziert. Die Mehrheit der LEED-zertifizierten Projekte ist im gewerblichen Immobiliensektor vorzufinden. Büro und Einzelhandel machen rund 60 % der Zertifizierungen aus. Auf Multifamily hingegen entfallen aktuell lediglich 4 % der Zertifizierungen. Dies ist in erster Linie darauf zurückzuführen, dass gewerbliche Mieter aufgrund eigener ESG-Richtlinien Wert auf zertifizierte Mietflächen legen und als Flächennachfrager eine signifikante Größe mitbringen. Bei Wohnungsmietern ist zum einen die Sensitivität weniger ausgeprägt, zum anderen gibt es bei einzelnen Wohnungsmietern weniger Marktmacht und öffentliche Aufmerksamkeit als z. B. bei börsennotierten, großen Unternehmen.

### Vorteile von Nachhaltigkeitsinvestitionen

- Umweltzertifizierte Immobilien werden im Durchschnitt 9 % mehr verkauft als Immobilien ohne Zertifizierungen
- Umweltfreundliche Gebäude können den Wasserverbrauch um 20 bis 30 % senken
- Die durchschnittliche Betriebskosteneinsparung im ersten Jahr für neue umweltfreundliche Gebäude beträgt 10,5 %
- In den meisten Fällen ist nur eine Budgeterhöhung von 1 % bis 12 % erforderlich, um umweltfreundlich zu bauen

Quelle: RubyHome

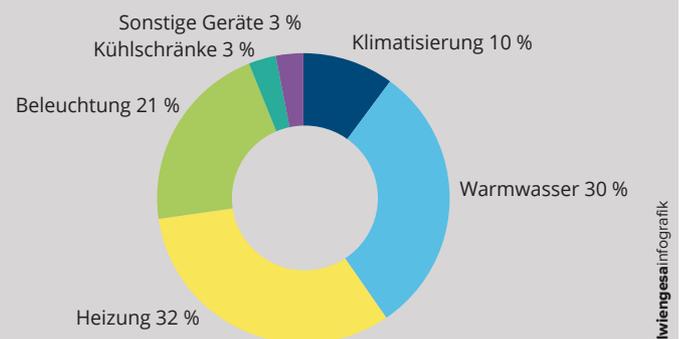
### Anzahl der LEED-Projektzertifizierungen in den USA 2022, nach Gebäudetypen



Quelle: Statista / USGBC

© bulwiengesa infografik

### Energieeinsparungspotenzial nach Stromverbrauch in Multifamily



Quelle: American Council for an Energy-Efficient Economy

© bulwiengesa infografik

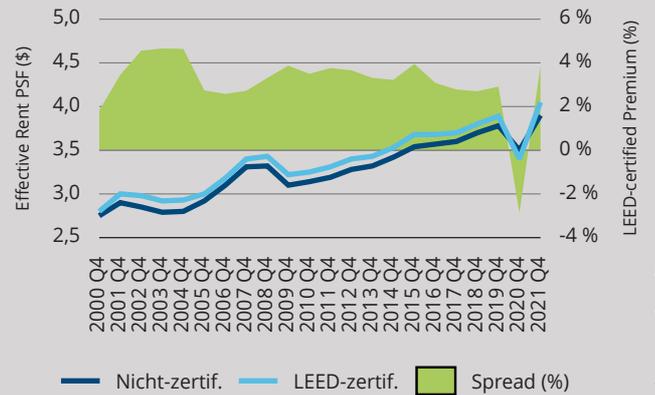
Energetische Sanierungsmaßnahmen fokussieren sich dabei insbesondere auf die Gebäudedämmung, Heizungssysteme, Lüftungsanlagen, Beleuchtungen und Großgeräte wie Kühlschränke und Waschmaschinen. Die Installation von Smart-Home-Technologien, einer intelligenten Haus- und Energiesteuerung, kann ebenfalls den Energieverbrauch überwachen und steuern. Dabei werden die höchsten Einsparpotenziale erreicht, wenn neben den einzelnen Wohnungen auch energieintensive Gemeinschaftseinrichtungen wie Pools und Fitnesscenter miteinbezogen werden.

In den USA gab es bereits vor dem Inflation Reduction Act ein großes Angebot an Förderprogrammen, darunter zinsgünstige Darlehen und Zuschüsse. Die staatlichen Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac haben verschiedene Green-Darlehensprogramme aufgesetzt, mit denen Multifamily-Finanzierungen zu besseren Konditionen aufgenommen werden können. Dadurch ergeben sich nach Recherchen von Freddie Mac durchschnittliche Einsparungen von fast 28 Millionen Dollar pro Jahr und durchschnittliche Energieeinsparungen von 1,7 Milliarden Btu Energie und 45 Millionen Litern Wasser.

Studien zeigen, dass Green-Building-Zertifizierungen zu "Green Premiums" führen, was bedeutet, dass nachhaltigkeitskonforme Gebäude zu höheren Preisen verkauft und zu höheren Mieten vermietet werden können. Cushman & Wakefield hat eine Studie durchgeführt, in der die Korrelation zwischen "Green Premiums" und LEED-zertifizierten Class-A-Multifamilyanlagen in "Gateway-Plus"-Märkten analysiert wurde. Dabei wurde festgestellt, dass LEED-zertifizierte Objekte eine durchschnittliche Mietprämie von 3,1 % erzielen und beim Verkauf eine durchschnittliche Prämie von 9,4 % erreichen.

Der steigende gesellschaftliche Fokus auf Umweltverträglichkeit und nachhaltiges Wohnen in den USA beeinflusst positiv die Immobilienwerte. Die wachsende Nachfrage nach nachhaltigen Immobilien führt zu einer langfristigen Wertsteigerung, was diese nicht nur für umweltbewusste, sondern auch für kostenbewusste Mieter oder Käufer attraktiver macht.

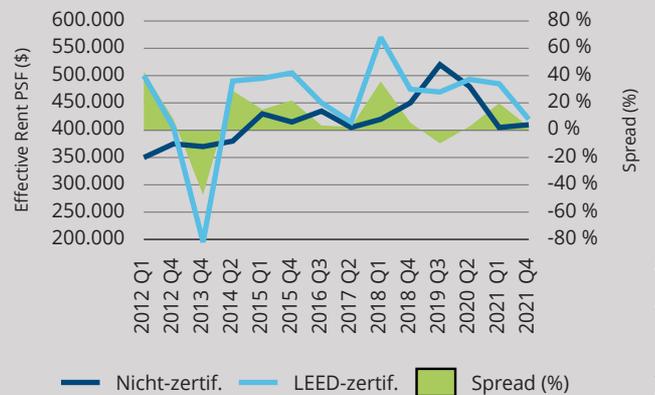
### Effektive Mietprämie von LEED-zertifizierten vs. nicht-zertifizierten Multifamilyanlagen



Quelle: Cushman & Wakefield

© bulwiengesa infografik

### Verkaufspreis pro LEED-zertifizierten vs. nicht-zertifizierten Multifamilywohneinheit



Quelle: Cushman & Wakefield

© bulwiengesa infografik

## >> Fazit

Für die Zukunft der aufstrebenden Sunbelt-Region der USA spielt der Neubau angesichts des weiteren Bevölkerungswachstums und sich wandelnder Wohnpräferenzen eine entscheidende Rolle. Dabei gewinnt zunehmend das Mieten gegenüber dem Kauf an Bedeutung. Die demografische Dynamik, verstärkt durch die Binnenmigration in die Südstaaten und das robuste Wirtschaftswachstum, erhöht den Bedarf zur Produktion von neuem Wohnraum.

Zuletzt hat sich der Preisdruck auf den Baustoffmärkten durch die vorübergehende Reduzierung der Bautätigkeit verringert. Dies wirkt sich positiv auf die Baukosten aus und trägt dazu bei, dass sich die Rohstoffpreise nach den Höchstständen während der Corona-Pandemie weiter stabilisieren können.

Nach einem vorübergehenden Rückgang des Neubaus bei Multifamily-Anlagen in den Jahren 2023 und 2024 aufgrund hoher Zinsen und gestiegener Baustoffkosten, wird erwartet, dass 2025 wieder vermehrt gebaut wird.

Nachhaltiger Neubau hat eine hohe Relevanz für den Wohnungsbau erreicht. Die Integration erneuerbarer Energien und nachhaltiger Baumaterialien im Neubau führt nicht nur zu einer Reduzierung des Energieverbrauchs und der Umweltbelastung, sondern ermöglicht auch langfristige Kosteneinsparungen. Förderprogramme und Green-Building-Zertifizierungen spielen dabei eine entscheidende Rolle. Sie schaffen finanzielle Anreize und haben einen positiven Einfluss auf den Wert der Immobilie.

Der Trend zur Entwicklung von "Build-to-Rent"-Anlagen wird verstärkt durch zinsbedingt erschwerte Zugangsmöglichkeiten zum Eigenheim. Gleichzeitig wirkt sich die zunehmende Akzeptanz hybrider Arbeitsmodelle, positiv auf die Nachfrage nach langfristigen Mietoptionen aus. Auch die hohe Absorptionsrate von Mietwohnungen deutet auf eine anhaltende Mietnachfrage hin, was für Investoren und Entwickler vielversprechende Marktbedingungen schafft und die Bedeutung von Neubau und Projektentwicklungen in der Sunbelt-Region unterstreicht.

## » Glossar

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BTR	Build-to-Rent
Class A Apartments	Neu gebaute bis etwa 15 Jahre alte Wohnanlagen in gutem Zustand mit erstklassig gepflegten Gemeinschaftsanlagen in guter bis sehr guter Lage innerhalb des Teilmarktes. Class A-Anlagen bedienen die Nachfrage mittlerer bis gehobener Mieter- und Einkommensschichten.
Class B Apartments	Wohnanlagen, die über 15 Jahre alt sind und entsprechenden Renovierungsbedarf und Modernisierungspotenzial aufweisen. Class B-Anlagen bedienen die Nachfrage mittlerer Mieter- und Einkommensschichten.
Class C Apartments	Mehr als 20 Jahre alte Wohnanlagen, die stark renovierungsbedürftig sind und die Nachfrage niedriger Einkommensklassen bedienen.
EZB	Europäische Zentralbank
FED	Federal Reserve Bank of the United States of America
FOMC	Federal Open Market Committee
LEED	Leadership in Energy and Environmental Design
Multifamily	Mehrfamilienobjekte mit mehr als fünf Mietwohneinheiten.
NMHC	National Multifamily Housing Council
Quadratfuß	0,092903 Quadratmeter
SOMA	Survey of Market Absorption
T-Note	10-jährige US-Staatsanleihe

### Urheberrechtlicher Hinweis

Die in diesem Gutachten vorgelegten Ermittlungen und Berechnungen sowie die durchgeführten Recherchen wurden nach bestem Wissen und mit der nötigen Sorgfalt auf der Grundlage vorhandener oder in der Bearbeitungszeit zugänglicher Quellen erarbeitet. Eine Gewähr für die sachliche Richtigkeit wird nur für selbst ermittelte und erstellte Informationen und Daten im Rahmen der üblichen Sorgfaltspflicht übernommen. Eine Gewähr für die sachliche Richtigkeit für Daten und Sachverhalte aus dritter Hand wird nicht übernommen.

Der Begriff Gutachten steht für alle Formen der Vervielfältigungen, Veröffentlichungen und Weitergabe sowie der Informationen, und diese gesamt unterliegen diesem urheberrechtlichen Hinweis. Es zählen hierzu unter anderem Daten, Datenreihen, Tabellen, Graphiken, Texte, Analysen, Berichte, Studien, Abhandlungen, Empfehlung oder Bewertungen.

Die Ausfertigungen dieses Gutachtens bleiben bis zur vollständigen Bezahlung des vereinbarten Honorars Eigentum der bulwiengesa AG. Das Gutachten ist urheberrechtlich geschützt und bei der bulwiengesa AG registriert. Der Auftragnehmer erteilt dem Auftraggeber, und dieser wiederum dem Nutzer, insbesondere das Recht, die Gutachten als PDF-Dokumente oder in anderen digitalen Formaten zu speichern, Ausdrucke zu erstellen und das Gutachten oder Teile davon innerhalb des üblichen Rahmens für Analysen, Bewertungen, Beschlussfassungen, Präsentationen, Prospekte, Pressemitteilungen zu nutzen. Unter anderem besteht dieses Nutzungsrecht im fachlichen Austausch gegenüber Bauherren, Investoren, Banken, öffentlicher Hand (Gemeinden, Städten, Kreisen, Ländern, Bund und zugeordneten Behörden), Vereinen, Verbänden, Zweckgesellschaften, Wirtschaftsprüfern und Verwahrstellen des Nutzers sowie Vertrieb oder Verkäufern. Die Quellenangabe ist obligatorisch. Umfangreiche Veröffentlichungen und Publikationen des Gutachtens

oder Teilen davon, welche über das übliche Maß hinaus gehen, (z. B. im Rahmen von Auslegungsverfahren, Marketing-Produkte der bulwiengesa AG auf der Website des Auftraggebers oder Nutzers, Kampagnen in sozialen Medien) in analoger und digitaler Form sind im Vorfeld zwischen den Parteien abzustimmen und schriftlich gemäß dem Angebot und der Beauftragung zu bestimmen. Das Nutzungsrecht für PDF-Dokumente und andere Downloads ist zeitlich unbeschränkt.

Interpretiert und bewertet werden die Ergebnisse vor dem Hintergrund der Erfahrungen der bulwiengesa AG in ihrer deutschland- und europaweiten Forschungs- und Beratungstätigkeit. Aktuell sind sowohl wirtschaftliche als auch politische Risiken zu verzeichnen, die eine gesicherte Einschätzung der kurz- bis mittelfristigen Marktentwicklung deutlich erschweren. Die Corona-Pandemie, steigende Finanzierungszinsen und Baukosten in Verbindung mit dem aktuellen Krieg in der Ukraine führen zu einer Verunsicherung der Marktteilnehmer und werden sich auf das zukünftige Marktgeschehen niederschlagen. Die Fortsetzung der langjährigen Marktentwicklung erscheint insofern zunehmend fraglich. Die Unvorhersehbarkeit des Ukraine-Konflikts, die weltweiten Auswirkungen und der ungewisse Zeitrahmen bis zur Lösung des Konflikts führen dazu, dass die Analyse des Untersuchungsobjekts unter diesen Rahmenbedingungen dem Risiko einer erhöhten Volatilität unterliegt und innerhalb einer kurzen Zeitspanne nach dem Analysedatum bereits deutlich abweichen könnte. In den Analysen werden die zum Stichtag zur Verfügung stehenden Marktdaten herangezogen und objektspezifisch unter Berücksichtigung der aktuellen Situation gewürdigt.

München, 9. April 2024

**bulwiengesa AG**, Nymphenburger Straße 5, 80335 München  
Tel. +49 89 23 23 76-0, Fax +49 89 23 23 76-76, [www.bulwiengesa.de](http://www.bulwiengesa.de)