



US Multifamily Monitor

2. Halbjahr 2024

>> Executive Summary

Das reale US-Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal 2024 mit 3,0 % gegenüber dem Vorjahresquartal im internationalen Vergleich weiterhin stark gewachsen und die Inflationsrate hat sich seit dem Hochpunkt 2022 von 9,0 % bei aktuell 2,5 % eingependelt. Die allgemeinen Preissteigerungen der letzten zwei Jahre haben die Lebenshaltungskosten für die US-Bevölkerung deutlich erhöht. Dies trifft nun auch die Mietwohnungsmärkte auf denen Mieterhöhungen derzeit in der Breite kaum durchsetzbar sind. Das jährliche Wachstum der Angebotsmieten blieb im 2. Quartal 2024 bei lediglich 0,2 %, was einem Rückgang von 2,2 Prozentpunkten im Vergleich zum Vorjahr entspricht. Die niedrige Arbeitslosenquote ist zuletzt auf 4,2 % angestiegen und eine konjunkturelle Abschwächung ist zu beobachten.

Vor diesem Hintergrund hat die FED am 18. September die erste Zinssenkung seit 42 Monaten durchgeführt und damit die Zinswende eingeläutet. In der Analyse dieser Zahlen und unter Berücksichtigung vergangener Marktzyklen spricht viel dafür, dass die Lage sowohl auf dem Miet- als auch dem Investmentmarkt im 2. Quartal dieses Jahres die Talsohle erreicht hat. Der durchschnittli-

che Preis pro Multifamily-Wohneinheit ist von Anfang 2022 von USD 241.000 auf aktuell USD 203.000 gefallen. Auf dem Multifamily-Markt sind allerdings positive Impulse wahrnehmbar. Im 2. Quartal 2024 stieg das Multifamily-Transaktionsvolumen auf USD 38,8 Mrd., was einem Anstieg von 80,5 % im Vergleich zum 1. Quartal 2024 und 20,4 % im Vergleich zum Vorjahr entspricht.

Von den aktuell rund 131,4 Mio. US-Haushalten wohnen 45,2 Mio. zur Miete. Die Entscheidung zu Mieten konkurriert permanent mit dem Eigenheimerwerb. Die Preise für selbstgenutzte Einfamilienhäuser haben sich in den vergangenen zwei Jahren trotz gestiegener Zinsen auf einem hohen Niveau behauptet. Ein Einfamilienhaus kostet aktuell im Durchschnitt USD 384.500. In Kombination mit dem noch immer relativ hohen Zinsniveau ist der Erwerb eines Hauses damit für viele Amerikaner nicht erschwinglich. Mieten ist im breiten Durchschnitt deutlich günstiger als der Erwerb und der Trend zum Mieten ist aus verschiedenen Gründen intakt. Die Analyse der Nachfrageentscheidungen und der relevanten Nachfragegruppen ist daher von Bedeutung. Der Schwerpunkt dieser Ausgabe ist daher dem Thema „rent or buy“ gewidmet.

>> 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

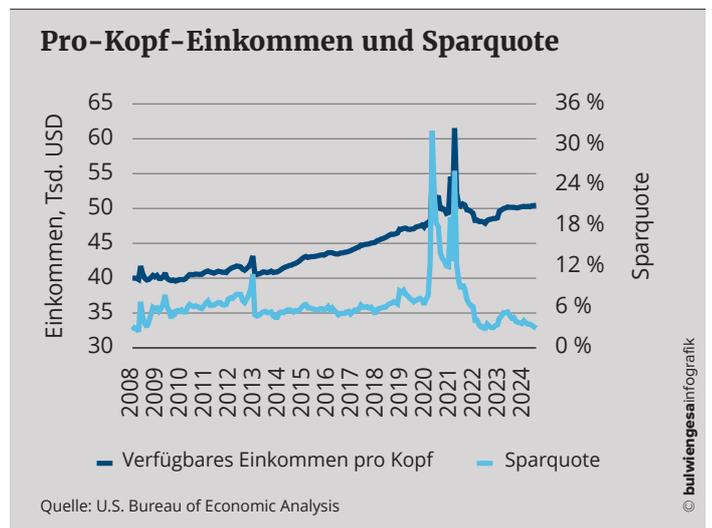
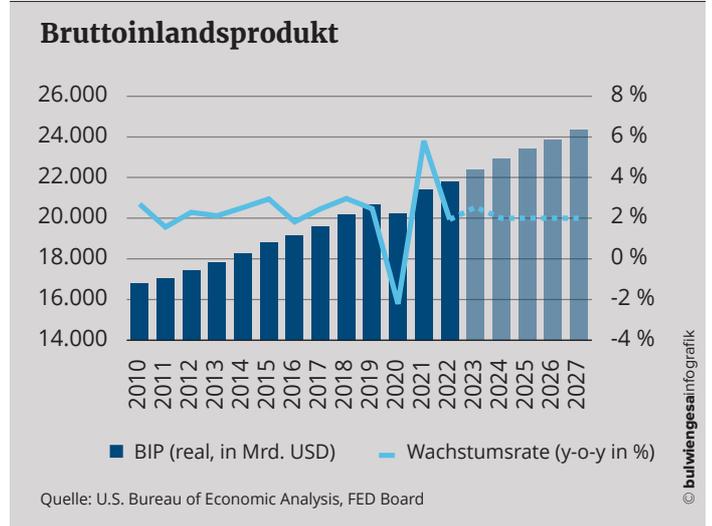
Tel. +49 221 40084 340
german-american-realty.com

» Volkswirtschaftliche Rahmendaten

Die USA befinden sich rein wirtschaftlich in einer relativ stabilen Wachstumsphase. So geht die US-amerikanische Zentralbank (FED) am 18. September 2024 von einem jährlichen Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 2 % bis 2027 aus. Das ist niedriger als in den Jahren 2021 bis 2023, welche aber auch von Nachholeffekten nach der Corona-Pandemie und einer expansiven Fiskalpolitik geprägt waren. Zum Vergleich soll der Euro-Raum laut der Europäischen Zentralbank (EZB) 2024 nur um 0,8 %, in den Jahren 2025 und 2026 um je 1,3 % sowie 1,5 % wachsen. Somit bleiben die makroökonomischen Aussichten in den USA ähnlich wie während der letzten Jahre auch in der näheren Zukunft positiver als im Euro-Raum.

Die Inflation nach dem Konsumentenpreisindex ist in den USA weiter auf dem Rückgang. Seit dem jüngsten Höchststand im Sommer 2022 von über 9 % ist sie recht kontinuierlich auf 2,9 % im Juli 2024 gesunken. Damit liegt sie zwar noch oberhalb des von der FED angestrebten Niveaus von knapp über 2 %, aber die Gefahrensituation der letzten beiden Jahre scheint größtenteils bewältigt zu sein. Die FED erwartet, dass die Inflation ab 2025 bei 2,2 % und in den Folgejahren bei der Zielinflation von 2,0 % stehen wird. Die mit zehnjähriger Laufzeit notierten Staatsanleihen (Treasury Notes) nahmen zwar von April 2020 an deutlich zu, haben sich aber in den letzten acht Monaten etwas beruhigt und lagen im September 2024 auf ca. 3,7 %. Staatsanleihen großer Volkswirtschaften gelten insbesondere in Zeiten hoher Inflation als sichere Anlagealternative, da das Risiko eines Zahlungsausfalls gering ist. Sie bewegen sich normalerweise auch mit der Inflation: sinkt die Inflation, so reduzieren sich die Anleiherenditen, da Anleger in der längerfristigen Erwartung geringere Kaufkraftverluste hinnehmen müssen. Aktuell wird somit also auch ein weiterer Rückgang der Zinsen auf Staatsanleihen erwartet.

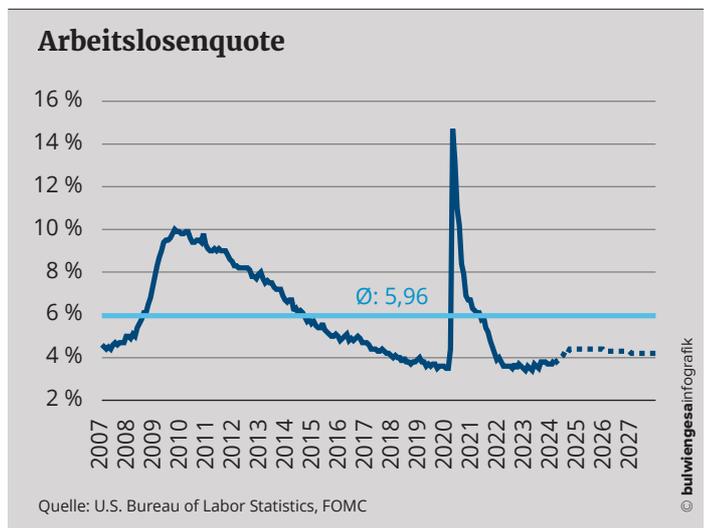
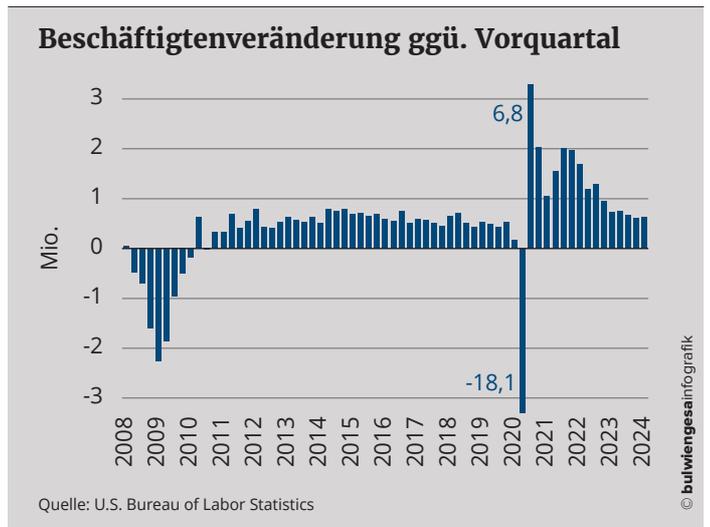
Das verfügbare Einkommen pro Kopf ist in den USA während der letzten beiden Jahrzehnte gewachsen. Speziell die Jahre 2013 bis Anfang 2020 waren von einem konstanten Wachstum geprägt. Die Corona-Pandemie brachte dann eine Ausnahme mit sich: zur Abschwächung der wirtschaftlichen Folgen durch Lockdowns 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. Die Sparquote schoss im Zuge der Corona-Pandemie ebenso in die Höhe. Danach fiel sie aber auf ein niedrigeres Niveau als zuvor ab und beträgt mittlerweile nur noch 2,9 %. Der geringe Zuwachs der Einkommen konnte noch nicht die hohen Steigerungen der Lebenshaltungskosten ausgleichen.



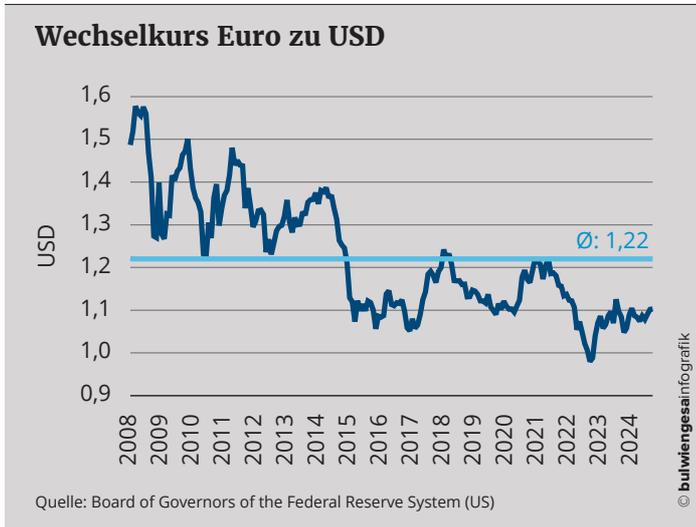
Seit 2008 haben sich die Verhältnisse auf dem US-amerikanischen Arbeitsmarkt gründlich verändert. War der Quotient aus offenen Stellen über Arbeitslosen noch bis 2018 kleiner als 1, sodass Arbeitssuchende um wenige Stellen konkurrierten, können Unternehmen seitdem ihre Vakanzen insgesamt nicht befüllen. Der Höhepunkt wurde im Frühjahr 2022 erreicht, als es doppelt so viele Stellen wie Arbeitssuchende gab. Seitdem zeigt der Trend zwar in Richtung einer ausgleichenden Parität, aber noch immer ist die Situation in dieser Hinsicht entschieden vorteilhaft für die Arbeitnehmer. Jedenfalls bleibt festzuhalten, dass die Pandemie nicht nur ein kurzer Schock gewesen ist, sondern auch zu strukturellen Veränderungen geführt hat, da nicht alle pandemie-bedingt beendeten Arbeitsverhältnisse wieder aufgenommen wurden.

Die Beschäftigtenveränderung gegenüber dem Vorquartal zeigt zweierlei Dinge auf. Erstens ist der US-amerikanische Arbeitsmarkt größtenteils gewachsen. Das zeigt die lange Periode zwischen 2011 und Anfang 2020 mit ausschließlich positiven Veränderungen. Zweitens ist der Erholungseffekt nach Krisen wie der Finanzkrise 2008 oder der Corona-Pandemie 2020 deutlich ersichtlich. Die Neueinstellungen nach der Pandemie haben die Kündigungswelle aus dem zweiten Quartal 2020 schon mehr als überkompensiert. Mittlerweile befindet sich das Niveau wieder in der Nähe des langjährigen Durchschnitts vor der Pandemie.

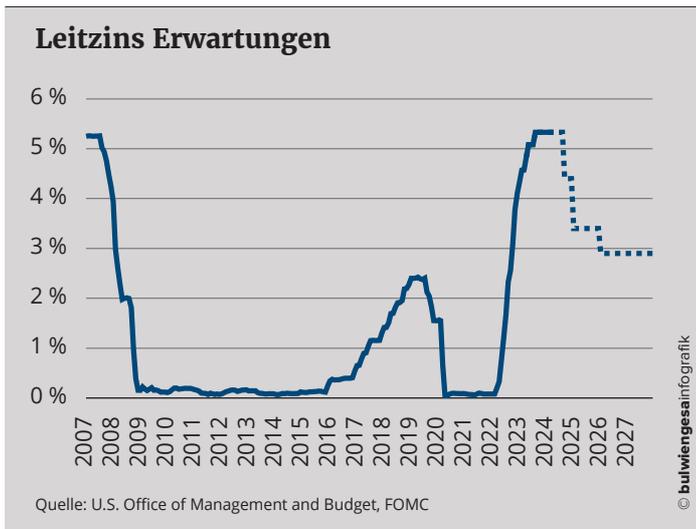
Die Arbeitslosenquote in den USA betrug zuletzt 4,2 %. Sie ist somit noch immer höher also in den Jahren 2022 und 2023, nachdem sie bis Ende 2021 von ihrem Höhepunkt im April 2020 nach der großen Kündigungswelle, verursacht durch den Corona-Schock, im Zuge der post-pandemischen Erholung stark zurückging. Die FED prognostiziert für das letzte Quartal 2024 eine Arbeitslosenquote von 4,4 %, für 2025 ebenfalls 4,4 %, wohingegen für 2026 und 2027 minimale Reduktionen auf 4,3 % und 4,2 % vorhergesagt werden. Würde es so kommen, wäre das ein im Vergleich zum Durchschnitt seit 2007 in Höhe von 5,96 % niedriges Niveau. Das hohe Beschäftigungsniveau spiegelt die Kernaussage der anderen oben schon genannten Indikatoren hinsichtlich einer insgesamt recht gut laufenden US-Wirtschaft wider.



Währungswechselkurse sind für internationale Kapitalmärkte von großer Bedeutung. Für aus dem Euro-Raum stammende Investoren in den USA ist ein aufwertender Dollar Treiber der Anlagerendite. Andersherum schmälert ein abwertender Dollar auch die Rendite. Im langfristigen Verlauf seit 2008 war der Euro mehr wert als der Dollar, jedoch nimmt dieses Verhältnis ab. Im September 2024 lag der Wechselkurs bei 1,10 und somit noch unter dem Durchschnitt von 1,22 seit 2008. Eine Konsolidierung des Euro-Dollar-Kurses auf den Mittelwert der letzten Jahre würde die Rendite aus Sicht des Euro-raums somit aktuell reduzieren. Ein starker Treiber der Wechselkurse zwischen zwei Währungen ist die Differenz zwischen den Zinsniveaus der beiden Währungsräume. Die Leitzinsen der FED waren in den letzten Jahren höher als die der EZB, speziell hat die FED den Leitzins früher stärker angehoben als Reaktion auf die in Europa und den USA ausufernde Inflation ab 2021.



Am 18. September 2024 gab die FED bekannt, dass sie den Leitzins ab sofort um 0,5 Prozentpunkte auf die Zinsspanne von 4,75 bis 5 Prozent senken würde. Das ist die erste Senkung seit über vier Jahren, welche schon seit Jahresbeginn von den Märkten erwartet wurde. Offengehalten wurde, ob bis Jahresende eine weitere Senkung von 0,5 Prozentpunkten erfolgen wird. Nachdem die lange anhaltende Inflation nun deutlich sank, will die FED den Arbeitsmarkt stärken und eine höhere Beschäftigung erreichen. Die niedrigen Inflationserwartungen der Währungshüter für die kommenden Jahre haben nun zu der Senkung der Leitzinsen beigetragen. Dieser Schritt führt erwartungsgemäß zu einer Ausdehnung der Kreditvergabe und einem Anstieg des Investitionsvolumens. Auch das Geschehen auf dem Immobilienmarkt könnte in der Folge durch günstigere Hypothekendarlehen neuen Schwung erhalten.



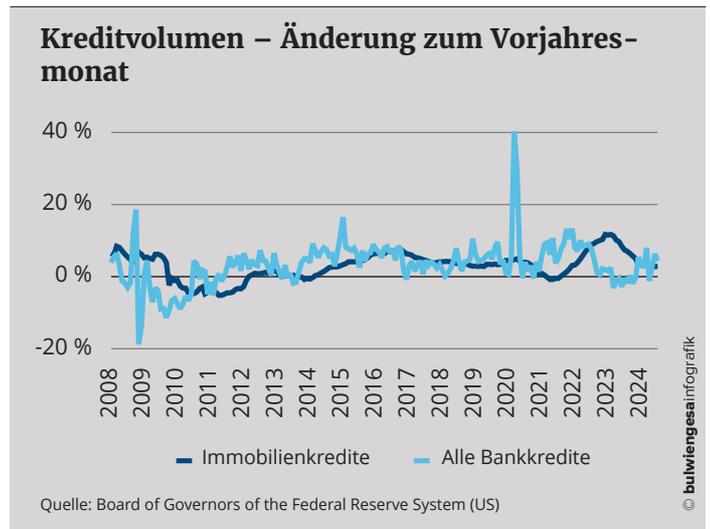
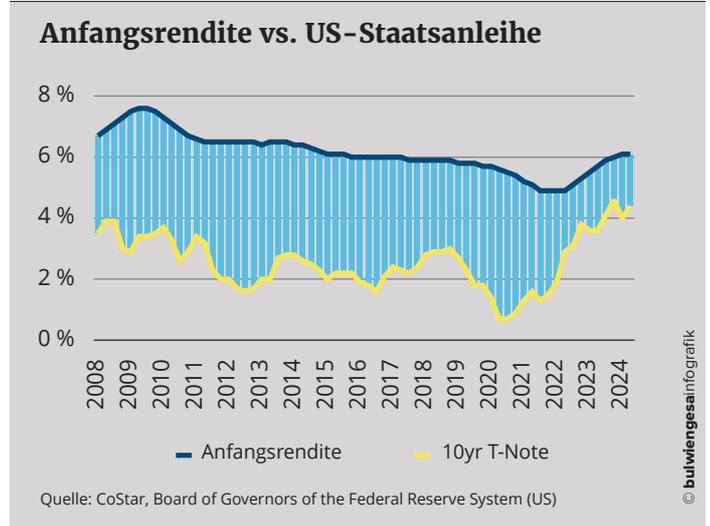
Eckwerte US-Wirtschaft

	2019	2020	2021	2022	2023	2024*	2025*	2026*	2027*
Bruttoinlandsprodukt (Veränderung zum Vorjahr in %)	2,3	-2,8	5,9	2,1	2,5	2,0	2,0	2,0	2,0
Arbeitslosenquote in %	3,7	8,1	5,9	3,6	3,7	4,4	4,4	4,3	4,2
Verbraucherpreisindex (Veränderung zum Vorjahr in %)	1,8	1,3	4,7	8,0	3,7	2,6	2,2	2,0	2,0
Federal Funds Rate (Leitzins in %)	2,16	0,38	0,08	1,68	5,2	4,4	3,4	2,9	2,9
Sparquote (in % des VEK)	7,38	15,21	11,11	3,33	4,53	3,43			
Verfügbares Einkommen (VEK) (USD, Basis = 2017)	47.226	50.052	51.567	48.316	50.104	50.342			
Verfügbares Einkommen (Veränderung zum Vorjahr in %)	2,5	6,0	3,0	-6,3	3,7	0,5			

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

Die Anfangsrendite (Cap Rate) für Multifamily-Häuser in den USA hat seit dem Jahr 2000 insgesamt abgenommen. Nach einer längeren Periode einer stetigen Abnahme der Anfangsrendite von 7,6 % im Jahr 2009 auf 4,9 % Mitte 2022 stieg diese seit dem dritten Quartal 2022 wieder an auf zuletzt 6,1 %. Die als risikoarm geltenden US-Staatsanleihen mit 10-jähriger Zinsbindung sind im Vergleich mit den Anfangsrenditen interessant, da so die durchschnittlich zu erwartende Risikoprämie, also die Differenz zwischen den beiden Größen, einer Investition in Multifamily-Häuser ersichtlich wird. Über den gesamten Zeitraum gesehen unterlag die Risikoprämie erheblichen Schwankungen. Als 2020 die Zinsen auf Staatsanleihen auf 0,7 % fielen, ergab sich eine hohe Prämie von 4,9 %. Seitdem hat diese sich aber um die Marke von 2 % festgesetzt, was historisch gesehen ein sehr niedriger Wert ist. Durch die kürzlich erfolgte Zinssenkung der FED ist zu erwarten, dass die Renditen auf Staatsanleihen sinken werden, insofern gibt es realistische Chance auf eine Erhöhung der Risikoprämie in der näheren Zukunft.

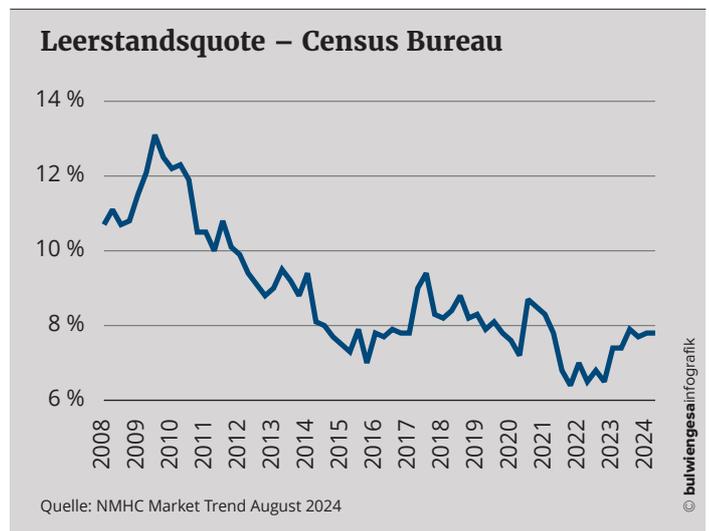
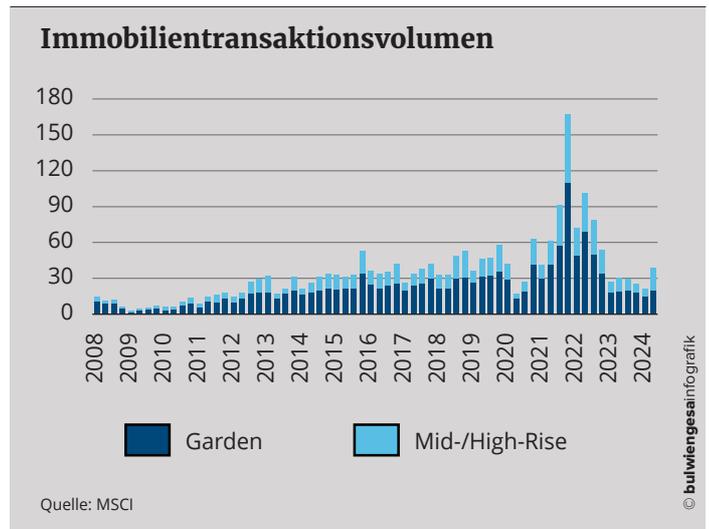
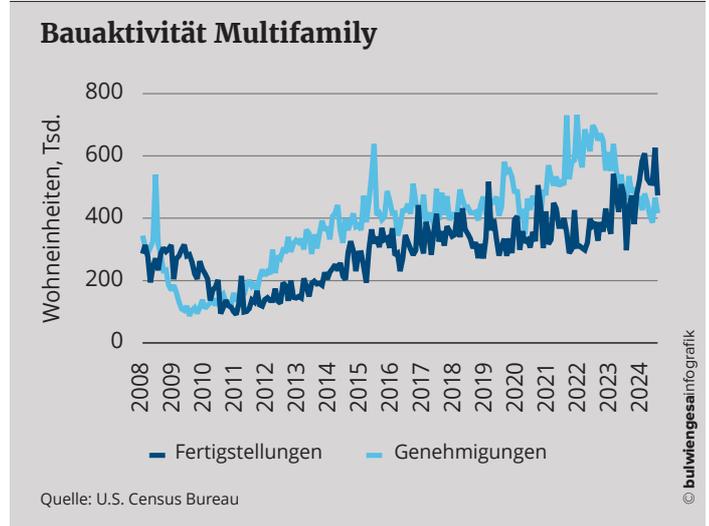
In engem Zusammenhang mit der Entwicklung der Zinsen steht die Kreditvergabe von Geschäftsbanken. Wir sehen in nebenstehender Grafik, wie sich die Vergabe von Bankkrediten insgesamt sowie reiner Immobilienkredite seit 2008 bewegt haben. Das ausgegebene Volumen aller Bankkredite der US-Geschäftsbanken ist im Zeitverlauf erheblich volatiler als das der Immobilienkredite. Die Immobilienkredite sind ab Ende 2021 stark angestiegen, wofür es einige Gründe gibt. In diesem Zeitraum war das Angebot an Immobilien beschränkt, weshalb auch bei den Häuserpreisen eine starke Inflation einsetzte. Die hohe Inflation führte folglich zu umfangreicheren Kreditvolumina. Viele potenzielle Käufer waren wegen der Pandemie 2020 und 2021 vorsichtig und schoben den Kauf einer Immobilie auf, sodass ab Anfang 2022 Immobilienerwerb vielfach nachgeholt wurde. Auch die steigenden Leitzinsen ab 2022 führten nicht sofort zu einer Reduktion der Immobilienkreditvolumina, da dieser Transmissionskanal für gewöhnlich mit zeitlichen Verzögerungen verbunden ist. Seit Anfang 2023 wächst das Immobilienkreditvolumen nach wie vor beständig, jedoch mit abnehmenden Zuwachsraten. Der im September 2024 erfolgte Schritt zur Reduktion der Leitzinsen lässt eine erneute Belebung des Immobilienmarkts erwarten und somit auch eine stärkere Ausdehnung des Kreditvolumens für Hypotheken.



Multifamily-Häuser sind in den USA im langjährigen Trend. Mit der ersten Erholung nach der Finanzkrise 2008 sind die Genehmigungen für Multifamily-Häuser steil angewachsen, lange auf einem hohen Niveau geblieben, bis im Sommer 2021 der Höhepunkt erreicht wurde. Seitdem geht dieser Wert spürbar zurück. Im gleichen Zeitraum haben sich auch die Fertigstellungen ausgedehnt, da allerdings nicht jede genehmigte Wohnung auch fertiggestellt wird, zumeist auf niedrigerem Niveau als die Genehmigungen. Seit die Genehmigungen nun aber zurückgehen, wurde begonnen, diesen Genehmigungsüberhang durch eine ausgesprochen hohe Fertigstellungsrate abzubauen. Dieser Prozess scheint noch nicht abgeschlossen zu sein. Die in Deutschland zuletzt vorherrschende Krise der Immobilienwirtschaft mit Insolvenzen, Stillständen bei Bauprojekten und geringen Fertigstellungen ist in den USA nicht zu beobachten gewesen. Schätzungen von RealPage Market Analytics aus dem Frühjahr 2024 zufolge sollen 2024 insgesamt 670.000 Einheiten fertiggestellt werden. Dies wäre gleichbedeutend mit einer Expansionsrate des Angebots für Wohnungen in Multifamily-Häusern von 3,5 %. Entsprechend des Rückgangs der Genehmigungen werden für 2025 und 2026 nur noch je 380.000 und 260.000 fertiggestellte Einheiten prognostiziert.

Die zunehmende Popularität der Multifamily-Häuser in den USA lässt sich auch am Transaktionsvolumen ablesen. Der Anteil der hier als Mid-/High-Rise betitelten Objekte gegenüber den Einfamilienhäusern (Garden) ist in der jüngeren Vergangenheit höher gewesen als noch Anfang der 2000er Jahre. Die Jahre 2021/2022 stellten Rekordjahre dar. Wie oben bei der Abbildung zum Kreditvolumen geschildert, war dies zu großen Teilen dem Nachholeffekt nach der Zurückhaltung am Markt während der Corona-Pandemie geschuldet. Gleichzeitig beobachten wir, dass das Transaktionsgeschehen im Hochzinsumfeld 2023 niedriger als im langjährigen Durchschnitt vor der Pandemie war. Die Zeichen für die nähere Zukunft deuten auf einen dynamischeren Immobilienmarkt hin, einerseits wegen der nun erfolgten Leitzinssenkung durch die FED und andererseits wegen der zuletzt sehr hohen Anzahl an Fertigstellungen im Multifamily-Hausbereich. Durch die Absenkung der Leitzinsen ist eine Entspannung der Fremdkapitalmärkte und eine Erhöhung der Kreditvergabebereitschaft der Banken zu erwarten, woraus eine deutliche Zunahme des künftigen Transaktionsvolumens resultieren sollte.

Die Leerstandsquote in Wohnungen in Multifamily-Häusern ist laut U.S. Census Bureau im zweiten Quartal 2024 bei 7,8 % und somit hinsichtlich der jüngeren Vergangenheit recht stabil. Gegenüber dem Vorjahr ist die Leerstandsquote damit um 0,4 Prozentpunkte gestiegen. Im historischen Vergleich ist die Leerstandsquote aber nach wie vor sehr niedrig.

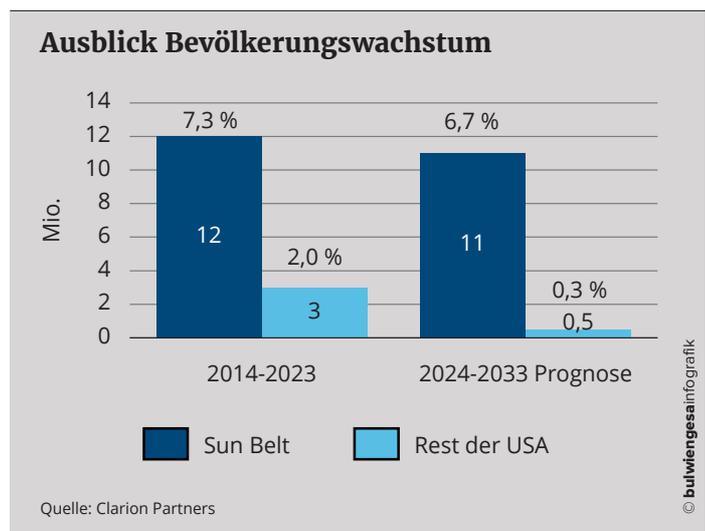
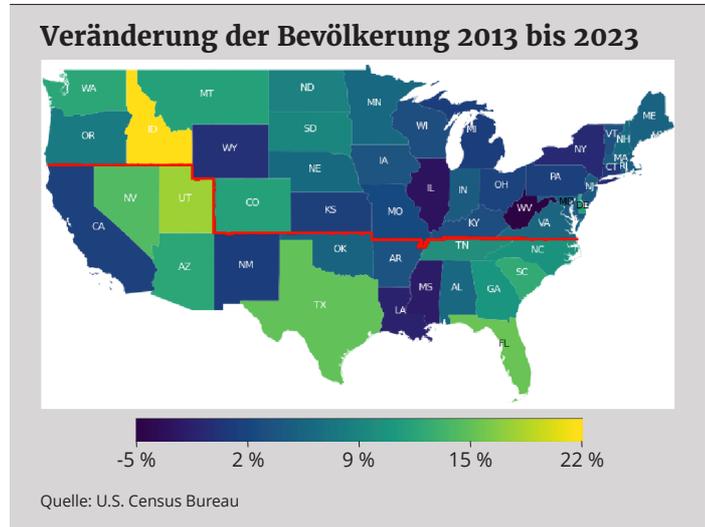


>> Nachfrage und Angebot Wohnraum in der Sunbelt-Region

Die Bevölkerung der USA weist aktuell 330 Mio. Einwohner und rund 131 Mio. Haushalte auf, die Tendenz ist weiter steigend. Die US-Bevölkerung steigt aktuell monatlich um 145.000 Personen weiter stark an und somit geht eine hohe Nachfrage nach Wohnraum einher. Dieser Trend wird sich nach Prognosen des US Census Bureaus fortsetzen. Bis 2050 wird die US-Bevölkerung voraussichtlich 375 Mio. Einwohner und 150 Mio. Haushalte umfassen, was entsprechend nachfragegewirksam für den Wohnungsmarkt sein wird.

Speziell der Sunbelt, also der südliche Teil der USA, dessen räumlicher Umfang verschiedentlich definiert wird, in der Abbildung durch die rote Linie gekennzeichnet, hat besonders hohe Bevölkerungswachstumsraten vorzuweisen. Utah, Florida, Texas und Nevada sind vier der fünf am stärksten wachsenden Bundesstaaten im Sunbelt. Die Sunbelt-Staaten sind schon seit einigen Jahrzehnten durch hohes Wachstum geprägt. Die Baugenehmigungen im Sunbelt wurden deutlich weniger restriktiv als in den nördlichen Staaten ausgegeben. Lange war das Mietpreisniveau im Sunbelt niedriger als im Norden. Auch klimatisch ist der Sunbelt mit milden Wintern attraktiv.

Die Differenz bei den Bevölkerungswachstumsraten im Zeitraum 2014 bis 2023 zwischen den Sunbelt-Staaten und dem Rest unterstreicht die Dynamik noch einmal. Um 5,3 Prozentpunkte mehr ist der Sunbelt als der Norden gewachsen. Die Vorhersage für das kommende Jahrzehnt bescheinigt laut einer Studie von Moody's Analytics und Clarion Partners Investment Research dem Sunbelt relativ zum Norden der USA sogar noch ein stärkeres Wachstum mit einer Differenz von 6,4 Prozentpunkten. Das würde einem Zuwachs von 11 Mio. Personen bis 2033 für den Sunbelt entsprechen, während die Einwohnerzahl des Nordens nur um 500.000 Personen wachsen würde. Diese Zahlen zeigen recht eindrücklich, welche Wachstumchancen auch der Immobilienmarkt im Sunbelt hat.



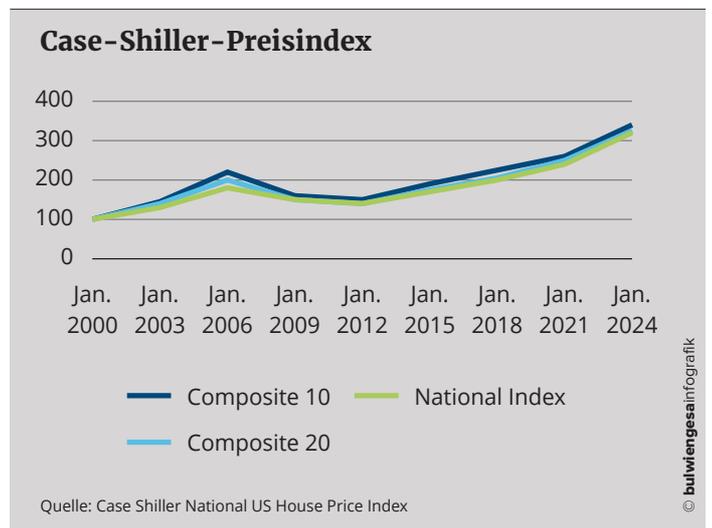
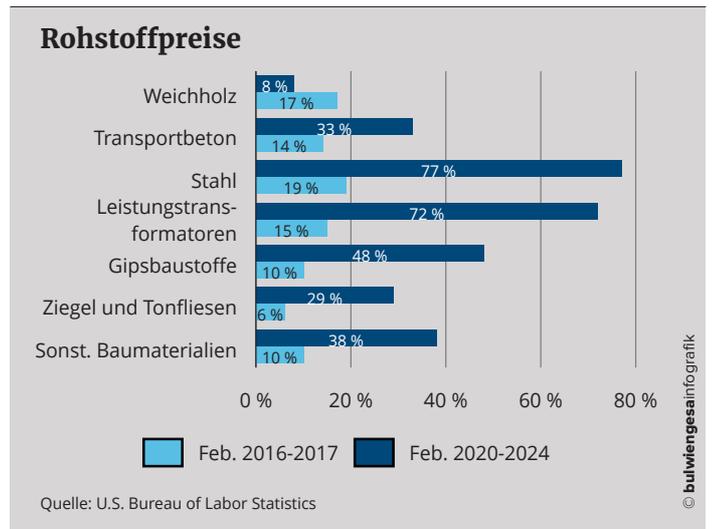
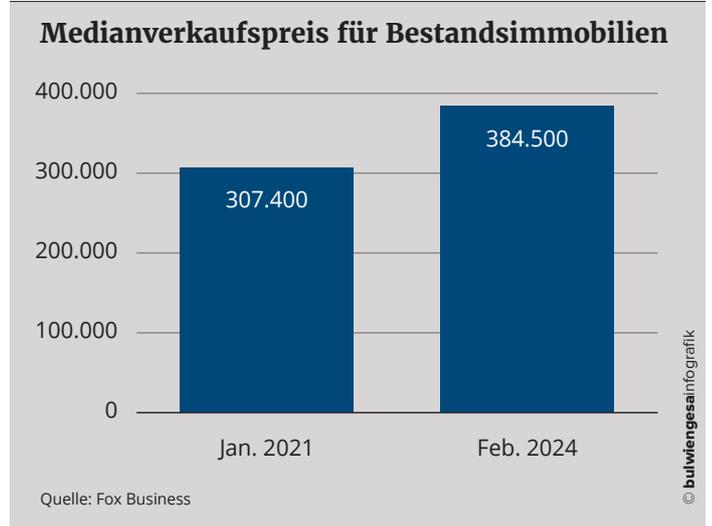
Auf dem amerikanischen Wohnimmobilienmarkt wird seit Jahren mehr gemietet als Eigentum erworben. Zu Beginn der 2000er Jahre lag die Wohneigentumsquote bei ca. 70 %. Seitdem ist sie auf aktuell 65 % gefallen. Während der Kauf eines Eigenheims traditionell als ein zentrales Lebensziel vieler Amerikaner galt, haben sich die Rahmenbedingungen geändert. Hohe Finanzierungskosten und Eigenkapitalanforderungen der Banken und zunehmende Verschuldungssituationen z. B. bei Student Loans erschweren es immer mehr Menschen, den Traum vom Eigenheim zu verwirklichen.

>> Preise für Einfamilienhäuser

Zudem sind die Preise für selbstgenutzte Einfamilienhäuser innerhalb der letzten drei Jahre um 25 % gestiegen und dies trotz des im Vergleich zu den Vorjahren hohen Zinsniveaus. Der Medianverkaufspreis für Einfamilienhäuser ist von USD 307.400 im Januar 2021 auf USD 384.500 im Februar 2024 gestiegen, was einer Steigerung von 25,1 % entspricht. Grund für den Anstieg ist die durch Corona gestiegene Sparquote und Nachfrage, bis Anfang 2022 niedrige Hypothekenzinsen, gestiegene Baukosten sowie ein begrenztes Angebot.

Trotz sinkender Inflation sind die Preise für Baumaterialien im Wohnungsbau seit Anfang 2024 erneut stärker gestiegen, was Projektentwickler vor Herausforderungen stellt. Der Preisanstieg im Juni 2024 war der höchste seit Februar 2023. Insbesondere Baumaterialien wie Holz, Stahl und Aluminium treiben diese Dynamik voran. Ursachen sind geopolitische Spannungen, Änderungen der Handelspolitik und die steigende Nachfrage nach umweltfreundlichen Baumaterialien, die oft preiswerter sind. Dies bietet jedoch auch attraktive Einstiegsmöglichkeiten, da Häuser unter Wiederherstellungskosten angekauft werden können.

Der so genannte Case-Shiller-Index bildet die Entwicklung der Hauspreise und somit die Immobilienpreisentwicklung in den USA in drei Kategorien an, Composite 10, Composite 20 und Nationalindex. Der Composite 10 (blau) beinhaltet die Wohnimmobilienpreise zehn ausgewählter US-Metropolen, der Composite 20 (hellblau) beinhaltet die Wohnimmobilienpreise zwanzig ausgewählter US-Metropolen und der Nationalindex (grün) umfasst die Preise auf nationaler Ebene. Alle drei Kategorien unterstreichen, dass steigende Immobilienpreise nach wie vor der langfristige Trend sind. Weitergehend lässt sich anhand des Nationalindex erkennen, dass Wohnimmobilien in Metropolen teurer sind als Wohnimmobilien auf breiter nationaler Ebene und somit urbanes Leben finanziell immer belastender wird. Im Zeitraum von 2020 (Pandemie) bis 2023 sind die Preise auffallend stark gestiegen, was darauf zurückzuführen ist, dass es während der Pandemie niedrigere



Hypothekenzinsen gab und eine erhöhte Nachfrage nach Wohnraum herrschte, gepaart mit begrenztem Angebot. Die Finanzierungskosten sind erheblich erhöht und die Erschwinglichkeit vom Eigenheim somit erschwert.

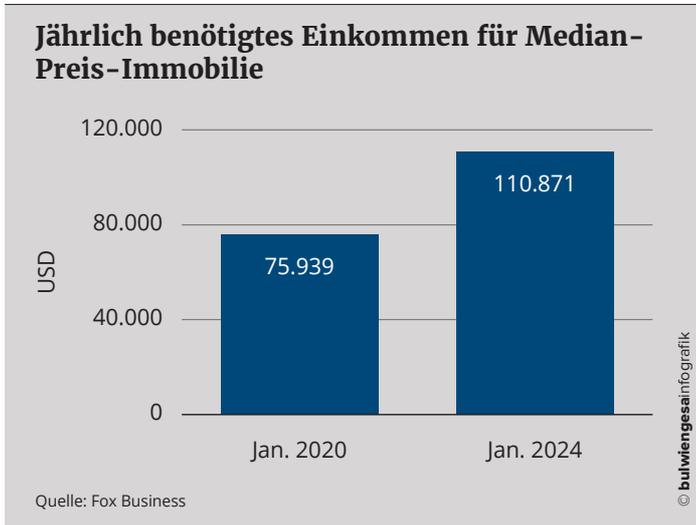
Das zum Kauf eines Einfamilienhauses erforderliche Jahreseinkommen zum Medianpreis betrug im Januar 2020 USD 75.939 und USD 110.871 im Januar 2024, was einem Anstieg von 46 % entspricht. Dies unterstreicht erneut die zunehmende Unerschwinglichkeit des Immobilienkaufs, ausgelöst durch die Wachstumsdiskrepanz zwischen Einkommen und Immobilienpreisen.

>> Anzahlung und Hypothekenzinsen

Jüngere Käufer im Alter von 24 bis 32 Jahren leisten im Schnitt eine Anzahlung von 8 %, während die Anzahlung bei Käufern zwischen 58 und 67 Jahren deutlich auf 20 % steigt. Die höchsten Anzahlungen leisten Käufer im Alter von 68 bis 76 Jahren mit durchschnittlich 21 %. Die Daten verdeutlichen, dass die Höhe der Anzahlungen je nach Alter der Käufer variiert, was auf unterschiedliche finanzielle Möglichkeiten und Lebensphasen zurückzuführen ist. Die Banken verlangen somit im Durchschnitt etwa 14 % des Immobilienwertes als Anzahlung, was für viele potenzielle Käufer eine erhebliche Hürde darstellen kann, besonders für jüngere Generationen.

Im Laufe der Jahre haben sich die Hypothekenzinsen in den USA stark geändert. Im Zeitraum von 2017 bis 2019 waren die Zinssätze noch stabil mit einer Rate von 3,5 % bis 5 %. Ab Mitte 2019 bis 2021 sanken die Hypothekenzinsen stark und erreichten während der Coronapandemie den Tiefpunkt mit 2,75 %. Ein rasanter Anstieg erfolgte ab dem Jahr 2022 und Anfang 2023 wurde die 7 %-Marke erreicht. Grund dafür war die Reaktion der Federal Reserve auf die steigende Inflation, welche die Kreditkosten erhöhte, um das sich im Umlauf befindliche Geld zu verringern und somit die wirtschaftliche Aktivität zu senken. Diese Maßnahmen hatten zur Folge, dass das Transaktionsvolumen für Immobilien erheblich abflachte. Im weiteren Verlauf zwischen 2023 und Anfang 2024 blieben die Zinssätze sehr volatil und stetig hoch mit 6,0 bis 7,5 %. Insgesamt herrscht zwischen Immobilienpreisen und Zinsen eine negative Korrelation. Jedoch sehen wir heute eine Kombination aus hohen Immobilienpreisen und hohen Zinsen, die den Eigenheimerwerb deutlich erschweren.

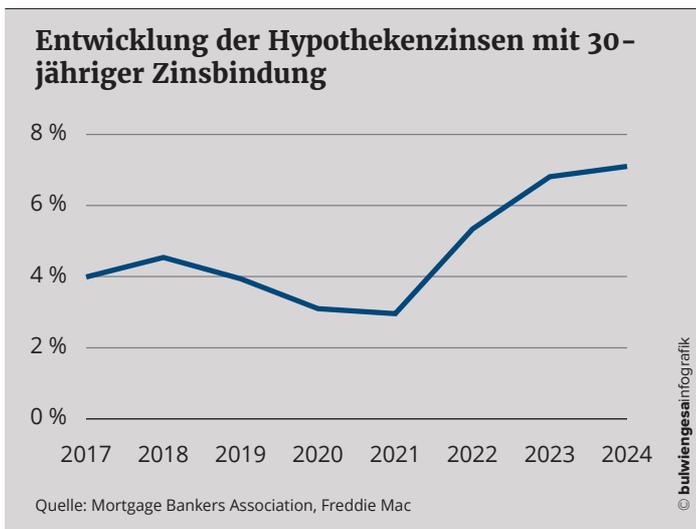
Selbst gutverdienende Absolventen der US Top Universitäten (Ivy League) haben zunehmend Schwierigkeiten, ein Eigenheim zu erwerben. Veranschaulicht wird die Anzahl der Jahre des jährlichen Einkommens zehn Jahre nach dem Studienabschluss, die als Anzahlung (20 %) für ein Haus im 65-95 Per-



Geleistete Anzahlung bei Immobilienerwerb

Alter	Mittlere prozentuale Anzahlung
24 bis 32	8,00 %
33 bis 42	11,00 %
43 bis 57	10,00 %
58 bis 67	20,00 %
68 bis 76	21,00 %
Alle Käufer	14,00 %

Quelle: 2023 NAR Home Buyers and Sellers Generational Trends



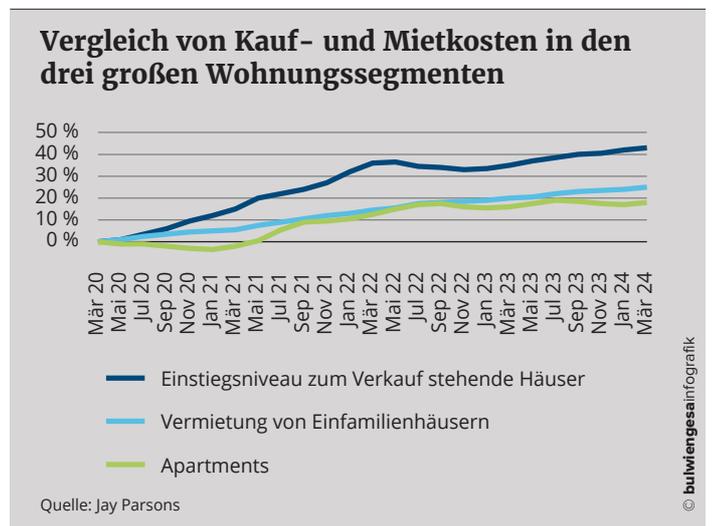
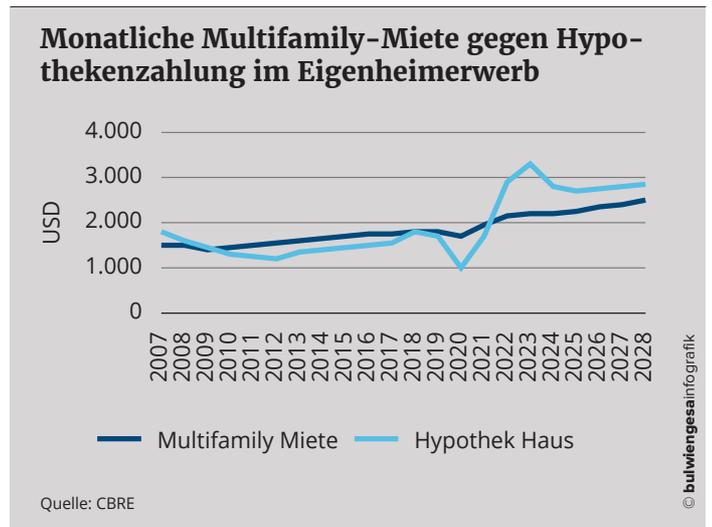
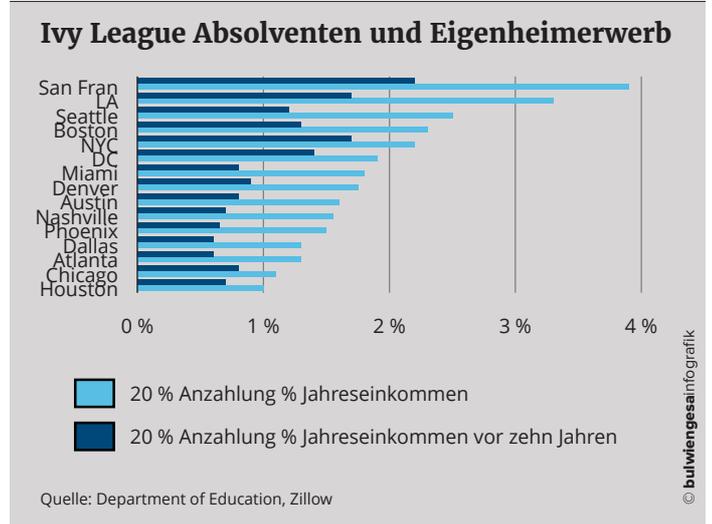
zentil in verschiedenen Städten benötigt werden. Das mittlere Einkommen dieser Absolventen beträgt etwa USD 99.185. In Städten wie San Francisco, Los Angeles und Seattle müssen Absolventen drei bis vier Jahre ihres Einkommens für eine Anzahlung aufbringen, was u. a. der Wachstumsdiskrepanz zwischen Einkommen und Immobilienpreisen geschuldet ist. Beispielsweise erfordert ein Einfamilienhaus in San Francisco eine Anzahlung in Höhe des 3,9-fachen jährlichen Einkommens eines typischen Ivy League-Absolventen. Im Vergleich dazu sind die benötigten Jahreseinkommen in vielen Sun Belt Metropolen wie Dallas, Atlanta und Houston weniger als die Hälfte.

>> **Mieten vs. Kaufen**

Die durchschnittlichen Mietpreise für Multifamily-Wohnungen sind deutlich langsamer und gleichmäßiger gestiegen als die Hypothekenzahlungen für Eigenheime, insbesondere seit 2020. Die durchschnittliche Monatsmiete der letzten sieben Jahre für Multifamily-Wohnungen liegt bei USD 1.907, während die durchschnittlichen Hypothekenzahlungen der letzten sieben Jahre für Eigenheime bei über USD 2.164 liegen. In Prognosen ist zudem zu erkennen, dass dieser Trend weiter fortbestehen wird und die monatlichen Mietzahlungen deutlich weniger sein werden als die zu leistenden Hypothekenzahlungen. So erwarten aktuelle Hochrechnungen eine durchschnittliche Miete von USD 2.375 in den nächsten vier Jahren gegenüber einer durchschnittlichen Hypothekenzahlung von USD 2.775.

Die Preisentwicklung der drei großen Wohnungssektoren zeigt sehr deutlich, wie unterschiedlich sich die einzelnen Sektoren entwickelt haben. Seit der Pandemie 2020 ist der Kaufpreis einer Einstiegsimmobilie um 43 % gestiegen. Im Vergleich, der Mietpreis eines Einfamilienhauses ist nur um 25 % gestiegen und noch größer ist die Wachstumsdiskrepanz bei Mietwohnungen, welche im selben Zeitraum um nur 18 % gestiegen sind. Somit sind die Kaufpreise mehr als doppelt so stark gewachsen wie Mieten.

Des Weiteren stellt das Mieten einen deutlich geringeren Aufwand dar und erspart zusätzliche Kosten, welche bei einem Kauf anfallen würden, wie etwa Grundsteuer, Versicherung, Instandhaltung und Reparaturen. Ebenfalls vorteilhaft ist, dass bei Mietwohnungen die Küche und alle Armaturen meistens vollständig eingebaut sind. Somit sind diese Anfangsinvestition und der damit einhergehende Aufwand deutlich geringer bzw. entfallen vollständig. Für Mieter fallen neben der monatlichen Miete lediglich Nebenkosten an. Ein weiterer Vorteil des Mietens ist die Flexibilität des Wohnstandortes. Mietverträge werden in der Regel für nur zwölf Monate unter-



schrieben und bieten somit die Möglichkeit, kurzfristig in eine andere Stadt oder sogar in einen anderen Staat zu ziehen. Eine gekaufte Immobilie hingegen bindet den Besitzer meist langfristig an einen Ort. Des Weiteren ist oftmals eine erhebliche Anfangsinvestition in Form einer Anzahlung notwendig, um ein Eigenheim zu erwerben, während beim Mieten lediglich die einmalige Hinterlegung der Kaution (wird nach Auszug zurückerstattet) und die Monatsmiete anfällt. Fortlaufend fällt jeden Monat eine Tilgung des Darlehens und der zu zahlende Zinssatz an, welche höher als die Mietzahlungen ausfallen. Darüber hinaus ist man als Käufer dem Risiko durch Wertverlust der Immobilie ausgesetzt. Diese Verantwortung und Risiken entfallen im Falle des Mietens auf den Vermieter.

>> **Trend: „Lifestyle-Mieter“**

Das Mieten gewinnt in den USA zunehmend an Bedeutung, was zu einem stetigen Wachstum des Multifamily-Marktes beiträgt. Demografisch besonders auffällig ist die Konzentration der Bevölkerung um das Median-Mietalter von 31,5 Jahren. Im Vergleich beträgt das allgemeine Median-Alter in den USA 38,8 Jahre. Allein in die Generationen der Millennials und Gen Z (gelb und hellblau gekennzeichnet) fallen mehr als 145 Mio. Menschen. Diese Generationen sind aufgrund der Entwicklungen am Immobilienmarkt sehr stark am Mietmarkt vertreten und werden diesen auch zukünftig dominieren. Für die kommenden Generationen wird es immer schwerer sein, ein Haus zu kaufen und zusätzlich spielt der Wunsch nach höherer Flexibilität in Zusammenspiel mit dem Wunsch nach höherer Lebensqualität eine immer wichtigere Rolle.

Die Ansichten von Mietern zum Eigenheimbesitz variieren, doch für viele ist es finanziell schlichtweg nicht realisierbar. Bei einer Umfrage des National Multifamily Housing Council gaben 67 % der Befragten an, dass sie eventuell langfristig ein Eigenheim kaufen möchten, der Zeitpunkt aber nicht geeignet ist. Diese Mehrheit lässt darauf schließen, dass viele Mieter Probleme wie etwa finanzielle Unsicherheiten abschrecken oder der Wunsch nach geografischer und beruflicher Flexibilität größer ist als der Wunsch des Hauskaufes. 16 % gaben an, derzeit aktiv auf der Suche nach einem neuen Zuhause zu sein, während 17 % der Befragten kein Interesse daran haben, ein Haus zu kaufen.

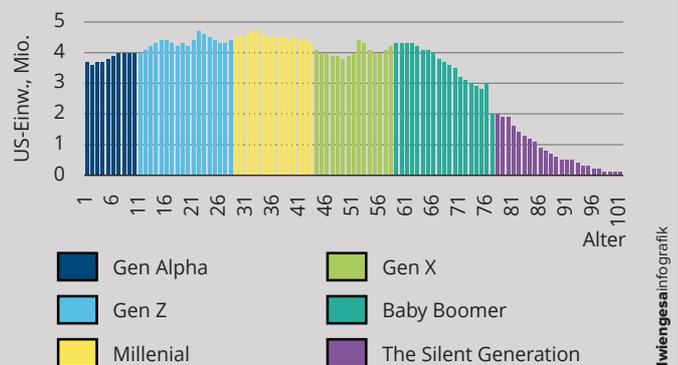
Von den frühen bis zu den mittleren 2010er Jahren war die jährliche Wachstumsrate an Miethaushalten deutlich höher als die der Eigenheimhaushalte. Ab 2017 bis 2021 war, bis auf einen kurzen Ausreißer, die Wachstumsrate an Eigenheimhaushalten deutlich höher als die der Miethaushalte. Das ist in erster Linie auf die Niedrigzinspolitik zurückzuführen, welche den Hauskauf für viele Menschen deutlich vereinfachte. Seit

Mieten vs. Kaufen

	Mieten	Kaufen
Aufwand	sehr gering	Instandhaltung & Reparaturen
Anfangsinvestition	Kaution & 1. Mietzahlung	Anzahlung & evtl. Renovierung
mtl. Zahlungen	Miete	Darlehenstilgung, Zinsen
Nebenkosten	Strom, Heizung, Wasser, Gas	Strom, Heizung, Wasser, Gas
zusätzliche Kosten	Quasi keine	Grundsteuer, Versicherung, Reparaturen
Flexibilität	sehr flexibel, da 12 Monate Mietvertrag	unflexibel, da langfristige Bindung durch Immobilie
lfr. finanzielle Verpflichtungen	nicht vorhanden	Darlehen
Risiko	quasi kein Risiko	Risiko durch Wertverlust

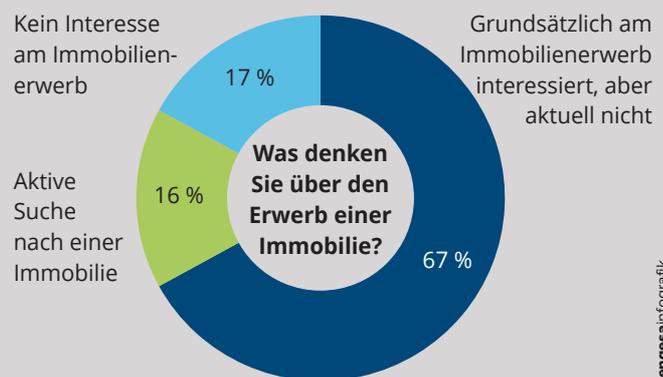
Quelle: eigene Darstellung

Demografie treibt steigende Nachfrage nach Mietwohnungen



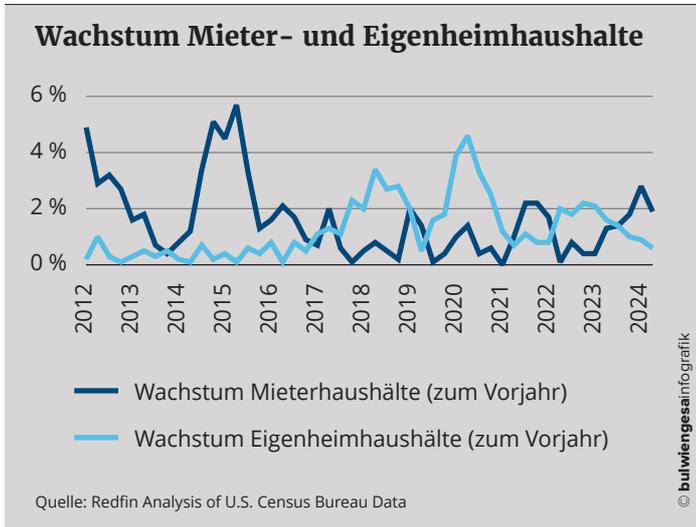
Quelle: Realpage, Census

Gesellschaftliche Einstellung zum Hauskauf



Quelle: NMHC & Grace Hill

Mitte 2022 hat sich die Geldpolitik, aufgrund gestiegener Inflation, allerdings deutlich gewandelt. Das Leihen von Geld wurde erheblich teurer und somit auch die Finanzierung des Eigenheimes. Dementsprechend ist zu erkennen, dass die Wachstumsrate für Eigenheime in den letzten zwei Jahren deutlich zurückgegangen ist und voraussichtlich weiter sinken wird. Die Wachstumsrate der Miethaushalte auf der anderen Seite sieht einen starken Anstieg, da die höheren Lebenshaltungskosten, flankiert von höheren Finanzierungskosten, immer mehr Menschen in den Mietmarkt treiben. Zusätzlich wird dieser Trend unter anderem durch den Wunsch vieler Menschen nach mehr Flexibilität und höherer Lebensqualität unterstützt.



» 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 Analysedatentag 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, 26. September 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