

US Multifamily Monitor 2. Halbjahr 2025



>> Executive Summary

Im laufenden Jahr wurde die US-Volkswirtschaft stark durch politische Weichenstellungen der neuen Administration geprägt. Die Neuverhandlung weltweiter Zollabkommen hat zwischenzeitlich zu erhöhter Unsicherheit und einer Abschwächung des US-Dollar geführt. Während die Fed nach einem BIP-Wachstum von 2,8% im letzten Jahr, für 2025 eine reduzierte Prognose von 1,6% abgibt, zeigen sich die Aktien- und Kapitalmärkte dennoch in guter Verfassung. Trotz der reduzierten BIP-Wachstumsprognose liegt diese deutlich über der für Deutschland mit einem BIP-Wachstum von 0,3%. Die Inflation in den USA im Bereich von 2,5–3,0% blieb 2025 moderat. Die Arbeitslosigkeit hingegen hat sich leicht auf 4,4% erhöht. Auch um den Arbeitsmarkt zu stützen, hat die Fed die Leitzins-Spanne von zuletzt 4,25%–4,50% auf 4,00%–4,25% gesenkt. Der schwächere US-Dollar begünstigt Exporte, erhöht allerdings zugleich die Importkosten, insbesondere für Rohstoffe, die für die Bauindustrie von zentraler Bedeutung sind. Gleichzeitig sind die Preise für Einfamilienhäuser im Median trotz der gestiegenen Zinsen zwischen 2022

und 2025 um 17% auf über 440.000 USD gestiegen. Durch die Vielzahl der privaten Eigentümer, die nicht bereit sind, ihre historisch niedrigen Bestandsfinanzierungen durch einen Verkauf ihrer Bestandsimmobilie aufzugeben, hat sich das Angebot an Wohnimmobilien, vor allem im Einstiegssegment zusätzlich verknappt, was wiederum zu weiteren Preissteigerungen führt. In der öffentlichen Diskussion wird in diesem Zusammenhang von einer „Housing Crisis“ gesprochen und viele Haushalte weichen auf den Mietmarkt aus. Dies zeigt sich auch in den Nettoabsorptionszahlen, die im zweiten Quartal mit 188.000 Einheiten einen Höchstwert im Multifamily-Segment erreichten. Ein weiterer Effekt, der sich ebenso positiv auf die Absorptionszahlen auswirken sollte, ist der signifikante Rückgang von Multifamily-Projektstarts. Seit dem Höchststand von ca. 210.000 Einheiten im 1. Quartal 2022, ist der Wert um 67% auf rund 70.000 Einheiten zurückgegangen. Vor diesem Hintergrund liegt der Schwerpunkt dieser Ausgabe auf der Analyse der zyklischen Positionierung und der zukünftigen Perspektive des Multifamily Marktes.

>> 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

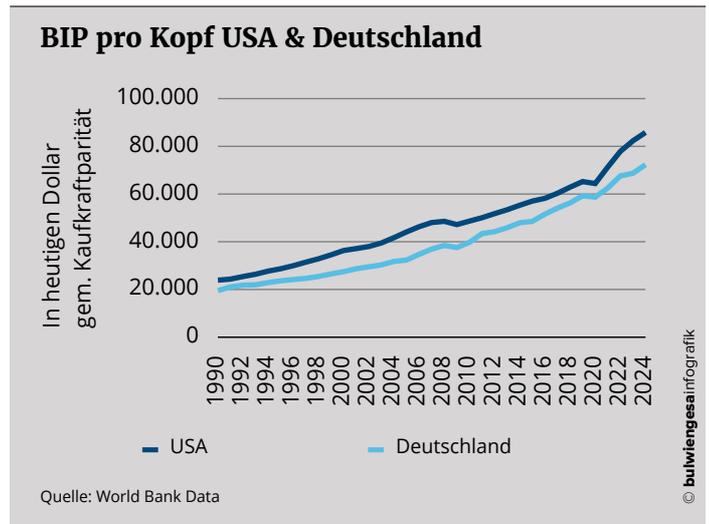
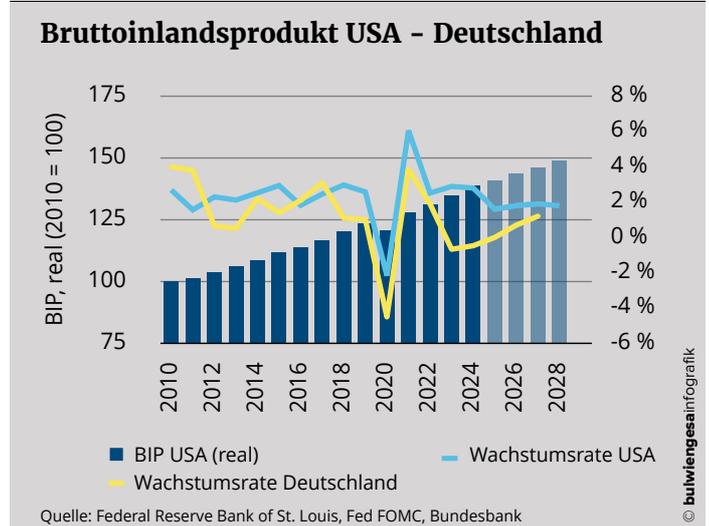
Tel. +49 221 40084 340
german-american-realty.com

» Volkswirtschaftliche Rahmendaten

Die US-Wirtschaft ist während der letzten 15 Jahre mit Ausnahme des Coronajahrs 2020 kontinuierlich gewachsen. So stieg der bereinigte Index des realen Bruttoinlandsprodukt (BIP) von 100 im Basisjahr 2010 auf 138,81 in 2024, was einem jährlichen Index-Wachstum von 2,77 Prozent entspricht. Im ersten Quartal 2025 schrumpfte die US-Wirtschaft mit 0,5 Prozent geringfügig, während das zweite Quartal mit aufs Jahr hochgerechnet drei Prozent ein überraschend hohes Wachstum auswies. Die US-Notenbank (Fed) rechnet aktuell mit einem Wachstum von 1,6 Prozent für 2025 insgesamt und bis 2028 sogar mit knapp zwei Prozent jährlich. Deutschlands BIP dagegen ist seit 2010 real durchschnittlich um 1,34 Prozent gewachsen. Die aktuelle deutsche Wachstumsschwäche wird sich laut der Bundesbank auch in den nächsten Jahren fortsetzen.

Das höhere Wirtschaftswachstum in den USA während der letzten Jahre lässt sich auch deutlich an einer Gegenüberstellung des BIP pro Kopf zwischen den USA und Deutschland ablesen. Gerade nach der Corona-Pandemie beschleunigte sich die Zunahme der Pro-Kopf-Einkommen in den USA noch einmal erheblich. Dies rührt unter anderem daher, dass die US-Regierung schnell mit umfangreichen fiskalischen Maßnahmen reagierte. Außerdem ist die US-Wirtschaft durch einen hohen Anteil des wissensintensiven Hochtechnologie-Dienstleistungssektor geprägt, welcher in den letzten Jahren einen starken Boom erlebte. Hier spielt auch eine Rolle, dass die Energiekosten in den USA deutlich niedriger sind als in Deutschland. Laut dem Vergleichsportaal Verifox kostet 2025 eine Kilowattstunde Strom in den USA durchschnittlich weniger als die Hälfte des deutschen Strompreises. Auch der deutlich flexiblere Arbeitsmarkt in den USA trug zu einer raschen wirtschaftlichen Erholung nach der Pandemie bei.

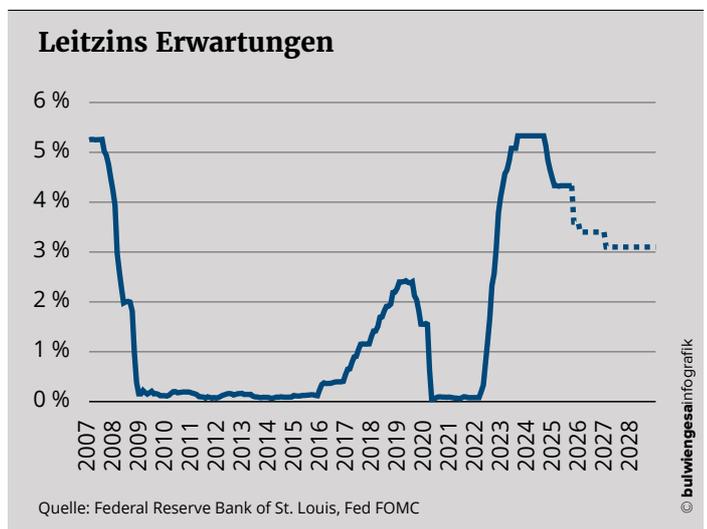
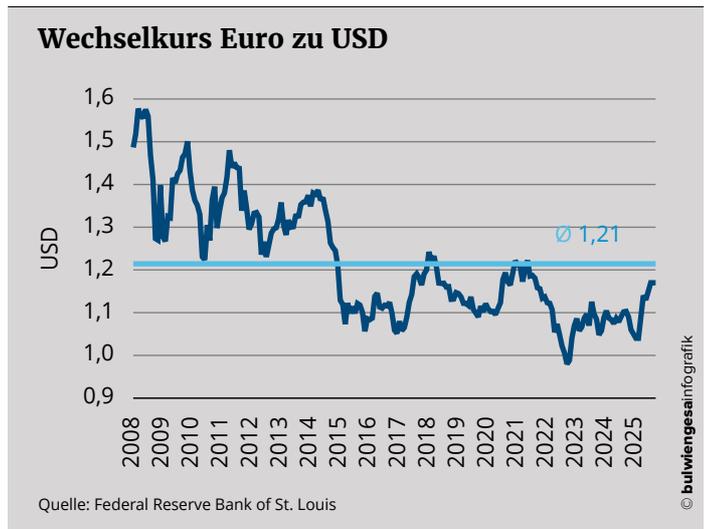
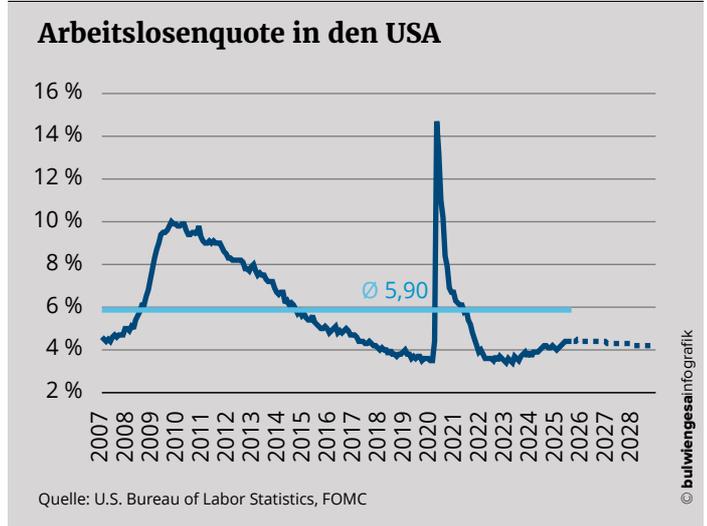
Die Inflation ist in den USA dieses Jahr volatil. Ausgehend von drei Prozent zu Jahresbeginn fiel sie zunächst bis April auf 2,3 Prozent, von wo aus sie bis August wieder auf 2,9 Prozent anstieg. Gleichzeitig bleiben die Renditen auf US-Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit (Treasury Notes) seit etwa zwei Jahren konstant auf einem Niveau oberhalb von vier Prozent. Daraus ergibt sich zum letzten Datenstand ein Spread von 1,3 Prozentpunkten. Dies bedeutet, dass Investitionen in die als sicher geltenden Staatsanleihen inflationsbereinigt real noch eine geringe positive Rendite erwirtschaften. Für das Jahr 2025 insgesamt erwartet die Fed eine Inflationsrate von 3,0 Prozent und die Zielinflationsgröße der Fed bleibt weiterhin bei 2,0 Prozent. Somit lässt sich die zuletzt erfolgte Senkung des Leitzinses durch die Fed nicht durch die ansteigende Inflation erklären, sondern durch Entwicklungen am Arbeitsmarkt.



Der US-Arbeitsmarkt hat sich nämlich in den letzten Monaten hinsichtlich einiger Kennziffern abgekühlt. Die Arbeitslosenquote liegt aktuell bei 4,4 Prozent und somit so hoch wie seit Oktober 2021 nicht mehr. Zum ersten Mal seit April 2021 gibt es nun mehr Arbeitslose als Stellenangebote. Die größten Stelleneinbußen wurden in den Branchen Freizeit und Gastgewerbe, Dienstleistungen sowie Einzelhandel verzeichnet. Nachdem die oberste US-Statistikbehörde Arbeitsmarktdaten nach unten revidierte, was einen normalen Vorgang darstellt, wurde die Chefin von Präsident Trump entlassen. Anders als die Europäische Zentralbank hat die US-Notenbank ein sogenanntes duales Mandat und muss sich neben der Eindämmung der Inflation auch um Vollbeschäftigung kümmern. Als Vollbeschäftigung gilt in den USA eine Arbeitslosenquote von höchstens fünf Prozent. Somit sind die USA noch im grünen Bereich und stehen im Verhältnis zur durchschnittlichen Arbeitslosenquote seit 2007 von 5,9 Prozent gut da. Trotzdem veranlassten die Warnsignale der Daten vom Arbeitsmarkt die Fed zu einer Senkung der Leitzinsen im September, um auch in den kommenden Jahren die Arbeitslosenquote konstant halten zu können.

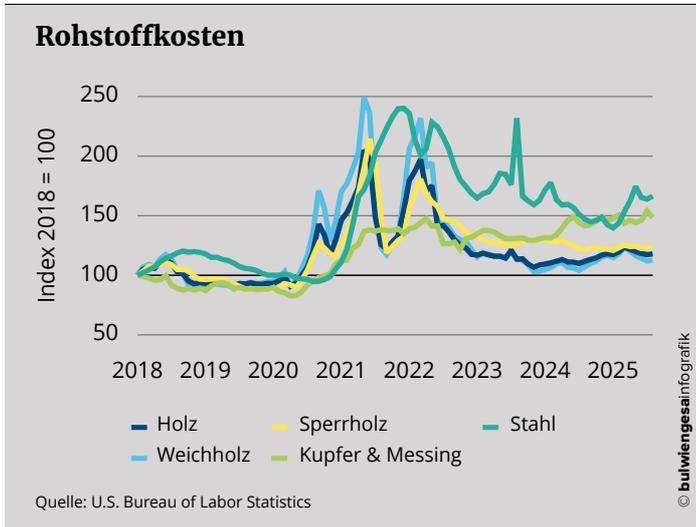
Seit dem Februar 2025 hat der US-Dollar gegenüber dem Euro um 12,5 Prozent deutlich abgewertet. Somit steht der Euro-Dollar-Wechselkurs aktuell bei 1,17, was noch unter dem Durchschnitt von 1,21 seit 2008 liegt. Investoren haben zuletzt Vorsicht walten lassen und warten weitere Entwicklungen vor allem der US-Regierung ab. Die US-Zölle, ein Anstieg der Inflation und leicht zunehmende Arbeitslosenzahlen erhöhten zumindest vorübergehend die Skepsis, ob sich das hohe US-Wirtschaftswachstum fortsetzen würde. Die nun zum Teil als Antwort darauf erfolgte Senkung des Leitzinses in den USA könnte ebenfalls zu einer weiteren Schwächung des US-Dollars beitragen. Allerdings ist die Staatsverschuldung in den Ländern des Euro-Raums, insbesondere in Italien, Frankreich und Deutschland, erheblich gestiegen. Darüber hinaus sprechen die makroökonomischen Fundamentaldaten in vielerlei Hinsicht weiter für die USA, sodass eine künftige Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro nicht ausgeschlossen ist.

Zusammengefasst lässt sich also festhalten, dass die kürzlich erfolgte Senkung des US-Leitzinses um 25 Basispunkte auf den Korridor von 4,0 bis 4,25 Prozent maßgeblich durch einen schwächelnden Arbeitsmarkt zu erklären ist. Diese Senkung dürfte Präsident Trump freuen, da dieser schon lange Zinssenkungen gefordert hatte. Der Immobiliensektor dürfte dadurch einen Aufschwung erfahren, sind doch niedrigere Zinsen dem Wohnungsbau und Immobilienerwerb förderlich. Damit ist noch nicht genug, denn die Fed geht derzeit davon aus, dass die US-Leitzinsen bis 2028 sukzessive noch auf 3,1 Prozent fallen werden.



>> **Baukosten**

Die Preise für Rohstoffe und generell Baukosten sind ein integraler Indikator für die Entwicklung der Rahmenbedingungen des Immobilienmarkts. Nach den rasanten Preisanstiegen für alle Rohstoffe im Zuge der Lieferengpässe nach der Corona-Pandemie, haben sich vor allem die Preise für Holz, Sperrholz und Weichholz wieder stabilisiert. Kupfer und Messing sind 2024 noch einmal teurer geworden, da die Nachfrage speziell aus Sektoren der Energiewende, wie Produzenten von Elektrofahrzeugen und erneuerbaren Energien, stetig zunahm. Auch der Boom der künstlichen Intelligenz und die damit verbundene Expansion von Rechenzentren trugen zur Kupfernachfrage bei. Besonders die Preise für Stahl sind derzeit volatil. Im Frühjahr 2025 zogen diese nach der Ankündigung hoher Zusatzzölle durch die US-Regierung kurzfristig kräftig an, haben sich seitdem aber graduell reduziert. Wie schon in der ersten Amtszeit, setzt Präsident Trump auch in seiner zweiten Präsidentschaftsperiode ganz besonders stark auf Protektionismus in der Stahlbranche. Nahezu ausnahmslos stehen die Zusatzzölle auf Stahl- und Aluminiumimporte für alle Handelspartner bei 50 Prozent. Wirkung entfalten diese Rohstoff-Preisentwicklungen hinsichtlich der Baustarts und Fertigstellungen erst mit Verzögerung, welche in den letzten zwei Jahren rückläufig waren (siehe unten). Seit Anfang 2023 haben sich die außergewöhnlichen Sprünge bei den Baukosten für Multifamily-Anlagen wieder etwas reduziert. Die Verbraucherpreisinflation und der Multifamily-Baukostenindex entwickeln sich seitdem zwar wieder parallel zueinander. Diese Normalisierung der Baukostenentwicklung schafft wieder mehr Planungssicherheit für Projektentwickler. Gleichzeitig bedeutet dies nicht, dass die vorpandemische Ausgangslage wieder eingetreten ist, denn Bauen bleibt deutlich teurer als früher.



Volkswirtschaftliche Rahmendaten

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025* | 2026* | 2027* | 2028* |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| Bruttoinlandsprodukt (Veränderung zum Vorjahr in %) | -2,2 | 6,1 | 2,5 | 2,9 | 2,8 | 1,6 | 1,8 | 1,9 | 1,8 |
| Arbeitslosenquote in % | 8,1 | 5,4 | 3,6 | 3,6 | 4,0 | 4,5 | 4,4 | 4,3 | 4,2 |
| Verbraucherpreisindex (Veränderung zum Vorjahr in %) | 1,3 | 4,7 | 8,0 | 4,1 | 3,0 | 3,0 | 2,6 | 2,1 | 2,0 |
| Federal Funds Rate (Leitzins in %) | 0,38 | 0,08 | 1,68 | 5,02 | 5,14 | 3,6 | 3,4 | 3,1 | 3,1 |
| Sparquote (in % des VEK) | 15,1 | 10,9 | 3,0 | 4,7 | 4,5 | 4,4 | | | |
| Verfügbares Einkommen (VEK) (USD, Basis = 2017) | 50.050 | 51.698 | 48.534 | 50.882 | 51.630 | 52.192 | | | |
| Verfügbares Einkommen (Veränderung zum Vorjahr in %) | 6,0 | 3,3 | -6,1 | 4,2 | 1,8 | 1,1 | | | |

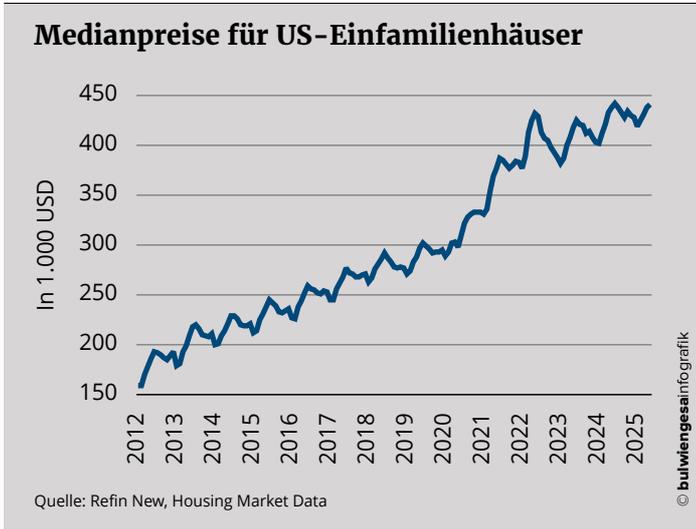
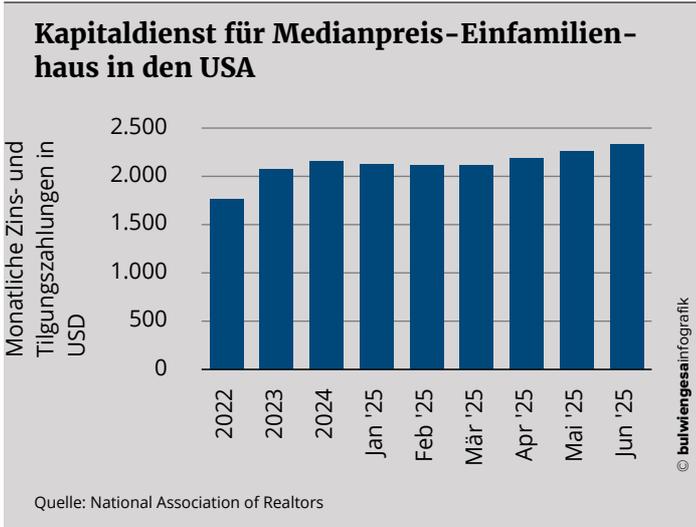
Quelle: Bureau of Economic Analysis, * Prognose: Federal Reserve Board (September 2025)

» Eine neue Realität: Die Housing-Crisis in den USA

In den Vereinigten Staaten wird zunehmend von einer „Housing Crisis“ gesprochen. Schlagzeilen wie „The American Dream is Dying – One Home at a Time“¹ oder „There Are Now 30 Renters for Every House on the Market“² sind repräsentativ für den öffentlichen Diskurs. Die Diskussion um bezahlbares Wohnen hat sich in den letzten Jahren zugespitzt und ist längst nicht mehr nur ein Thema für Niedriglohnhaushalte, sondern betrifft weite Teile der Mittelklasse. Medien, politische Entscheidungsträger und Ökonomen identifizieren zunehmend strukturelle Verzerrungen am Wohnimmobilienmarkt, die den Zugang zu Eigentum erheblich erschweren.

Der entscheidende Wendepunkt war die geldpolitische Strafung der US-Notenbank ab dem ersten Halbjahr 2022. Um die anhaltend hohe Inflation zu bekämpfen, erhöhte die Federal Reserve den Leitzins in mehreren Schritten auf ein Niveau wie zuletzt vor 20 Jahren. Infolge dieser Zinsmaßnahmen stiegen die Hypothekenzinsen für 30-jährige Kredite innerhalb weniger Quartale von unter 3 Prozent auf über 7 Prozent. Seit Ende 2022 schwanken die Zinsen in einem Bereich von 6,1 bis 7,2 Prozent. Zuletzt haben die Zinsen wieder etwas nachgegeben auf einen Wert von 6,4 Prozent.

Trotz gestiegener Finanzierungskosten sind die Immobilienpreise für Einfamilienhäuser flächendeckend kaum gefallen. In vielen Regionen blieb der Markt durch Angebotsknappheit stabil, in anderen stiegen die Preise sogar weiter. Der Medianpreis für Einfamilienhäuser ist seit Anfang 2022 bis heute um mehr als 17 Prozent gestiegen und liegt inzwischen bei 444.000 USD. Damit erhöhen sich die monatlichen Belastungen für Kreditnehmer erheblich. Die durchschnittliche Rate für ein Einfamilienhaus ist im Median seit 2022 um mehr als 32 Prozent gestiegen und liegt mittlerweile bei 2.326 USD monatlich. Haushalte bringen heute im Schnitt über 26 Prozent ihres Bruttoeinkommens für Zins und Tilgung auf, gegenüber rund 23 Prozent im Jahr 2022. Diese Statistik ist sogar noch unvollständig in ihrer Aussage, weil sie die vielen Interessenten, die gar nicht mehr kaufen können, nicht berücksichtigt.



¹ Lauren Aratani: "American dream of owning a home is dead, majority of renters say", The Guardian, 12. März 2024
² Keith Griffith: "There Are Now 30 Renters for Every Home for Sale in the U.S.", Realtor.com, 25. Oktober 2024

Der Housing Affordability Index misst, wie gut sich ein Haushalt mit Medianeinkommen ein Eigenheim leisten kann. Im Juni 2025 lag dieser bei 94,4 Punkten mit weiterhin negativer Tendenz. Werte unter 100 zeigen an, dass der Kauf von Eigenheimen zunehmend unerschwinglich wird.

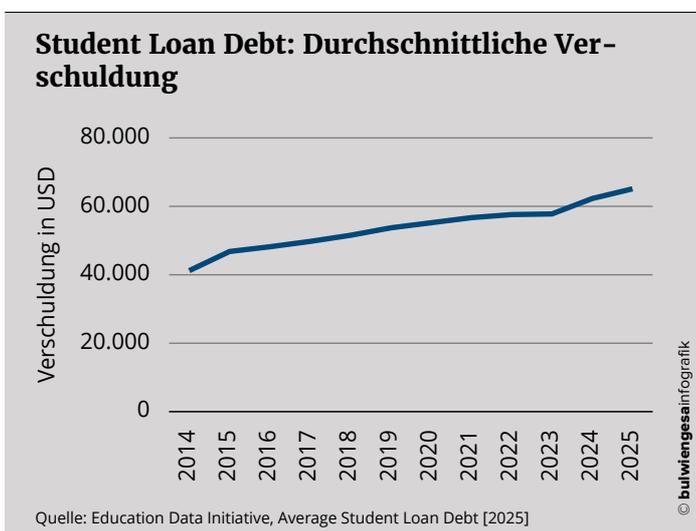
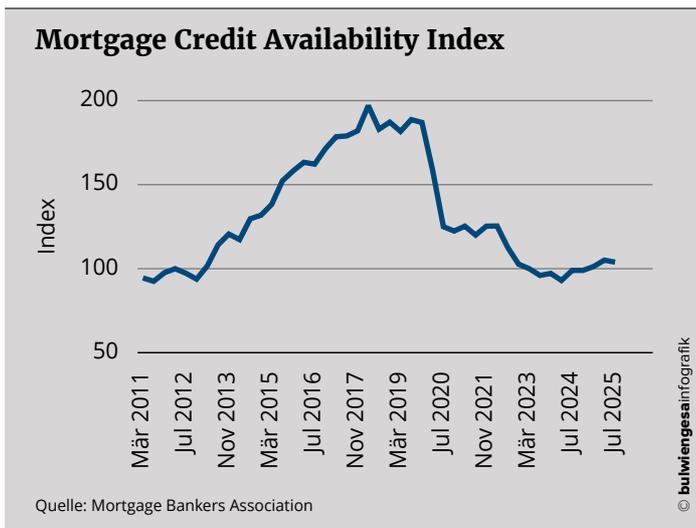
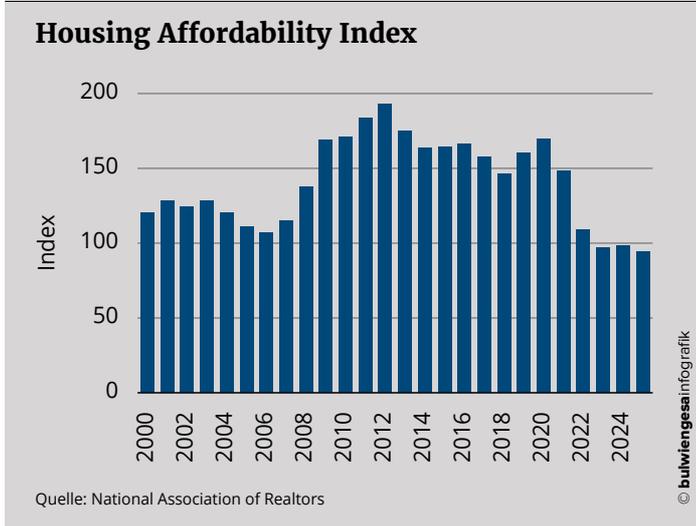
Parallel dazu haben Banken ihre Anforderungen in der Kreditvergabe verschärft. Der Mortgage Credit Availability Index (MCAI) liegt aktuell bei 104 Punkten, deutlich unter den Werten von 130 in den Jahren 2020/21. Das zeigt, dass die Verfügbarkeit von Fremdkapital bzw. Hypothekenkrediten derzeit generell eingeschränkt ist, nicht nur wegen höherer Zinsen, sondern auch bedingt durch strengere Bonitäts- und Eigenkapitalanforderungen.

Eine weitere Belastung für Käufer sind steigende laufende Nebenkosten, insbesondere bei Versicherungen. Die durchschnittliche Versicherungsprämie lag im August 2024 bei 1.761 USD pro Jahr, ein Anstieg von 61 Prozent seit 2018. Bemerkenswert in diesem Zusammenhang ist die Tatsache, dass in einzelnen, beispielsweise überproportional von Schwereereignissen betroffenen Gebieten, wie zum Beispiel die Küstenregionen Floridas, die Versicherungskosten stärker gestiegen sind und dementsprechend einen besonders großen, negativen Einfluss auf die Erschwinglichkeit von Wohneigentum haben.

Hinzu kommt das sogenannte „Golden Handcuff“-Phänomen, das die Angebotslage zusätzlich verengt. Rund 80 Prozent der derzeitigen Hypothekeneinhaber erwarben oder refinanzierten ihre Immobilien während der Niedrigzinsphase und haben dementsprechend Hypotheken mit Zinssätzen unter fünf Prozent. Ein Verkauf ihrer Immobilie würde sie zum Umstieg auf deutlich teurere Kredite mit entsprechend höherer monatlicher Belastung zwingen.

Auch soziodemografische Faktoren belasten die Eigentumsnachfrage – so verlässt derzeit ein Universitätsabsolvent die Hochschule mit einer Verschuldung von durchschnittlich ca. 65.000 USD. Hinzu kommen sinkende Hochzeitsraten und veränderte Präferenzen jüngerer Generationen, beispielsweise der Wunsch nach größerer Flexibilität bei der Standort- und damit Wohnungswahl.

Die Bedingungen für den Erwerb von Wohneigentum haben sich durch hohe Finanzierungskosten, stabile bis steigende Kaufpreise und strengere Anforderungen bei der Kreditvergabe deutlich verschärft. Während Wohneigentum lange Zeit als selbstverständlicher Bestandteil des „American Dreams“ galt, wird es heute zunehmend zu einem schwer erschwinglichen Gut.



» **Mietwohnungen als Alternative zum Eigentum**

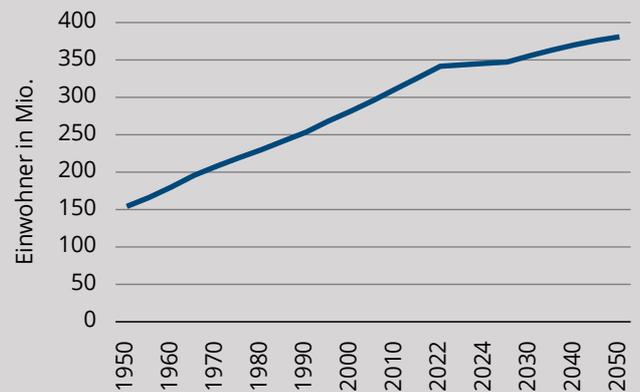
Folglich verlagert sich die Wohnungsnachfrage in den Mietsektor, sowohl im Bereich Multifamily als auch „Single Family Homes for Rent“. Der Mietmarkt fungiert dabei nicht mehr nur als Übergangslösung, sondern entwickelt sich zur strukturellen Wohnform breiter Gesellschaftsschichten. Das betrifft sowohl einkommensschwächere Haushalte als auch gut situierte Mieter, die sich trotz ausreichender Bonität bewusst gegen einen Kauf entscheiden – aufgrund von Zinsen, Opportunitätskosten oder Flexibilitätsbedürfnissen. Die Amerikaner unterscheiden hier zwischen „Necessity Renter“ oder „Lifestyle Renter“.

Nicht nur durch das beschriebene Problem auf dem Eigentumsmarkt steigt der Nachfragedruck im Mietmarkt. Weitere Gründe sind die kontinuierlich wachsende Gesamtbevölkerung, für die bis 2050 ein Anstieg von aktuell 347 Mio. auf 381 Mio. prognostiziert wird. Auch die anhaltende Urbanisierung und die sinkende durchschnittliche Haushaltsgröße, die 2023 mit 2,5 Personen einen historischen Tiefstand erreichte, verstärken den Trend einer zunehmenden Wohnungsnachfrage.

Diese strukturellen Fundamentaldaten trafen in der vergangenen Dekade auf ein historisch niedriges Zinsumfeld, das günstige Finanzierungsbedingungen für Projektentwickler und institutionelle Investoren schuf. Die Folge war ein massiver Boom im Neubausektor, insbesondere in wachstumsstarken Metropolregionen wie Austin, Nashville, Phoenix oder Denver, die dazu weniger Angebotsrestriktionen haben. In diesen und vielen anderen Märkten kam es in den Jahren 2021 bis 2025 zu einer Überproduktion von Mietwohnungen. Das Angebot wuchs deutlich schneller als die tatsächliche Nachfrage – ein klassischer Zyklusmechanismus, der sich zeitverzögert im Markt abzeichnete und durch Nachholeffekte aus Baustopps und Lieferkettenproblemen während und unmittelbar nach der Pandemie sogar noch vervielfältigt wurde. Der daraus resultierende Angebotsüberhang führte in zahlreichen Märkten zu temporär niedrigeren Auslastungen und somit zu einem Rückgang der Angebotsmieten – ein Trend, der besonders in den Jahren 2023 und 2024 sichtbar wurde.

Mit dem Anstieg der Zinsen ab dem ersten Halbjahr 2022 vollzog sich jedoch eine abrupte Trendumkehr im Bausektor. Die gestiegenen Finanzierungskosten bremsten die Bautätigkeit deutlich. Die Zahl der neuen Multifamily-Projektstarts fiel von einem Höchststand von rund 210.000 Einheiten im ersten Quartal 2022 auf nur noch etwa 70.000 Einheiten im zweiten Quartal 2025. Dies entspricht einem Rückgang von ca. 67 Prozent, was mittelfristig zu reduziertem Neubauangebot und tendenziell steigenden Mieten führen sollte.

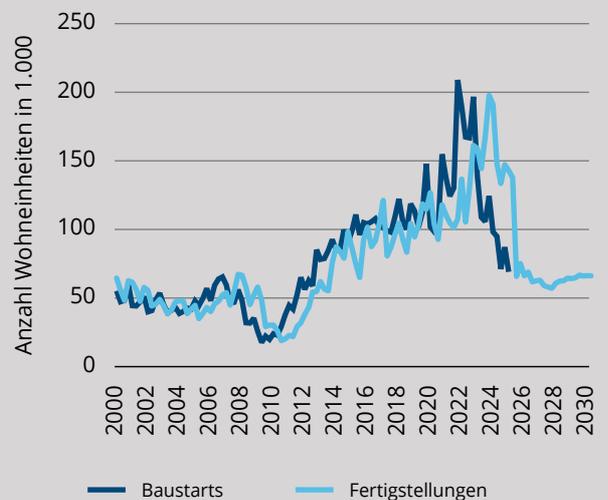
Bevölkerungsentwicklung USA



Quelle: United Nations Department of Economic and Social Affairs, Statista

© bulwiengesa infografik

Fertiggestellte Multifamily Einheiten und Neubaustarts (Pro Quartal)



Quelle: CoStar

© bulwiengesa infografik

Gestiegene Baukosten, restriktivere Kreditvergaben und vorsichtigere Investoren trugen dazu bei, dass viele Projekte verschoben oder eingestellt wurden. Die Pipeline zukünftiger Fertigstellungen trocknet sichtbar aus – ein starker Indikator für eine künftige Angebotsverknappung.

Die Nachfrage hingegen zeigt sich weiterhin robust. Trotz wirtschaftlicher Unsicherheiten, geopolitischer Spannungen und inflationsbedingter Realeinkommenseffekte bleibt die Nachfrage nach Mietwohnungen hoch – insbesondere im mittleren Preissegment, das für Haushalte ohne Zugang zu Wohneigentum als alternativlos gilt. Die Nettoabsorption, der Zuwachs an vermieteten Einheiten, lag im zweiten Quartal 2025 bei 188.200 Einheiten, der höchste Wert, der jemals in einem zweiten Quartal gemessen wurde.

In den 63 bedeutendsten US Multifamily-Märkten überstieg die Nachfrage nach Mietwohnungen im Schnitt das Neubauvolumen, wodurch die durchschnittliche Leerstandsquote im zweiten Quartal 2025 auf rund 4,1 Prozent sank. Damit verschiebt sich die Angebots-Nachfrage-Relation wieder zunehmend zugunsten der Eigentümer und Vermieter. Nach einer Phase stagnierender oder rückläufiger Mieten ist die durchschnittliche Monatsmiete im Jahresvergleich um 1,2 Prozent auf 2.228 USD pro Monat gestiegen. Während einige Märkte mit besonders hoher Neubautätigkeit weiterhin leichte Rückgänge verzeichnen, wird landesweit für das Jahr 2026 ein Mietwachstum von rund 2,3 Prozent prognostiziert.

Vor diesem Hintergrund spricht vieles dafür, dass sich der US-Multifamily-Markt innerhalb des klassischen Vier-Phasen-Zyklus (Expansion – Überangebot – Rezession – Erholung) aktuell am Übergang von der rezessiven Phase zur frühen Erholung befindet. Die Angebotsüberhänge werden sukzessive absorbiert, Neubau ist kaum noch rentabel, und die Nachfrage ist intakt. Diese Konstellation bildete historisch gesehen häufig einen günstigen Einstiegspunkt für langfristig orientierte Investoren, da sowohl operative Erträge (durch steigende Mieten) als auch Bewertungsgewinne (durch mindestens konstante, ggf. sogar rückläufige Kapitalisierungssätze) mittelfristig zu erwarten sind.

Fertigstellung und Nettoabsorption am US-Mietwohnungsmarkt



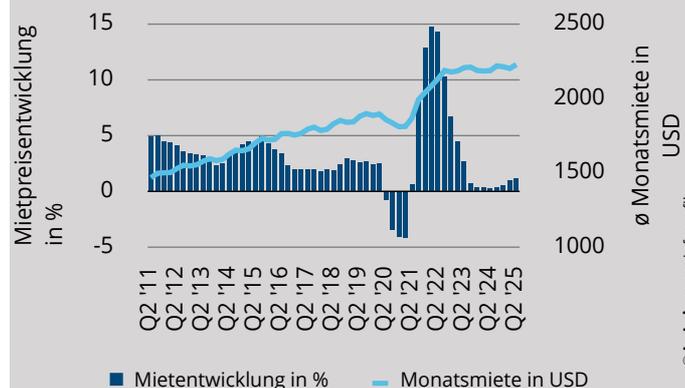
Quelle: CBRE

Nationale Multifamily-Leerstandsquote



Quelle: CBRE Q2 2025

Mietpreisentwicklung in den USA



Quelle: CBRE Q2 2025

» Mietmärkte im Aufwind: Wie Investoren von der Eigentumskrise profitieren

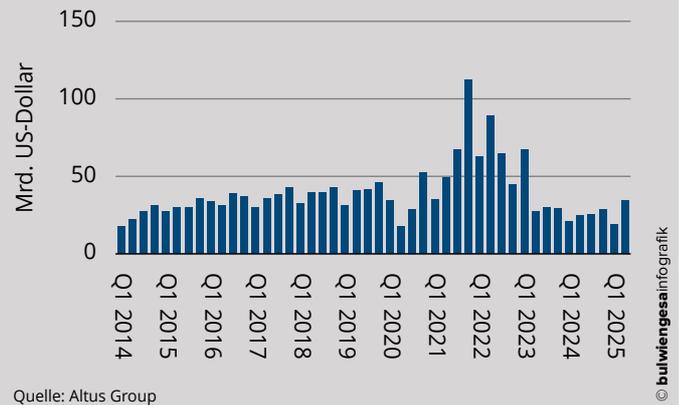
Die gegenwärtige Wohnungsmarktlage in den USA ist zweifelsfrei angespannt, es handelt sich jedoch nicht um eine umfassende „Housing Crisis“, wie es manche vereinfachende Schlagzeile suggeriert, sondern vielmehr um eine Eigentumskrise. Der Zugang zu Wohneigentum ist durch gestiegene Hypothekenzinsen, hohe Preise und ein knappes Angebot an bezahlbaren Einstiegshäusern (Starter Homes) strukturell erschwert. Für viele Amerikaner, insbesondere in Metropolregionen, ist Eigentum damit keine realistische Option mehr.

In diesem Kontext wird das Mieten zur bevorzugten und ökonomisch rationalen Alternative. Jüngeren Haushalten, mobilen Erwerbstätigen oder einkommensschwächeren Familien, die weder das nötige Eigenkapital aufbringen können noch die steigenden Finanzierungskosten tragen wollen, bietet der Mietwohnungsmarkt Flexibilität ohne hohe Kapitalbindung. Zudem führt die anhaltende Unsicherheit über weitere Zinsentwicklungen und politische Rahmenbedingungen zu einer neuen Form der Konsumzurückhaltung beim Wohneigentum.

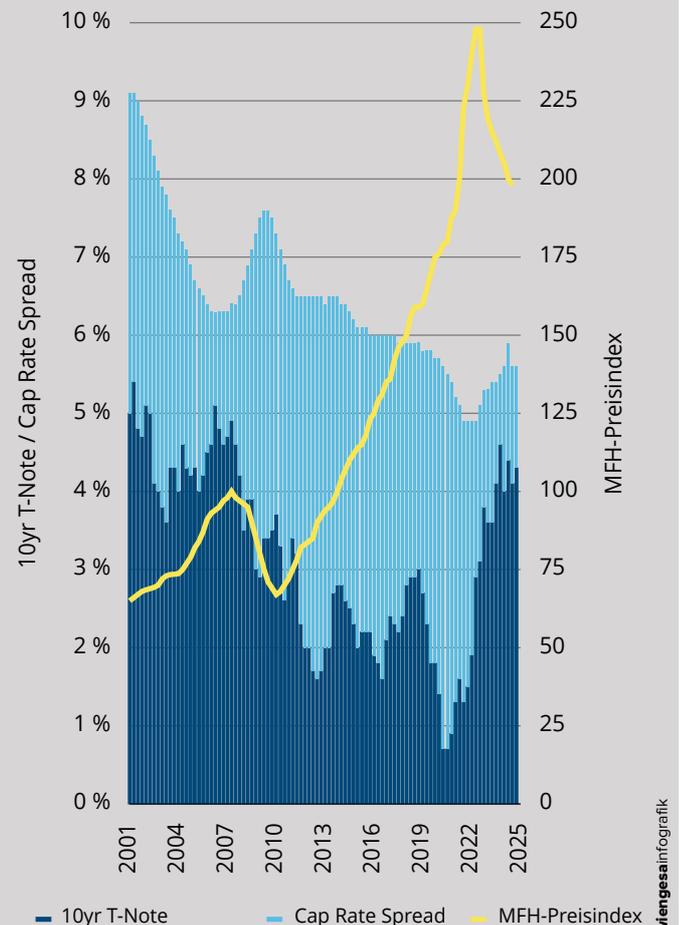
Diese strukturelle Verschiebung stärkt den Investmentmarkt für Mietobjekte, was durch aktuelle Kapitalmarktrends untermauert wird. Nach einem Rückgang des Multifamily-Transaktionsvolumens seit dem Hochpunkt Ende 2021, wurde im zweiten Quartal 2025 das höchste Volumen seit dem ersten Quartal 2023 verzeichnet. Auch CBRE¹ geht für 2025 von einem sich ausdehnenden Immobilientransaktionsvolumen aus. Parallel dazu haben sich die Kapitalisierungszinsen – das Verhältnis von Nettoeinkommen zur Objektbewertung und damit ein zentraler Maßstab für Rendite und Risiko – im Segment Multifamily bei durchschnittlich 4,7 bis 5,0 Prozent eingependelt². Sie liegen damit über den historischen Tiefständen der Niedrigzinsphase und bieten Investoren heute attraktivere Renditen. Der nur leichte Anstieg im Jahresvergleich zeigt zudem, dass die Marktanpassung weitgehend abgeschlossen ist und wieder mehr Planungssicherheit besteht.

Für Investoren ergibt sich daraus eine doppelte Chance. Einerseits ermöglicht die aktuelle Marktphase (noch) antizyklische Einstiege oder Bestandskaufstrategien. Andererseits profitiert das Mietsegment strukturell von den Schwierigkeiten beim Eigentumserwerb. Besonders attraktiv ist dabei der Zugang zu Bestandsobjekten mit operativer Stabilität und kurzfristiger Ertragsicherheit, während die Eintrittsbarrieren für Neubauinvestoren weiterhin hoch bleiben. In Kombination ergibt sich daraus ein robustes und zukunftsfähiges Marktumfeld für Investitionen in Mietwohnimmobilien.

Transaktionsvolumen Multifamily in den USA



Mehrfamilienhaus-Preisindex, Cap-Rate-Spread und Staatsanleihen



¹ CBRE Research, 2025, U.S. Real Estate Market Outlook Midyear Review, 2025

² CBRE Research, U.S. Cap Rate Survey H1 2025, Juli 2025

» Glossar

| | |
|------------------------------------|---|
| BIP | Bruttoinlandsprodukt |
| CBRE | Coldwell Banker Richard Ellis. Investment- und Beratungsunternehmen für Immobilien |
| EZB | Europäische Zentralbank |
| Fed | Federal Reserve Bank of the United States of America |
| FOMC | Federal Open Market Committee |
| Freddie Mac | Federal Home Loan Mortgage Corporation. US-Hypothekenbank |
| Housing Affordability Index | Erschwinglichkeit einer Immobilie für einen Haushalt mit Median-Einkommen |
| Lifestyle Renter | Mieter, die sich bewusst gegen den Erwerb einer Immobilie entscheiden |
| Mortgage Credit Availability Index | Index, der die Verfügbarkeit von Hypothekenkrediten in den USA anzeigt |
| Multifamily | Mehrfamilienobjekte mit mehr als fünf Mietwohneinheiten. |
| Necessity Renter | Mieter, die sich den Erwerb einer Immobilie nicht leisten können |
| Nettoabsorption | Veränderung der in Anspruch genommenen Flächen während eines bestimmten Zeitraumes in einem definierten Marktgebiet |
| Single Family Home | Einfamilienhaus |
| Single Family Homes for Rent | Einfamilienhaus zur Miete |
| Starter Homes | Bezahlbare Einstiegshäuser |
| 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, Ausdrücke 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 Analysedatums 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, 30. September 2025

bulwiengesa AG, Nymphenburger Straße 5, 80335 München
Tel. +49 89 23 23 76-0, Fax +49 89 23 23 76-76, www.bulwiengesa.de