

## Jahresausblick Immobilien Deutschland 2024

Mit dem vorliegenden Ausblick Immobilien Deutschland 2024 geben wir Ihnen ein Werkzeug an die Hand, das Sie bei Ihrer persönlichen Meinungsfindung zur Entwicklung des Immobilienmarkts unterstützen soll. Bitte betrachten Sie die vorliegende Ausarbeitung nicht als ultimativen Blick in die Zukunft. Sehen Sie die Zusammenfassung vielmehr als Wegweiser, der Ihnen helfen kann, Trends und Veränderungen im Marktumfeld für sich selbst bestmöglich zu interpretieren.

Mit dem verschriftlichen Ausblick Immobilien Deutschland betreten wir Neuland. Erstmals geben wir unseren Kunden und Followern einen Einblick in die Systematik, mit der wir selbst den Markt für Wohnimmobilien bewerten. Entsprechend unseres Modells haben wir den Bericht aufgebaut. Im Abschnitt: **Jahresausblick Immobilien 2024 in Kürze** fassen wir unsere wichtigsten Ergebnisse zusammen.

**Der Abschnitt ist so verfasst, dass er für sich selbst steht und dient dazu, dem Leser einen schnellen Einblick über die vorliegende Abhandlung zu ermöglichen.** Im folgenden Abschnitt betrachten wir das Jahr 2023, das die Ausgangsbasis für die Prognose stellt. Dieser Teil ist besonders ausführlich ausgefallen, weil das Jahr 2023 aus unserer Sicht tatsächlich aus zwei Perspektiven eine echte „Zeitenwende“ markiert. Zunächst hat sich der Trend fallender Preise verfestigt in einer Weise, die eine „Trendumkehr“ eines zehn Jahre währenden Aufwärtstrends markiert. Zudem hat sich der öffentliche Blick auf die Wohnimmobilie als sicherer Hafen nach unserem Eindruck grundlegend gedreht. Beide Vorgänge sind derart einschneidend für den Markt für Wohnimmobilien, dass wir nicht umhin kamen, der Aufarbeitung des Jahres 2023 zwei Doppelseiten dieser Publikation zu wid-

men. Im folgenden Teil nehmen wir Sie mit in unsere Einschätzungen zur konjunkturellen Entwicklung Deutschlands, die sich in Teilen von anderen Prognosen unterscheidet. Auch hier möchten wir noch einmal betonen, dass es sich um unsere hauseigenen Interpretationen der ökonomischen Vorgänge handelt, die wir mit Ihnen teilen - deren Eintrittswahrscheinlichkeit sich zum aktuellen Zeitpunkt, wie bei Modellen üblich, jedoch nicht quantifizieren lässt. In den folgenden Abschnitten geben wir Ihnen Einblick, aus welchen Annahmen sich unsere Prognose zur Entwicklung der Preise herleitet. Dafür teilen wir den Markt in die Segmente Nachfrage und Angebot, sowie in die Subsegmente selbstgenutztes Wohneigentum und Kapitalanlagen. In jedem Abschnitt erleutern wir zunächst die Wechselwirkungen, die aus unserer Sicht in naher Zukunft, also in den Jahren 2024 und 2025 relevant werden können. Basierend auf den Funktionen bilden wir das Fazit zu den entsprechenden Unterpunkten, so wie die Annahme schließlich in das Prognosemodell unseres Unternehmens einfließt.

Anhand des Umfangs der Ausarbeitung erkennen Sie die Komplexität des Prognosemodells. Mit zunehmendem Grad der Komplexität, geht immer auch ein Fehlerpotenzial einher. Bilden Sie sich deshalb ihre eigene Meinung, basierend auf den kleinsten Teilen unserer Analyse.

Auch freuen wir uns über rege Diskussionen in Social Media und natürlich auch im persönlichen Gespräch. An dieser Stelle ist es uns wichtig, herauszustellen, was diese Publikation **nicht** kann: Die Publikation dient als Anhaltspunkt, als Orientierung, die Tendenzen und Trends im Gesamtmarkt beleuchtet. Immobilien sind jedoch individuell. Tatsächlich ist die

### Disclaimer

Dieses Dokument ist ausschließlich zu Informationszwecken bestimmt.

Der Bericht dient nicht als Grundlage für Investitionsentscheidungen und ersetzt nie die persönliche Beratung. Trotz unserer Bemühungen um Genauigkeit übernimmt Nitzsche Immobilien keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden, die durch die Nutzung dieses Inhalts entstehen könnten. Der Inhalt dieses Berichts ist urheberrechtlich geschützt, die Ausarbeitung darf weder ganz noch teilweise ohne vorherige schriftliche Genehmigung von Nitzsche Immobilien veröffentlicht oder reproduziert werden.

Das Material darf nicht als Basis für Verträge, Prospekte, Vereinbarungen oder andere Dokumente ohne Zustimmung verwendet werden.

**Sehr geehrte Damen,  
sehr geehrte Herren, liebe Kunden!**

*Wir blicken zurück auf ein beinahe zu spannendes Immobilienjahr 2023, das auf vielfältige Weise Akzente gesetzt hat. Mit dem neuen Umfeld im Markt habe auch ich mein Unternehmen weiterentwickelt. Insbesondere am neuen*



*Podcast, den wir neben den üblichen Plattformen auch auf YouTube ausstrahlen, erfreuen sich regelmäßig tausende Hörerinnen und Hörer: In einer Zeit der Vertrauenskrise, in der die Nachricht an Informationswert verloren*

*hat, sind tiefgehende, quellenbasierte Analysen offensichtlich wertvoll. Für das kommende Jahr habe ich mir deshalb zum Ziel gesetzt, Sie weiterhin, so objektiv und journalistisch sauber wie mir möglich, über die Vorgänge im Immobilienmarkt zu informieren. Mit dem hier nun vorliegenden Jahresausblick, folge ich Ihrem Wunsch, den bisher ausschließlich als Podcast oder Artikel publizierten Ausblick breiter zu*



*fassen. Allgemein gehaltene Analysen bilden im fragmentierten Markt stets nur ein Echo der für Sie wichtigen Informationen, wenn es um den Verkauf Ihrer Immobilie oder um einen Immobilienerwerb geht. Suchen Sie deshalb den persönlichen Kontakt - ich berate Sie gerne jederzeit zu Ihrem individuellen Anliegen rund um die Immobilie: Ob Verkauf, Kauf eines Eigenheims oder die Suche nach einer passenden Kapitalanlage, sprechen Sie mich an! Ich unterstütze Sie gerne!*

*Herzliche Grüße*

*Ihr*



Wertentwicklung Ihrer Wohnimmobilie mit der Entwicklung auf dem Gesamtmarkt korreliert. Eine 1:1 Übertragung unserer Prognose auf Ihre Immobilie wird jedoch schon deshalb nicht funktionieren, weil individuelle Aspekte, die maßgeblich zur Wertbildung Ihrer Immobilie beitragen, unberücksichtigt bleiben. Aus diesem Grund lohnt sich immer ein persönliches Gespräch, in dem wir Ihre Immobilie ganz individuell einordnen und die Perspektiven des Objekts, wie auch den jeweils aktuellen Marktwert, für Sie ermitteln.

Ursprünglich hatten wir eine weitere, umfangreiche Sektion **zu langfristigen Trends, Chancen und Risiken auf dem deutschen Immobilienmarkt geplant**. Aufgrund des Umfangs der Publikation haben wir diesen Teil jedoch schließlich vernachlässigt und konzentrieren unsere Prognosen ausschließlich auf die Entwicklung der nahen Zukunft. Die angesprochenen Inhalte werden wir in einer zweiten Ausarbeitung für Sie aufbereiten, die sich dann ausschließlich auf die angesprochenen Langzeittrends fokussiert. Hier werden wir im Detail auf Trends eingehen, die Angebot und Nachfrage auf dem Immobilienmarkt aus unserer Sicht langfristig signifikant beeinflussen werden: Wir glauben dass bspw. die künstliche Intelligenz, die Entwicklung der Einkommensverteilung in Deutschland aber auch aufkommende Fragen hinsichtlich der gesundheitlichen Entwicklung der deutschen Bevölkerung langfristig signifikanten Einfluss auf den Markt und die Preise für Wohnimmobilien nehmen werden. Auf diese, neue Ausarbeitung dürfen Sie sich schon heute freuen.

Mit dem Bezug dieser Publikation befindet sich Ihre E-Mail-Adresse vermutlich schon auf unserem Verteiler. Falls Sie das Heft von Dritten bezogen haben, registrieren Sie sich in unserem Verteiler (folgen Sie dafür dem nebenstehenden QR-Code). Wir senden Ihnen aktuelle Recherchen und Nachrichten aus dem Immobilienmarkt immer zeitnah nach deren Veröffentlichung zu. Folgen Sie uns ausserdem auf den Social-Media Kanälen, insbesondere mit dem Abonnement unseres vielbeachteten Immobilienpodcasts (siehe Verlinkung links) bleiben Sie auch unterjährig informiert. Nun wünschen wir Ihnen aber ersteinmal viel Spaß beim Lesen und hoffen, dass Ihnen unsere Ausarbeitung viele neue, nützliche Erkenntnisse liefert.



## Jahresausblick Immobilien 2024 in Kürze

### Perspektive für selbstgenutztes Wohneigentum

Die im Jahr 2023 vorherrschende Transaktionssperre wird sich im Jahr 2024 aus unserer Sicht lösen. Wir rechnen insbesondere für die zweite Jahreshälfte mit anziehenden Umsätzen, wenn sich die Zinsentwicklung dem von uns prognostizierten Szenario verlaufen sollte und sich die Zinsen in einer Range um oder unterhalb der 4% - Marke bewegen. Aufgrund des Zinsanstiegs in Kombination mit der von politischer Seite herbeigeführten Irritationen, haben sich signifikante Teile der potenziellen Käufer im Jahr 2023 aus dem Markt zurückgezogen. Wir rechnen damit, dass wieder mehr Käufer in den Markt eintreten, sobald sich die politische Nachrichtenlage beruhigt hat. Wir prognostizieren daher die Talsole der aktiven Käufer im Jahr 2023 gesehen zu haben. Dennoch wird ein Teil der bisher am Markt aktiven Kaufinteressenten seine Kaufabsichten im vorliegenden Zinsumfeld und vor dem Hintergrund des höheren politischen Risikos für Wohneigentum dauerhaft aufgegeben haben. Unser Modell rechnet derzeit nicht mit weiteren, signifikanten politischen Schocks für selbstgenutztes Wohneigentum. Hier dürfte die nahezu ganzjährige Debatte um das Heizungsgesetz den Gipfel markiert haben. Den so ausgelösten, negativen Spin musste der Markt in 2023 hinnehmen. Zum Jahreswechsel 2023/24 scheint es jedoch im Bereich des Möglichen, dass bestimmte Förderprogramme für Wohneigentum aufgrund der Budgetprobleme im Staatshaushalt zurückgefahren werden. Andererseits halten wir es für möglich, dass sich der gefühlte Druck auf Selbstnutzer nach der nächsten Bundestagswahl normalisieren könnte. Eine vorgezogene Wahl könnte diesbezüglich aus unserer Sicht unterstützend wirken; jedoch wird der in 2024 verursachte Vertrauensverlust auf Seite der Selbstnutzer und die neue Verunsicherung hinsichtlich der selbstgenutzten Wohnimmobilie weit in die kommende Legislaturperiode mit Sicherheit überdauern. Unterm Strich halten wir eine Stabilisierung der Nachfrage nach selbstgenutztem Wohneigentum in den Jahren 2024 und 2025 für wahrscheinlich.

#### Basisszenario selbstgenutztes Wohnen:

Für das Jahr 2024 und die erste Jahreshälfte 2025 prognostizieren wir moderate Preisabschläge, die auf Jahressicht in einem Korridor zwischen 5% und 20% liegen dürften.

Risiken im Bereich selbstgenutztes Wohneigentum zeigt die Angebotsseite: Abhängig von der konjunkturellen Entwicklung halten wir es für möglich, dass die Zahl der von Eigentümern nicht vorgesehenen Verkäufe steigen könnte. Als wesentlichen Indikator führen wir steigende Unternehmensinsolvenzen an. Als nachlaufenden Indikator betrachten wir die gezählten Immobilien-Zwangsversteigerungen. Beide Werte sind im Jahr 2023 gestiegen. Zwar scheint sich der Negativtrend der Konjunktur zum Jahreswechsel zu beruhigen, strukturelle Probleme der Volkswirtschaft, die ihre Ursache unter anderem in stark gestiegenen Energiepreisen finden, bleiben jedoch ungelöst. Geopolitische Risiken, neue Konflikte oder die Ausweitung bestehender Auseinandersetzungen, können die Unsicherheit von Käufern und vergrößern und negative Impulse für den Markt für Wohnimmobilien setzen.

### Prognose für die Preisentwicklung von Wohneigentum

Für das Jahr 2024 und die erste Jahreshälfte 2025 prognostizieren wir in unserem Basisszenario moderate Preisabschläge zwischen 5% und 20%. Wie beschrieben dürfte sich die Nachfrage stabilisieren und den Angebotsdruck perspektivisch absorbieren. Weitere Preisabschläge auf die noch zu publizierenden Transaktionsdaten des vierten Quartals 2023 begründen wir in Aufholeffekten, die sich aus der sich allmählich lösenden Transaktionssperre ergeben werden: Eigentümer, die sich grundsätzlich mit einer Verkaufsabsicht tragen, jedoch in den Jahren 2022 und 2023 noch auf ein sich verbesserndes Marktumfeld gehofft hatten, werden nun zeitnah als Anbieter in Markt auftreten. Die Absorption dieses Nachholeffekts könnte dann zu einem Angebotsüberhang führen, der sich in die prognostizierten Preisabschlägen umschlägt. Eine tiefe und lang anhaltende Rezession könnte den negativen Preistrend über die im Basisszenario angenommenen Abschläge von maximal 20% hinaustreiben. Ebenso würden weitere, überraschende Anstiege der Hypothekenzinsen einen Preisverfall begünstigen,



der sich oberhalb unseres Basiszenarios bewegen könnte. Positive Spielräume ergeben sich aus unserer Sicht, wenn sich die Zinsen früher entspannen, als derzeit vom Markt angenommen.

## Prognose für Kapitalanlagen

Zum Jahreswechsel 2023/2024 kursieren vielfältige Phantasien potenziell geplanter politischer Eingriffe in den Mietmarkt und in das Immobilieneigentum. Vor dem Hintergrund dieser negativen Stimmung, gepaart mit den oben beschriebenen Voraussetzungen, ist die Nachfrage nach Kapitalanlagen im Jahr 2023 eingebrochen. Entspannungstendenzen für die Nachfrage prognostizieren wir, sollten sich diese „Theorien“ unbestätigt auflösen. Davon abgesehen bleibt das Interesse eines Bodensatzes an Kleininvestoren, die ungeachtet des negativen Spins grundsätzlich weiterhin Immobilien-Kapitalanlagen erwerben möchten, bestehen. Der Engpass ergibt sich daher nach unserer Einschätzung eher aus der Vergabefreizügigkeit der Geschäftsbanken. Ein Trend zur restriktiven Kreditvergabe und zum konservativen Wertansatz von Kreditsicherheiten hat sich bereits im abgelaufenen Jahr 2023 abgezeichnet. Wir prognostizieren eine Fortsetzung der restriktiven Kreditvergabepraxis über das Jahr 2024 hinaus, das die Kaufbefähigung von Kapitalanlegern limitieren könnte. Die praktisch zum Erliegen gekommene Bautätigkeit und das damit einhergehende, knappe Neubauangebot in Kombination mit der hohen



Nachfrage nach Wohnraum zur Miete in Metropolen wirkt unterstützend und tendenziell preistreibend.

Als erhebliches Risiko für Immobilien-Kapitalanlagen begreifen wir einen potenziell langhaltenden Abschwung, analog der Beschreibung im vorhergehenden

Absatz für Selbstnutzer. Im Falle einer extrem ungünstigen Wirtschaftsentwicklung sehen wir Kapitalanlagen zu einem höheren Grad betroffen, als selbstgenutztes Wohneigentum und prognostizieren für dieses Szenario Abschläge, die oberhalb des im Basisszenario an-

### Preisentwicklung von Kapitalanlagen:

Wir prognostizieren, dass sich die Schwankungsbreite der Preise für Kapitalanlagen innerhalb dem von uns geschätzten Preiskorridor für selbstgenutztes Wohnen bewegen und bei moderaten Abschlägen zwischen 5% und 20% liegen dürfte.

gegebenen Korridors liegen. Falls die von uns prognostizierte, moderat-negative Konjunktorentwicklung im Jahr 2024 eintritt, schätzen wir das Preis-Schwankungspotenzial für Kapitalanlagen ebenfalls moderat negativ ein. Die Preisabschläge werden sich nach unserer Prognose im angegebenen Abschlagskorridor unserer Prognose im angegebenen Abschlagskorridor unseres Basisszenarios zwischen 5% und 20% einordnen.



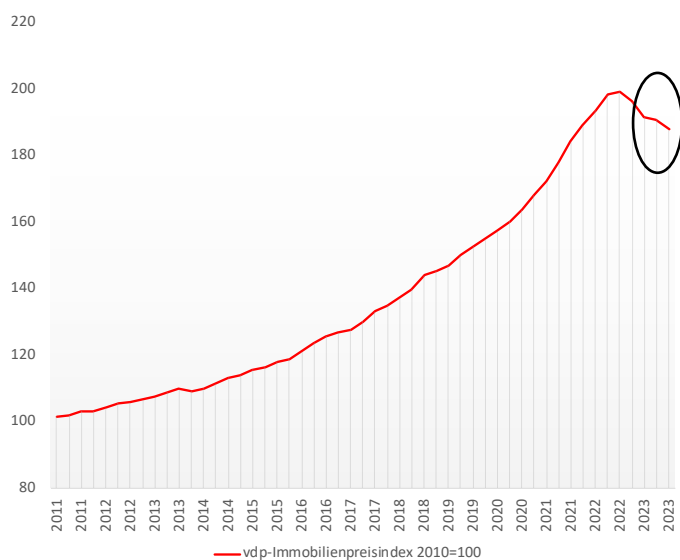
## -VERKAUFT-

Für dieses traumhafte 2-Familienhaus haben wir in 2023 einen glücklichen Käufer gefunden.

Wir waren bereits der zweite beauftragte Immobilienmakler. Der Eigentümer hatte bereits mit einem Kollegen einen Käufer gesucht - und gefunden. Der Wettbewerber konnte den Verkauf nicht zum Abschluss führen. Unsere sorgfältige Prüfung, die gründliche Aufbereitung der Aktenlage und zusätzliche Abstimmung mit dem Notariat VOR Eintritt in den Vermarktungsprozess brachten den Unterschied. Die beschriebene Genauigkeit, Tiefe und Lösungskompetenz sollten Auftraggeber grundsätzlich von ihrem Makler erwarten können...

## Das Jahr 2023: Der Aufwärtstrend ist gebrochen!

Im Jahr 2023 wurde klar, dass der Megatrend eines Jahrzehnts kontinuierlich gestiegener Immobilienpreise im Markt für Wohnimmobilien gebrochen ist. Der Trendwechsel hatte sich bereits zur Jahresmitte 2022 abgezeichnet. Nach einem Anstieg im ersten Halbjahr 2022, zeigten sich die ersten Korrekturen in der zweiten Jahreshälfte. Damit verabschiedete sich das Jahr 2022 mit einem Nullwachstum. Vor dem Quartalsende Q4/2023 liegt nun erstmals seit über zehn Jahren eine Periode von mehr als vier Quartalen in Folge gefallener Preise für Wohnimmobilien.



Lediglich im zweiten Quartal 2023 schien sich der Preisverfall zu stabilisieren; um dann jedoch im Q3 erneut an Fahrt zu aufzunehmen. Auf absoluter Basis präsentieren sich die Preisabschläge dennoch moderat: Im Segment selbst genutztes Wohneigentum verliert der vdp-Index, der Index der deutschen Pfandbriefbanken, zum 3.Quartal 2023 10,5 Zähler oder 5,3% von den Höchstständen zur Jahresmitte 2022, Mehrfamilienhäuser verzeichnen ein Minus von 14,4 Zählern bzw. 6,8%.<sup>1</sup>

### Ursachen des Preiseinbruchs

Die vordringliche Ursache des Preiseinbruchs sind die seit 2022 stark gestiegenen Hypothekenzinsen. In der Folge der Inflationsbekämpfung nach der Co-

ronapandemie und während der durch den Konflikt in der Ukraine bedingten Energiekrise, hatten die Zentralbanken die Leitzinsen erhöht. Diese Erhöhung spiegelte sich im Anstieg der Bauzinsen. Der Markt reagierte mit gefallener Nachfrage nach Wohnimmobilien zum Kauf: Die gestiegenen Finanzierungskosten machten weite Teile des Immobilienangebots für das Budget von Käufern selbstgenutzter Wohnimmobilien unerschwinglich.

Trotz stabiler oder sogar steigender Mieten sinken die Renditen beim Kauf von Kapitalanlagen. Die Kombination aus rückläufiger Konjunktur und durch die Umweltpolitik verursachte Verunsicherung der Käufer hinsichtlich der dauerhaften Wertstabilität für Bestandsimmobilien wirkte zusätzlich nachfragehemmend. Die geopolitische Krise in der Ukraine wirkte als Katalysator der Energiekrise, sowie auch auf psychologischer Basis als Verunsicherungsfaktor für Immobilienkäufer.

### Transaktionssperre: Das Jahr 2023 war geprägt von niedrigen Transaktionszahlen

Die Abwärtsbewegung wurde getragen von geringen Umsätzen. Über das gesamte Jahr 2023 berichteten Kreditvermittler und Banken von stark gesunkenen Finanzierungsanfragen und klagten über geringes Neugeschäft. Die Daten der Bundesbank<sup>2</sup> zeigen eine Abnahme des Neugeschäfts um 46% zwischen den Höchstständen im 2.Quartal 2022 und dem 3.Quartal 2023.

Die Zahlen bestätigen unsere Beobachtungen aus dem Markt: Es fanden weniger Umsätze statt. Auf der Angebotsseite treten vermehrt Verkäufer auf, die einen triftigen und häufig auch einen zeitlich bindenden Grund haben, ihre Wohnimmobilie abzugeben. Lediglich im vierten Quartal 2023 beobachten wir eine Belebung, allerdings auf weiterhin niedrigem Level.

### Heizungsgesetz: Eine Zäsur für die selbstgenutzte Wohnimmobilie

Nicht nur im Hinblick auf die Trendumkehr der Preise war das Jahr 2023 aus unserer Sicht ein bemerkenswertes Jahr für den deutschen Markt für Wohnimmobilien: Die öffentliche Wahrnehmung des Vermögens-

<sup>1</sup> [https://www.pfandbrief.de/site/de/vdp/immobilie/finanzierung\\_und\\_markt/vdp-immobilienpreisindex.html](https://www.pfandbrief.de/site/de/vdp/immobilie/finanzierung_und_markt/vdp-immobilienpreisindex.html)

<sup>2</sup> <https://www.bundesbank.de/de/statistiken/geld-und-kapitalmaerkte/zinssaetze-und-renditen/mfi-zinsstatistik-bestaende-neugeschaefst-650658>

werts *selbstgenutzte Immobilie* hat sich wegen diverser politischer Prozesse und von der Politik angestoßener Veränderungen gewandelt. Bislang galt die Wohnimmobilie in der öffentlichen Wahrnehmung als der „sichere Hafen“, als unbedingt erforderlicher Baustein des langfristigen Vermögensaufbaus. *Möchtest Du im Alter gut versorgt sein, dann kauf eine Wohnimmobilie*, lautete das Credo, das sich in den Köpfen der Bevölkerung festgesetzt hatte. Das Betongold galt als der Garant für Sicherheit und Wertstabilität. Unterstützt wurde dieser Leitgedanke von der Politik, die sich bis zur Übernahme durch die Ampel-Regierung durchaus bemüht zeigte, mehr Deutsche ins Wohneigentum zu verhelfen und die, in Deutschland seit jeher im OECD-Vergleich<sup>3</sup> geringe, Wohneigentumsquote zu erhöhen. Wie in etlichen sonstigen Politikfeldern wehte im Jahr 2023 mit der Ampel-Regierung ein neuer, kalter Wind in Richtung Wohneigentum. Seit dem Frühjahr dominierte die Diskussion um das Gebäudeenergiegesetz (GEG), besser bekannt als Heizungsgesetz, den öffentlichen Diskurs. Die Debatte mit anschließender Verabschiedung eines aus unserer Sicht praxisuntauglichen Gesetzes nach der parlamentarischen Sommerpause führte unterjährig zu einer massiven Verunsicherung derjenigen Käufer, die sich grundsätzlich für ältere Bestandsgebäude interessieren oder aus Preisgründen interessieren müssen, wenn sie ein Eigenheim erwerben möchten. Der dilettantisch geführte politische Diskurs um den Weiterbetrieb und um die Sanierungspflichten von Bestandsgebäuden hat - unabhängig vom Ergebnis, auf das wir in diesem Abschnitt zunächst nicht näher eingehen möchten - dazu geführt, dass die Preise für ältere Bestandsimmobilien signifikant korrigierten. Von der Korrektur besonders hart getroffen ist Altbestand in ländlichen Lagen, in dem die ursprünglich geforderter Sanierung den Wert von Gebäude und Boden übersteigen würde. Dies führt dazu, dass die Immobilie praktisch unverkäuflich werden kann, weil sich für den Käufer keine Motivation ergibt, das Bauland zusätzlich Aufbau zu erwerben, wenn die Abrisskosten den Wert den Bodenwert übersteigen. Kai Warnecke, Präsident des Eigentümervereins Haus und Grund in der Anhörung zum Gesetz im Bundestag: „Der Preisverfall liegt im Regelfall gerade im ländlichen Raum in sechsstelliger Höhe.“<sup>4</sup>

Ogleich der ursprünglich vorgelegte Entwurf schließlich stark verändert verabschiedet wurde, bleibt der Vertrauensverlust von Eigentümern und Käufern in die Wohnimmobilie als wertstabiler Anker in der Vermögensbildung bestehen.

Dies hat aus unserer Sicht zwei gravierende Auswirkungen: Kurzfristig hat ein Teil der potenziellen Käufer von Wohneigentum dauerhaft von seinem Vorhaben des Immobilienkaufs Abstand genommen. Die Kaufinteressenten von Altbestand haben realisiert, dass sich zu einem späteren Zeitpunkt Folgekosten aus dem Eigentum einer Immobilie ergeben können, die zum Zeitpunkt des Kaufs noch nicht kalkulierbar waren; im konkreten Beispiel durch energetische Sanierungen.

Nicht geändert hat sich die Tatsache, das Eigentum verpflichtet. Auch schon vor der Diskussion um das Heizungsgesetz waren Eigentümer punktuell gezwungen, für Ausgaben zum Erhalt der Immobilie, bspw. für Sanierungen der an die Liegenschaften grenzenden Verkehrswege, aufzukommen. Die medial aufgeheizte und laut geführte Diskussion hat diese Verpflichtung jedoch ins Zentrum gerückt in einer Weise, die die Vorteile des Eigentums überlagert. Christian Spahn, CDU: „ (...) ich erlebe gestandene Rentnerinnen und Rentner, die mit Tränen in den Augen zu einem kommen, weil sie nicht wissen, wie sie das bezahlen sollen.“ Ein Zitat aus der Debatte, in der das geänderte Heizungsgesetz verabschiedet wurde.<sup>5</sup> Die Sorge vor unkalkulierbaren Risiken im Alter wird einen Teil der vormaligen Käufer dauerhaft aus dem Markt nehmen. Die durch das Heizungsgesetz ausgelöste Vertrauenskrise um die selbstgenutzte Immobilie führte zweitens auf volkswirtschaftlicher Ebene dazu, dass Immobilieneigentümer Konsumausgaben drosseln und die Sparquote erhöhen. In Kombination mit den ohnehin fallenden Preisen fühlt sich der Eigentümer einer Immobilie nach dem Jahr 2023 nicht mehr tendenziell wohlhabend. Der Eigentümer fühlt sich, durch sein Immobilieneigentum begründet, sogar tendenziell ärmer. Die daraus resultierende Kaufzurückhaltung einer durchaus zahlungskräftigen und grundsätzlich konsumfreudigen Bevölkerungsschicht wird sich aus unserer Sicht über den Vermögenspreiskanal zu einem gewissen Grad in die derzeit geschwächte deutsche Volkswirtschaft negativ übersetzen<sup>6</sup>. Aus unserer Sicht reihen sich die Vorgänge in eine Reihe weiterer politischer Entscheidungen ein,

<sup>5</sup> <https://youtu.be/utoxoVBmF9E>

<sup>6</sup> vgl. Rottke/ Voigtländer, Immobilienwirtschaft-Ökonomie, 2017, S.175/176

<sup>3</sup> <https://www.bundesbank.de/de/publikationen/forschung/research-brief/2020-30-wohneigentumsquote-822090>

<sup>4</sup> [https://www.youtube.com/watch?v=ZMBuc\\_VNmpw](https://www.youtube.com/watch?v=ZMBuc_VNmpw)

die wir als unüberlegt und kurzfristig bezeichnen. Der Terminus „politisches Risiko“ war vor der Übernahme durch die Ampel-Regierung lediglich Immobilieninvestoren ein Begriff.

Bereits seit einem Jahrzehnt war die ideologisch geführte Debatte rund um Vermietung und hohe Mietpreise ein Risikofaktor, der mit Mietpreisbremse, Mietendeckel und sich ausweitenden Mieterrechten

Bewertungsabschläge nach sich gezogen hatte.

Die Ampel-Regierung, insbesondere aber das Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (BMWK) unter Robert Habeck, kann sich nach dem Jahr 2023 nun als dauerhaften „Erfolg“ verbuchen, den Terminus des „politischen Risikos“ auf die Gebäudesubstanz ausgedehnt und dem Selbstnutzer angedient zu haben.



## Sie wollen Ihre Immobilie verkaufen?

Sie suchen nach einer kompetenten Beratung rund um einen geplanten Immobilienkauf oder haben Fragen zu Ihrem Immobilienbestand?

Sprechen Sie mich an!  
Auch die beste Studie kann eine  
die persönliche Beratung nicht ersetzen!

[info@richardnitzsche.com](mailto:info@richardnitzsche.com) | telefonisch unter 069 348 780 841

---

Nitzsche Immobilien | Im Birkengrund 5 | 61352 Bad Homburg  
[www.richardnitzsche.com](http://www.richardnitzsche.com)



## Prognosen zur Entwicklung von Wirtschaft und Konjunktur

### Zinsentwicklung

Zum Jahresende zeigt sich eine gewisse Beruhigung bei den Hypothekenzinsen. Die Landesbank Hessen-Thüringen schreibt, die Aufwärtsdynamik der Hypothekenzinsen sei bereits vor einigen Monaten zum Erliegen gekommen<sup>1</sup>. Hinsichtlich der Leitzinsen sieht die Bank den Hochpunkt erreicht. Bundesbank-Präsident Dr. Joachim Nagel konstatiert, die Hoffnung auf Zinssenkungen sei verfrüht; erst im Jahr 2025 rechnet er mit Zinssenkungen, wenn sich die Inflation wieder zur Zielmarke von um die 2% laufen bewegen würde.<sup>2</sup> Beide Zitate fügen sich in unsere Prognose ein. Im Basisszenario prognostizieren wir für 2024 ein Zinsplateau mit maximal einer weiteren Zinserhöhung um 25 Basispunkte zur Jahresmitte, falls die Inflationsentwicklung doch überraschenderweise wieder an Fahrt aufnehmen sollte. Lediglich im Falle des Eintritts eines Schock-Events halten wir Zinssenkungen für denkbar. Dieses könnte bspw. aus dem Bankensystem drohen. Wir halten es für gut möglich, dass die Zentralbank der Inflationbekämpfung, entsprechend der Statuten, höhere Priorität einräumt, als der Konjunkturentwicklung und deshalb den sinnvollen Zeitpunkt zur Zinssenkung, der zum Jahresende 2024 gekommen sein könnte, verpasst - nachdem die Währungshüter vor Beginn des Zinserhöhungszyklus einen Teil ihrer Glaubwürdigkeit eingebüßt haben, indem sie die beginnende Inflation kleingeredet und als vorübergehendes Phänomen abgetan hatten.

### Konjunkturerwartungen

Der ifo-Geschäftsklimaindex hatte sich in der Novemberbefragung leicht entspannt. „Die deutsche Wirtschaft stabilisiert sich auf niedrigem Niveau“, schreibt das ifo Institut. Auch der ZEW-Finanzmarktreport vom November 2023 sieht vor dem Hintergrund der Inflations- und Zinserwartungen einen „Wendepunkt der konjunkturellen Entwicklung in Deutschland.“

Unsere Konjunkturerwartungen für Deutschland bleiben für das Jahr 2024 verhalten. Wir erwarten zum Jahreswechsel 2023/2024 für das kommende Jahr im posi-

tiven Szenario eine Stabilisierung auf dem derzeitigen Niveau, bestenfalls mit geringem Wachstum. **Begründung:** Das gestiegene Zinsniveau übersetzt sich derzeit in die Volkswirtschaft (Transmission). Dieser schlechende Prozess zeigt sich in einer steigenden Anzahl von Unternehmensinsolvenzen und in einer abnehmenden Investitionstätigkeit. Diese Entwicklung wird nach unserer Ansicht andauern und könnte im Jahr 2024 weiter an Fahrt aufnehmen. Zu den großen konjunkturellen Problemen zählt die derzeitige Energie- und Planungsunsicherheit.<sup>3</sup> Diese betrifft energieintensive Unternehmen, also das produzierende Gewerbe. Hier erwarten wir mit der aktuellen Regierung keine Entspannung. Die Energieunsicherheit führt in Unternehmen zu Problemen bei der Kalkulation von Offerten zu hohen Risikomargen. Die grundsätzlich hohen Energiekosten in Deutschland führen zu schwindender Konkurrenzfähigkeit. Beide Faktoren manifestieren sich in verpassten Aufträgen, die an den ausländischen Wettbewerb vergeben werden. Die jüngsten Zahlen zu den Auftragseingängen im verarbeitenden Gewerbe präsentierten sich im Oktober 2023 gegenüber September 2023 um 3,7% niedriger, im Dreimonatsvergleich verlieren die Auftragseingänge 4,6%<sup>4</sup>. Derzeit halten sich die Unternehmen noch über Wasser, indem sie bestehende Aufträge abarbeiten. Die sich allmählich leerende Pipeline wird sich aus unserer Sicht im Jahr 2024 in zusätzliche unternehmerische Maßnahmen, bspw. die Drosselung der Produktionskapazitäten mit einhergehendem Arbeitsplatzabbau übersetzen. Auf das produzierende Gewerbe (ohne Baugewerbe) entfällt rund ein Viertel gesamten Wirtschaftsleistung. Die Probleme im Baugewerbe sind hinlänglich bekannt: Die angespannte Lage hat bereits in 2023 zu Auftragsausfällen und Stornierungen geführt, jedoch werden bereits begonnene Bauprojekte nach Möglichkeit noch zu Ende gebaut. Zum Jahreswechsel 2023/2024 rechnet der Zentralverband des deutschen Baugewerbes ZEB mit einem weiteren Rückgang der Bautätigkeit. Der Verband sieht Abschläge von 5,3% in 2023, für 2024 prognostizieren die Experten eine um weitere 3% geringere Bautätigkeit. Auf das Baugewerbe entfiel 2022 rund 5% der gesamten Wirtschaftsleistung.

1 Landesbank Hessen-Thüringen, Märkte und Trends 2024 <https://www.helaba.com/de/presse/news/meldungen/2023/maerkte-und-trends-2024.php>

2 Pressemeldung des vdp vom 8.12.2023, u.a. erwähnt in folgendem Beitrag: <https://www.helaba.com/de/presse/news/meldungen/2023/maerkte-und-trends-2024.php>

3 <https://www.ifo.de/fakten/2023-09-28/gemeinschaftsdiagnose-herbst-2023>

4 <https://www.n-tv.de/ticker/Spuerbarer-Rueckgang-der-Auftragseingange-im-verarbeitenden-Gewerbe-im-Oktober-article24581335.html>



## Nachfrage nach Wohnimmobilien

*In dem Abschnitt diskutieren wir, wie sich die Nachfrage nach Wohneigentum zur Selbstnutzung, sowie als Kapitalanlage entwickeln könnte. Die Nachfrage nach Wohneigentum (eigenes Haus oder Eigentumswohnung) zum Selbstnutzen teilen wir in die Segmente des Strebens nach Eigentum - also dem Wunsch des Verbrauchers, selbst Eigentum zu besitzen und seine begrenzten Mittel für den Eigentumserwerb zu nutzen - sowie der grundsätzlichen Leistbarkeit der Immobilie als den Wunsch ermöglichende Voraussetzung. Bei Kapitalanlagen ergibt sich dabei kein Bedarf der Differenzierung (vgl. Bodensatz & Zugang), sodass wir beide Segmente zusammenfassen.*

### 1. Nachfrage nach selbstgenutztem Wohneigentum

*Als selbstgenutztes Wohneigentum definieren wir Eigentumswohnungen in einer WEG, Einfamilienhäuser, Reihenhäuser, Doppelhaushälften, die mit der Intention erworben werden, die Immobilie selbst zu bewohnen.*

#### Wer kauft selbstgenutztes Wohneigentum?

Die Käufer-Zielgruppe, die selbstgenutztes Wohneigentum erstmalig<sup>1</sup> nachfragt, befindet sich in der Alterskohorte zwischen 25 Jahren am unteren Ende und 45 Jahren am oberen Ende. Über die Hälfte der Käufer sind feste Lebenspartnerschaften, die zuvor in eine eigene Immobilie zur Miete bewohnt haben. Oft existiert bereits mindestens ein Kind oder Nachwuchs ist in Planung. Im Regelfall verfügen beide Käufer über eine feste Beschäftigung mit einem Verdienst, der oberhalb des Durchschnitts liegt, oder der Haushalt verfügt über ein überdurchschnittliches Einkommen des Alleinverdieners. Die benötigten Eigenmittel stammen nicht selten in weiten Teilen aus der Familie und sind den Käufern durch Erbschaft oder Schenkung zugeflossen.

#### Wie erstrebenswert ist der Immobilienkauf 2024 und 2025 für Selbstnutzer

Zum Jahreswechsel 2023/2024 ist der deutsche Markt für Wohnimmobilien im Begriff, das gestiegene Zinsniveau, sowie die neuen Gegebenheiten im Markt, zu verarbeiten. Der Wiederhall der Diskussion rund um das Heizungsgesetz wird aus unserer Sicht die durch Selbstnutzer verursachte Nachfrage noch im Jahr 2024 negativ beeinflussen. Zusätzlich be-

finden sich weitere Sanierungsvorschriften, die sich aus den EU-Richtlinien des Klimapaktes „Fit for 55“ ergeben können, derzeit noch in der Schwebe.

Daher erwarten wir grundsätzlich eine geteilte Nachfrage, bei der sich der Großteil der Nachfragenden auf Bestandsgebäude jüngeren Baujahres konzentrieren sollte - in der Hoffnung, zusätzliche, durch neue Bestimmungen induzierte Sanierungskosten, perspektivisch zu vermeiden. Der Wunsch vieler Stadtfamilien, eine eigene Immobilie zu besitzen, ist in der Coronapandemie entstanden oder wurde in der Zeitspanne mindestens positiv beeinflusst. Diesen Wunsch haben die Familien wegen der steigenden Zinsen, den Diskussionen über das Heizungsgesetz und noch hoher Preise für Eigentum weiter verschoben. Der Teil der Käufer, den die veränderte Nachrichtenlage in 2023 nicht aus Markt gedrängt hat, wird sein Bestreben auch im Jahr 2024 weiter verfolgen. Ausnahme: Die Käufer verlieren die Befähigung zum Immobilienkauf, weil sich die wirtschaftliche Situation des Haushalts negativ verändert (bspw. Arbeitslosigkeit, Einkommensausfall durch Krankheit).

Unter Vernachlässigung der ökonomischen Komponente des Haushalts, die wir im folgenden Abschnitt diskutierten, prognostizieren wir, die Talsole der potenziell Nachfragenden nach einem Eigenheim zum dritten Quartal 2023 gesehen zu haben. Aus unserer Sicht werden im Jahr 2024 und in den folgenden Jahre 2025 und 2026 eher wieder mehr Personen aktiv den Wunsch verfolgen, eine eigene Immobilie zu erwerben. Verschiedene Studien und Umfragen belegen, dass der Traum von der Eigenen Immobilie bei den jungen Deutschen weiterhin an erster Stelle steht.

#### Wie erschwinglich ist der Kauf eines Eigenheims 2024, 2025?

Ursächlich für das Wegbrechen der Nachfrage im Jahr 2023 waren insbesondere die seit Jahresbeginn

<sup>1</sup> In unserem Modell konzentrieren wir uns auf die Erstkäufer, weil der Wiederholungskäufer (zur Selbstnutzung) in einer Mehrheit der Fälle beim Kauf einer neuen Immobilie eine andere Immobilie abgibt (bzw. vermietet), sodass beim beschriebenen Vorgang modellhaft ein Gleichgewicht der Nachfrage unterstellt werden kann.

2022 stark angestiegenen Zinsen. Begründet in der Bekämpfung der Inflation hatten die Zentralbanken die Leitzinsen in kurzer Zeit angehoben. Die nachlaufenden Bauzinsen, also das Zinsangebot für die Finanzierung eines Hauskaufs oder Wohnungskaufs für den Käufer, verteuerte die monatlichen Zinsbelastung so stark, dass der Kauf entweder unerschwinglich oder unattraktiv für die Kaufinteressenten wurde. Mit der Nitzsche Immobilien Standardrate messen wir auf Basis der von Dr. Klein publizierten, durchschnittlichen Finanzierungszinssätze, die monatliche Belastung, die bei einer über zehn Jahre laufenden Finanzierung bei 2% Tilgung entstehen, wenn ein Volumen in Höhe von 450.000 € ausgeliehen wird. Von einigen hundert Euro zu den Tiefständen im Jahr 2020 hat sich die Finanzierungsrate nun mit dem aktuellen Zinszyklus auf rund 2.000 € aufgebläht. Bei Schwankungen leicht unter oder um die 4 Prozent blieb dieses Plateau im Jahr 2023 praktisch konstant. Ein nicht unerheblicher Teil der bis 2022 im Markt aktiven Kaufinteressenten konnte ihren Traum von der eigenen Immobilie aufgrund der gestiegenen Anforderungen an das Budget nicht weiter verfolgen. In der Folge der verteuerten Kredite entfiel eine nicht unerhebliche Zahl an Interessenten, die bis 2022 als Käufer aufgetreten war, obgleich sich an dem Wunsch, eine eigene Immobilie zu erwerben, grundsätzlich keine Änderungen ergeben hatten. Der Markt war im Jahr 2023 damit beschäftigt, diese neuen Realitäten auf die Verkäufer zu übersetzen. Der Verkäufer seinerseits klammerte sich an den nicht mehr zu erzielenden Hochpreis aus 2020 und lenkt nur scheinbar ein. Daraus ergab sich eine Transaktionssperre, die sich langsam löst, wenn Verkäufer gezwungen sind, ihre Preisvorstellungen zu korrigieren um eine Transaktion herbei zu führen. Im neuen Zinsumfeld zeigten sich auch die finanzierenden Geschäftsbanken zunehmend restriktiver in der Kreditvergabe. Zusätzlich zu den steigenden Zinsen stiegen also gleichzeitig die Anforderungen an die Höhe des einzubringenden Eigenkapitals, sowie die Anforderungen an die Sicherheiten. Auch hier dürften die Entwicklungen rund um das Heizungsgesetz negativ eingegangen und zu einer Irritation rund um die Beleihungswerte der Immobilien geführt haben, die sich im restriktiven Geschäftsgebaren auf die finanzierenden Kunden übersetzt haben könnten.

## **Auswirkungen der Preissteigerungen auf die Erschwinglichkeit von selbstgenutztem Wohneigentum:**

Das Einsetzen der Preissteigerungen zur Mitte des Jahres 2022 hat das frei verfügbare Haushaltseinkommen belastet. Der Einkommensüberhang, hier definiert als die Differenz zwischen Kreditrate und Kaltmiete, der dem Haushalt für den Immobilienerwerb zur Verfügung steht, hat sich durch die Teuerung von Energie und Lebenshaltungskosten verringert.

## **Ausblick: So könnte sich die Erschwinglichkeit 2024 entwickeln**

Der Ausblick auf die Entwicklung der Erschwinglichkeit von selbstgenutzten Wohneigentum setzt sich aus unserer Sicht aus zwei wesentlichen Komponenten zusammen: Zunächst wird die Erschwinglichkeit direkt von den Finanzierungskosten beeinflusst. Diese basieren auf den Zinsen, die der Käufer für die Baufinanzierung zu bezahlen hat. Die Bauzinsen korrelieren mit der Entwicklung und den Erwartungen der Marktteilnehmer auf den Leitzins.

Die absolute Höhe und die Stabilität des Haushaltseinkommens definiert für uns die zweite Komponente, das Einkommen ist die Voraussetzung für die Kreditvergabe.

Wir setzen voraus, dass sich das Zinsumfeld entspannt wenn

- entweder die Inflationsentwicklung in Richtung der Zielvorgaben läuft
- und / oder
- sich die Konjunktur abkühlt.

Das Abkühlen der Konjunktur ist eine bekannte Folge der Zinserhöhungen. Mit Zinserhöhungen korreliert sowohl die rückläufige Inflation, also auch das Abkühlen der Konjunktur. Der Abschwung kann sich in einem fallenden Haushaltseinkommen, in steigender Arbeitsplatzunsicherheit und zu einer schlechten Allgemeinstimmung führen. Es ergeben sich in der Folge monetäre, wie auch psychologische Einflüsse (gefühlte Erschwinglichkeit bei höherer Unsicherheit) auf den potenziellen Käufer.

Die beschriebene Wirkungskette sollte aus unserer Sicht aufgrund der vorherrschenden Entwicklungen der deutschen Volkswirtschaft *regional betrachtet und gewichtet werden*. Haushalte in exponierten Re-

gionen Deutschlands, die bspw. aufgrund der hohen Energiepreise und wegen der seit 2022 vorherrschenden Energieunsicherheit von einer Abwanderung der Industrie ins Ausland betroffen sind, könnten von den auf konjunktureller Ebene verursachten Schwankungen stärker beeinflusst werden, als fallende Marktzinsen nach dem Abkühlen der Inflation Nutzen im Rahmen der Immobilien-Erschwinglichkeit stiften.

## 2. Nachfrage nach Kapitalanlagen

*Als Immobilien-Kapitalanlagen definieren wir Eigentumswohnungen und Mietshäuser, die nicht selbst genutzt werden, sondern mit der Intention der Vermietung erworben werden.*

Die allgemein angeschlagene Stimmung auf dem Immobilienmarkt hat der Nachfrage nach Kapitalanlagen zur Vermietung in 2023 zugesetzt. Zwar ist das Interesse am Produkt „Immobilie als Kapitalanlage“ weiterhin gegeben. Der Zinsanstieg in Kombination mit den politischen Kontroversen ließ kaufwillige (Klein-)Investoren im Jahr 2023 zögern.

### Wer kauft Kapitalanlagen

Wir definieren die typische Zielgruppe, die erstmalig Immobilien-Kapitalanlagen erwirbt als überwiegend männlich, in einer Alterskohorte zwischen 20 und 40, gut ausgebildet, mit einem mindestens durchschnittlichem Einkommen und fester Beschäftigung. Der Eintritt in das Arbeitsverhältnis bzw. das Ende der Ausbildungswegs liegt im Regelfall zwei bis vier Jahre zurück. Die Gründe für die Immobilieninvestition reichen von privater Altersvorsorge bis hin zum Vermögensaufbau. Die Sensibilisierung für das Thema Immobilien als Kapitalanlage erfolgt häufig durch Immobilieninfluencer.

Diese werben für die Anlageklasse mit dem Argument der hohen Hebelwirkung auf das Eigenkapital bei einer Finanzierung der Investition mit Immobilienkrediten. Dabei vernachlässigen oder verharmlosen diese aus verkaufstaktischen Gründen jedoch oftmals die Risiken, die mit einer Immobilien-Kapitalanlage einhergehen. Einige Beispiele: Das Klumpenrisiko des Immobilienkaufs oder das Risiko des Mietausfalls durch Illiquidität des Mieters, sowie Leerstands- und Instandhaltungsrisiken.

Im weiteren Verlauf der Investorenkarriere wird der Junginvestor entweder in vergleichsweise kurzer Zeit zum Bestandhalter, der über ein Portfolio mit mehr als 50 Wohnungen verfügt, oder seine Investment-

Aktivität stagniert bei wenigen Wohnungen, dann im Regelfall unter 10 Einheiten, weil Kreditinstitute die Finanzierungsanliegen der Klienten nicht mittragen oder/ und der Cashflow aus der Miete in Kombination mit der Bewertung der Sicherheiten keine ausreichende Deckung auf die benötigten Finanzierungssummen aufweisen.

Von hochverschuldeten Bestandhaltern mit Portfolios von mehr als 50 Wohnungen gehen aus unserer Sicht ein vergleichsweise hohe strukturelle Risiken auf der Angebotsseite aus (vgl. dazu Abschnitt Angebot / Kapitalanlage). Der Kapitalanleger kann sowohl als Käufer, als auch als Verkäufer, mehrfach am Markt auftreten.

In unserem Modell ergibt sich folgende Nachfragefunktion für Kapitalanlagen:

$$\text{Nachfrage} = \text{Bodensatz} + \text{variabler Anteil}$$

Ein Bodensatz der für das Investment relevanten Zielgruppe bleibt aus unserer Sicht grundsätzlich konstant. Die Nachfrage im Bodensatz zieht ihren Investitionsbedarf aus der Hebelwirkung durch die Aufnahme von Fremdkapital. Diese Hebelwirkung begreift der Kapitalanleger als wichtigste Eigenschaft des privaten Immobilieninvestments, welches sich durch den Leverage-Effekt von praktisch sämtlichen weiteren Bausteinen der Vermögensbildung abgrenzt. Die Nachfrage durch den Bodensatz orientiert sich ausschließlich am Zugang zu Hypothekenkrediten für vermietetes Wohneigentum. Solange der Zugang zur Finanzierung gegeben ist, verfolgt der Kapitalanleger ein grundsätzliches Kaufinteresse; das jedoch von den nun folgenden Faktoren positiv oder negativ beeinflusst wird. Negativer Einfluss nimmt grundsätzlich kaufwillige Kapitalanleger aus dem Markt, positiver Einfluss führt dazu, dass sich tendenziell mehr Kleinanleger für den Kauf einer Immobilie interessieren.

### Zinsentwicklung

Immobilien-Kapitalanlagen sind grundsätzlich interessanter, je geringer die Finanzierungskosten der Immobilie ausfallen. Hier verweisen wir für das Jahr 2024 auf unsere Prognose zur Zinsentwicklung der Hypothekenzinsen.

### Entwicklung der Mietnachfrage und der Mietpreise

Stabile Mieten aufgrund hoher Nachfrage nach Wohnraum zur Miete, insbesondere in Ballungszonen

tren, stützen die Nachfrage nach vermietbaren Kapitalanlagen. Mit dem Einbruch der Bautätigkeit ist ein Ende der Wohnungsknappheit zum Jahreswechsel 2023/2024 in deutschen Metropolen nicht in Sicht. Die hohe Nachfrage nach Wohnraum wird sich deshalb auch in 2024 und den Folgejahren fortsetzen und in weiter steigende Mieten, im durch die Mieten-Regulierung erlaubten Maß, übersetzen. Unabhängig von der Regulierung der Mieten führt die Entwicklung der Mietnachfrage zu geringerem Risiko des in der Mietersuche begründeten Leerstands.

## Politische Risiken für Immobilieninvestoren

Politische Risiken sind in den letzten Jahren für Kapitalanleger auf dem Markt für Wohnimmobilien in den Fokus gerückt. Begonnen mit dem Bestellerprinzip und der Mietpreisbremse bereits im Jahr 2015, haben sich die Risiken in der aktuellen Legislatur (wie von uns befürchtet) mit potenziell kostspieligen Sanierungspflichten auf die Substanz der Immobilie ausgedehnt. Mehr oder minder offen wird eine zusätzliche Abgabe für Vermögende zur Sanierung des Staatshaushalts diskutiert, die leicht auch Vermietende bzw. Immobilieneigentümer betreffen könnte. Auch eine Änderung des §23 EStG, der die Steuerfreiheit von privaten Veräußerungsgewinnen nach einer zehnjäh-

rigen Haltedauer regelt, ist im Rahmen von Koalitionsverhandlungen immer wieder im Gespräch. Die neuen Risiken addieren sich zu den bereits bestehenden Risiken, bekannt oder schon praktiziert als Vorgaben zur Mietpreisfestlegung, die direkten Einfluss auf den Return on Investment nehmen und so auch auf den Wiederverkaufspreis. Mit steigender politischer Regulierung und steigender Verunsicherung zu potenziell zu verabschiedenden Gesetzen fällt tendenziell die Attraktivität, in eine langfristige Immobilien-Kapitalanlage einzusteigen. Andere Anlageformen, bspw. die Investition in Aktien im Rahmen eines Wertpapiersparplans oder eines Wertpapierinvestments, gewinnen entsprechend in der Gunst des potenziellen Anlegers.

## Wertsteigerungsphantasie

Der Käufer der Kapitalanlage kalkuliert mit dem Exit seiner Investition zum geplanten Ende des Investitionszeitraums; aufgrund der deutschen Steuergesetzgebung beträgt die geplante Haltedauer für Kapitalanlagen im Regelfall mehr als 10 Jahre. Im fallenden Gesamtmarkt leidet auch die Phantasie zur Wertsteigerung der Immobilie, dadurch wird die Investition grundsätzlich weniger interessant.



**-ZUM KAUF-**  
(provisionsfrei für den Käufer)

barrierefreie 3-Zimmer-Architekten-Wohnung  
in Frankfurt / Dornbusch  
mit 2 Gartenanteilen, 2 TG-Stellplätzen,  
neuer Küche und Luxusausstattung.

Mehr Informationen  
auf Anfrage >>

[www.richardnitzsche.com/kontakt](http://www.richardnitzsche.com/kontakt)



## Entwicklung des Angebots

### 1. Angebot von selbstgenutzten Wohnimmobilien

*Um die Entwicklung des Angebots beurteilen zu können, gliedern wir in unserem Modell in zwei Dimensionen, aufgrund derer der Eigentümer einer selbstgenutzten Immobilie den Verkauf des Objekts beauftragt. I. Der Verkauf findet in betriebsüblichen Gründen seinen Ursprung oder / und lässt sich in seiner Motivation auf den intrinsischen Bedarf des Eigentümers zurückführen. II. Die Verkaufsabsicht begründet sich in exogenen Gründen, die der Eigentümer so nicht einkalkuliert hat, mit denen der Eigentümer nicht rechnen konnte oder / und die den Eigentümer zum Verkauf der Immobilie nötigen. Beide Dimensionen werden wir in der Folge ausführen. Insbesondere in der zweiten Dimension liegt aus unserer Sicht das grundsätzliche Potenzial, die Marktpreise und das Marktgeschehen durch einen Anstieg des Angebots negativ zu beeinflussen.*

#### I. Dimension des Angebots:

##### Verkaufsabsicht geht vom Eigentümer aus

Ein Bodensatz der selbstgenutzten Immobilien erreicht regelmäßig den Markt aus den folgenden, wie wir sie bezeichnen - regelmäßigen - Gründen, die sich zwar im Leben des Eigentümers als Wegpunkte zeigen, aufgrund der Häufigkeit über den Markt hinweg klassifizieren wir die Verkaufsgründe trotzdem als regelmäßig:

##### Tod des Eigentümers - Verkauf durch Erben

Nach dem Ableben des Immobilieneigentümers gehen der oder die Erben die Immobilie in den Verkauf.

##### Eigentümer verkauft aus Altersgründen

Der Eigentümer entschließt sich zum Verkauf, weil er in eine seniorengerechte Immobilie umziehen möchte bzw. weil er aus Altersgründen seinen Lebensmittelpunkt verlagern will. Hier ordnen wir auch Verkaufsintensionen ein, die sich aus einer Verkleinerung der Wohnfläche, bspw. nach dem Auszug der Kinder oder dem Ableben des Partners ergeben.

##### Realisierung von Vermögensgewinnen

Der Eigentümer entschließt sich zum Verkauf seiner Immobilie, um Vermögensgewinne aus der Immobilie zu realisieren und anderweitig zu investieren. In

Erwartung weiter fallender Preise könnte dieser Verkaufsgrund im Jahr 2024 für einige Eigentümer in den Fokus rücken, wenn sich die Furcht vor kontinuierlich fallenden Preisen in den Köpfen „einnistet“. In diesem Fall kann ein Verkauf vorgezogen werden, der normalerweise, im Rahmen der zuvor genannten Kategorien, den Markt erst einige Jahre später erreicht hätte.

#### Spezialgründe

Als Spezialgründe klassifizieren wir Ursachen, die über sämtliche Transaktionen im deutschen Markt für Wohnimmobilien hinweg aus unserer Sicht mit einem geringen Anteil ins Gewicht fallen, allerdings dennoch als Verkaufsgründe zu nennen sind: Veräußerung wegen Wegzug oder Auswanderung, Veräußerung mit der Intension, eine deutlich teurere Immobilie einzukaufen (Upscaling), usw.

#### II. Dimension des Angebots

##### Eigentümer wird zum Verkauf genötigt

Sich verändernde Umstände nötigen den Eigentümer, die Immobilie früher als geplant auf den Markt zu bringen.

##### Probleme im laufenden Kreditverhältnis

Die verfügbaren Mittel des Haushalts verknappen sich in einer Art, die es für den Eigentümer schwieriger oder unmöglich gestaltet, regelmäßige Kreditzahlungen zu bedienen. Eine Veränderung des Haushaltseinkommens ergibt sich aus höheren Ausgaben oder fallenden Einnahmen. Im laufenden Kreditverhältnis unterstellen wir, dass die Belastung durch die Annuität unverändert bleibt. Steigende Kosten der Lebenshaltung können die Liquidität des Haushalts aufzehren. Dabei geraten aus unserer Sicht insbesondere steigende Energiekosten in den Fokus. Sie betreffen gerade Eigenheime älteren Baujahres, welche für Käufer mit grundsätzlich engerem Budget vor der Zinswende noch verfügbar waren.

Heizung, Isolierung und Energieverbrauch wurden auf Seite des Käufers erst im Zuge der Energiekrise 2022 zum kaufentscheidenden Faktor. Käufer, die die Immobilie bis 2021 erworben haben, setzten ihre Präferenzen bei der Kaufentscheidung nach unserer Erfahrung anders. So bewerteten Käufer

fer Lage, Ausstattungsmerkmale und Verkehrsanbindung grundsätzlich mindestens gleichwertig zur Gebäudesubstanz. „Es ist schon ein wenig älter, aber in gutem Zustand“, ist ein Satz, der für Kaufinteressenten vor 2023 nach den Änderungen des vergangenen Jahres teuer werden könnte.

Aber auch Preissteigerungen von Lebensmitteln, Kraftstoff und sonstigen Gütern des täglichen Bedarfs können das Haushaltseinkommen verknappen. Wir beobachten hier kontinuierlich die Inflationsentwicklung.

Ein Wegbrechen der Einnahmen des Haushalts resultiert im Regelfall aus Arbeitsplatzverlust oder einem Umsatzeinbruch bei Selbständigen und Kleingewerbetreibenden.

## Probleme bei der Refinanzierung

Die Prolongation des Immobilienkredits nach Ablauf der Zinsbindung kann im neuen Kreditumfeld für Eigenheimbesitzer zum Problem werden. Wurde eine Finanzierung mit geringer Tilgung gewählt, können die Refinanzierungskosten zum Ende der Zinsbindung bei neuem Finanzierungslevel erheblich steigen. Allein die Befürchtung von für den Haushalt unbezahlbar hohen Kreditraten bei einem Auslauf der Zinsbindung, die gegebenenfalls erst in einigen Jahren ausläuft, kann den Anstoß zum Verkauf begründen und den Eigentümer dazu zwingen, die Immobilie schon heute auf den Markt zu geben und nach einem Käufer zu suchen; um den Haushalt auf dieser Weise von der Notwendigkeit der Prolongation in einigen Jahren zu entlasten.

## Verkauf aufgrund (drohender) Sanierungspflichten

Im Altbestand können potenzielle Sanierungspflichten zu für den Haushalt unlöslichen Finanzierungsbelastungen führen. Hat sich die finanzielle Situation im Zuge des Konjunkturerinbruchs außerdem verschlechtert, ist es fraglich, ob der Haushalt erforderliche Kreditbewilligungen überhaupt erhalten wird. Die vom Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz BMWK angepriesenen Fördergelder stehen zum Jahreswechsel 2023/2024 aufgrund der Debatte um den Haushaltsengpass ebenfalls zur Disposition. Zum Jahreswechsel 2023/2024 ergeben sich für Bestandsimmobilien noch keine direkten Verpflichtungen; dennoch kann die Furcht vor unbezahlbaren Kosten die Absicht zum Immobilienverkauf anheizen. Bei signifikanten Abwertungen des Altbestands,

bspw. nach Inkrafttreten von Sanierungszwängen, könnte zudem eine Korrektur der Beleihungswerte durch die Banken erfolgen. Hier wären insbesondere hoch verschuldete Haushalte betroffen.

## Angebot von Kapitalanlagen

### I. Dimension: Verkaufsabsicht geht vom Eigentümer aus

In erste Dimension ordnen wir analog zu selbstgenutzten Immobilien auch bei Kapitalanlagen eine verspätete Gewinnmitnahme ein. Kapitalanleger könnten sich in der Erwartung weiter fallender Preise dazu entschließen, ihre Immobilie früher als geplant auf den Markt zu bringen. Auch könnte eine Änderung der Risiko-Rendite-Präferenz, aus den im Segment „Nachfrage“ beschriebenen Gründen in dieser Publikation, eine Veräußerung der Immobilie Kapitalanleger zum Verkauf bewegen. Hier benennen wir denjenigen Kapitalanleger, der die Nachrichten- und Konjunkturlage in Deutschland der vergangenen Monate und Jahre verfolgt hat und sich nun dazu entschließt, die Investition zugunsten einer Umschichtung in ein anderes Investitionsgut zu liquidieren. Nach unserer Wahrnehmung ist dabei die Diversifikation von Vermögen in sich im Ausland befindliche Investitionen anzuführen. Aber auch die Liquidation der Investition mit einer Mittelverwendung zugunsten des privaten Konsums ist eine Option, die hier in der ersten Dimension genannt werden sollte und die bei einem Marktumfeld mit dauerhaft rückläufigen Preisen tendenziell an Bedeutung gewinnt.

### II. Dimension: Verkauf aufgrund sind exogene Faktoren

Ein exogen beeinflusster Entschluss zur Veräußerung einer Kapitalanlage kann seine Ursachen in der Finanzierbarkeit der Immobilie liegen oder in der Finanzsituation des Haushalts finden.

Im ersten Fall wird dem Eigentümer deutlich, dass die Kapitalanlage mit dem Auslaufen der Zinsbindung nur zu Konditionen refinanziert werden könnte, durch die der Weiterbetrieb der Immobilie für den Kapitalanleger unwirtschaftlich oder wenig sinnvoll wird. Der Verkauf als logische Alternative um potenziell anfallende Verluste aus dem Betrieb der Immobilie zu begrenzen, liegt in diesem Fall auf der Hand. Dieses Szenario kann sich aus unserer Sicht insbesondere in städtischen Lagen ergeben, in denen ein schon länger bestehendes Mietverhältnis gefahren

# Immobilien-Ausblick 2024

Stand: Januar 2024

2. Fassung 18.01.2024

wird, bei dem regelmäßige Mieterhöhungen auf das Marktlevel versäumt worden sind oder aufgrund der Regelungen durch die Mietpreisbremse nicht möglich wären. Die Immobilie versäumt auf die Partizipation am Nachfragedruck aus dem Mietmarkt, bei gleichzeitig steigendem Finanzierungsaufwand.

Im zweiten Fall dient die Veräußerung der Immobilie dazu, die finanziellen Probleme des Eigentümers abzufangen, die sich an dritter Stelle ergeben haben. Dies sind identische Probleme, die wir im vorhergehenden Abschnitt unter der Passage „Probleme im laufenden Kreditverhältnis“ aufgezählt haben. Der mit der Kapitalanlage geschaffene Vermögenswert wird zur Quersubventionierung von Verbindlichkeiten oder anderer Aufwendungen verwendet. Einen Spezialfall halten wir mit Blick auf sich eventuell anbahnende Sanierungspflichten für möglich: In diesem Fall würden Verkaufserlöse von Objekten in größeren Immobilienbeständen in die Sanierung der übrigen Immobilien investiert. Diese Option greift dann, wenn die Finanzierung der Sanierung durch eine weitere Hypothek aufgrund des Verschuldungsgrades oder des (gesunkenen) Beleihungswerts nicht möglich ist oder nur zu ungünstigen Konditionen erfolgen könnte. In diesem Zusammenhang stehen auch die Auswirkungen von einer potenziellen Korrektur der Immobilien-Beleihungswerte im Raum.

## **Interpretation der II. Dimension zur Veräußerung von Kapitalanlagen und selbstgenutztem Wohneigentum**

In den Ereignissen, die wir im Rahmen der II. Dimension beschrieben haben, sehen wir die Ursache von potenziellen Angebotsüberhängen, die das Markt-

geschehen beeinflussen und weiteren Druck auf die Preise von Wohneigentum aufbauen können. Bei Hypothekenzinsen auf weiterhin vergleichsweise hohem Niveau in Kombination mit einem Abschwung in der Volkswirtschaft, wird ein Anstieg der Verkaufsabsichten aus der zweiten Dimension wahrscheinlicher. Als nachlaufender Indikator sind aus unserer Sicht Meldungen über Zwangsversteigerungen zu beobachten, da die Zwangsversteigerung den fehlgeschlagenen Versuch eines Verkaufs aus den beschriebenen Gründen abbildet. Die tatsächliche Realisierung der Verkaufsabsichten in erfolgt scheinbarweise und kann sich über mehrere Jahre hinziehen, weil die Veräußerung der Immobilie für gewöhnlich der letzte mögliche Schritt ist, den der Eigentümer zur Auflösung seiner Problemsituation wählen wird. Dies trifft umso mehr auf die Kategorie des selbstgenutzten Wohneigentums zu. Mit dem Verkauf des eigenen Hauses oder der eigenen Wohnung gehen eine Vielzahl von Sekundärproblemen einher, die die psychologische Barriere unterstützen: Statusverlust, Umzug in eine gemietete Immobilie, usw. Der Haushalt wird vor dem Verkauf deshalb zunächst „sämtliche verbleibenden Hebel in Bewegung setzen.“ Weitergedacht bedeutet dies jedoch auch, dass sich die Zahl der angebotenen Immobilien plötzlich stark erhöhen kann, wenn eine Vielzahl von Haushalten kein anderer Ausweg bleibt. Da sich diese Situation zunächst in den Büchern der ausleihenden Banken abzeichnet, sind gerade während des aus unserer Sicht vermutlich längerfristig anhaltenden, ökonomischen Abschwungs, die Meldungen der Geschäftsbanken hinsichtlich der Entwicklung ihrer Hypothekenverbindlichkeiten genau zu beobachten.

