

Blickpunkt Immobilien

Dr. Sebastian Schnejder

Beachten Sie bitte den/die Hinweis/e auf der/den letzten Seite/n
 ► www.research.bayernlb.de, Bloomberg: BAYR

Die Europäisierung des US-Immobilienmarktes

Kurz & klar

- Die einsetzende Eintrübung der US-Volkswirtschaft und das seit 2017 spürbar gestiegene Zinsniveau setzen den US-Immobilienmarkt zunehmend unter Druck.
- Nichtsdestotrotz zeigt sich der Immobilienmarkt mit historisch niedrigen Ausfallraten und einer weiterhin guten Stimmung relativ widerstandsfähig.
- Ein möglicher Erklärungsansatz liegt in der, seit der Finanzkrise einsetzenden, Europäisierung des US-Immobilienmarktes begründet. Diese zeichnet sich durch einen ausgeprägten Mietmarkt, konservative Finanzierungsstrukturen und eine moderate Verschuldung der privaten Haushalte aus.

Die US-Wirtschaft kühlt sich zunehmend ab. Nach Jahren des Aufschwungs mehren sich nun die Vorzeichen für eine Eintrübung der wirtschaftlichen Entwicklung (s. Blickpunkt „US-Rezession? Indikatoren auf dem Prüfstand“ v. 27.03.2019). Unweigerlich kommt einem dabei auch der US-Immobilienmarkt in den Sinn. Vor dem Hintergrund der deutlich gestiegenen Hypothekenzinsen, stellen sich folgende Fragen. Wie entwickelt sich der US-Immobilienmarkt im Spannungsfeld zwischen höheren Hypothekenzinsen und konjunktureller Eintrübung? Welche strukturellen Gründe könnten für eine höhere Widerstandsfähigkeit des Immobilienmarktes im Vergleich zur US-Immobilienkrise von 2008/2009 sprechen?

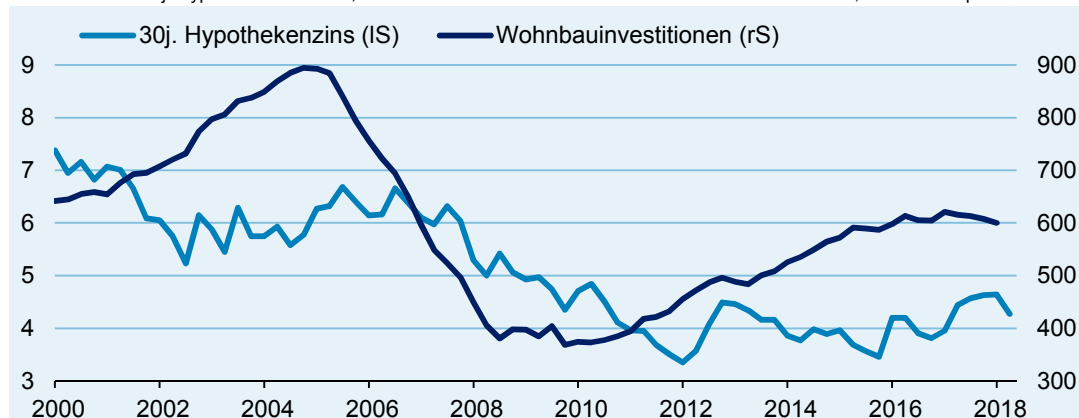
US-Immobilienmarkt trotz hohen Zinsniveau

Der US-Leitzins liegt aktuell bei 2,25 – 2,50%. Durch die Leitzinserhöhungen haben sich die Konditionen für Immobilienfinanzierungen deutlich verteuert. Auch wenn weitere Zinserhöhungen in den USA im Jahr 2019 unwahrscheinlich sind, haben die durchschnittlichen Zinsen für neu abgeschlossene 30-jährige Hypothekendarlehen mit fixer Zinsbindung mit 4,27% im Q1 2019 bereits ein relativ hohes Niveau erreicht. Seitdem der Zins im Dezember 2016 nachhaltig über die 4% gestiegen ist, zeigt sich wiederum beim Gesamtvolumen der jährlichen Wohnbauinvestitionen eine Stagnation bei rund 600 Mrd. US-Dollar.

► Zinsentwicklung belastet die US-Wohnbauinvestitionen...

Entwicklung US-Wohnbauinvestitionen und Zinsentwicklung

US-Zinsniveau: 30j. Hypothekenzins in %; Volumen Wohnbauinvestitionen in Mrd. US-Dollar von 2012, annualisiert pro Quartal

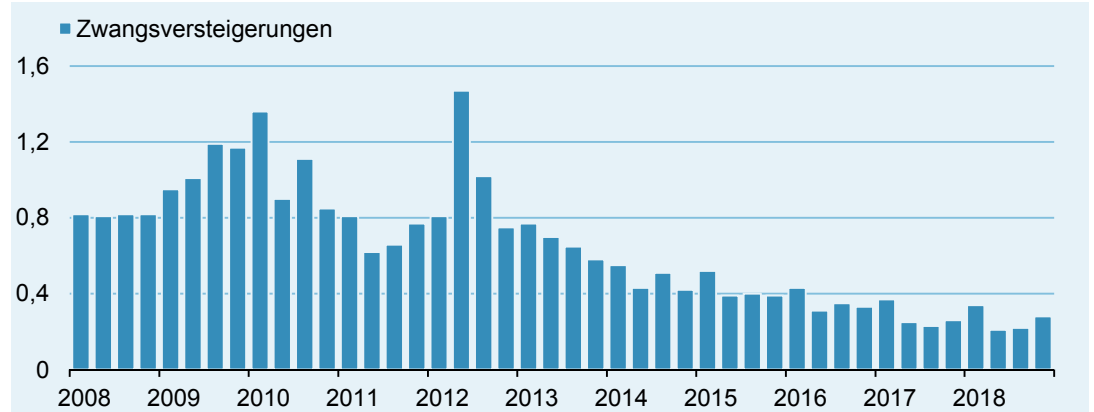


Quelle: BEA, Freddie Mac, Thomson Reuters Datastream, BayernLB Research

- ... dennoch ist die Zwangsversteigerungsrate historisch niedrig

Trotz des deutlich erhöhten Zinsniveaus, liegt der Anteil der Zwangsversteigerungen für Häuser mit fixer Hypothek mit aktuell 0,28% historisch niedrig. Die, trotz aller Konjunktursorgen, aktuell noch gute wirtschaftliche Lage und die weiterhin exzellente Beschäftigungslage mit einer Arbeitslosenquote von 3,8% im März 2019 halten die Ausfallraten bei Hypothekendarlehen niedrig und die Nachfrage nach Immobilien hoch.

US-Immobilienmarkt: Zwangsversteigerungen trotz höherer Zinsen weiter niedrig
Zwangsversteigerungsrate Häuser mit fixer Hypothek zum Gesamthäusermarkt in %



Quelle: MBA, Thomas Reuters Datastream, BayernLB Research

Gute Stimmung und stabile Preise am US-Immobilienmarkt

- Immobilienindikatoren weiterhin solide

Auch die Stimmung am US-Immobilienmarkt ist weiterhin gut. Der NAHB Home Builders Index notiert im April 2019 bei 63 Punkten. Nach einem deutlichen Rückgang im Dezember 2018, zeigt sich der Index seither gefestigt. Grundsätzlich weisen alle Werte über 50 eine gute Stimmung am US-Häusermarkt aus. Der S&P Case-Shiller Home Price Index für die 20 größten Metropolen in den USA weist seit Juli 2018 eine Seitwärtsbewegung auf. Allerdings notieren die Hauspreise im Vergleich der letzten knapp 20 Jahre weiter auf hohem Niveau.

Stimmung und Preisentwicklung am US-Immobilienmarkt

NAHB Home Builders Umfrage (>50 Verkaufserwartung Einfamilienhaus: „gut“); S&P Case-Shiller Home Price Index (100=2000)

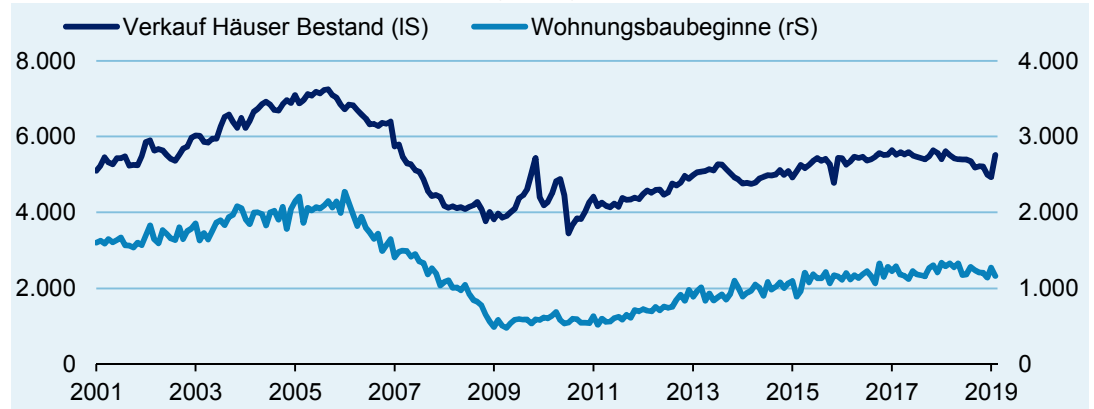


Quelle: NAHB, S&P, Thomson Reuters Datastream, BayernLB Research

Auch die Häuserverkäufe im Bestand, welche in den USA einen Großteil der gesamten Umsätze am Immobilientransaktionsmarkt repräsentieren zeigen sich im Februar 2019 mit 5,51 Mio. im Vergleich zum Februar 2018 leicht erhöht. Auch die Wohnungsbaubeginne sind im gleichen Zeitraum mit rund 1,16 Mio., trotz leichtem Rückgang, weiterhin insgesamt stabil. Nach Jahren mit starkem Wachstum geht vom US-Immobilienmarkt zwar keine Dynamik mehr aus, welche die gesamte Wirtschaft stützen könnte, allerdings zeigt sich der US-Immobilienmarkt weiterhin solide aufgestellt.

Neubaubeginne und Verkäufe im Bestand weiterhin solide

Häuser-Verkäufe im Bestand, Jahresrate, in Tsd.; Wohnungsbaubeginne, Jahresrate, in Tsd.



Quelle: NAR, U.S. Census, Thomson Reuters Datastream, BayernLB Research

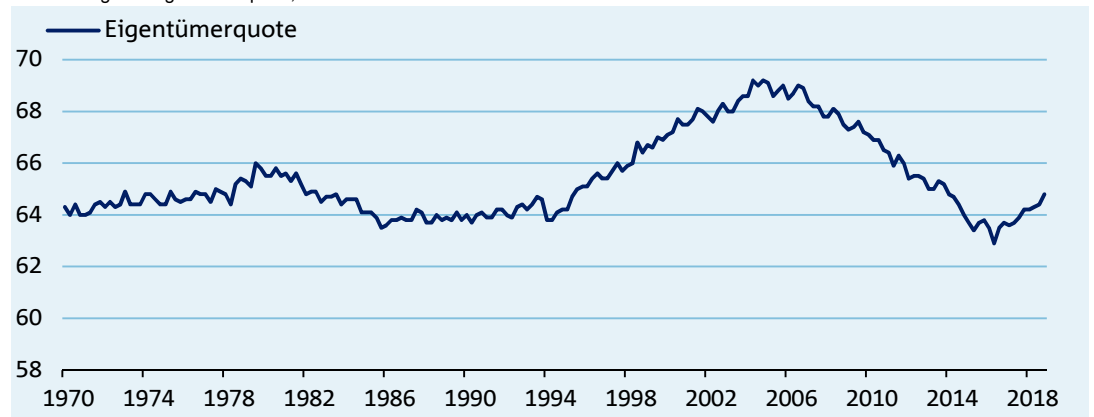
Europäisierung des US-Immobilienmarktes

- Trend zum Wohnen zur Miete ungebrochen

Ein wichtiger Grund für die solide Entwicklung des US-Immobilienmarktes liegt in seiner veränderten Struktur begründet. So zeigt sich in den USA eine zunehmende Hinwendung zu, in Europa weit verbreiteten, Wohn- und Finanzierungsformen. Diese Europäisierung des US-Immobilienmarktes erhöht die Widerstandsfähigkeit des gesamten Immobilienmarktes und zeigt sich an diversen Entwicklungen des letzten Jahrzehnts. So beträgt beispielsweise die Eigentümerquote in den USA im Q4 2018 nur noch 64,8%. Mitte 2016 wurde mit 62,9% sogar der niedrigste Wert seit 50 Jahren ausgewiesen. Die aktuelle Wohneigentumsquote der USA gleicht somit derjenigen von Frankreich und Großbritannien. Der US-Immobilienmarkt wird damit zunehmend zum Mietmarkt.

Eigentümerquote auf historisch niedrigem Niveau

Entwicklung der Eigentümerquote, in %.



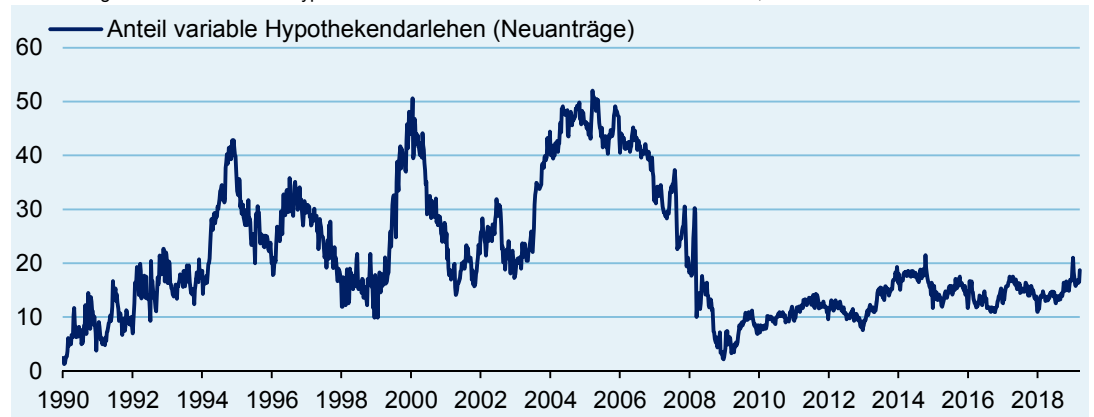
Quelle: U.S. Census, Thomson Reuters Datastream, BayernLB Research

Die Gründe für diese Entwicklung sind vielschichtig. Im Zuge der Finanz- und US-Immobilienkrise mussten Millionen Amerikaner durch die Zwangsversteigerung Ihrer Häuser und die generell höheren Vergabestandards der Geschäftsbanken bei Immobilienfinanzierungen, den Traum vom Eigenheim aufgeben und mit kleineren Miet-Wohnungen vorliebnehmen. Die im vergangenen Jahrzehnt einsetzende Rallye bei den Immobilienpreisen hat die Erschwinglichkeit von Wohnraum in einigen Regionen der USA zudem stark sinken lassen. Daher steht einem Teil der Bevölkerung schlichtweg nur mehr der Mietmarkt als Wohnform zur Verfügung. Des Weiteren ist ein Umdenken in der amerikanischen Bevölkerung zu beobachten, welche das Wohnen zur Miete nicht länger als zweitklassige Wohnform, sondern als echte Alternative zum Immobilienbesitz betrachtet.

► Konservative Finanzierungsstrukturen

Auch bei der Finanzierungsform zeigen sich in den USA zunehmend europäische Verhältnisse. So ist der Anteil an variablen Hypothekendarlehen für Neuabschlüsse in den USA in Folge der Finanzkrise von knapp 50% im Jahr 2006 deutlich gesunken. In den letzten zehn Jahren bewegte sich der Anteil variabler Finanzierungen nur mehr im Korridor zwischen 10% und 20% am Gesamtmarkt. Damit sind aktuell knapp über 80% der Neuankäufe für Hypothekendarlehen fix finanziert. Da bei fixen Finanzierungen 15- und 30-jährige Laufzeiten vorherrschen, beträgt die durchschnittliche Laufzeit im Hypothekenbereich aktuell rund 23 Jahre. Zum Vergleich, in Deutschland führen variable Immobilienfinanzierungen ein Nischendasein mit einem Anteil von rund 3%. Somit weisen 97% aller Immobiliendarlehen eine fixe Zinsbindung auf. Diese haben eine durchschnittliche Laufzeit von 14 Jahren. Der Umstand, dass sich die Darlehensnehmer in den USA das niedrige Zinsniveau langfristig gesichert haben, führt nun dazu, dass die amerikanischen Hausbesitzer von den zuletzt steigenden Zinsen überwiegend nicht unmittelbar betroffen sind.

Anteil variabler Hypothekendarlehen weiterhin auf niedrigem Stand
 Entwicklung der Anteile variabler Hypothekendarlehen am Darlehensvolumen in US-Dollar, Anteil in %.

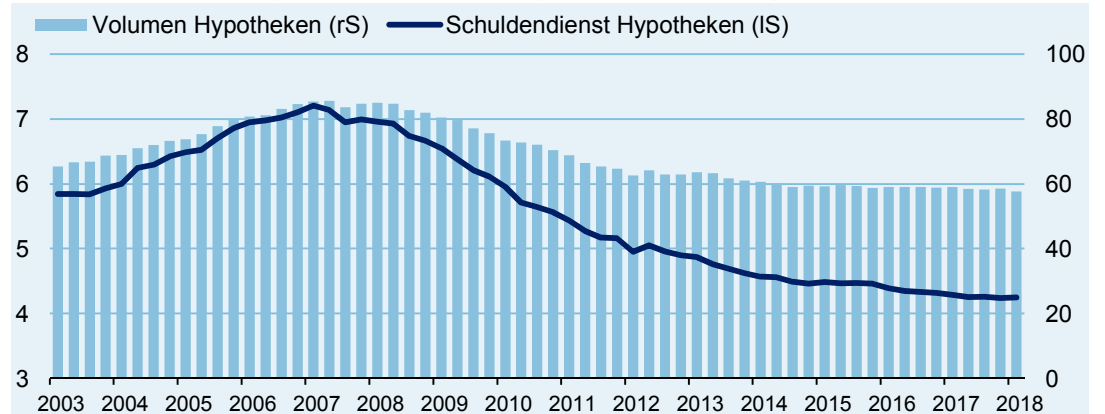


Quelle: MBA, Thomson Reuters Datastream, BayernLB Research

► Moderate Verschuldung der privaten Haushalte

Im Unterschied zu den Krisenjahren 2007 und 2008 sind die Hypothekenschulden privater Haushalte in den USA zudem relativ niedrig. So unterscheidet sich die derzeitige Verschuldungsquote an Hypothekenkrediten im Verhältnis zum verfügbaren Haushaltseinkommen mit 57,7% im Q4 2018 deutlich von den Höchstständen von rund 86% in Q1 2008. Betrachtet man die Schuldenlast der privaten Haushalte in den USA so zeigt sich die Situation noch positiver. Aufgrund des langjährig niedrigen Zinsniveaus und der jahrelang boomenden Volkswirtschaft wenden US-Haushalte heute nur etwa 4,25% des gesamten verfügbaren Einkommens für den Schuldendienst Ihrer Hypotheken auf. Zu Zeiten der Immobilienkrise waren es noch über 7%.

Hypotheken-Schulden privater Haushalte
 Volumen und Schuldendienst Hypothekenkredite US-Haushalte jeweils in Prozent des verfügbaren Einkommens, Quartalswerte



Quelle: New York-Fed, BEA, Federal Reserve, Thomson Reuters Datastream, BayernLB Research

Fazit: US-Immobilienmarkt weiterhin solide

- ▶ Seitwärtsbewegung der Preise erwartet

Insgesamt zeigt sich der US-Immobilienmarkt trotz des deutlich höheren Zinsniveaus weiterhin solide aufgestellt. Des Weiteren sollte die Aussetzung der Zinserhöhungen durch die Fed für positive Impulse am Immobilienmarkt sorgen und die Preise weiter stützen. Auch wenn vom US-Immobilienmarkt keine Dynamik mehr für die gesamte US-Wirtschaft ausgeht, so kann von einer Krise am US-Immobilienmarkt weiterhin keine Rede sein. In Folge der ab Mitte 2019 fehlenden makroökonomischen Unterstützung dürfte sich die zunehmend seitlich gerichtete Preisentwicklung am US-Immobilienmarkt weiter verfestigen.

Sebastian Schnejdar

Disclaimer/Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 17.04.2019. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Dieser Research-Bericht ist eine rein ökonomische Analyse, und kein Teil davon ist als Wertpapieranalyse oder Empfehlung zu verstehen. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer von ihnen erbrachten Finanzportfolioverwaltung oder unabhängigen Honorar-Anlageberatung grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder behalten. **Eine Weitergabe dieser Unterlage an Unternehmen oder Unternehmensteile, die Finanzportfolioverwaltung oder unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen, ist daher nur gestattet, wenn mit der BayernLB hierfür eine Vergütung vereinbart wurde.**



Dr. Sebastian Schnejder
Immobilienanalyst

Telefon: +49 89 2171-26386
Sebastian.Schnejder@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:
Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München (=Paketadresse)
www.bayernlb.de