



Preiseinbruch oder Delle am deutschen Wohnungsmarkt?

Analyse unterschiedlicher Preisindizes

5. April 2024

Autor

Jochen Möbert
+49 69 910-31727
jochen.moebert@db.com

Editor

Robin Winkler

Deutsche Bank AG
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management
Robin Winkler

Im Jahr 2023 sind die deutschen Hauspreise zweifellos gesunken. Es ist jedoch **erstaunlich unklar, wie stark**. Verschiedene Preisindizes zeichnen ein unterschiedliches Bild. Hier gehen wir auf einige Details ein, um die Genauigkeit der wichtigsten Indizes bei der Erfassung des jüngsten Abschwungs sowohl für die Metropolen als auch auf nationaler Ebene zu bewerten. Unsere Ergebnisse zeigen, dass der vdp-Index wahrscheinlich am repräsentativsten und verlässlichsten ist. Dieser Index hat einen geringeren Rückgang der Hauspreise angezeigt als andere Indizes. Er deutet eine Preisdelle und keinen Einbruch an.

Alle hier untersuchten Preisindizes verlaufen sowohl über den Boom als auch nach dem Erreichen des Höhepunktes im Jahr 2022 in die gleiche Richtung. Allerdings gibt es auffällige Unterschiede in der Größenordnung der Preisänderungen. Der größte Unterschied besteht bei Mehrfamilienhäusern in den sieben Metropolen. Vom Höchststand bis zum Tiefpunkt misst der vdp-Index einen Rückgang von weniger als 8%, während der Greix-Index ein Minus von 23% errechnet.

Der statistische Ansatz zur Erstellung aller Preisindizes basiert auf hedonischen Regressionen. Er verwendet erklärende Variablen wie Alter, Wohnfläche, Zustand und andere Merkmale, um Preisänderungen von Qualitätsänderungen zu trennen. Dies könnte aufgrund des Heizungsgesetzes im Jahr 2023 besonders wichtig gewesen sein, da es zu wichtigen Strukturbrüchen im Markt führte. Preisindizes, die den Zustand eines Gebäudes nicht gut erfassen, könnten daher eine besonders große Verzerrung nach unten aufweisen.

Unsere Analyse zeigt, dass wichtige Qualitätsänderungen am besten über Hypothekendaten zu ermitteln sind. Auf diesen basiert der vdp-Index. Hypothekendaten weisen eine höhere Datenqualität auf, die nicht zuletzt durch Ortsbesichtigungen gewährleistet wird. So dürfte auch der Zustand einer Immobilie gut erfasst werden, während in anderen Quellen diese Information unscharf oder gar nicht vorhanden ist.



Preiseinbruch oder Delle am deutschen Wohnungsmarkt?

1. Es kommt darauf an, was in die Wurst kommt

Der Zinsschock der letzten zwei Jahre hat den Boom auf dem deutschen Wohnungsmarkt beendet. Die Hauspreise sind im vergangenen Jahr gesunken. Die allgemein verfügbaren Preisindizes vermitteln jedoch ein uneinheitliches Bild vom Ausmaß der Korrektur. Dies ist keine Überraschung, da die Indexanbieter unterschiedliche Datenbanken und Methoden verwenden. Diese Details sind entscheidend für die Genauigkeit der Indizes. Dabei konzentrieren wir uns insbesondere auf die erheblichen Unterschiede bei Mehrfamilienhäusern in Metropolen.

Wir vergleichen die frei verfügbaren transaktionsbasierten Wohnimmobilienpreisindizes, die monatlich oder vierteljährlich für Deutschland insgesamt und die Metropolen veröffentlicht werden. Die wichtigsten Indizes sind:

- vdp,
- der Europace-Index von Hypoport (genannt Hypoport),
- Destatis, der Index des Statistischen Bundesamtes,
- der Deutsche Immobilienindex (Greix).

Vdp, Hypoport und Destatis veröffentlichen Preisindizes seit mehr als zehn Jahren. Der Greix ist ein neu konstruierter Index. Er wurde erstmals im Mai 2023 veröffentlicht und bietet lange Zeitreihen für mehrere Städte und sogar Stadtteile.

2.1 Die Unterschiede zwischen den Arten von hedonischen Regressionen dürften eher unwichtig sein ...

Einzelne Häuser und Wohnungen werden in der Regel selten gehandelt. Um Preisindizes zu erstellen, ist es notwendig, die Merkmale der Immobilien zu berücksichtigen. Andernfalls könnte es passieren, dass ein kleines unrenoviertes Haus außerhalb des Stadtzentrums in einer Periode verkauft und in der folgenden Periode mit einem großen neuen Haus im Stadtzentrum verglichen wird. Hedonische Regressionen finden breite Anwendung in ökonomischen Statistiken und helfen dabei, Qualitätsänderungen von Preisänderungen zu trennen. Alle hier untersuchten Indizes beruhen auf ähnlichen hedonischen Regressionen und verwenden logarithmisch skalierte Preise in ihren Schätzgleichungen.¹ Zwei verschiedene Arten von hedonischen Regressionen werden angewandt. Vdp und Greix verwenden eine Zeit-Dummy-Methode, d.h. es gibt eine Indikatorvariable für jedes Jahr. Der Koeffizient der Indikatorvariable misst die Preisveränderung. Hypoport und Destatis wenden Imputationsverfahren an, bei denen die Preisveränderungen auf vorhergesagten, d.h. modellierten, und nicht auf beobachteten Preisen beruhen. Es ist schwierig, die Einzelheiten zu beurteilen. Kein Indexanbieter ist völlig transparent, und soweit wir wissen, veröffentlicht kein Datenanbieter die berechneten Regressionskoeffizienten. Unter bestimmten analytischen Annahmen führen jedoch beide hedonische Ansätze, die Zeitdummy- und die Imputationsmethode, zu den gleichen Ergebnissen.² Destatis liefert dafür auch empirische Belege.³ Daher dürfte der Einfluss der angewandten Schätzmethode auf die Endergebnisse begrenzt sein.

¹ Dies ist ein Standardverfahren, das implementiert wird, um die Heteroskedastizität in den Daten zu berücksichtigen.

² Eurostat (2013). Handbuch zu Indizes der Wohnimmobilienpreise (RPPIs).

³ Schöneich und Teske (2020). Regionalisierung des Häuserpreisindex. Statistisches Bundesamt. WISTA.



Preiseinbruch oder Delle am deutschen Wohnungsmarkt?

... aber unterschiedliche Datenquellen

Alle Datenanbieter weisen darauf hin, dass ihre Indizes repräsentativ sind. Im Allgemeinen trifft dies auch zu. Die Datenbasis jedes Indexes sollte ausreichen, um repräsentativ zu sein, zumindest für alle Großstädte zusammen und für Deutschland als Ganzes. Hypoport gibt in seiner Methodik aus dem Jahr 2008 einen Marktanteil von rund 10% an.⁴ Wir gehen davon aus, dass der Anteil heute deutlich höher liegt. Der vdp erhebt Daten von fast 600 Banken und gibt an, dass er rund 90% aller Transaktionen auf dem Hypothekenmarkt abdeckt. Die größte Marktabdeckung erzielt Destatis. Hier fließen die Daten von mehreren hundert Gutachterausschüssen ein. Deren gesetzlicher Auftrag ist es, die Informationen in notariellen Verträgen zu erfassen. Destatis verwendet die Daten aller Gutachterausschüsse mit Ausnahme der sehr kleinen Ausschüsse in Baden-Württemberg. Hier werden die Daten von Städten mit weniger als 20.000 Einwohnern ausgeschlossen. Greix verwendet ebenfalls die Daten der Gutachterausschüsse, beschränkt sich dabei aber auf 18 Städte. Greix gibt an, dass dies etwa 25% der bundesweiten Transaktionen ausmacht. Die verschiedenen Datenquellen erheben und verwenden auch unterschiedliche Variablen, die in die hedonischen Regressionen einfließen.

Variablen der hedonischen Regressionsgleichung

1

	Index Anlageklasse	vdp			Hypoport			Destatis		Greix		
		EFH/ ZFH	AP	MFH	Haus Neu	Haus Bestand	AP	Häuser	AP	EFH	AP	MFH
Objektvariablen	Grundstücksgröße	x			x	x		ln(x)		x, x2		x, x2
	Wohnfläche	x	x	x	x	x	x	ln(x)	ln(x)	x, x2	x, x2	x, x2
	Anzahl Räume										x	
	Vermietete Wohnung										x	
	Etage										x	
	Anzahl Etagen										x	
	Grundfläche											x, x2
	Baujahr	x	x	x		x	x	x, x2, x3	x, x2, x3	x	x	x
	Keller ja/nein				x	x						
	Anzahl Parkplätze				x	x						
	Gebäudetyp: freistehend, Reihenhaus									x		x
	Miete			x								
	Ausstattung	x	x	x	x	x	x					
	Zustand	x	x	x						x		x
Lage	Lage						x	x	x	x	x	
	Intraregionale Variablen	x	x	x	x	x	x			x	x	
	Regionale Variablen	x	x	x	x	x	x					
Andere	Marktfähigkeit	x	x									
	Objektförderung										x	

Legende: EFH = Einfamilienhaus, ZFH = Zweifamilienhaus, AP = Apartments, MFH = Mehrfamilienhaus, "x" bedeutet erklärende Variable ist Teil der hedonischen Regression, ähnlich für ln(x), x2, x3. Die Lagevariable von Destatis beruht entweder auf dem Bodenrichtwert oder auf Lagequalitätsklassen. Der Greix verwendet städtespezifische Regressionen. Hier ist die Gleichung für Berlin erklärt. Ähnlich für andere Städte.

Quelle: Deutsche Bank Research

⁴ Dübel und Iden (2008). Hedonischer Immobilienpreisindex Deutschland. Isolierung qualitativer Hauspreismarkkmale durch hedonische Regressionsanalyse aus Daten der Europace-Plattform (Hypoport AG) und Machbarkeit eines hedonischen Hauspreisindex für Deutschland.



2.2 Die Datenqualität von Hypothekerverträgen ist im Allgemeinen besser als die der Gutachterausschüsse

Die Liquidität auf den Wohnungsmärkten ist gering. Um die Qualitätsunterschiede zwischen verkauften Immobilien zu kontrollieren, ist die Datenqualität wichtig. Hypoport und vdp verwenden Hypothekendaten. Damit bleiben nur mit Eigenkapital finanzierte Käufe unberücksichtigt. Der Marktanteil dieser Transaktionen dürfte aber relativ gering sein. Die deutsche Immobilienwertermittlungsverordnung verlangt eine detaillierte Bewertung von Gebäuden. Sie umfasst Angaben zum Grundstück, Alter, zur Gesamtnutzungsdauer, zu Baumängeln und vielem mehr. Bei vermieteten Objekten sind u.a. die Zahlungsströme einschließlich Verwaltungskosten, Instandhaltungskosten, Betriebskosten und Risiken eines möglichen Mietausfalls zu bewerten. Soweit uns bekannt ist, führen Banken auch regelmäßig Vor-Ort-Besichtigungen durch. Folglich dürfte es keine unbeobachteten erklärenden Variablen geben. Dies mag auch erklären, warum Hypoport das Vorhandensein eines Kellers und die Anzahl der Parkplätze kontrollieren kann. Die Qualität der Hypothekendaten sollte daher hoch sein. Im Allgemeinen bieten die Hypothekendaten wohl auch die Möglichkeit, spezielle Anlageklassen zu kontrollieren, auch wenn die Daten nicht öffentlich zugänglich sind. So werden beispielsweise Erbbaurechte in der Immobilienwertermittlungsverordnung ausdrücklich berücksichtigt und die Hypothekendaten sollten potenziell in der Lage sein, diese Informationen zu kontrollieren. Im Gegensatz dazu schließt der Greix dies ausdrücklich aus.

Greix und Destatis verarbeiten Daten aus den Gutachterausschüssen, die auf notariellen Verträgen beruhen. Der Kaufpreis und das gekaufte Objekt sollten eindeutig sein. Viele andere Merkmale können jedoch nicht verfügbar oder unscharf sein. Das bestätigt auch der Qualitätsbericht von Destatis aus dem Jahr 2018. Er dokumentiert, dass vierteljährlich ca. 150.000 Beobachtungen übermittelt wurden, ca. 50.000 waren Dubletten und weitere 45.000 konnten nicht verarbeitet werden, da für die Berechnung relevante Merkmale fehlen.⁵ Destatis korrigiert die Daten um Ausreißer und wendet mehrere ausgefeilte Methoden an, macht aber keine Angaben dazu, wie viele Daten typischerweise ausgeschlossen werden. Die Greix entfernt das oberste 1% und das unterste 1% des Kaufpreises, der Grundstücksgröße und der Wohnfläche. Wir nehmen an, dass im Jahr 2018, korrigiert um die Ausreißer, 54.000 Beobachtungen pro Vierteljahr für Destatis verfügbar waren. Im Jahr 2023 ist die Zahl der Transaktionen für Bauland jedoch um rund 60% gegenüber 2018 gesunken. Dies dürfte in ähnlicher Weise für den gesamten Wohnungsmarkt gelten. Dementsprechend dürfte die Zahl der Transaktionen im Jahr 2023 nur noch 22.000 pro Quartal betragen haben. Aus statistischer Sicht sollte dies ausreichen, um repräsentative bundesweite Indizes zu berechnen.

2.3 Greix hat mit geringer Liquidität zu kämpfen, zumindest in einigen Städten und Anlageklassen

Der Greix wird für 18 Städte berechnet. Die Autoren weisen darauf hin, dass diese Städte fast ein Viertel aller Transaktionen abdecken. Dies würde bedeuten, dass im Jahr 2023 insgesamt 5.500 Transaktionen oder im Durchschnitt etwas mehr als 300 Transaktionen pro Stadt verarbeitet wurden. Grundsätzlich sollte der Datenumfang groß genug sein, um statistische Standardmethoden anzuwenden. In einigen Städten und Anlageklassen könnte die Liquidität jedoch gering sein und die verfügbaren Informationen nicht repräsentativ. Dies kann die enorme Volatilität für Einfamilienhäuser in Dortmund erklären. Ursprünglich

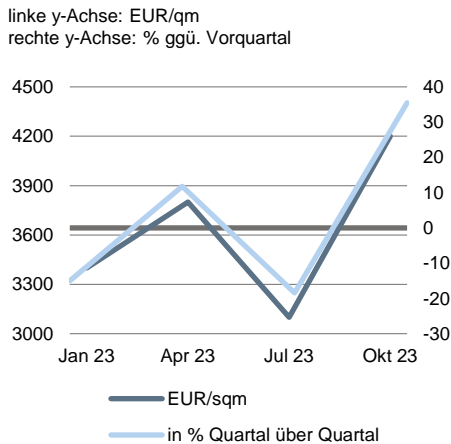
⁵ Statistisches Bundesamt (2018). Qualitätsbericht. Preise - Häuserpreisindex. passt das so?



Preiseinbruch oder Delle am deutschen Wohnungsmarkt?

2023 Frankfurt: Mehrfamilienhäuser

2



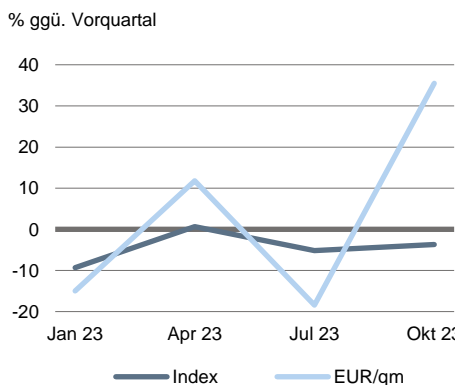
meldete Greix einen Preis von EUR 2.600 pro Quadratmeter in Q2 2023. In der ersten Veröffentlichung für Q3 2023 stiegen die Preise im Vergleich zum Vorquartal um mehr als 30% auf EUR 3.400 pro Quadratmeter. Mit der Veröffentlichung der Q4-Daten wurden die Q3-Zahlen auf EUR 2.700 pro Quadratmeter revidiert. Ähnliche Korrekturen gab es auch für andere Städte. Beim Gesamtindex waren die Korrekturen immer noch beträchtlich, d.h. EUR 200 pro m² oder 4,4% gegenüber der ersten Veröffentlichung. Ähnliche Überarbeitungen gab es für Wohnungen und Mehrfamilienhäuser.

Die geringe Liquidität kann auch die großen Preisschwankungen bei Mehrfamilienhäusern in Frankfurt erklären. Hier zeigen die jüngsten verfügbaren Daten, dass die Preise in Euro pro Quadratmeter im Jahr 2023 im Zickzackkurs zwischen -15% und +38% von Quartal zu Quartal schwankten. Interessanterweise zeigt die Indexreihe (2000 = 100) viele kleinere Preisschwankungen als die Reihe in Euro pro Quadratmeter. Eine weitere wichtige Beobachtung ist, dass die regionalen oder lokalen Gutachterausschüsse die Daten offenbar zu unterschiedlichen Zeitpunkten übermitteln. So war beispielsweise das offizielle Veröffentlichungsdatum für die Daten des 4. Quartals 2023 der 8. Februar. Am 3. April endeten die Reihen für Mehrfamilienhäuser in Düsseldorf noch im dritten Quartal und für Hamburg im zweiten Quartal. Ähnliches gilt für Einfamilienhäuser und Wohnungen. Die Städtedaten sind also mit Vorsicht zu genießen. Greix liefert auch Daten für Stadtteile, in denen die Liquidität (noch) geringer und die Revisionen vermutlich größer sind.

Im Allgemeinen scheint es, dass der Greix noch nicht völlig ausgereift ist. Beispielsweise gibt es für München keinen Index für Mehrfamilienhäuser. Ebenso bot unser Datenanbieter zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts den Greix für Karlsruhe an. Allerdings wird Karlsruhe in der Dokumentation nicht erwähnt.⁶

2023 Frankfurt: Mehrfamilienhäuser

3

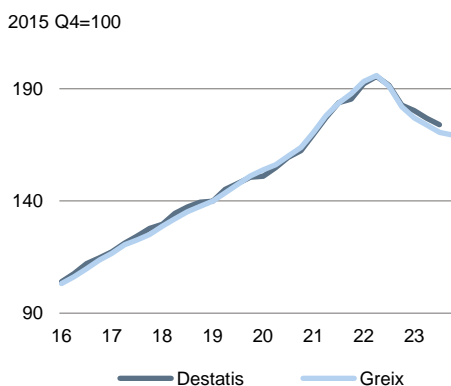


3.1 Stadtgebietsindizes: Greix und Destatis

Ein Vergleich des 18 Städte umfassenden Greix zeigt, dass er sich im Einklang mit den Destatis-Daten der sieben Metropolen (Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München und Stuttgart) bewegt. In den Metropolen leben mehr als 10 Millionen und in den anderen 11 Städten nur etwa 4 Millionen Menschen. Darüber hinaus könnte sich die Zahl der Transaktionen besonders auf die Metropolen konzentrieren, da institutionelle und internationale Anleger diese oftmals bevorzugen. Der Einfluss der anderen 11 Städte auf den Greix dürfte also relativ gering sein. Daher überrascht der Gleichlauf der beiden Indizes nicht.

Metropolen: Apartmentpreise

4



Methodisch besteht jedoch ein Unterschied in der Anzahl der erklärenden Variablen. Greix verwendet individuelle hedonische Regressionen für jede Stadt und jede Anlageklasse. Er verwendet mehr oder weniger acht Variablen in jeder Gleichung. In der entsprechenden Dokumentation werden sogar insgesamt 36 erklärende Variablen für alle Gleichungen aufgeführt. Die Destatis-Gleichung für Wohnungen berücksichtigt die Lage, die Wohnfläche und das Alter, während die Gleichung für Häuser dieselben Variablen plus die Grundstücksgröße enthält.⁷ Die Grafiken zeigen, dass diese Unterschiede nur einen marginalen Einfluss auf beide Indizes haben. Unserer Meinung nach zeigt dies erneut, dass die Datenqualität der Gutachterausschüsse eher gering ist. Dies dürfte insbesondere für bestimmte Merkmale gelten, wie z.B. Angaben zu den Stockwerken, der Anzahl der Zimmer, der Frage, ob es sich um eine Mietwohnung handelt, und andere, vor allem aber für die Variable „Zustand“. Selbst wenn sie verfügbar ist, kennen

⁶ Vgl. Amaral et al. Dokumentation zum German Real Estate Index (GREIX). https://cloud-greix-data-website.s3.amazonaws.com/website/Documentation/GREIX_Documentation_en.pdf Download Februar 2023.

⁷ Schöneich und Teske (2020).

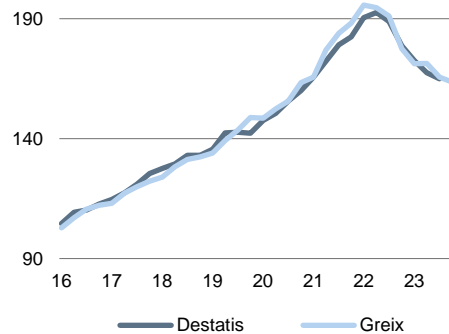


Preiseinbruch oder Delle am deutschen Wohnungsmarkt?

Metropolen: Preise für
Einfamilienhäuser

5

2015 Q4=100



Quellen: Deutsche Bank Research, Greix, Statistisches Bundesamt

wir nur Daten, die in groben Kategorien wie „unrenoviert“, „teilrenoviert“ usw. gemessen werden. Daher könnte die Erklärungskraft dieser zusätzlichen Informationen für die Aggregate begrenzt sein. Dies könnte die Übereinstimmung zwischen Greix und Destatis erklären, obwohl die Regressionsgleichungen des Greix wesentlich detaillierter sind. Aus der Sicht eines Praktikers scheint der größte Vorteil des Greix gegenüber Destatis darin zu liegen, dass er früher veröffentlicht wird, nämlich etwa 40 Tage gegenüber 85 Tagen nach Quartalsende.

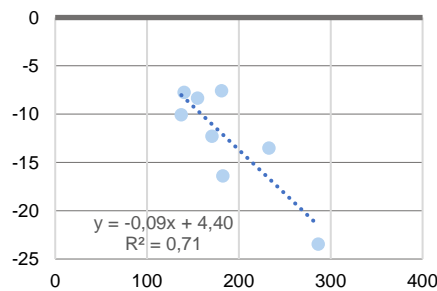
3.2 Metropolen: Vergleich der Preisindizes für 15 Jahre

Der Metropolen-Index von Destatis ist erst ab Q4 2015 verfügbar. Um die verschiedenen Indizes über alle Boomjahre hinweg zu analysieren, vergleichen wir daher Greix, Hypoport und vdp. Es liegen Daten für Mehrfamilienhäuser, Einfamilienhäuser und Wohnungen vor. Indizes, die während des Booms eine überdurchschnittliche Wertentwicklung aufwiesen, schnitten anschließend schlechter ab. Im Durchschnitt aller Indizes gilt, dass ein Anstieg während des Booms von 11% gegenüber 2009 dann in den Jahren 2022 und 2023 zu einem Rückgang von 1% gegenüber dem Höchststand führte.

Metropolen: Boom vs.
Marktanpassung

6

y-Achse: %, Preiskorrektur 2022 bis Q4 2023
x-Achse: Preisanstieg über den Boom in %



Quellen: Deutsche Bank Research, GREIX, Hypoport, vdp

Metropolen: Preisveränderung über Boom von 2022 bis 2023

7

in %	vdp	Metropolen Hypoport	Greix
Mehrfamilienhäuser			
2009 bis zum Hoch	181,2		286,6
Hoch bis Q4 2023	-7,6		-23,4
Einfamilienhaus			
2009 bis zum Hoch	140,6	137,3	182,7
Hoch bis Q4 2023	-7,8	-10,1	-16,4
Apartments			
2009 bis zum Hoch	155,0	170,8	232,6
Hoch bis Q4 2023	-8,4	-12,3	-13,5

Quelle: Deutsche Bank Research

Den größten Preisrückgang, ein sattes Minus von 23% bis Q4 2023, verzeichnete der Greix im Segment der Mehrfamilienhäuser. Der entsprechende vdp sank dagegen um weniger als 8%. Dieser Unterschied lässt sich durch mehrere Faktoren erklären. Erstens hat der Greix in den Boomjahren überdurchschnittlich gut abgeschnitten. Die Preise von 2009 bis 2022 vervierfachten sich nahezu. Der vdp hat sich dagegen von 2009 bis 2022 fast verdreifacht. Der kräftige Preisrückgang des Greix könnte also durch die besonders starke Preiszunahme über den Boom verursacht worden sein. Um die Unterschiede genauer beurteilen zu können, wäre aber eine vollständige Transparenz der Indexanbieter erforderlich.

Ein zweiter Erklärungsfaktor könnte die allgemein geringe Liquidität, insbesondere im Segment der Mehrfamilienhäuser, sein. Vielleicht ist dies der Grund, warum Destatis weder für die Metropolen noch für Deutschland insgesamt einen Mehrfamilienhausindex veröffentlicht. Nach dem Ende des Booms im Jahr 2022 könnte die Zahl der Transaktionen eingebrochen sein, da potenzielle Verkäufer ein knappes Gut angeboten haben und ihre Preisvorstellungen durchsetzen wollten und die Nachfrage aufgrund des Zinsschocks eingebrochen ist. Um die in den Indizes enthaltenen Informationen besser beurteilen zu können, wäre es hilfreich, wenn mit dem Index auch die Zahl der einfließenden Beobachtungen veröffentlicht würde.



Preiseinbruch oder Delle am deutschen Wohnungsmarkt?

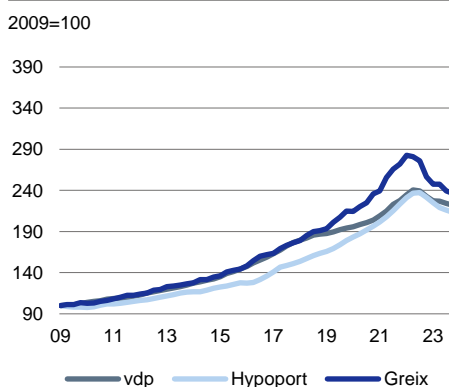
Drittens enthalten die Daten der Gutachterausschüsse in der Regel keine Mieteinnahmen. Wir haben sogar Daten gesehen, bei denen die Wohnfläche fehlte. Dies könnte ein wichtiger Nachteil des Greix gegenüber dem vdp sein.

Viertens scheint, wie oben erläutert, die Datenqualität der Variable „Zustand“ generell gering zu sein. Selbst wenn die Datenqualität besser wäre, könnte ihr Einfluss im Jahr 2023 besonders schwierig zu erfassen gewesen sein. Unserer Ansicht nach fiel die Marktkorrektur mit einem Strukturbruch zusammen. So stand über den Boom der Zustand eines Gebäudes deutlich weniger im Fokus der Investoren als im Jahr 2023. Das Heizungsgesetz (GEG) und eine potenziell strenge Sanierungspflicht überraschte viele. Infolgedessen zogen es einige wohl vor, unsanierte Häuser oder solche mit hohen CO₂-Emissionen und geringer Energieeffizienz zu verkaufen, während andere vielleicht eine Chance witterten. Diese Transaktionen könnten einen relativ hohen Marktanteil in einem ansonsten sehr dünnen Markt ausgemacht haben. Es ist ohnehin schwierig, diesen Strukturbruch richtig zu erfassen. Das Risiko von Fehleinschätzungen dürfte aber besonders groß sein, wenn die Datenqualität der Variable „Zustand“ gering ist.

Fünftens zeigt der Vergleich für die einzelnen Metropolen, dass der Greix wesentlich volatiliter ist als der vdp. Interessanterweise liegen beide Indizes zum Ausgangspunkt 2008 und zum letzten Datenpunkt im 4. Quartal 2023 in mehreren der sieben größten Städte auf einem sehr ähnlichen Niveau.

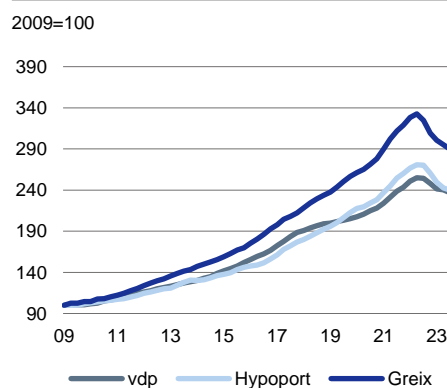
Auf dieser Grundlage präferieren wir den vdp zur Messung von Preisänderungen bei Mehrfamilienhäusern in den Metropolen. Ebenso ziehen wir vdp und Hypoport für Einfamilienhäuser und Wohnungen dem Greix vor.

Metropolen: Preisindizes für Einfamilienhäuser 8



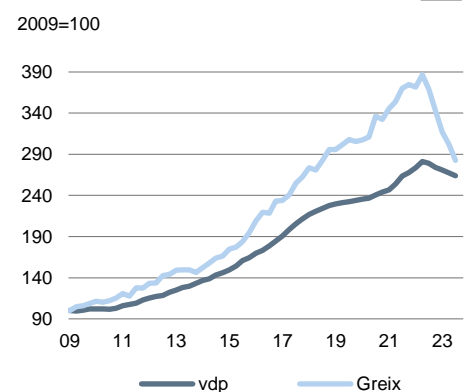
Quellen: Deutsche Bank Research, Greix, Hypoport, vdp

Metropolen: Preisindizes für Apartments 9



Quellen: Deutsche Bank Research, Greix, Hypoport, vdp

Metropolen: Preisindizes für Mehrfamilienhäuser 10



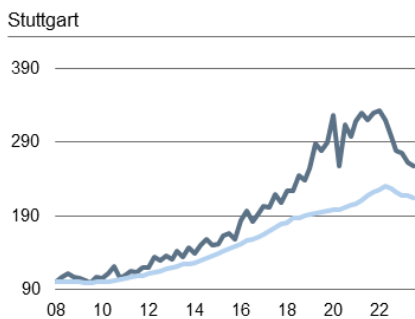
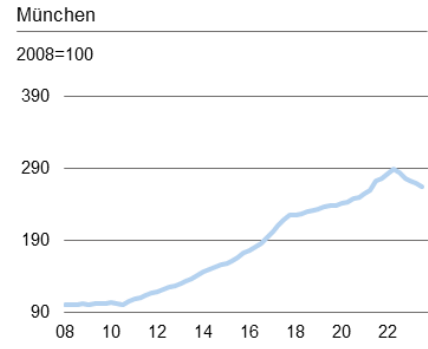
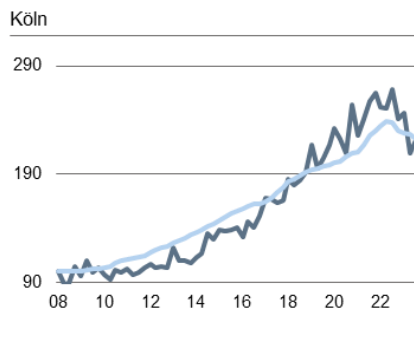
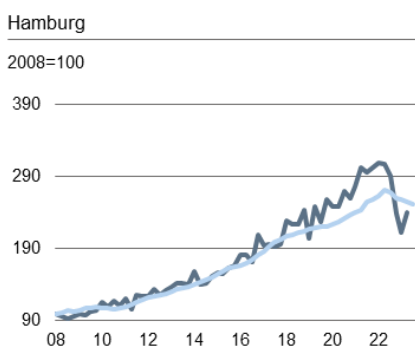
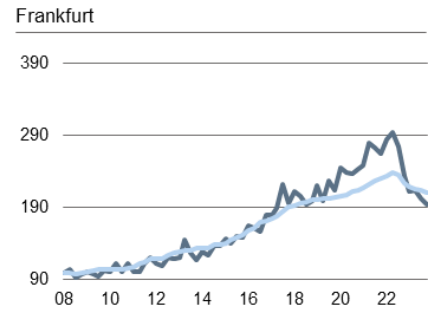
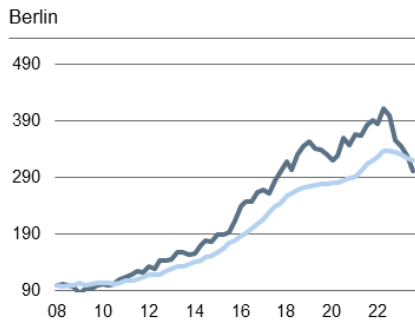
Quellen: Deutsche Bank Research, Greix, vdp



Preiseinbruch oder Delle am deutschen Wohnungsmarkt?

Metropolen: Preisindizes für Mehrfamilienhäuser von Greix und vdp

11



Dimensionen: 2008 = 100

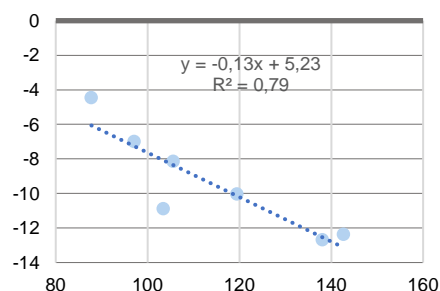
— Greix — vdp

Quellen: Deutsche Bank Research, Greix, vdp

2009-2023 Bundesweite Indizes:
Boom vs. Marktanpassung

12

y-Achse: %, Preiskorrektur 2022 bis Q4 2023
x-Achse: Preisanstieg über den Boom in %



Quellen: Deutsche Bank Research, Hypoport, Statistisches Bundesamt, vdp

4.1 Landesweite Indizes: Hypoport mit starkem Preisanstieg

Auf Bundesebene vergleichen wir die Indizes von Hypoport, vdp und Destatis. Hypoport und vdp unterscheiden zwischen Wohnungen auf der einen und Wohnungen und Einfamilienhäusern auf der anderen Seite. Vdp errechnet auch einen bundesweiten Index für Mehrfamilienhäuser. Interessanterweise bietet Destatis nur einen bundesweiten Wohnindex an, der nicht zwischen Wohnungen und Häusern unterscheidet, obwohl beide Reihen sowohl für die Metropolen als auch Stadt- und Landkreise verfügbar sind. Sowohl Destatis als auch Hypoport verfügen über einen Index, der die Preisentwicklung von neuen Objekten separat erfasst.

Alle Indizes mit Ausnahme des Hypoport-Index für neue Eigenheime gingen vom Ende des Booms in Q2 2022 bis Q4 2023 zurück. Auch hier gilt, dass



Preiseinbruch oder Delle am deutschen Wohnungsmarkt?

Indizes, die während des Booms überdurchschnittlich zulegten, sich anschließend unterdurchschnittlich entwickelten. Bei den landesweiten Indizes führte im Durchschnitt ein Preisanstieg von 8% gegenüber 2009 zu einem Rückgang von 1% gegenüber dem Höchststand.

Bundesweite Indizes: Preisveränderung über den Boom und von 2022 bis 2023

13

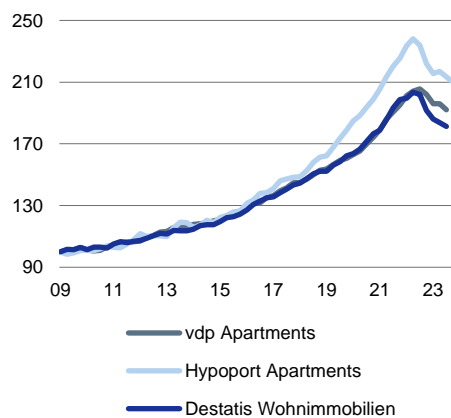
in %	vdp Apartments	Hypoport	Destatis Wohnimmobilien	vdp EFH, Häuser	Hypoport	Hypoport	Destatis	vdp
						Neue Objekte		MFH
2009 bis zum Hoch	105,6	138,1	103,4	97,1	142,7	125,4	87,8	119,5
Hoch bis Q4 2023	-8,1	-12,7	-10,9	-7,0	-12,4	gestiegen	-4,5	-10,0

Quelle: Deutsche Bank Research

Bundesweite Preisindizes für
Apartments

14

2009=100



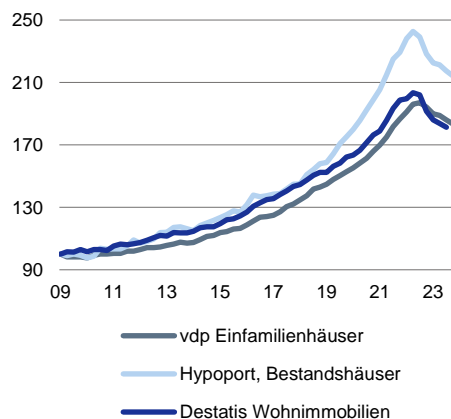
Während des Booms verzeichnete Hypoport die höchsten Preissteigerungen von mehr als 125% für neue Objekte, 138% für Wohnungen und 143% für Häuser. Destatis und vdp verzeichneten geringere Steigerungen, die in der Regel um 30 bis 40 Prozentpunkte niedriger lagen. Insbesondere die großen Unterschiede zwischen vdp und Hypoport, die beide Hypothekendaten verwenden, überraschen. Die Gründe dafür sind unklar. Am wahrscheinlichsten erscheint uns, dass sich die Hypoport-Daten viel stärker auf die Metropolen und Großstädte konzentrieren als die vdp-Daten. Das scheint plausibel, da die Indizes der Metropolen von beiden Datenanbietern sehr ähnlich verlaufen. Eine andere mögliche Erklärung ist, dass sich die Merkmale der Kreditnehmer unterscheiden. Schließlich könnten wir uns auch vorstellen, dass die Anpassung der Koeffizienten eine Rolle spielt. Unseres Wissens nach ist Hypoport der einzige Index, der seine Koeffizienten alle zwei Jahre anpasst. Dies könnte zur überdurchschnittlichen Entwicklung von Hypoport gegenüber dem vdp von 2018 bis zum Höchststand und dem anschließenden stärkeren Wertrückgang beigetragen haben.

Quellen: Deutsche Bank Research, Hypoport, Statistisches Bundesamt, vdp

Bundesweite Preisindizes für
Einfamilienhäuser und „Häuser“

15

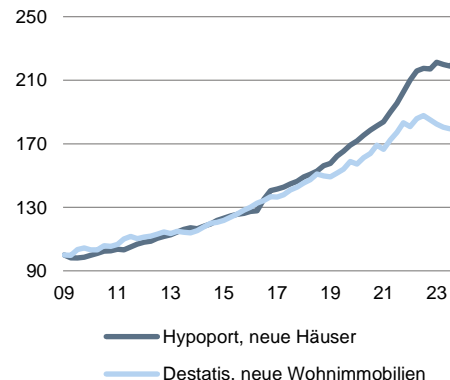
2009=100



Bundesweite Preisindizes für
neue Objekte

16

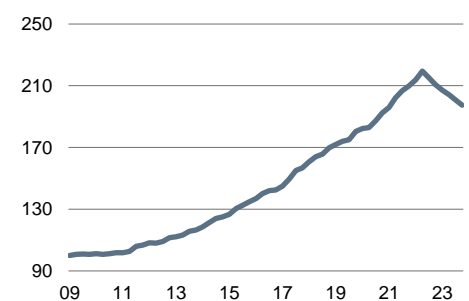
2009=100



Bundesweite Preisindizes für
Mehrfamilienhäuser

17

2009=100



Quellen: Deutsche Bank Research, vdp

Quellen: Deutsche Bank Research, Hypoport, Statistisches Bundesamt, vdp

Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt, vdp



Preiseinbruch oder Delle am deutschen Wohnungsmarkt?

4.2 Bundesweite Indizes: Destatis und vdp entwickelten sich bis zum Höchststand parallel zueinander

Die bundesweiten Indizes von Destatis und vdp verlaufen über den Boom recht ähnlich. Dies deutet darauf hin, dass auf der Grundlage vieler Transaktionen und ohne Strukturbruch die relativ kleine Anzahl von Variablen, die in der Destatis-Regressionsgleichung verwendet wird, die durchschnittliche Entwicklung über den Boom erfasst. Allerdings sind alle Destatis-Indizes vom Hochpunkt zum Tiefpunkt etwas stärker gesunken als der vdp-Index. Auch hier könnten, wie oben für die Metropolen erörtert, die relativ geringe Liquidität in den Jahren 2022 und 2023, die geringe Datenqualität der Variable „Zustand“ und das Heizungsgesetz, das einen Strukturbruch auslöste, ihre Spuren hinterlassen haben. Unsere Vermutung ist, dass die Differenz von drei bis vier Prozentpunkten zwischen den beiden Indizes vom Höchststand bis zum Tiefstand durch die höhere Datenqualität des vdp und die relativ genauen Angaben zum Zustand eines Gebäudes erklärt werden kann. So könnten die Preisabschläge für Objekte mit hohen CO₂-Emissionen und geringer Energieeffizienz richtig erfasst worden sein und damit der Index insgesamt weniger gefallen sein als laut Destatis.

Frei verfügbare transaktionsbasierte Hauspreisindizes mit monatlicher oder vierteljährlicher Frequenz

18

Datenanbieter	vdp	Hypoport	Destatis	Greix
Datenquelle	Hypothekerverträge	Hypothekerverträge	Gutachterausschüsse	Gutachterausschüsse
Anlageklassen	EFH/ZFH, AP, MFH	EFH/ZFH, AP	Wohnimmobilien	EFH/ZFH, AP, MFH
Marktanteil relativ zu allen bundesweiten Transaktionen	~90% [⊕]	+10% [⊙]	~95%	~25%
Indizes für neue Objekte vorhanden	nein	ja	ja	nein
Bundesweite Indizes	ja	ja	ja	nein
Top7 Indizes	ja	ja	ja	ja
Zusätzliche Indizes	hinter der Paywall	Dortmund, Dresden, Hannover	Städtische und ländliche Regionen	Insgesamt 18 Städte, zudem Stadtteile
Hedonische Regression	Zeitdummy-Variablen-Methode	Imputationsmethode	Doppelte-Imputationsmethode	Zeitdummy-Variablen-Methode
Veröffentlichung: Periodenende + Tage	+40 to 42	~+25	+85	+40
Datenrevisionen	bis jetzt keine Revisionen	Regressionskoeffizienten werden alle zwei Jahre gerollt	Vierteljährlich, jährlich und speziell [▲]	keine Information in der Dokumentation
Umgang mit Missings in den erklärenden Variablen	Bankgutachten, Pflichtfelder, keine Missings	Bankgutachten, Pflichtfelder, keine Missings	Beobachtungen werden eliminiert	Missing-Dummy-Methode
Frequenz	vierteljährlich	monatlich	vierteljährlich	vierteljährlich
Glättung	Nein	3MMA	Nein	Nein
Ausreißerkorrektur	Eliminierung, wenn standardisierte Residuen über Grenzwert liegen	>99%-Perzentil oder <1%-Perzentil für Regionen*	Cook's distance, least trimmed squares und auch Korrektur auf regionaler Ebene	>99%-Perzentil oder <1%-Perzentil für Kaufpreis, Grundstücksgröße und Wohnfläche

Legende: EFH = Einfamilienhaus, ZFH = Zweifamilienhaus, AP = Apartments, MFH = Mehrfamilienhaus, 3MMA = 3 month moving averages, [⊕] vdp: "Die Indizes spiegeln knapp 90% der Umsätze auf dem deutschen Immobilienmarkt wider", [⊙] Information in der Methodologie von 2008: "~10% aller Hypotheken" [▲] Vierteljährlich: Vorläufige Ergebnisse nach T+85. Revisionen in den folgenden Quartalen nach T+175. Jährlich: Finale Ergebnisse mit den Revisionen im vierten Quartal. Spezial: bisher nur eine ungeplante Revision in 2014 und 2015 durch Datennachlieferungen.

Quelle: Deutsche Bank Research



5. Schlussfolgerung

Die wichtigste Erkenntnis aus dieser Studie ist, dass Indizes, die auf Hypothekendaten beruhen, tendenziell eine höhere Qualität aufweisen und die Marktentwicklung besser abbilden als die Daten der Gutachterausschüsse. Folglich ziehen wir den vdp eindeutig dem Greif vor. Wenn wir mit dieser Einschätzung richtig liegen, bedeutet dies, dass die Preise im Segment der Mehrfamilienhäuser im Jahr 2023 weniger stark gesunken sind, als dies viele Investoren angenommen haben. Das steht auch im Einklang mit internationalen Daten. Unsere separate Untersuchung⁸ zeigt, dass die Hauspreise in den letzten zwei Jahren in 33 Ländern, wenn überhaupt, nur geringfügig gesunken sind. Die Tabelle 18 fasst unsere Ergebnisse zusammen.

Jochen Möbert (+49 69 910-31727, jochen.moebert@db.com)

⁸ Moebert (2024). Deutschland-Monitor: „Globale Wohnungsmärkte: Ein Zinsschock-Desaster? Nein, absolut nicht.“ Deutsche Bank Research.



Deutschland-Monitor

In der Reihe „Deutschland-Monitor“ greifen wir politische und strukturelle Themen mit großer Bedeutung für Deutschland auf. Darunter fallen die Kommentierung von Wahlen und politischen Weichenstellungen sowie Technologie- und Branchenthemen, aber auch makroökonomische Themen, die über konjunkturelle Fragestellungen – die im Ausblick Deutschland behandelt werden – hinausgehen.

Unsere Publikationen finden Sie unentgeltlich auf unserer Internetseite www.dbresearch.de. Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:
Deutsche Bank Research
Marketing
60262 Frankfurt am Main
Fax: +49 69 910-31877
E-Mail: marketing.dbr@db.com

Schneller via E-Mail:
marketing.dbr@db.com

- ▶ Preiseinbruch oder Delle am deutschen Wohnungsmarkt?
Analyse unterschiedlicher Preisindizes 5. April 2024
- ▶ Deutsche Industrieproduktion:
Der Rückgang ist noch nicht vorbei 27. Februar 2024
- ▶ Globale Wohnungsmärkte: Ein Zinsschock-Desaster?
Nein, absolut nicht 22. Februar 2024
- ▶ Digitalisierung der öffentlichen Verwaltung: Zentrale
Steuerung ist wohl der Schlüssel zum Erfolg 19. Februar 2024
- ▶ Halbleitermarkt: KI lässt Preise
explodieren und Stückzahlen einbrechen 21. Dezember 2023
- ▶ E-Fuels: Nischenlösung für Pkw-Verkehr –
hoher Bedarf in anderen Sektoren 24. November 2023
- ▶ Intelligente Städte:
Investitionen in die urbane Zukunft 6. November 2023

© Copyright 2024. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.