

# US Multifamily Monitor

## 1. Halbjahr 2022

### » Executive Summary

Die US-Volkswirtschaft hat die wirtschaftliche Dynamik der Zeit vor Corona unterdessen wieder erreicht und übertroffen. Das BIP-Wachstum von 5,7 % im letzten Jahr und eine Arbeitslosenquote von aktuell 3,8 % reflektieren dies. Das Einkommensniveau der US-Bevölkerung ist gestiegen und es sind konsumtive Nachholeffekte zu beobachten. Die starke Konsumnachfrage trifft auf Angebotsknappheiten, die auch das Ergebnis von Lieferkettenproblemen sind. Insbesondere vor dem Hintergrund des Ukraine-Krieges ist eine kurzfristige Verbesserung derzeit nicht absehbar. Die Folge ist ein in der Breite steigendes Preisniveau für Waren, Energie, Güter und Dienstleistungen. So lag die Inflationsrate im Februar 7,9 % über dem Vorjahreswert. Das entspricht dem höchsten Anstieg der Verbraucherpreise seit 40 Jahren.

In Kombination mit der weiterhin hohen Liquidität im Markt steigen die Preise von Sachwerten, insbesondere von Immobilien. Am Mietwohnungsmarkt besteht ein Nachfrageüberhang, der im nationalen Durchschnitt im Jahr 2021 zu Mietsteigerungen von 13,5 % geführt hat.

Dem Neubau weiterer Wohnanlagen kommt daher eine große Bedeutung zu. Zentrale Herausforderungen hierfür sind derzeit die stark steigenden Baupreise und längeren Projektlaufzeiten. Gleichzeitig ist die Investorenpräferenz für Wohnanlagen gestiegen und hat zu weiter sinkenden Anfangsrenditen geführt.

Hinsichtlich der aktuellen Inflationsentwicklung hat die US-Notenbank mit der Zinserhöhung Mitte März die geldpolitische Wende eingeläutet. Seit Jahresbeginn haben sich die Zinsen für Immobiliendarlehen bereits erheblich verteuert. Dies führt in der Breite der Bevölkerung zu höheren Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum. Perspektivisch bleibt daher der Druck auf den Mietwohnungsmarkt auch in einem Umfeld steigender Zinsen bestehen. Dies allerdings in unterschiedlicher regionaler Ausprägung. Bedingt durch Zuwanderung und Geburtenüberschüsse ist die US-Bevölkerung in 2021 weiter gewachsen. Innerhalb der USA verlieren einige Regionen kontinuierlich an Bevölkerung, andere verzeichnen erhebliche Zuzüge, was die wirtschaftliche Dynamik und den Wohnungsmarkt maßgeblich prägt. Daher ist das Fokusthema dieser Ausgabe der US-Binnenmigration gewidmet.

### » Kontakt

#### **bulwiengesa AG**

Nymphenburger Straße 5  
80335 München

#### **Auftraggeber:**

#### **GAR German American Realty GmbH**

Holzmarkt 1  
50676 Köln

#### **Felix Embacher**

Head of Research & Data Science  
(embacher@bulwiengesa.de)

Tel. +49 89 23 23 76-22  
bulwiengesa.de

#### **Dr. Christoph Pitschke**

Geschäftsführender Gesellschafter  
(cp@german-american-realty.com)

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

#### **Jens Lafrenz**

Geschäftsführender Gesellschafter  
(jl@german-american-realty.com)

Tel. +49 221 40084 555  
german-american-realty.com

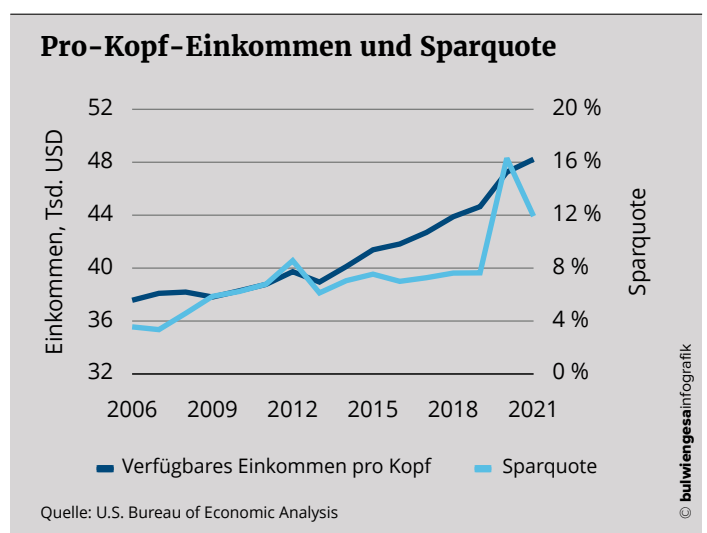
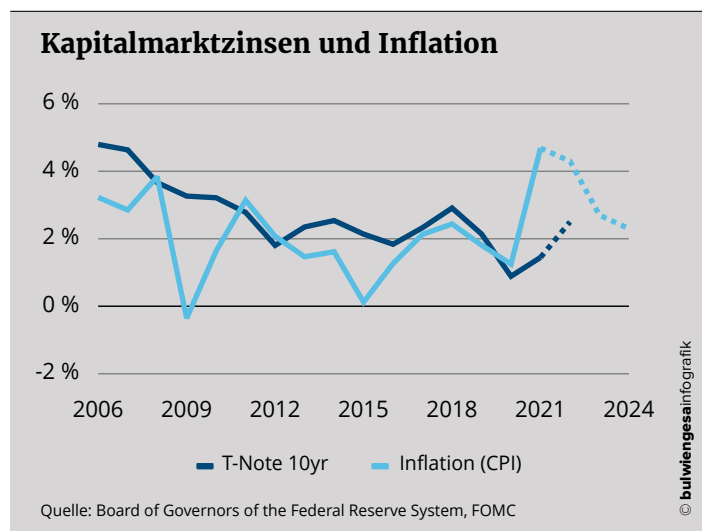
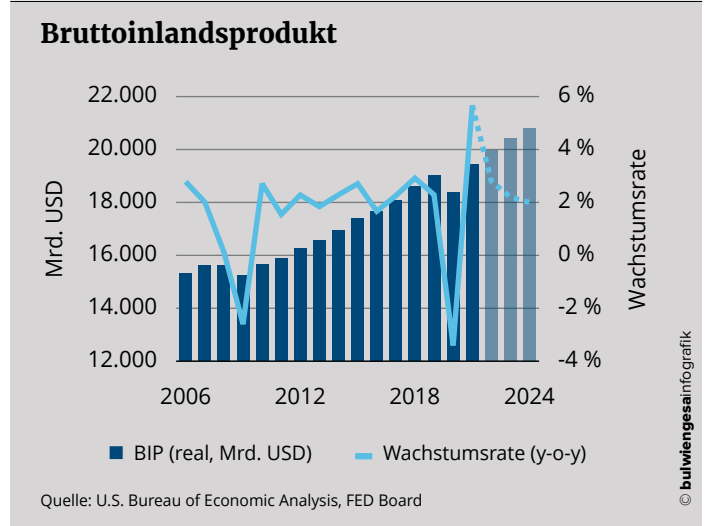
» Volkswirtschaftliche Rahmendaten

Das BIP ist nach dem coronabedingten Rückgang 2021 mit 5,7 % deutlich gestiegen und befindet sich bereits oberhalb des Vorkrisen-Niveaus. Die Wachstumsprognose für 2022 liegt trotz der russischen Invasion der Ukraine und einer global fallweise fortbestehenden Pandemie-Problematik bei 2,8 %. Die US-Konjunktur ist aktuell durch eine hohe Konsumnachfrage geprägt, die auf Angebotsknappheiten trifft. Die Folge ist ein in der Breite steigendes Preisniveau und im Hinblick auf das aktuelle Kapitalmarktzinsniveau ein stark negativer Realzins.

Bereits im vergangenen Jahr waren erhebliche Preissteigerungen zu verzeichnen. Im Gesamtjahr 2021 stiegen die Preise (Consumer Price Index) um 4,7 % und auch für das aktuelle Jahr wird mit einer Preissteigerung auf annualisiert 4,3 % gerechnet. Um bei der Inflationsbekämpfung nicht weiter ins Hintertreffen zu geraten und gegebenenfalls zu spät, zu stark die geldpolitischen Zügel anziehen zu müssen, hat die FED am 16. März die erste Zinserhöhung seit 2018 umgesetzt. Zudem hat sie angekündigt, weitere Zinsschritte folgen zu lassen. Die Kurse der 10-jährigen US-Staatsanleihe nehmen diese Entwicklung bereits seit einigen Monaten vorweg. Seit dem Zinstitief im vergangenen Jahr von 0,5 % hat sich der Zinssatz der 10-jährigen US-Staatsanleihe verfünffacht und liegt aktuell bei 2,3 % (Stand 31.3.). Die weitere Inflationsentwicklung ist vor dem Hintergrund der aktuellen geopolitischen Situation schwer zu prognostizieren. Die Fed geht derzeit noch davon aus, dass das Inflationsniveau mittelfristig wieder auf etwa 2,0 % sinken wird.

Trotz des durch die Corona-Pandemie bedingten starken wirtschaftlichen Einbruchs sind die Einkommen nicht gesunken. Im Gegenteil: In 2020 betrug der reale Anstieg der verfügbaren Einkommen pro Kopf 5,8 % und in 2021 rund 2,1 %. Dies ist erstaunlich, ist aber auf die umfangreichen fiskalischen Maßnahmen und subjektbezogenen Corona-Hilfsprogramme (z. B. CARES Act) zurückzuführen. Die während der Pandemiephase im Jahr 2020 stark angestiegene Sparquote von 16,3 % fiel in 2021 auf 11,9 %. Diese liegt damit noch oberhalb des 10-jährigen Mittelwerts von 8,7 %. Der Rückgang der Sparquote geht einher mit der Öffnung vieler Geschäfte und Reisemöglichkeiten. Nachdem die privaten Konsumausgaben in 2020 um 3,8 % gefallen sind, folgten im vergangenen Jahr Nachholeffekte und eine kräftige Erholung um 7,9 %.

Der Arbeitsmarkt erholt sich weiter mit hohem Tempo. Die Arbeitslosenquote fiel zuletzt auf 3,8 % und nähert sich damit weiter dem Tiefststand vor der Pandemie an. Die Erwerbsbeteiligung erreicht ebenfalls nahezu das Vorkrisenniveau. Der

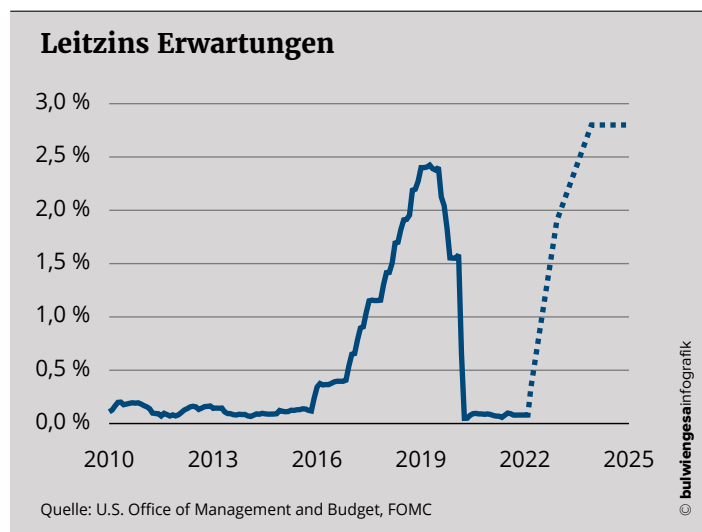
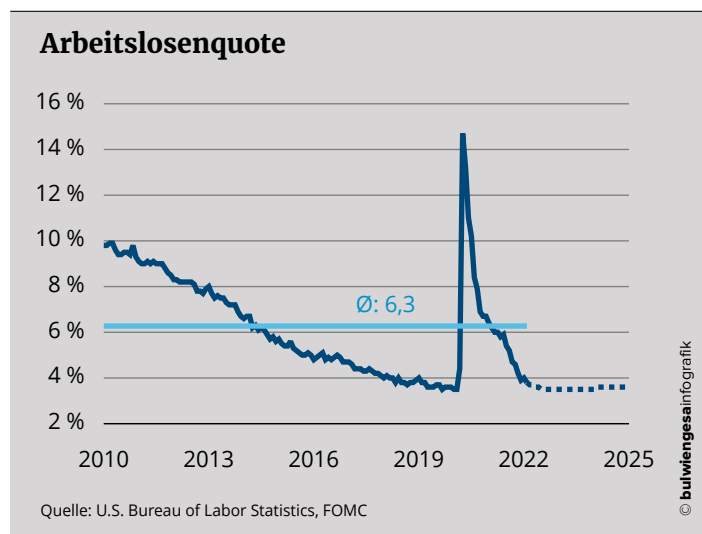
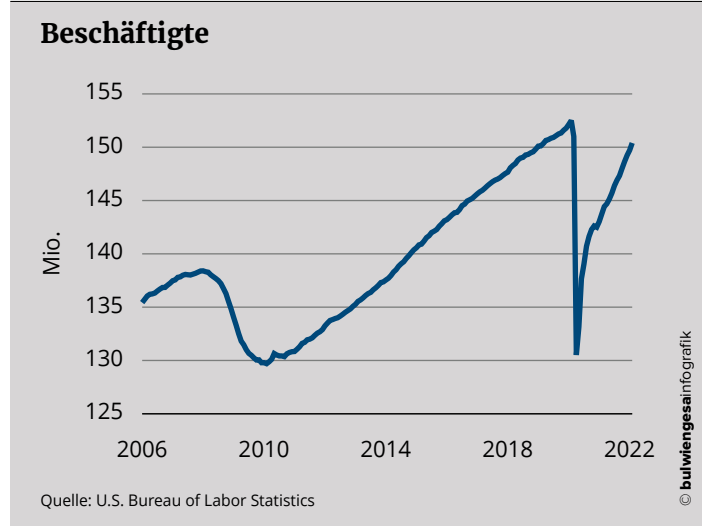


Arbeitskräftemangel, insbesondere im Dienstleistungssektor, sorgt derzeit für deutlich steigende Löhne und Gehälter. Im Privatsektor stiegen die Einkommen im Februar im Vorjahresvergleich um 5,1 %. Insbesondere Beschäftigte im Niedriglohnsektor profitierten. Im Hotel- und Gaststättengewerbe beispielsweise konnten Lohnsteigerungen von 11,2 % erzielt werden. Für die kommenden Jahre erwartet die FED eine Stabilisierung der Arbeitslosenquote auf niedrigem Niveau.

Die Anzahl der Beschäftigten erhöhte sich im Februar im Vergleich zum Vorjahresmonat um 6,7 Mio. Zum Vormonat betrug das Plus 680.000 Beschäftigte bzw. 0,5 %. Seit dem Höhepunkt der Pandemie konnte die Anzahl der Beschäftigten um 15,2 % ansteigen. Das Vorkrisenniveau ist allerdings noch nicht ganz erreicht. Zum Höhepunkt waren 152,5 Mio. Menschen beschäftigt. Es ist jedoch davon auszugehen, dass diese Marke noch in 2022 wieder erreicht wird. Der angespannte Arbeitsmarkt heizt zunehmend auch die sogenannte Lohn-Preis-Spirale in den USA an und verstärkt den Handlungsdruck auf die FED.

Bereits vor der Sitzung der FED Mitte März erwarteten die Marktteilnehmer steigende Zinsen. Die Anzahl der Zinsschritte die in 2022 und 2023 folgen sollen, ist dagegen noch nicht sicher. Aktuell werden 8 Erhöhungen um jeweils 25 Basispunkte erwartet. Die FED selbst rechnet mit einem Zinsniveau von 2,8 % in 2023 und damit sogar 10 Zinserhöhung von jeweils 25 Basispunkten. Es ist nicht auszuschließen, dass bei solch einem starken Anstieg gar „doppelte“ Zinsschritte von 50 Basispunkten als Instrument eingesetzt werden, um die Inflation zu bekämpfen. Damit ändern sich die Markterwartungen an die Geldpolitik der FED, trotz des Ausbruchs des Ukrainekrieges und im Gegensatz zu den Erwartungen an die EZB-Politik, nicht. Während Europa deutlich stärker von den Sanktionen gegen Russland betroffen ist, sind die USA wirtschaftlich unabhängiger positioniert. Dies insbesondere im Energiesektor.

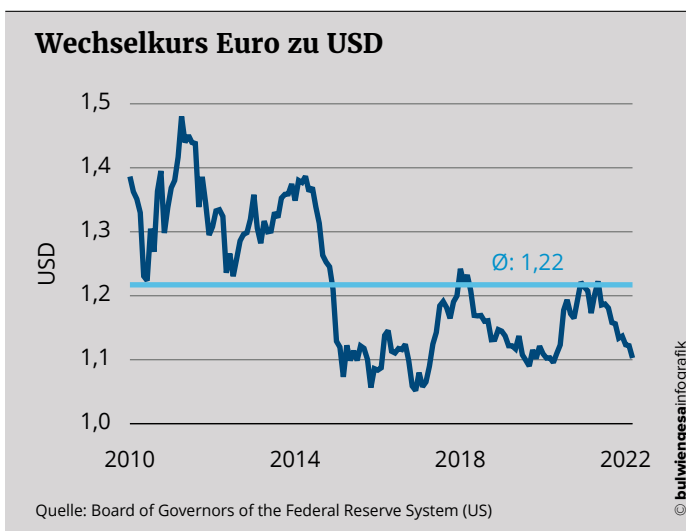
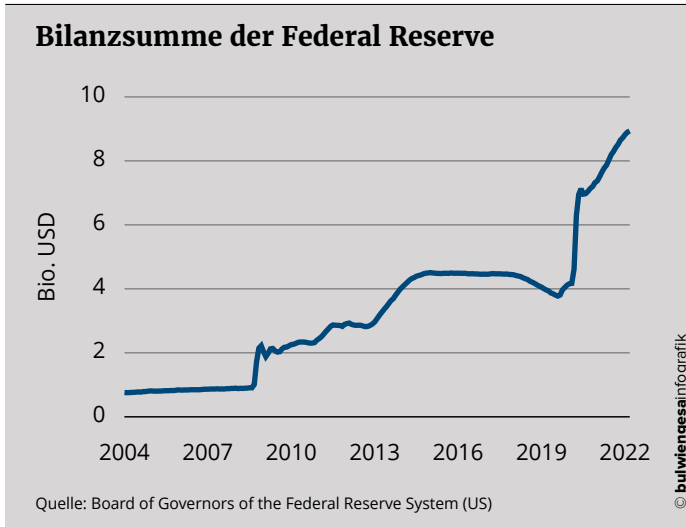
In Voraussicht auf eine straffere Geldpolitik der FED hat der US-Dollar in den letzten Monaten gegenüber dem Euro an Stärke gewonnen. Steigende Kapitalmarktzinsen in den USA ziehen globale Kapitalströme an. Neben dieser zinsbedingten Kapitalallokation kommt dem US-Dollar auch seine immer wieder zu beobachtende Eigenschaft als Fluchtwährung in Krisenzeiten zugute. Dies insbesondere vor dem Hintergrund der Ukraine Krieges. Während großer wirtschaftlicher Verwerfungen oder Kriege war in der Vergangenheit immer wieder eine Flucht in die US-Währung zu beobachten. Der US-Dollar gilt als ausfallsicher und wird auf nahezu der ganzen Welt als Zahlungsmittel akzeptiert.



Bei aller Sorge um ein in den kommenden Monaten und Jahren steigendes Zinsniveau muss auf die fundamentale Stärke der US-Wirtschaft geblickt werden. So befindet sich die US-Wirtschaft in einem robusten Zustand und weist insbesondere in zukunftsweisenden Sektoren wie Digitalisierung / IT im globalen Vergleich maßgebliche Wettbewerbsvorteile auf. Der Bedarf nach entsprechenden Fachkräften am Arbeitsmarkt ist entsprechend groß. In vielen Bereichen, so auch im Bau- und Immobiliensektor, besteht ein erheblicher Fachkräftemangel. Arbeitgeber buhlen mit Lohnerhöhungen, Bonuszahlungen und anderen Einstellungsangeboten um die knappen Arbeitskräfte. Zusätzlich zu dem aggressiveren Zinserhöhungspfad kündigte die FED an, den Ankauf von Staatsanleihen und hypothekenbesicherten Wertpapieren zu reduzieren. Das Bilanzvolumen der FED ist in den letzten Jahren stark angewachsen. Zu Beginn der Pandemie waren es rund 4 Billionen Dollar. Zum Ende Q1 2022 liegt die Zahl bei knapp bei 9 Billionen Dollar. Zuletzt gab der FED-Ausschuss bekannt, das monatliche Ankaufsvolumen stärker zu reduzieren und das Programm früher zu beenden. Dieser Ankauf unterstützte bisher die Bildung von niedrigen langfristigen Kreditzinsen. Ein detaillierter Plan soll in der kommenden Ausschusssitzung vorgelegt werden.

Das weitere Vorgehen der FED wird das dominante Thema für die US-Wirtschaft bleiben. Es ist eine schmale Gratwanderung, die steigenden Preise und die Lohn-Preis-Spirale zu bekämpfen, ohne dabei die Konjunktur zu stark zu dämpfen und eine Rezession auszulösen.

Vor diesem Hintergrund des steigenden Zinsniveaus in den USA hat sich der US-Dollar in den letzten Wochen gegenüber dem Euro verfestigt und liegt bei 1,10 USD/Euro. Der Wechselkurs liegt damit unter dem 10-Jahresdurchschnitt von 1,22 USD/Euro.



## Eckwerte US-Wirtschaft

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*	2024*
Bruttoinlandsprodukt (Veränderung zum Vorjahr)	1,7 %	2,3 %	2,9 %	2,3 %	-3,4 %	5,7 %	2,8 %	2,2 %	2,0 %
Arbeitslosenquote	4,9 %	4,4 %	3,9 %	3,7 %	8,1 %	5,4 %	3,5 %	3,5 %	3,6 %
Verbraucherpreisindex (Veränderung zum Vorjahr)	1,3 %	2,1 %	2,4 %	1,8 %	1,2 %	4,7 %	4,3 %	2,7 %	2,3 %
Federal Funds Rate (Leitzins)	0,40	1,00	1,83	2,16	0,10	0,10	1,90	2,80	2,80
Sparquote (in % des VEK)	7,0 %	7,3 %	7,6 %	7,6 %	16,3 %	11,9 %			
Verfügbares Einkommen (VEK) (USD, Basis = 2012)	42.006	42.914	44.133	44.915	47.485	48.239			
Verfügbares Einkommen (Veränderung zum Vorjahr)	1,1 %	2,2 %	2,8 %	1,8 %	5,7 %	1,6 %			

Quelle: Bureau of Economic Analysis, \* Prognose: Federal Reserve Board (März 2022)

» Demografische Rahmendaten

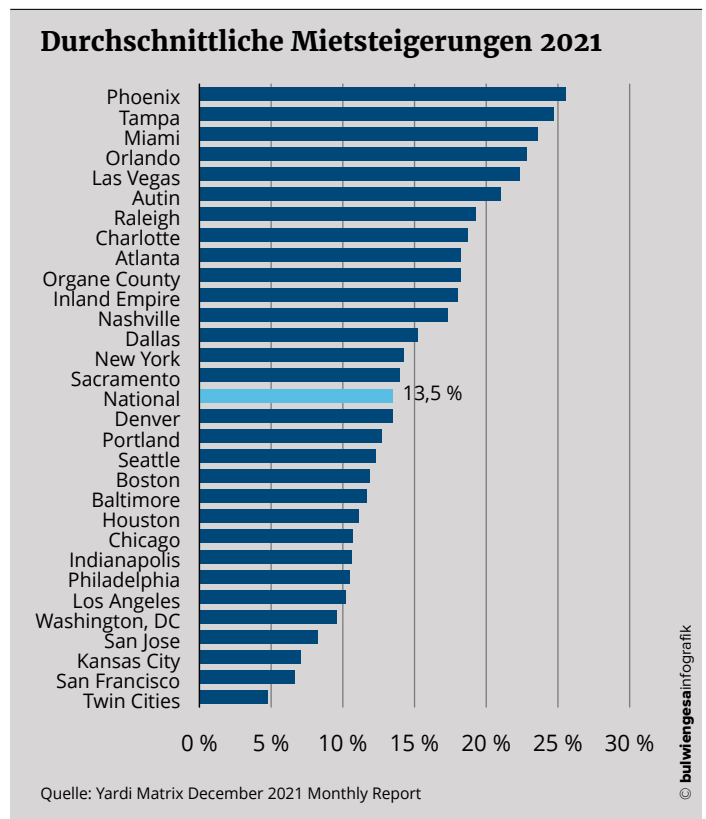
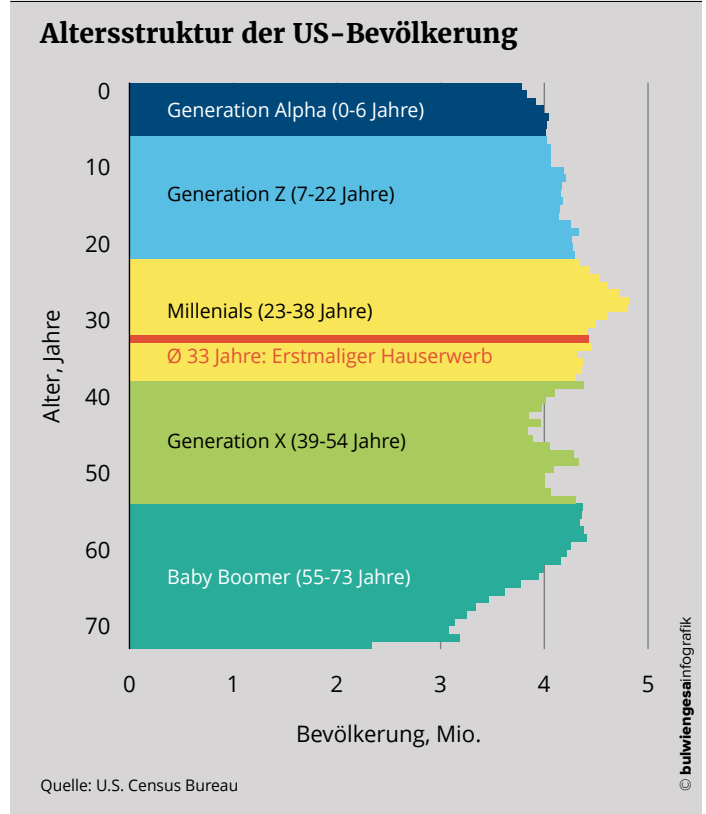
Die USA weisen unter den westlichen Industrienationen die stärkste demografische Wachstumsperspektive auf. Nach Prognosen des US-Census wird die Bevölkerung von aktuell 332 Mio. um 7 % auf etwa 355 Mio. Menschen ansteigen. Eine wachsende Bevölkerung führt in der Folge zu mehr Haushaltsgründungen und einer höheren Konsumnachfrage. Zudem sind die USA im Vergleich zu anderen entwickelten Ländern ein Land mit relativ junger Bevölkerung. Das Medianalter in den USA liegt aktuell bei 38,5 Jahren und liegt damit deutlich unterhalb des Medianalters in der Europäischen Union mit 44,0 Jahren, insbesondere gegenüber Deutschland mit 47,8 Jahren. Das durchschnittliche Alter beim erstmaligen Erwerb von Wohneigentum liegt bei 33 Jahren. In den kommenden Jahren werden viele geburtenstarke Jahrgänge der Millennials dieses Alter erreichen und die Nachfrage nach Wohneigentum erhöhen. Insgesamt standen 2021 in den USA 3,4 Mio. Sterbefällen rund 3,6 Mio. Geburten gegenüber. Der internationale Wanderungssaldo war mit 245.000 Menschen positiv. Die US-Bevölkerung ist damit im Jahr 2021 um etwa 400.000 Menschen gewachsen.

Mit 65,4 % weisen die USA zugleich einen hohen Anteil von Personen im erwerbsfähigen Alter auf. Dieser Anteil wird durch die günstige Bevölkerungsstruktur auch in Zukunft gegenüber anderen Ländern der OECD oder der G20 hoch bleiben. Während die Alterung der Gesellschaft in Deutschland in den kommenden Jahren zu einem Rückgang des Produktionspotentials führen wird, sind die Vereinigten Staaten hiervon noch weit entfernt. Vielmehr wird die Bevölkerung in den kommenden Dekaden weiter wachsen können, was zu einem höheren Produktionspotenzial als in anderen entwickelten Ländern führen wird.

Innerhalb der USA besteht allerdings eine hohe Heterogenität bezüglich der Altersstruktur. Der Bundesstaat Texas weist mit 34,7 Jahren aktuell und auch nach Prognose 2040 ein geringeres Medianalter auf als Deutschland vor knapp einem halben Jahrhundert im Jahre 1975. Der Anteil der Altersgruppe 65+ wird in den USA in 2040 mit 18,7 % ebenfalls weit unterhalb des Wertes für Deutschland von 28,7 % liegen.

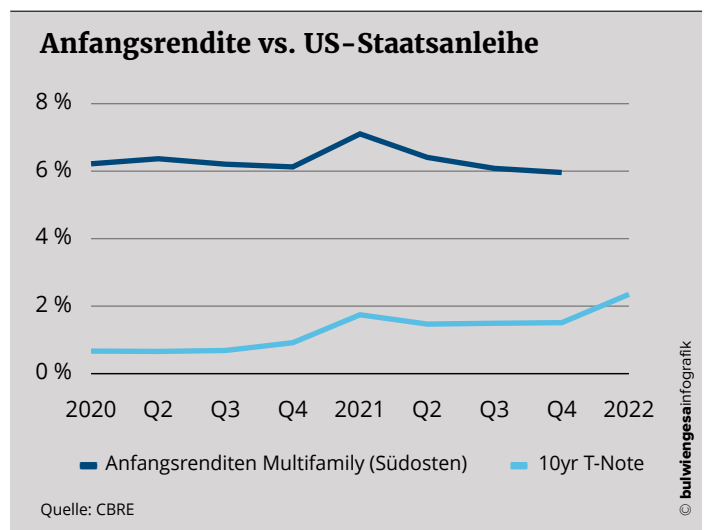
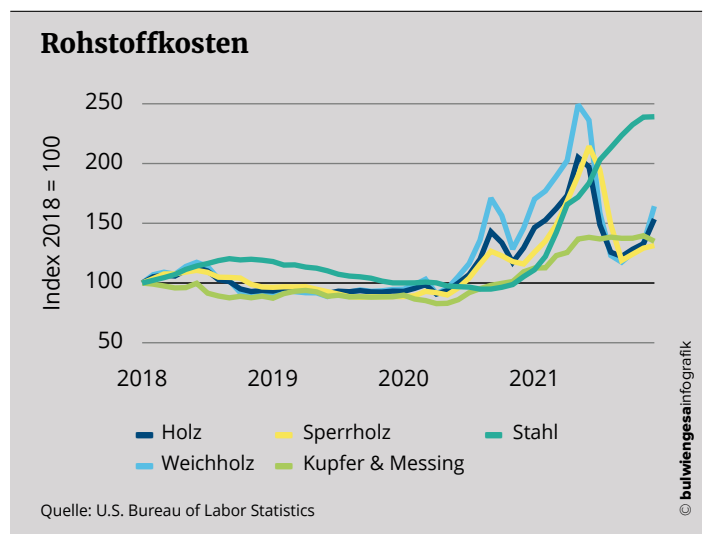
» Multifamily Rahmendaten (National)

Im Jahr 2021 verzeichnete der US-Mietwohnungsmarkt im Vergleich zum Vorjahr Mietsteigerungen im nationalen Durchschnitt von 13,5 %. Dieser starke Zuwachs ist auf Nachholeffekte, erhöhten Platzbedarf und auf das geringe Angebot an Mietwohnungen zurückzuführen. Dem Neubau von Wohnungen kommt daher eine zentrale Bedeutung zu.



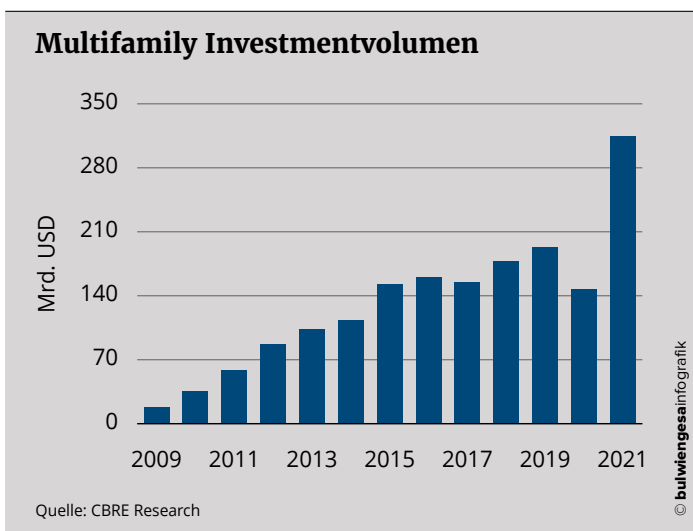
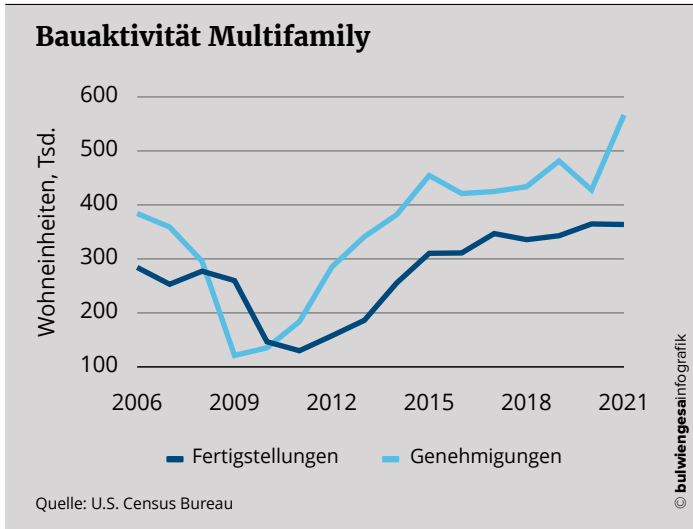
Allerdings stiegen zuletzt die Bewirtschaftungskosten (insbesondere Grundsteuern und Versicherungen, Löhne und Gehälter) sowie die Baukosten stark an. Mit einer Steigerung von 18,5 % im Vergleich zum Vorjahr beschleunigte sich die Zunahme sogar. Ein Großteil der gestiegenen Baukosten geht auf die hohen Rohstoffpreise zurück. Die Preise für Stahl haben seit 2018 um 139 % zugelegt. Auch Holz verteuerte sich zwischenzeitlich massiv, auch wenn sich die Preise von ihrem Hoch erholt haben. Die Ausbreitung der Omikron-Variante hat zudem für Personalengpässe entlang der Lieferketten gesorgt. Beispielsweise Sägewerke befinden sich in einer starken Position mit hoher Preissetzungsmacht. Die Bauzeiten von der Genehmigung bis zur Fertigstellung werden hierdurch verlängert, was sich entsprechend negativ auf die Bereitstellung von weiterem Wohnraumangebot auswirkt. Experten rechnen mit einem anhaltenden Preisanstieg im Jahr 2022. Durch den Krieg in der Ukraine wird es auch hier kurzfristig nicht zu einer raschen Entspannung der Preise kommen. Die Ukraine und Russland sind zwei bedeutende Stahlexporteure und insbesondere China, das im Kampf gegen Corona immer wieder Teile der Wirtschaft stilllegt, beeinflusst als weltweit größter Stahlproduzent mit einem Anteil von knapp 55 % maßgeblich den Marktpreis. Produktionsausfälle in China verteuern damit immer in erheblichem Maße die Stahlpreise.

Der Rückgang der Anfangsrenditen (Cap Rates) für US-Multifamily Investitionen im Südosten der USA hat sich auch im vierten Quartal 2021 weiter fortgesetzt. Im Vergleich zum Vorjahr betrug der Rückgang etwa 90 Basispunkte auf 4,5 % im vierten Quartal 2021. Der Südosten weist damit innerhalb der USA neben der Pazifikregion die niedrigste Cap Rate aller Regionen auf. Die starke Investorennachfrage und hohe Liquidität im Markt wirken weiter auf ein niedriges Cap Rate-Niveau hin. Allerdings hat sich die Differenz zur 10-jährigen US-Staatsanleihe (2,15 % per 31.03.2022) zuletzt verringert. Ein weiteres Absinken der Cap Rates ist aufgrund der Zinsanhebungen der FED und höherer Kapitalmarktzinsen allerdings unwahrscheinlich. Realistisch ist vielmehr ein Seitwärtstrend oder eine moderate mittelfristige Erhöhung.



Steigende Immobilienpreise haben in den letzten Jahren für eine kontinuierliche Ausweitung der Bautätigkeit gesorgt. In 2021 war nach einem leichten Rückgang der Genehmigungen im Vorjahr ein neuer Höchstwert registriert worden. Mit 566.500 Genehmigungen für Multifamily-Wohneinheiten wurden so viele Einheiten genehmigt wie seit 1986 nicht mehr. Mittelfristig ist daher mit einem Anstieg der Fertigstellungen zu rechnen. Zudem hat die Zahl der Baubeginne in 2021 deutlich zugenommen.

Laut CBRE hat das Investmentvolumen 2021 mit 315 Mrd. USD ein deutliches Allzeithoch erreicht. Insbesondere das 4. Quartal 2021 mit einem Investitionsvolumen von 136 Mrd. USD verdeutlicht die gestiegene Investorennachfrage nach Multifamily. Die Rückkehr vieler Arbeitnehmer aus dem Homeoffice ins Büro wird den Bedarf und das Investmentvolumen in Städten und Vorstädten ankurbeln. CBRE erwartet, dass Bürobeschäftigte 3,4 Tagen pro Woche im Büro verbringen werden. Zwar haben Bürobeschäftigte vor der Pandemie etwa 4,4 Tage pro Woche im Büro verbracht, doch die Nähe zur Arbeitsstätte wird weiterhin eine hohe Bedeutung für Mieter haben. Mit den deutlich fallenden Infektionszahlen in den USA werden die Menschen in den kommenden Monaten wieder verstärkt ins Büro pendeln. Viele Unternehmen erwarten von ihren Mitarbeitern Büropräsenz. Vorstädte der boomenden Metropolregionen dürften somit auch in Zukunft profitieren. Sie verbinden die Ruhe und bessere Erreichbarkeit mit akzeptablen Pendelzeiten für Tage im Büro miteinander.



## Eckwerte Wohnungsmarkt

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*	2024*
Einwohner (Tsd.)	322.941	324.986	326.688	328.240	332.639	334.998	337.342	339.665	341.963
Einwohner (Veränderung zum Vorjahr)	0,7 %	0,6 %	0,5 %	0,5 %	1,3 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %
Haushalte (Tsd.)	125.094	126.501	127.915	128.043	128.979	131.848	133.295	134.746	135.688
Haushalte (Veränderung zum Vorjahr)	1,1 %	1,1 %	1,1 %	0,1 %	0,7 %	2,2 %	1,1 %	1,1 %	0,7 %
Wohnungsbedarf (Tsd., Multifamily)		373,0	473,0	191,0	367,0	568,0	389,0	389,0	246,0
Baufertigstellungen (Tsd., Multifamily)	311,0	346,9	335,6	342,9	364,7	363,7			
Leerstandsrate (Multifamily)	7,8 %	8,6 %	8,4 %	8,0 %	8,0 %	7,3 %			
Eigentumsquote	63,4 %	63,9 %	64,4 %	64,6 %	66,6 %	65,5 %			

Quelle: U.S. Census Bureau, National Multifamily Housing Council, \* Prognose basierend auf National Multifamily Housing Council 2019

>> Fokus: Binnenmigration

Das absolute Bevölkerungswachstum eines Staates lässt grundsätzlich auf einen steigenden Wohnflächenbedarf schließen. Ein weiterer maßgeblicher Bestimmungsfaktor für die regionale Wohnraumnachfrage ist zudem der Migrationstrend innerhalb der USA. Schließlich ist die Performance von Wohnimmobilieninvestitionen abhängig vom Bevölkerungs- und Haushaltswachstum in dem jeweiligen Makro- und Mikrostandort. Dieser kann durch Binnenmigration, also durch Wegzug und Zuzug geschwächt oder aber verstärkt werden.

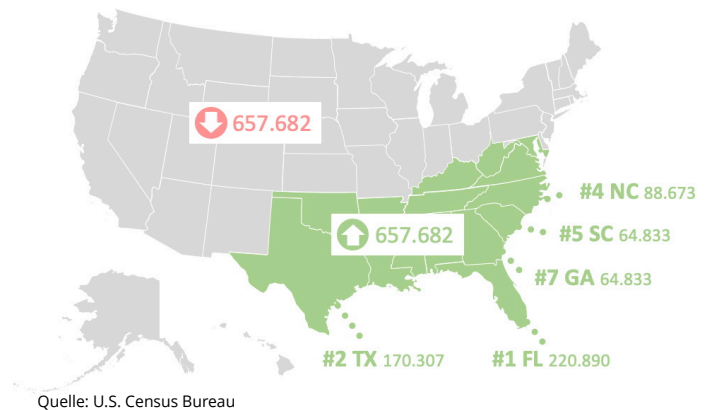
Seit über 20 Jahren ist ein deutlicher Zuzug in die Sunbelt-Region im Süden und Südosten der USA zu beobachten. Auch 2021 hat sich der Trend von Wanderbewegungen innerhalb der USA Richtung Süden fortgesetzt und verstärkt. Amerikaner verlassen die vergleichsweise teuren Küstenregionen und Nordstaaten und ziehen in Staaten mit niedrigeren Lebenshaltungskosten und geringeren Steuern. Die pandemiebedingte Verlagerung hin zur mehr Fernarbeit und der Wunsch nach mehr Wohnraum hat diesen Trend zusätzlich verstärkt. Insgesamt lagen die Umzugszahlen 2021 rund 20 % höher als im Vorjahr.<sup>1</sup>

Der Südosten der USA konnte zwischen Juli 2020 und Juli 2021 rund 658.000 Menschen netto hinzugewinnen. Sechs der Top 7 Staaten mit dem größten Zuwachs liegen innerhalb des Sunbelts. Allein Florida und Texas konnten in Summe rund 391.000 zusätzliche Einwohner verzeichnen, während gleichzeitig die Bevölkerungszahlen in Staaten wie Kalifornien und New York um 1 bzw. 2 % zurückgingen. Auch New Yorker Finanzgrößen wie Blackstone und Elliot Management haben im vergangenen Jahr Büros in Florida eröffnet. Elon Musk sorgte mit seiner Ankündigung für Aufsehen, persönlich nach Texas zu ziehen und den Hauptsitz von Tesla ebenfalls dorthin zu verlagern. Als Begründung gab er die hohen Lebenshaltungskosten in Kalifornien, die geringe Erschwinglichkeit von Wohnraum für seine Arbeitskräfte und das strenge regulatorische Umfeld an. Mittelfristig wird eine Fortsetzung dieses Trends in Richtung Sunbelt erwartet. Laut den Prognosen von Moody's Analytics für den Zeitraum 2021 bis 2025 werden 16 von 20 der Metropolregionen mit dem höchsten Bevölkerungszuwachs innerhalb des Sunbelts liegen

Als häufigsten Grund für einen Umzug geben die Amerikaner seit Jahren ihre Wohnsituation an. Insbesondere durch die Corona-Pandemie haben viele Menschen weitere Vorteile der Sunbelt-Region erkannt. Die Arbeit im Homeoffice fällt bei sonnigem Klima deutlich angenehmer aus. Die sinkende Erschwinglichkeit von Wohneigentum ist für breite Schichten der US-Bevölkerung ein maßgeblicher Bestimmungsfaktor für

<sup>1</sup> Quelle: Northamerican Travel Lines

Netto Inlandsmigration 2021

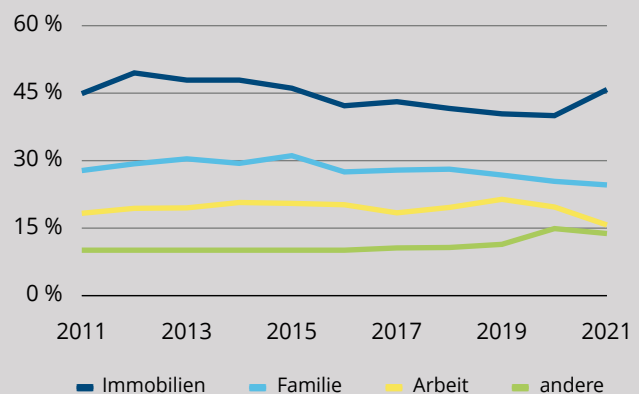


US-Metropolregionen nach Wanderungssaldo

letzte 5 Jahre (2016-2020)			nächste 5 Jahre (2021-2025)		
Rang	Umzug nach, Tsd. Pers.		Rang	Umzug nach, Tsd. Pers.	
1	Dallas, TX	378	1	Dallas, TX	327
2	Phoenix, AZ	348	2	Phoenix, AZ	306
3	Atlanta, GA	243	3	Miami, FL	261
4	Tampa, FL	236	4	Houston, TX	255
5	Houston, TX	208	5	Atlanta, GA	197
6	Orlando, FL	200	6	Las Vegas, NV	184
7	Austin, TX	190	7	Orlando, FL	174
8	Seattle, WA	184	8	Tampa, FL	173
9	Charlotte, NC	169	9	Austin, TX	166
10	Las Vegas, NV	166	10	Seattle, WA	137
11	Miami, FL	161	11	Charlotte, NC	118
12	San Antonio, TX	127	12	Riverside, CA	102
13	Nashville, TN	118	13	Portland, OR	98
14	Denver, CO	108	14	San Antonio, TX	95
15	Raleigh, NC	107	15	Raleigh, NC	91

Quelle: U.S. Census Bureau, Population Division, Dezember 2021

Gründe für Wanderungsbewegung





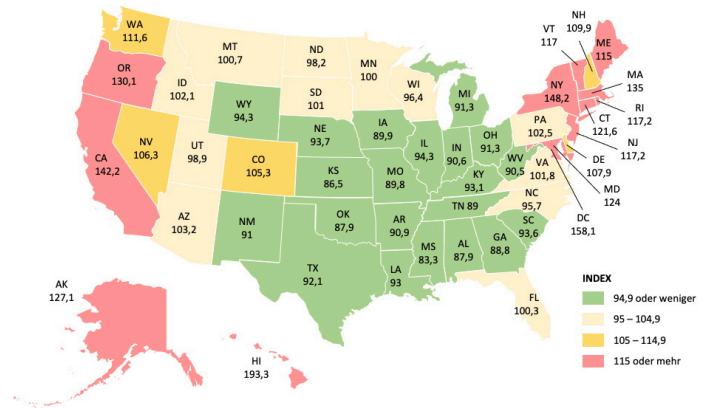
einen Umzug in den Süden. Hier ist auch die steuerliche Belastung vergleichsweise gering. Staaten wie Texas, Florida, Nevada oder Tennessee erheben nicht nur keine Grundsteuer auf Immobilien, sondern Medianpreise von privat genutzten Wohnimmobilien in boomenden Metropolregionen wie Austin (545.000 USD), Dallas (400.000 USD) oder Atlanta (386.000 USD) sind deutlich niedriger als beispielsweise in San Francisco (949.000 USD) oder Los Angeles (899.000 USD).<sup>2</sup>

Faktoren für den Zuzug von Unternehmen und Arbeitnehmern in den Sunbelt:

- Niedrige Steuersätze:** Texas, Florida und Tennessee gehören zu den neun Staaten der USA ohne Körperschafts- und Einkommenssteuer. Die geringe Abgabenquote zieht steuerzahlende Arbeitnehmer und durch hohe Steuern und starke Regulatorik geprägte Unternehmen aus Staaten der Ost- und Westküste an. Durch die Ansiedlungen von Weltunternehmen wie Meta Platforms (Facebook), Alphabet (Google), Apple, Tesla, Amazon, VISA und vielen mehr konnten in den letzten Jahren Tausende neue Jobs in der Region entstehen.
- Gebildete und qualifizierte Arbeitskräfte:** Die Universitäten bringen eine Vielzahl an qualifizierten und gut ausgebildeten Arbeitskräften hervor und machen die Region zusätzlich attraktiv für Unternehmen. Allein in Texas werden bis 2026 voraussichtlich über 1 Mio. Abschlüsse (Associate, Bachelor und Master) vergeben.
- Hohe Lebensqualität:** Der Sunbelt ist bekannt für sein freundliches und angenehmes Klima. Kurze, warme Winter mit vielen Sonnenstunden ermöglichen ganzjährig Aktivitäten im Freien. Die Diversität der Bevölkerung bildet gewissermaßen Amerikas Zukunft ab. Zwischen 2000 und 2016 waren die Bevölkerungsveränderungen in den Großstädten des Sunbelts ausgeprägter als im Rest des Landes. Die weiße Population stellt nicht mehr die Mehrheit dar. Die Segregation zwischen Schwarzen und Weißen ist im Sunbelt gleichzeitig sehr gering.
- Erschwinglichkeit und niedrige Lebenshaltungskosten:** Die Sunbelt Staaten liegen im Vergleich der Lebenshaltungskosten mit Ausnahme Floridas deutlich unterhalb des nationalen Durchschnitts (Index = 100). Insbesondere der größte Ausgabenblock, die Wohnkosten, fällt vergleichsweise gering aus. Die Wohnungsmieten in den Staaten des Sunbelt liegen etwa 9,4 % unter dem nationalen Durchschnitt und über 25 % unter denen in Kalifornien und New York. Trotz der stark gestiegenen Mietpreise in den ver-

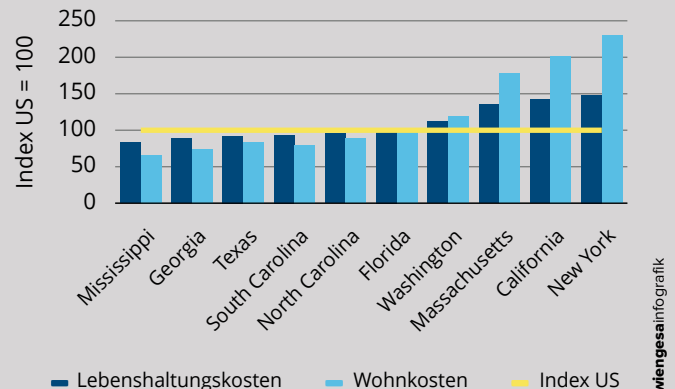
<sup>2</sup> Quelle: FED

## Übersicht der Lebenshaltungskosten 2021



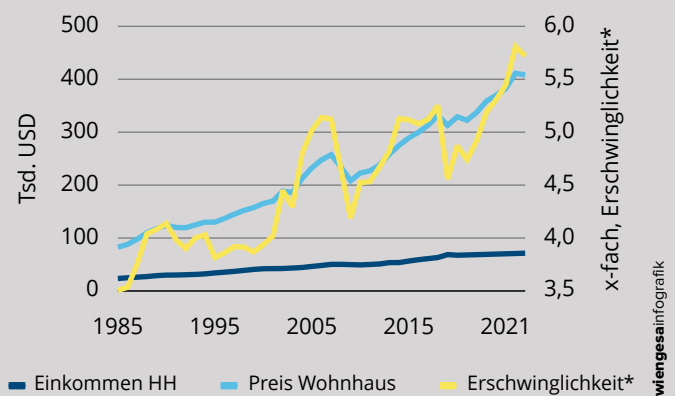
Quelle: Missouri Economic Research and Information Center

## Lebenshaltungskosten selektierter Staaten



Quelle: Missouri Economic Research and Information Center

## Erschwinglichkeit Wohneigentum in den USA



Quelle: Federal Reserve Economic Data, \* Verhältnis Kaufpreis zu Einkommen

gangenen Jahren bietet das Mietniveau weiterhin Luft nach oben.

Die Erschwinglichkeit von Wohneigentum hat sich in den vergangenen Jahren tendenziell deutlich verringert. Ein Jahrzehnt der Niedrigzinspolitik hat zu massiven Preisanstiegen von Vermögenswerten geführt, insbesondere von Immobilien. Trotz der jüngst außergewöhnlich starken Lohnentwicklungen befindet sich das Verhältnis vom Medianpreis von Wohneigentum zum Medianeinkommen auf Höchstständen, zuletzt bei 5,7. Nachkommende, arbeitstätige Jahrgänge können sich bei gegebenen Einkommen und Immobilienpreisniveau den Erwerb von Wohneigentum schlichtweg kaum leisten. Angesichts dieser mindestens mittelfristig anhaltenden Entwicklungen kann man von einer tendenziell sinkenden Eigentumsquote (aktuell 64 %) und einer steigenden Mietnachfrage ausgehen. Dies ist insbesondere bei perspektivisch steigenden Zinsen der Fall.

Die Differenz zwischen der Bedienung einer durchschnittlichen Hypothek und einer durchschnittlichen Mietzahlung unterstreicht dieses Szenario. Der Fremdkapitalbedarf ist entsprechend der rasanten Preisentwicklung für Wohneigentum in den letzten Jahren deutlich gestiegen. Die aktuell notwendigen Kapitaldienststraten sind für viele Menschen kaum noch darstellbar.

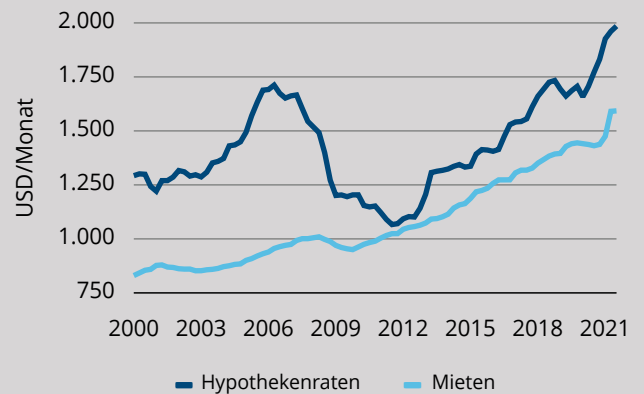
Das Jahr 2022 wird voraussichtlich einen Wendepunkt in der Zinspolitik darstellen, dessen Effekte bereits heute in den steigenden Zinsen erkennbar sind. Am kurzen Ende der Zinskurve ist der 3 Monats US Libor allein im ersten Quartal 2022 um 0,7 % gestiegen und liegt aktuell bei 0,93 %. Seit Anfang des Jahres steigen die Zinsen für alle gängigen Arten und Laufzeiten von Immobiliendarlehen. Die hier dargestellten Werte stellen einen nationalen Durchschnitt dar. Individuelle Raten variieren in Abhängigkeit von Art, Lage und Besicherung der Investition. Der generelle Trend spricht jedoch dafür, dass sich die Schere zwischen Hypothekenzahlungen und Mieten weiter öffnen und die Gruppe der „Mieter aus Notwendigkeit“ wachsen wird.

Diese Situation kann letztendlich nur noch über sinkende Preise für Wohneigentum verändert werden. Hierfür wäre ein Ausgleich von Angebot und Nachfrage notwendig.

In den USA herrscht ein Mangel an Ein- und Mehrfamilienhäusern. Dies ist auch ein Ergebnis aus den langfristigen, strukturellen Spätfolgen der Finanzkrise 2008 und den veränderten Präferenzen im Zuge der Pandemie.

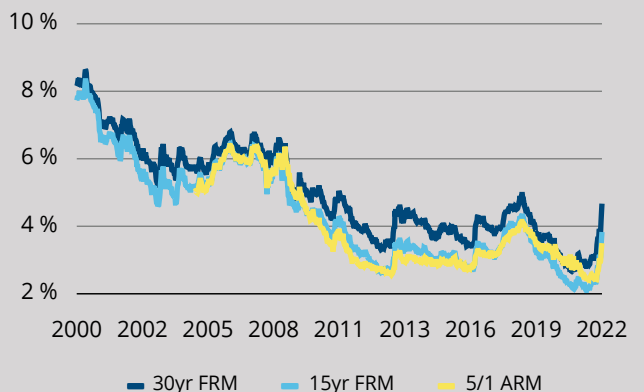
2022 werden über zwei Drittel der Generation der Millennials über 30 Jahre alt sein. Diese Generation verfügt bereits über

### Mieten und Hypothekenraten Wohneigentum



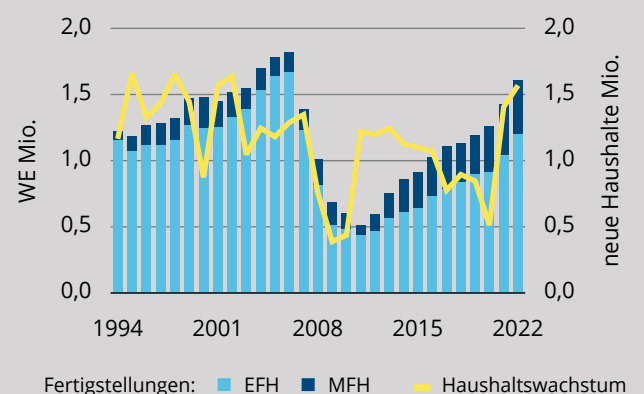
Quelle: IPA 2022 US Multifamily Investment Forecast

### Hypothekenzinssätze



Quelle: Freddie Mac

### Verfügbarkeit beschränkt Haushaltswachstum



Quelle: Marcus & Millichap, Nat. Ass. of Realtors, RealPage, Moody's, U.S. Census

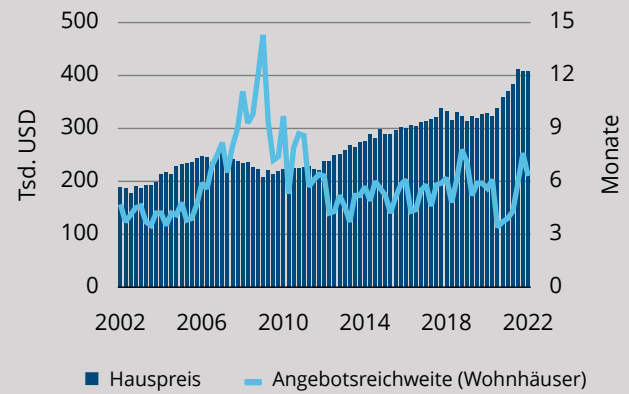
gewisse finanzielle Ressourcen und hat zunehmend den Wunsch nach Familiengründung. Eine Vergrößerung der Wohnfläche ist Bedürfnis und Notwendigkeit zugleich. Aktuell stellt jedoch das Angebot an adäquatem Wohnraum ein Hindernis dar.

Der Wohnungsbaumarkt deutet nicht darauf hin, dass sich diese Situation mittelfristig wesentlich verbessern wird. Während die Nachfrage seit der Finanzkrise 2008 gestiegen ist, blieb der Bau von Einfamilienhäusern weitestgehend auf historischem Niveau zurück. Zwar hat sich die Bautätigkeit für Mehrfamilienhäuser in den letzten zehn Jahren beschleunigt. In Summe aber unzureichend, um den Nachfrageüberhang zu bedienen. Dies verdeutlichen die niedrigen Leerstandsquoten sowie das geringe verfügbare Angebot im Wohnungsmarkt.

Neu geschaffenes Angebot von Wohnflächen kommt derzeit verzögert auf den Markt. Der Moody's Analytics' Supply Chain Stress Index liegt derzeit fast 40 % über dem Niveau von Q4 2019 und deutlich höher als zu irgendeinem Zeitraum seit 2000. Auch der ISM-Subindex für Lieferzeiten im verarbeitenden Gewerbe weist den höchsten Wert auf seit Mitte der 70er Jahre. Die Beschaffung von Baustoffen ist hiervon gleichermaßen betroffen. Die Verzögerungen führen im Ergebnis zu einem verringerten Angebot und einer zusätzlichen Verschärfung zwischen Angebot und Nachfrage. Kurz- und mittelfristig ist es unwahrscheinlich, dass es in den Wachstumsregionen zu einer wesentlichen Entschärfung und starken Preiskorrekturen kommen wird.

Global als auch in den Vereinigten Staaten ist der Trend zur Urbanisierung, bzw. zum Leben in städtischen Gebieten weiter intakt. In den USA leben derzeit rund 80 % der US-Bevölkerung in Städten. Nach Prognosen der Vereinten Nationen<sup>3</sup> wird sich dieser Anteil bis 2050 auf etwa 90 % erhöhen. Wohnraum bleibt auch durch diesen Trend in Großstädten und Metropolregionen ein knappes Gut.

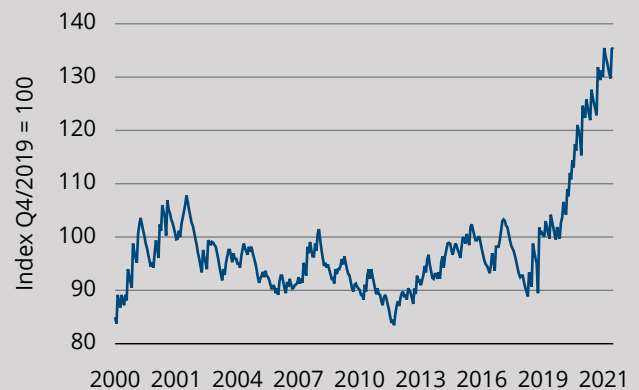
### Bautätigkeit und Immobilienpreise



Quelle: Federal Reserve Economic Data

© bulwiengesa infografik

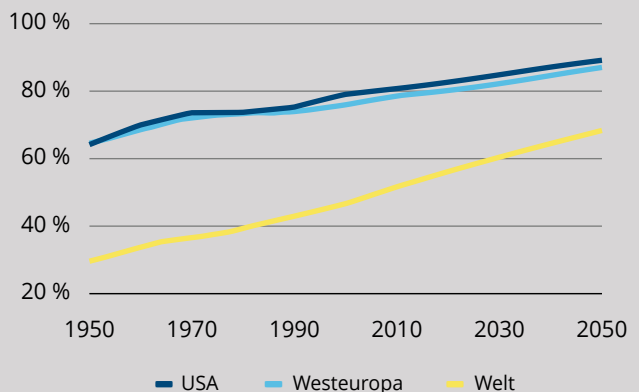
### Moody's Lieferketten Stress Index



Quelle: Moody

© bulwiengesa infografik

### Bevölkerungsanteil in städtischen Gebieten



Quelle: United Nations, World Urbanization Prospects: The 2018 Revision

© bulwiengesa infografik

<sup>3</sup> Quelle: United Nations: World Urbanisation Prospects

## >> Glossar

Acre	4.046,86 qm	FOMC	Federal Open Market Committee
Amenities	Gemeinschaftsanlagen einer Wohnanlage wie Pool, Fitness Center, Tennisplätze.	HH	Haushalte
BIP	Bruttoinlandsprodukt	Operating Expenses	Auf die Mieter nicht umlagefähige Betriebskosten, die dem Eigentümer durch den Betrieb einer Apartmentanlage entstehen.
Cap Rate	Anfangsrendite, definiert als Net Operating Income / Kaufpreis.	NOI	Net Operating Income (Betriebsergebnis vor Finanzierungskosten und Steuern, definiert als Gross Potential Rent abzüglich nicht umlagefähige Betriebskosten (operating expenses)).
CBD	Central Business District	LIBOR	London Interbank offered Rate.
Class A Apartments	Neu gebaute bis etwa 15 Jahre alte Wohnanlagen in gutem Zustand mit erstklassig gepflegten Gemeinschaftsanlagen in guter bis sehr guter Lage innerhalb des Teilmarktes. Class A-Anlagen bedienen die Nachfrage mittlerer bis gehobener Mieter- und Einkommensschichten.	NMHC	National Multifamily Housing Council
Class B Apartments	Wohnanlagen, die über 15 Jahre alt sind und entsprechenden Renovierungsbedarf und Modernisierungspotenzial aufweisen. Class B-Anlagen bedienen die Nachfrage mittlerer Mieter- und Einkommensschichten.	MFH	Mehrfamilienhaus
Class C Apartments	Mehr als 20 Jahre alte Wohnanlagen, die stark renovierungsbedürftig sind und die Nachfrage niedriger Einkommensklassen bedienen.	Multifamily	Mehrfamilienobjekte mit mehr als fünf Mietwohneinheiten.
EFH	Einfamilienhaus	Quadratfuß	0,092903 Quadratmeter
FED	Federal Reserve Bank of the United States of America.	REIT	Real Estate Investment Trust
		SFR	Single Family Homes for Rent
		T-Note	10-jährige US-Staatsanleihe
		Yield Spread	Differenz zwischen Cap Rate und Zinssatz der 10-jährigen US-Staatsanleihe.

### Urheberrechtlicher Hinweis

Die in diesem Gutachten vorgelegten Ermittlungen und Berechnungen sowie die durchgeführten Recherchen wurden nach bestem Wissen und mit der nötigen Sorgfalt auf der Grundlage vorhandener oder in der Bearbeitungszeit zugänglicher Quellen erarbeitet. Eine Gewähr für die sachliche Richtigkeit wird nur für selbst ermittelte und erstellte Informationen und Daten im Rahmen der üblichen Sorgfaltspflicht übernommen. Eine Gewähr für die sachliche Richtigkeit für Daten und Sachverhalte aus dritter Hand wird nicht übernommen.

Der Begriff Gutachten steht für alle Formen der Vervielfältigungen, Veröffentlichungen und Weitergabe sowie der Informationen, und diese gesamt unterliegen diesem urheberrechtlichen Hinweis. Es zählen hierzu unter anderem Daten, Datenreihen, Tabellen, Graphiken, Texte, Analysen, Berichte, Studien, Abhandlungen, Empfehlung oder Bewertungen.

Die Ausfertigungen dieses Gutachtens bleiben bis zur vollständigen Bezahlung des vereinbarten Honorars Eigentum der bulwiengesa AG. Das Gutachten ist urheberrechtlich geschützt und bei der bulwiengesa AG registriert. Der Auftragnehmer erteilt dem Auftraggeber, und dieser wiederum dem Nutzer, insbesondere das Recht, die Gutachten als PDF-Dokumente oder in anderen digitalen Formaten zu speichern, Ausdrucke zu erstellen und das Gutachten oder Teile davon innerhalb

des üblichen Rahmens für Analysen, Bewertungen, Beschlussfassungen, Präsentationen, Prospekte, Pressemitteilungen zu nutzen. Unter anderem besteht dieses Nutzungsrecht im fachlichen Austausch gegenüber Bauherren, Investoren, Banken, öffentlicher Hand (Gemeinden, Städten, Kreisen, Ländern, Bund und zugeordneten Behörden), Vereinen, Verbänden, Zweckgesellschaften, Wirtschaftsprüfern und Verwahrestellen des Nutzers sowie Vertrieb oder Verkäufern. Die Quellenangabe ist obligatorisch. Umfangreiche Veröffentlichungen und Publikationen des Gutachtens oder Teilen davon, welche über das übliche Maß hinaus gehen, (z. B. im Rahmen von Auslegungsverfahren, Marketing-Produkte der bulwiengesa AG auf der Website des Auftraggebers oder Nutzers, Kampagnen in sozialen Medien) in analoger und digitaler Form sind im Vorfeld zwischen den Parteien abzustimmen und schriftlich gemäß dem Angebot und der Beauftragung zu bestimmen. Das Nutzungsrecht für PDF-Dokumente und andere Downloads ist zeitlich unbeschränkt.

Interpretiert und bewertet werden die Ergebnisse vor dem Hintergrund der Erfahrungen der bulwiengesa AG in ihrer deutschland- und europaweiten Forschungs- und Beratungstätigkeit.

München, 7. April 2022

**bulwiengesa AG**, Nymphenburger Straße 5, 80335 München  
Tel. +49 89 23 23 76-0, Fax +49 89 23 23 76-76, [www.bulwiengesa.de](http://www.bulwiengesa.de)