



US Multifamily Monitor

2. Halbjahr 2020

» Executive Summary

Der bis zum ersten Quartal diesen Jahres andauernde Konjunkturzyklus ist nach etwa 10 Jahren, bedingt durch die Corona-Pandemie, zu einem Ende gekommen. Der Shutdown im zweiten Quartal und das hiermit verbundene abrupte Herunterfahren des gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Lebens hat zu einem erheblichen Angebots- und Nachfrageschock geführt.

Konjunkturelle Veränderungen haben auf den flexiblen und wenig regulierten US-Arbeitsmarkt stets eine unmittelbare Auswirkung. Entsprechend schnell und drastisch fiel der Anstieg der Arbeitslosenzahlen auf 14,7 % im April aus. Seitdem ist die Arbeitslosigkeit auf aktuell 7,9 % gesunken und die Kapitalmarktzinsen befinden sich auf einem historisch niedrigen Niveau. Für das laufende Jahr wird für die US-Volkswirtschaft mit einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 3,7 % gerechnet.

In den kommenden Monaten ist mit Einkommensverlusten und steigenden Insolvenzzahlen zu rechnen.

Hierdurch ist der gewerbliche Immobilienmarkt bereits jetzt in erheblichem Maße getroffen, während sich der Wohnungsmarkt als robust erweist. So liegen die Mieteingänge am Markt für vermietete Mehrfamilienobjekte (Multifamily) lediglich leicht unter den Vorjahreswerten. In den Staaten des „Sunbelt“ besteht eine Knappheit an Wohnraum und, bedingt durch steigende Bevölkerungs- und Haushaltszahlen, eine starke Wohnungsnachfrage. In Staaten wie z. B. Texas oder Georgia ist Wohnungsneubau daher unbedingt notwendig.

» Auftraggeber

GAR German American Realty GmbH
 Holzmarkt 1
 50676 Köln

Ansprechpartner

bulwiengesa AG
 Nymphenburger Straße 5
 80335 München

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

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

GAR German American Realty GmbH
 Holzmarkt 1
 50676 Köln

Fabian Bauwens-Adenauer
 Geschäftsführender Gesellschafter
 (fb@german-american-realty.com)

Tel. +49 221 40084 341
 german-american-realty.com

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

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

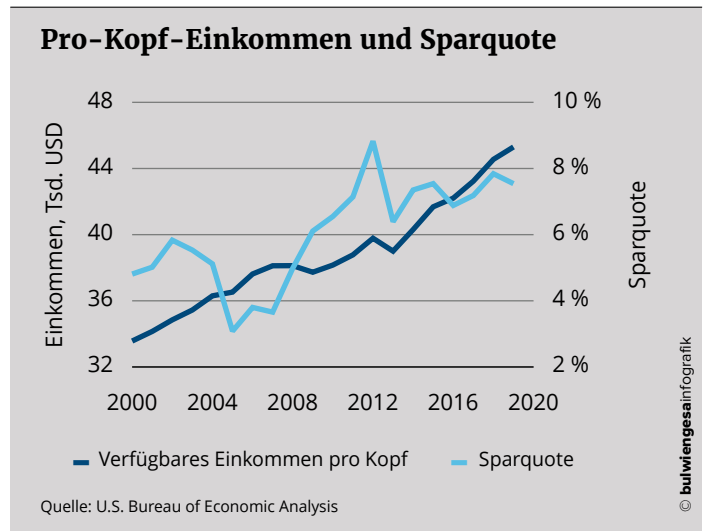
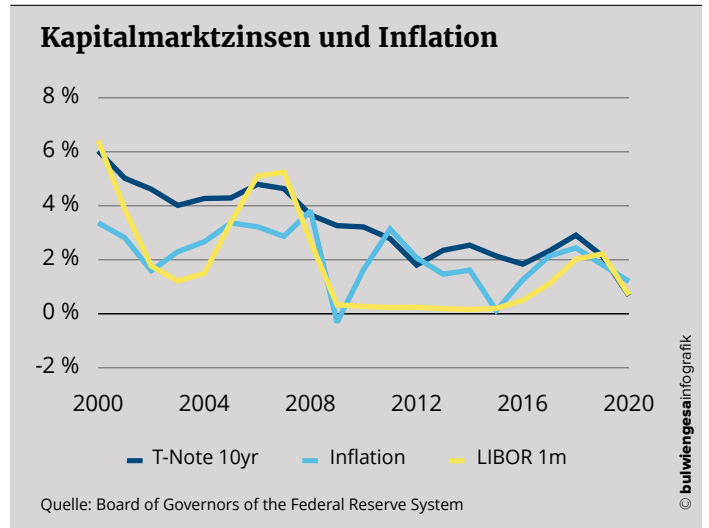
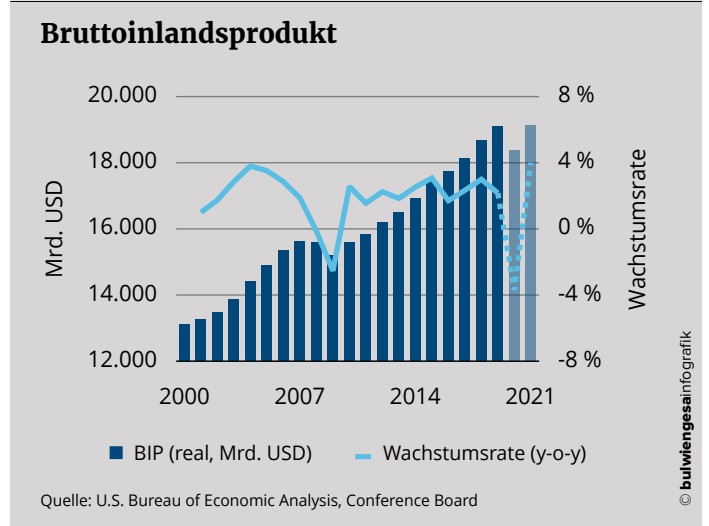
» Volkswirtschaftliche Rahmendaten

Das US-Bruttoinlandsprodukt hat noch 2019 einen Höchststand erreicht. Bedingt durch die Corona-Krise war die Wirtschaftsleistung ab März stark rückläufig und für das Gesamtjahr 2020 wird mit einem Rückgang des BIP von 3,7 % gerechnet. Für 2021 sieht die Federal Reserve (FED) für die USA eine kräftige Erholung von 4,0 %. Damit wäre die US-Wirtschaft in den letzten 20 Jahren preisbereinigt um durchschnittlich 1,8 % pro Jahr gewachsen. Das entspricht laut FED auch dem Potenzialwachstum bis zum Jahr 2030. Vor dem Hintergrund eines deregulierten Arbeitsmarkts und einer zukunftsorientierten Wirtschaftsstruktur ist die Fortsetzung dieses Wachstumspfad wahrscheinlich. Hierfür spricht auch die, im Vergleich zu Europa, bessere Stabilität des US-Bankensystems, das im Gegensatz zur Finanzkrise vor etwa 10 Jahren eine solidere Ertragskraft und Kapitalisierung aufweist.

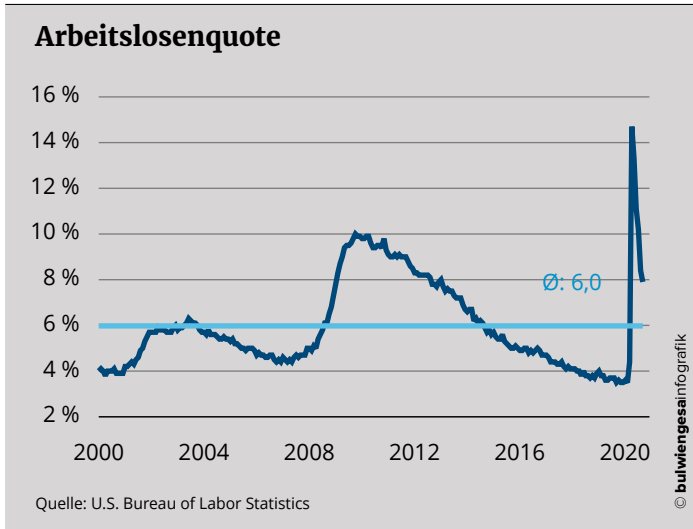
Die Geld- und Kapitalmarktzinsen haben ein nie da gewesenes niedriges Niveau erreicht. Der 1-Monats-USD-LIBOR fiel seit Jahresbeginn von 1,7 % bis Anfang September auf 0,16 %. Die 10-jährige US-Staatsanleihe notiert aktuell bei 0,65 %. Das Zinsumfeld bleibt damit für Immobilien weiter günstig. Dadurch, dass die FED, neben dem langfristigen Ziel einer durchschnittlichen Preissteigerungsrate von 2 %, die Vollbeschäftigung als Ziel definiert hat, ist eine starke konjunkturelle Erholung wahrscheinlich.

Die in den vergangenen Jahren stetig gewachsene Wirtschaft hat zu kontinuierlich steigenden Einkommen geführt. So betrug das verfügbare Pro-Kopf-Einkommen im Jahr 2019 45.302 USD und wuchs seit dem Jahr 2000 preisbereinigt um 1,6 % pro Jahr. Die Sparquote ist in den letzten Jahren gestiegen und lag Ende 2019 bei 7,5 % des verfügbaren Einkommens. Durch den Lockdown im zweiten Quartal kam es zu einem Anstieg der Sparquote. Im Jahresverlauf und mit dem schrittweisen Öffnen des stationären Einzelhandels wird es im zweiten Halbjahr voraussichtlich zu einer Normalisierung der Sparquote kommen.

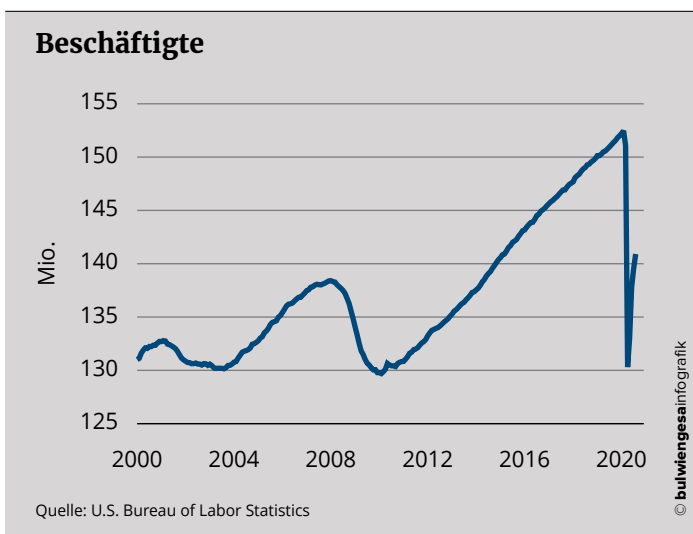
Durch den im Vergleich zu europäischen Ländern deutlich flexibleren US-Arbeitsmarkt hat sich die Corona-Krise stark auf die Beschäftigung ausgewirkt. Während in vielen europäischen Ländern die Anzahl der Kurzarbeiter historische Höchstmarken erreichte, wurden in den USA viele Stellen abgebaut. So schmerzhaft diese Entlassungen für die Betroffenen sind, so zügig verläuft in den USA typischerweise auch der Wiederaufbau der Beschäftigung nach einer Krise.



So konnte in den Jahren 2008/2009 die Zahl der Arbeitslosen, im Vergleich zu vielen europäischen Ländern, rasch reduziert werden. Die Arbeitslosenquote ist nach ihrem Tiefststand zu Beginn dieses Jahres auf 14,7 % gestiegen. In absoluten Zahlen ist die Zahl der Beschäftigten, bedingt durch den Shutdown, von etwa 152 Mio. Ende 2019 ad hoc auf 130 Mio. Ende März gesunken. Seit April hat jedoch ein starker Beschäftigungszuwachs stattgefunden. So hat sich seit dem Jahrestief die Zahl der Beschäftigten bereits wieder um 10,6 Mio. erhöht. Die Arbeitslosenquote lag Ende September bei 7,9 % und damit noch über dem langjährigen Durchschnitt von 6,0 %. Als nachlaufender Effekt zum Shutdown, und bedingt durch die aktuell bestehenden Corona-Schutzmaßnahmen, ist für die kommenden Monate mit Einkommensverlusten und im Unternehmenssektor mit steigenden Insolvenzzahlen zu rechnen. Das aktuelle Wirtschaftsförderungspaket und auch die geldpolitischen Maßnahmen der FED haben das Ziel, negative wirtschaftliche Auswirkungen abzumildern.



So wurde der in 2016 eingeleitete kontraktive geldpolitische Kurs der Federal Reserve beendet. In diesem Zeitraum hat sich die Federal Funds Rate von 0,12 % auf 2,42 % erhöht. Als Reaktion auf die Corona-Krise wurde die Federal Funds Rate vom Federal Open Market Committee (FOMC) auf aktuell 0,10 % gesenkt. An diesem Kurs der expansiven Geldpolitik plant das FOMC bis auf Weiteres festzuhalten. Selbst bei einem Ende der Corona-Krise und dem von der FED für 2021 erwarteten Aufschwung ist ohne Anziehen einer substanziellen Preissteigerung nicht mit einer Änderung des expansiven Kurses zu rechnen. Bis zum Jahr 2023 erwarten die Mitglieder des FOMC im Mittel keine Anhebung des Leitzinses. Die Finanzierungsbedingungen und die Kapitalkosten für die Unternehmen sollten damit in den kommenden Jahren weiterhin niedrig und attraktiv bleiben.



Eckwerte US-Wirtschaft

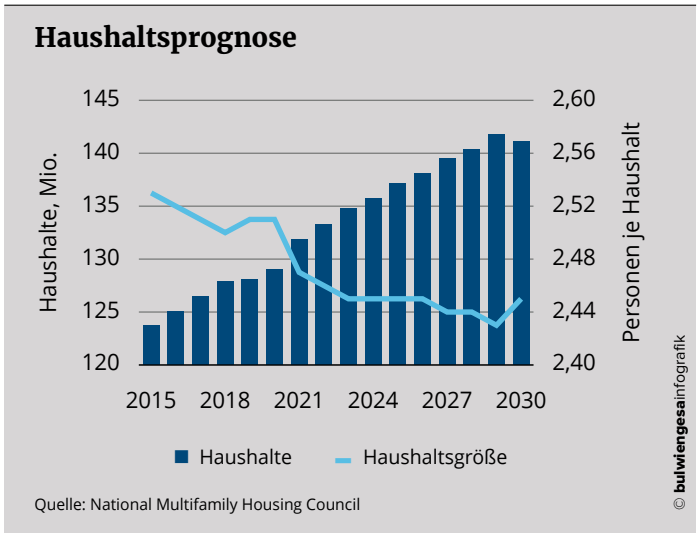
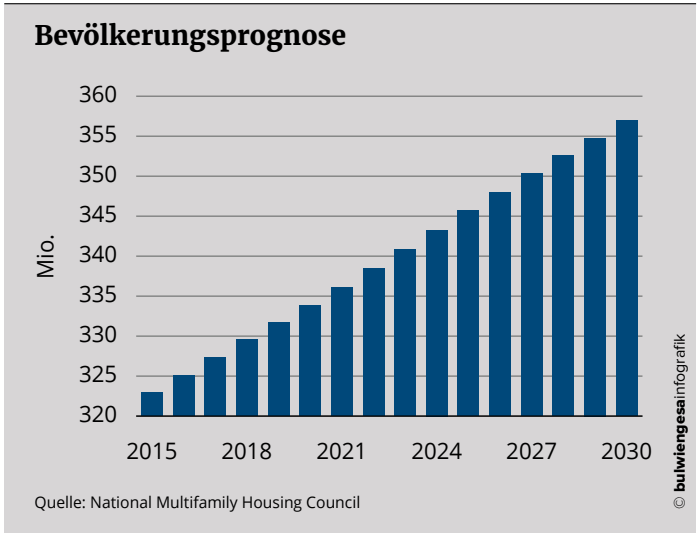
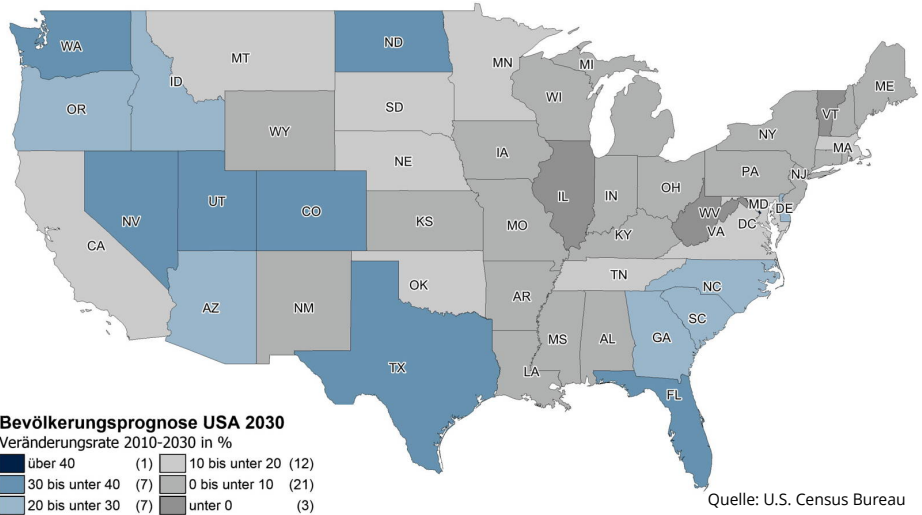
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	2021*	2022*
Bruttoinlandsprodukt (Veränderung zum Vorjahr)	2,5 %	3,1 %	1,7 %	2,3 %	3,0 %	2,2 %	-3,7 %	4,0 %	3,0 %
Arbeitslosenquote	6,2 %	5,3 %	4,9 %	4,3 %	3,9 %	3,7 %	7,6 %	5,5 %	4,6 %
Verbraucherpreisindex (Veränderung zum Vorjahr)	1,6 %	0,1 %	1,3 %	2,1 %	2,4 %	1,8 %	1,2 %	1,7 %	1,8 %
Federal Funds Rate (Leitzins)	0,09	0,13	0,40	1,00	1,83	2,16	0,10	0,10	0,10
Verfügbares Einkommen (VEK) (USD, Basis = 2012)	40.308	41.684	42.208	43.233	44.552	45.302			
Verfügbares Einkommen (Veränderung zum Vorjahr)	3,3 %	3,4 %	1,3 %	2,4 %	3,0 %	1,7 %			
Sparquote (in % des VEK)	7,4 %	7,5 %	6,9 %	7,2 %	7,8 %	7,5 %			

Quelle: Bureau of Economic Analysis, *Prognose: Federal Reserve Board (September 2020)

>> Demografische Rahmendaten

Die USA weisen unter den westlichen Industrienationen die stärkste demografische Wachstumsperspektive auf. Bis 2030 wird die Bevölkerung von aktuell 330 Mio. um 8 % auf etwa 358 Mio. Menschen ansteigen. Die Entwicklungen in den einzelnen US-Staaten unterscheiden sich jedoch erheblich. So wird Texas voraussichtlich, neben dem hauptsächlich aus Washington D.C. bestehenden District of Columbia, der Bundesstaat mit dem höchsten prozentualen Bevölkerungswachstum bis 2030 sein. Auch Georgia (+22 %), North Carolina (+22 %) und South Carolina (+25 %) werden zu den Regionen mit einem überdurchschnittlich hohen Bevölkerungszuwachs gehören. Das Durchschnittsalter der US-Bevölkerung liegt derzeit bei nur 38 Jahren. Prognosen der UN für das Jahr 2030 gehen in den USA von einem Durchschnittsalter von 39,8 Jahren aus. Länder wie Deutschland (47,6 Jahre) oder China (43,0 Jahre) werden in etwa 10 Jahren eine wesentlich ältere Bevölkerung als die USA aufweisen.

Eine jüngere Bevölkerung führt in der Folge zu mehr Haushaltsgründungen mit einer höheren Konsumneigung. Zudem wird sich der aktuelle Trend zu kleineren Haushalten weiter fortsetzen. Während 1960 noch über 3,3 Personen in einem Haushalt lebten, sind es 2019 nur noch 2,5 Personen. In den Metropolen ist die Haushaltsgröße, bedingt durch eine hohe Zahl an 1- und 2-Personen-Haushalten, im Mittel noch etwas kleiner. Der Trend zu kleineren Haushalten führt dazu, dass die Zahl der Haushalte weiterhin schneller als die Zahl der Einwohner wachsen wird. Während 1960 der Anteil an 1-Personen-Haushalten bei nur 13,1 % lag, lebten 2019 über 28 % der Personen alleine. Dies wird die Nachfrage nach Wohnungen neben dem Einwohnerwachstum in den kommenden Jahren zusätzlich treiben. Sollte das Wachstum der Haushalte auch in den kommenden Jahren unterhalb der Anzahl der Fertigstellungen liegen, sind weiter steigende Mieten zu erwarten. Dabei werden sich die regionalen Entwicklungen stark unterscheiden. In einigen Bundesstaaten sinkt perspektivisch die Einwohnerzahl. Auch wird die Wanderung innerhalb der Bundesstaaten von Bedeutung sein. In der Vergangenheit gab es in den USA einen deutlichen Trend zur Urbanisierung. 82 % der Bevölkerung lebt in Städten und Metropolregionen. Von einem starken Zuzug profitieren insbesondere die sogenannten 18-hour-Cities in den südlichen Bundesstaaten, d. h. aufstrebende Metropolen, die durch attraktive Lebenshaltungskosten, gute Berufschancen und günstige klimatische Bedingungen zunehmend Bevölkerung auf sich ziehen.



Eckwerte Wohnungsmarkt

	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	2021*	2022*	2023*
Einwohner (Tsd.)	323.000	325.107	327.336	329.534	331.700	333.849	336.849	338.442	340.867
Einwohner (Veränderung zum Vorjahr)		0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %
Haushalte (Tsd.)	123.778	125.094	126.501	127.915	128.043	128.979	131.848	133.295	134.746
Haushalte (Veränderung zum Vorjahr)		1,1 %	1,1 %	1,1 %	0,1 %	2,2 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %
Wohnungsbedarf (Tsd., Multifamily)			373,0	473,0	191,0	367,0	568,0	389,0	389,0
Baufertigstellungen (Tsd., Multifamily)	310,3	311,0	346,9	335,6	343,2				
Leerstandsrate	7,1 %	6,9 %	7,2 %	6,9 %	6,8 %				
Eigentumsquote	63,7 %	63,4 %	63,9 %	64,4 %	64,6 %				

Quelle: U.S. Census Bureau, National Multifamily Housing Council, *Prognose: National Multifamily Housing Council

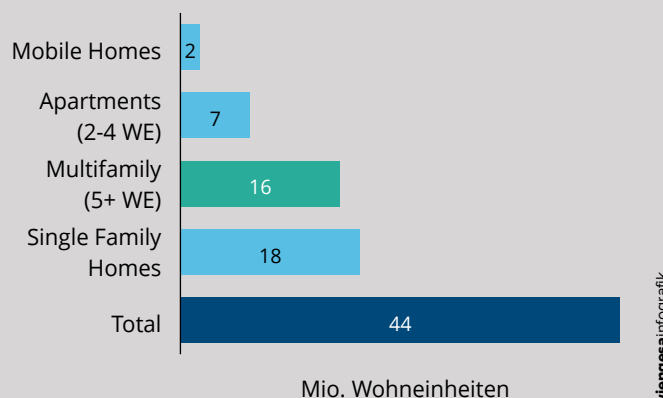
>> Multifamily Rahmendaten (National)

Der gesamte Wohnimmobilienbestand in den USA beläuft sich auf knapp über 140 Mio. Einheiten. Davon entfallen etwa 44 Mio. auf vermieteten Wohnungsbestand und hiervon wiederum 16 Mio. Wohneinheiten auf das Segment von Mietwohnanlagen mit mehr als 5 Wohneinheiten (Multifamily). Dieses Segment macht etwa 25 % des gesamten US-amerikanischen Immobilien-Investmentmarkts aus.

Der US-Wohnungsbestand ist in den letzten Jahren mit etwa 0,7 % pro Jahr langsamer gewachsen als die Zahl der Haushalte. Das hat dazu geführt, dass der Wohnungsbedarf kontinuierlich gestiegen ist. Der National Multifamily Housing Council (NMHC) rechnet bis 2030 mit einem jährlichen Bedarf von 323.000 zusätzlich benötigten Wohneinheiten. Die Bauwirtschaft konnte in den vergangenen Jahren der Hochkonjunktur das benötigte Neubauvolumen nur knapp erreichen. Bedingt durch die Corona-Krise hat sich die Zahl der Baubeginne in den letzten Wochen und Monaten verringert. Hieraus wird sich zeitverzögert die Bedarfslücke noch vergrößern.

Das gesunkene Zinsniveau hat sich auch auf die Anfangsrenditen (Cap Rates) von Multifamily-Anlagen ausgewirkt. Aggregiert über alle Qualitätsklassen (Class A, B und C) fielen diese von knapp über 8,0 % in 2002 auf 5,3 % in Q2/2020. Der Yield-Spread, also die Differenz zwischen Cap Rate zum Zinssatz der 10-jährigen US-Staatsanleihe, ist dabei über die Zeit relativ stabil geblieben und beträgt derzeit etwa 4,5 Prozentpunkte. Da im Hinblick auf die Geldpolitik der FED für die nächsten Jahre ein weiterhin sehr niedriges Zinsniveau in den USA zu erwarten ist, sollten auch die Cap Rates stabil bleiben. Vielmehr ist es wahrscheinlich, dass Immobilieninvestoren, bedingt durch Corona, weniger Kapital für die stark betroffenen Sektoren Einzelhandel und Hotel bereitstellen werden und Wohnimmobilien überproportional berücksichtigen werden.

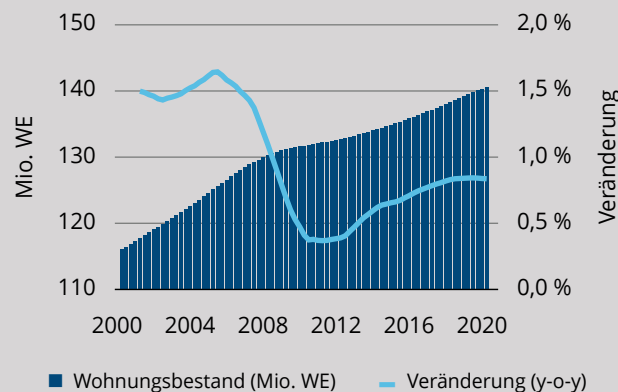
Vermieteter US-Wohnungsbestand



Quelle: U.S. Census Bureau

© bulwiengesa infografik

US-Wohnungsbestand



Quelle: U.S. Census Bureau

© bulwiengesa infografik

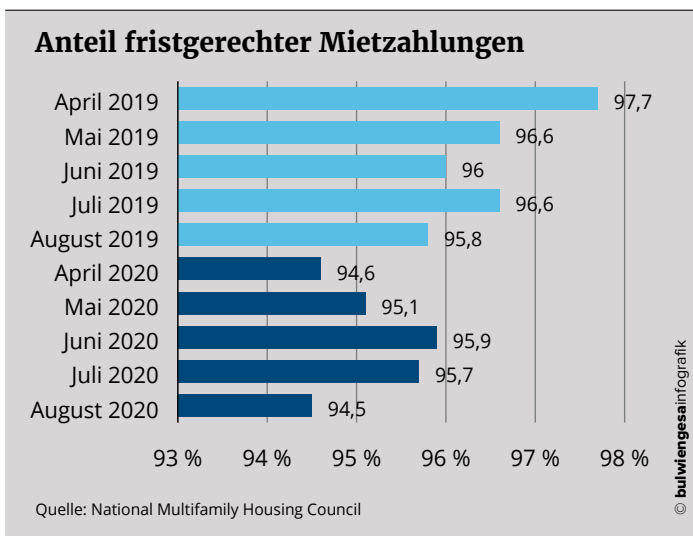
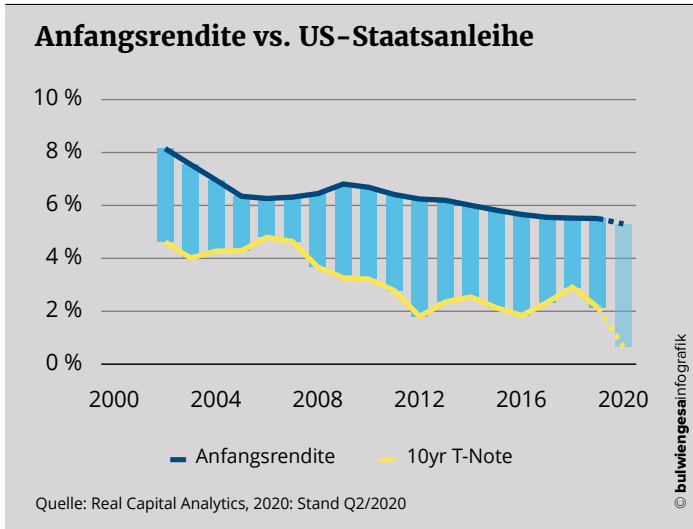
Die Eigentumsquote in den USA lag Ende 2019 bei 64,6 %. Bedingt durch die gesunkenen Hypothekenzinsen ist diese zuletzt etwas angestiegen. Der Trend zum Mieten ist allerdings mittel- bis langfristig weiterhin gegeben. Die Nachfrage nach Mietwohnraum und auch die Mietzahlungen stellen sich als robust dar. So lagen die Mieteingänge in den Monaten April bis August nur geringfügig unter den Vorjahreswerten. Bedingt durch die Corona-Krise ist in den kommenden Monaten mit einer Abschwächung des Mietwachstums zu rechnen. Ein mittel- bis langfristig hoher Nachfragedruck auf den Mietwohnungsmarkt geht insbesondere von der Bevölkerungsgruppe der sogenannten Millennials aus. Das sind etwa 68 Mio. Personen im Alter zwischen 20 und 35 Jahren. Auch ein Trend zu weniger verdichtetem Wohnen ist als Reaktion auf die Corona-Krise festzustellen. Ob sich hieraus ein mittel- bis langfristig abzuwartender Trend ableitet bleibt abzuwarten.

» Multifamily Rahmendaten (Regional)

Während Metropolen mit einseitigem wirtschaftlichen Schwerpunkt durch die Corona-Maßnahmen der US-Regierung, auch immobilienwirtschaftlich, besonders betroffen sind, stehen die hier aufgestellten Metropolregionen mit einer deutlich heterogeneren Wirtschaftsstruktur dar. Die Metropolregion Dallas/Fort Worth hingegen ist Sitz von 22 Fortune-500-Unternehmen und verfügt über eine breite Branchendiversifikation. Im Durchschnitt über die vergangenen fünf Jahre sind hier etwa 100.000 neue Jobs pro Jahr entstanden. Auch vor dem Hintergrund der im Bundesvergleich preiswerteren Lebenshaltungskosten hält der Zuzug in den Großraum Dallas/Fort Worth an.

Auch die High-Tech-Region Austin ist von der Corona-Krise unterdurchschnittlich stark betroffen. Der Mietwohnungsmarkt ist hier weiter angespannt, die Leerstandsquote liegt bei lediglich 5,2 %, und mit der aktuellen Neubauaktivität kann der Wohnraumbedarf nicht gedeckt werden.

Der Großraum Atlanta zeichnet sich ebenfalls durch eine Vielzahl von weltbekannten Firmen aus. Neben Coca-Cola und Home Depot nutzen zahlreiche Unternehmen die attraktive Steuergesetzgebung der Region. Die Leerstandsrate liegt bei 6,8 %. Die Zahl der Haushalte und auch die Bevölkerung werden laut Census-Prognosen in den kommenden Jahren auch hier deutlich steigen. So liegt der aktuelle Bevölkerungsstand im Großraum Atlanta bei 5,9 Mio. Menschen.



Dallas-Fort Worth-Arlington, TX Metro Area

Bevölkerung 2019 (in Tsd.)	7.540
Anzahl der Haushalte (in Tsd.)	2.624
Mietquote	40,9 %
Leerstandsrate	6,4 %
Marktanteil Multifamily	26,4 %
Ankaufsrenditen Multifamily Class A	Ø 5,00 % (4,75-5,25)
Class B	Ø 5,75 % (5,50-6,00)

Quelle: ACS 2018 1-year, U.S. Census Bureau; CBRE Cap Rate Survey H1 2020

Austin-Round Rock, TX Metro Area

Bevölkerung 2019 (in Tsd.)	2.168
Anzahl der Haushalte (in Tsd.)	786
Mietquote	42,0 %
Leerstandsrate	5,2 %
Marktanteil Multifamily	26,4 %
Ankaufsrenditen Multifamily Class A	Ø 4,38 % (4,00-4,75)
Class B	Ø 4,50 % (4,25-4,75)

Quelle: ACS 2018 1-year, U.S. Census Bureau; CBRE Cap Rate Survey H1 2020

Atlanta-Sandy Springs-Roswell, GA Metro Area

Bevölkerung 2019 (in Tsd.)	5.951
Anzahl der Haushalte (in Tsd.)	2.137
Mietquote	36,0 %
Leerstandsrate	6,8 %
Marktanteil Multifamily	21,6 %
Ankaufsrenditen Multifamily Class A	Ø 5,13 % (4,75-5,50)
Class B	Ø 5,50 % (5,25-5,75)

Quelle: ACS 2018 1-year, U.S. Census Bureau; CBRE Cap Rate Survey H1 2020

>> Glossar

Acre	4.046,86 qm
Amenities	Gemeinschaftsanlagen einer Wohnanlage, wie Pool, Fitness Center, Tennisplätze.
Cap Rate	Anfangsrendite, definiert als Net Operating Income/ Kaufpreis.
Class A Apartments	Neu gebaute bis etwa 15 Jahre alte Wohnanlagen mit sehr gutem Ausstattungsstandard und Zustand sowie gepflegten Gemeinschaftsanlagen. Class A-Anlagen bedienen die Nachfrage mittlerer bis gehobener Einkommensschichten.
Class B Apartments	Über 15 Jahre alte Wohnanlagen mit gutem Ausstattungsstandard, die Renovierungsbedarf und Modernisierungspotenzial aufweisen. Class B-Anlagen bedienen die Nachfrage mittlerer Einkommensschichten.
Class C Apartments	Mehr als 20 Jahre alte Wohnanlagen mit einfachem Ausstattungsstandard, die stark renovierungsbedürftig sind und nur einfache Gemeinschaftsanlagen aufweisen. Class C-Anlagen bedienen die Nachfrage unterer Einkommensschichten.
FED	Federal Reserve Bank of the United States of America.
FOMC	Federal Open Market Committee
Operating Expenses	Auf die Mieter nicht umlagefähige Betriebskosten, die dem Eigentümer durch den Betrieb einer Apartmentanlage entstehen.
NOI	Net Operating Income (Betriebsergebnis vor Finanzierungskosten und Steuern, definiert als Gross Rental Income abzüglich nicht umlagefähiger Betriebskosten (operating expenses).
LIBOR	London Interbank offered Rate
NMHC	National Multifamily Housing Council
Multifamily	Mehrfamilienobjekte mit mehr als fünf Mietwohneinheiten.
Quadratfuß	0,092903 qm
SFR	Single Family Homes for Rent (Vermietete Einfamilienhäuser).
T-Note	10-jährige US-Staatsanleihe
Yield Spread	Differenz zwischen Cap Rate und Zinssatz der 10-jährigen US-Staatsanleihe.

Urheberrechtlicher Hinweis

Die in diesem Marktreport vorgelegten Information und Daten 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 Marktreport ist urheberrechtlich geschützt und bei der bulwiengesa AG registriert. Alleine der Auftraggeber ist berechtigt, den Marktreport für die gemäß Angebot/Auftrag vereinbarte Zweckbestimmung weiterzugeben. Die Zweckbestimmung schließt aus, dass der Marktreport eine Anlageempfehlung oder Anlageberatung darstellt. Vervielfältigungen, Veröffentlichungen und Weitergabe von Inhalten an Dritte in jeglicher Form sind grundsätzlich nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung

der bulwiengesa AG und nur mit Angabe der Originalquelle gestattet. Ausgenommen ist die Verwendung des Marktreports oder Teile davon für Vermarktungsprospekte, hier ist ausnahmslos die vorherige schriftliche Einwilligung der bulwiengesa AG einzuholen.

bulwiengesa ist in Kontinentaleuropa eines der großen unabhängigen Analyseunternehmen der Immobilienbranche. Seit über 30 Jahren unterstützt bulwiengesa seine Partner und Kunden in Fragestellungen der Immobilienwirtschaft, Standort- und Marktanalyse, unter anderem durch fundierte Datenservices, strategische Beratung und maßgeschneiderte Gutachten. Die Daten von bulwiengesa werden u. a. von der Deutschen Bundesbank für die EZB, BIZ und OECD verwendet.

München, 30. September 2020

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