



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

MAKRO 08/09/2025

Gehen dem Immobilienmarkt die Käufer aus?

von CHRISTOF SCHÜRMAN

Zusammenfassung

Der globale Immobilienmarkt als wesentlicher Pfeiler der Weltwirtschaft könnte langfristig unter Druck geraten. Welche Bedeutung der Markt hat, was die Gründe sind.

Abstract

The global real estate market, a key pillar of the world economy, could come under pressure in the long term. What is the significance of this market, and what are the reasons for this?



450 Hektar Fläche, acht Häuser, ein Bauernhof, ein Schloss und Sandstrände – und das zu einem Kaufpreis von nur 5,5 Millionen britischen Pfund Sterling – Immobilienherz was willst Du mehr? Das Schnäppchen ist die Insel Shuna, in schottischen Gewässern gelegen, mit dem Helikopter einen Katzensprung über 30 Flugminuten von der Hauptstadt Glasgow entfernt. Für Fluggängstliche sind Anlegestellen für Boote selbstredend auch vorhanden.

Der eine mag an seiner Lieblingsaktie hängen, Ex-Bundeskanzler Olaf Scholz outete sich als Sparbuchanhänger, doch echtes Lebensgefühl vermitteln nur Immobilien. Weswegen so mancher dafür einen Preis bezahlt, der sich als nachhaltig überhöht erweist. Das ist bei einer einzelnen Aktie ärgerlich, bei einer Immobilie jedoch kann das lebensverändernd sein, Stichwort: Klumpenrisiko.

1. Immobilien sind zentraler Pfeiler der Wirtschaft

Immobilien sind weit mehr als nur Sehnsuchtsort. Der Immobilienmarkt ist ein zentraler Pfeiler der globalen Wirtschaft, der – in seiner weitesten Fassung – alle anderen Anlageklassen wie Aktien oder Anleihen im Wert übertrifft – und von dem in schöner Unregelmäßigkeit große Krisen ausgehen.

Deshalb lohnt ein Überblick über die wirtschaftliche Bedeutung von Immobilien (Real Estate), ihre Rolle als Kapitalanlage, Preisentwicklungen, Eigentumsverhältnisse sowie potenzielle Risiken und Blasenbildungen. Ein Schwerpunkt liegt dabei auf den USA und Deutschland sowie auf den Verflechtungen mit dem Finanzsektor.

2. Bedeutung des Immobilienmarktes für die Volkswirtschaft

2.1. Bausektor

Die Wirtschaftsleistung des Bausektors ist hoch. 2024 lag sie global je nach Datenquelle leicht unter oder leicht oberhalb von 15 Billionen Dollar. Das sind knapp 14 Prozent des Welt-Bruttoinlandsproduktes (BIP). Der größte Umschlag ist in der [Asien-Pazifik-Region mit 7,2 Billionen Dollar](#), darunter [China mit geschätzten 4,6 Billionen Dollar](#). Nordamerika kommt auf knapp 2,7 Billionen Dollar, darunter die USA mit rund 2,2 Billionen. Auf 2,2 Billionen Dollar Volumen kommt auch Europa, es folgen Lateinamerika (1,5 Billionen) sowie der Nahe Osten und Afrika (kumuliert 1,0 Billionen).

Innerhalb der Europäischen Union (EU) bietet der Sektor [18 Millionen direkte Arbeitsplätze und trägt neun Prozent zum BIP der EU bei](#). Mehr als [280 Millionen Menschen sind global im Bau beschäftigt](#). In Deutschland liegt der [Anteil des Bausektors am BIP bei 5,4 Prozent, mit rund 2,7 Millionen Beschäftigten](#). Das Statistikkamt der Europäischen Union Eurostat nennt für die Bruttowertschöpfung der gesamten Immobilienwirtschaft, die über den reinen Bau hinausgeht und etwa auch Vermietung und Verwaltung umfasst, in Deutschland einen Anteil von zuletzt 8,9 Prozent (2024). Noch wesentlich ist das Gewicht in Italien (11,5 Prozent) oder Frankreich (13,0 Prozent).

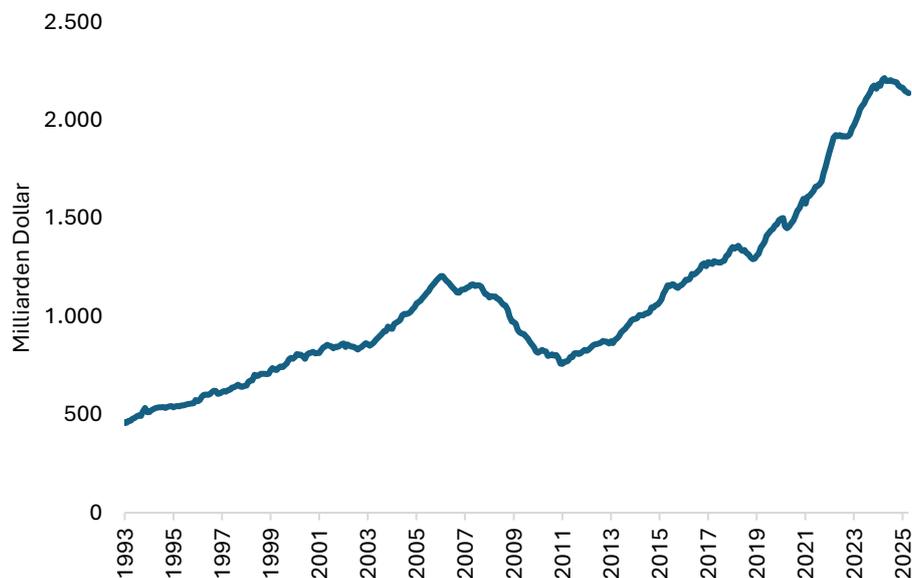


Nach einer erweiterten, von der Endnachfrage ausgehenden Rechnung der Caixa-Bank ergeben sich deutlich höhere Werte.¹ Für die USA, Großbritannien, Frankreich, Spanien und Deutschland leitete Caixa dabei Anteile am BIP zwischen gut 17 und gut 19 Prozent her. Japan kommt auf 20 Prozent, und China liegt der Berechnung nach bei 24 Prozent.

Der Bau dürfte weiterhin eine gewichtige Rolle für die volkswirtschaftliche Entwicklung spielen, sollten denn Schätzungen zum jährlichen globalen Wachstum, die für die kommenden Jahre mal bei 4,5 Prozent oder sogar bei 5,8 Prozent liegen, eintreffen. Das liegt oberhalb der Erwartungen für das allgemeine Welt-Wirtschaftswachstum, das der Internationale Währungsfonds (IWF) für die Jahre 2025 bis 2030 auf durchschnittlich 3,1 Prozent schätzt.

Die Stimmung im Immobilienmarkt trübt sich schnell ein, wenn sich eine Finanz- und Wirtschaftskrise ausbreitet. So gingen im Zuge der US-Hypothekenkrise von 2008 an die Ausgaben im US-Bausektor um gut ein Viertel zurück und es dauerte zehn Jahre, bis die alten Rekordausgaben aus dem Jahr 2006 wieder erreicht wurden (Abbildung 1).²

Abbildung 1: Ausgaben im US-Bausektor



Quelle: Federal Reserve of St. Louis, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juli 2025.

¹ Caixa hat analysiert, welche Bedeutung ein Sektor für die Wirtschaft hat, gemessen an seinem Anteil an der Endnachfrage. Neben dem direkten Beitrag zur Produktion von Gütern und Dienstleistungen wurde auch ihre indirekte Wirkung analysiert, die sich aus der zusätzlichen Nachfrage ergibt, die sie in der Wirtschaft durch ihre Verbindung mit anderen Sektoren erzeugt, die als Carry-over-Effekt bezeichnet wird.

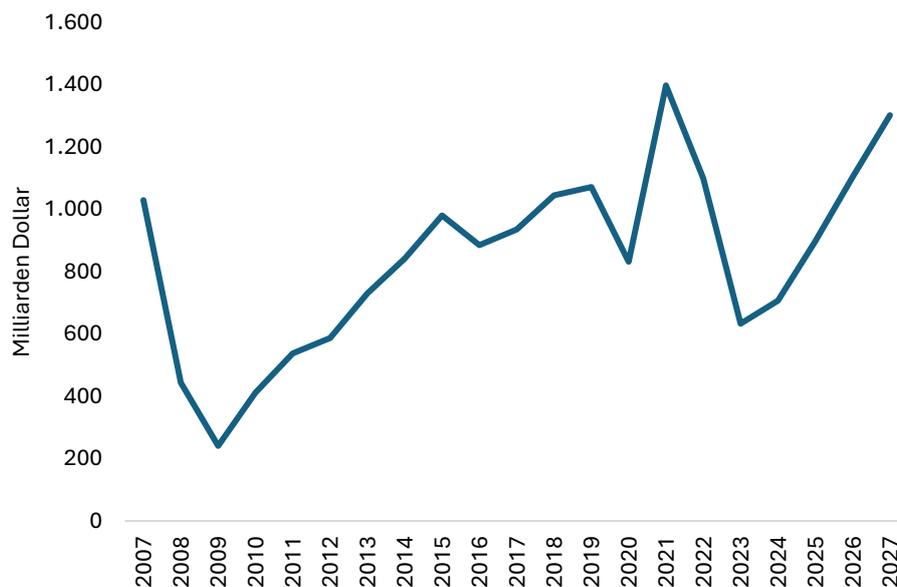
² Die Ausgaben umfassen u.a. Neue Gebäude und Strukturen, Umbauten, Renovierungen, Sanierungen und größere Ersetzungen, Baustellenvorbereitung und Außenerrichtung von festen Bauwerken oder Einrichtungen wie Gehwegen, Autobahnen und Straßen, Parkplätzen, Versorgungsanschlüssen, Außenbeleuchtung, Eisenbahngleisen, Flugplätzen, Piers etc.



2.2. Kapitalanlage

Was die Anlage von Kapital betrifft, unterliegt der Immobilienmarkt ebenfalls starken Schwankungen. Gemessen an den jährlichen direkten Anlagen soll der Markt 2026 laut Schätzungen erstmals seit 2022 wieder die Marke von einer Billion Dollar überschreiten (Abbildung 2).

Abbildung 2: Globale, direkte Kapitalanlage in Immobilien



von 2025 an: Schätzung, Quelle: McKinsey auf Basis MSCI Real Estate Analysis, Savills, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2025.

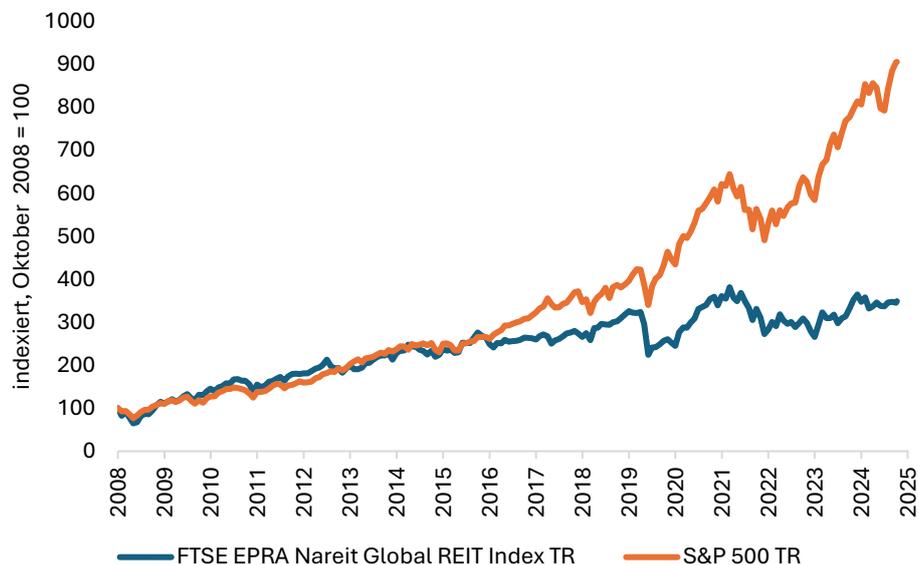
Der Datenspezialist MSCI schätzt die Größe des [investierbaren Marktes auf 18,8 Billionen Dollar](#) (2024), davon gelten 12,6 Billionen Dollar als professionell gemanagt. Vom investierbaren Markt werden dieses Jahr mit erwarteten 898 Milliarden Dollar rund fünf Prozent umgeschlagen.

Wichtige Spieler sind Private-Equity-Gesellschaften (PE). Die zehn größten von ihnen, die sich im Feld Real Estate tummeln, haben allein in den vergangenen fünf Jahren bei Profi-Anlegern [rund 237 Milliarden Dollar für Immobilieninvestments eingesammelt](#). Das Kapital landet in geschlossenen Fonds. Daneben gibt es offene, handelbare Immobilienfonds, die besonders in Deutschland beliebt sind. Ende 2024 verwalteten am deutschen Markt platzierte Fonds [Gelder institutioneller Anleger von gut 178 Milliarden Euro](#). Dazu kommen Fonds für Privatanleger, die rund 130 Milliarden Euro schwer sind.



Am Aktienmarkt spielen Immobiliengesellschaften (REITs/Real-Estate-Investment-Trusts) keine überragende Rolle. Die weltweit führenden Indizes des „FTSE EPRA Nareit Global Real Estate“ decken 506 Immobilien-Aktien in 40 Ländern mit einer kombinierten Marktkapitalisierung von nur 2,3 Billionen Dollar ab. Das sind rund 1,6 Prozent der Gesamtmarktkapitalisierung aller Aktien weltweit.³ Die REITs halten laut EPRA (European Public Real Estate Association) [Immobilien im Gegenwert von drei Billionen Dollar](#). In den vergangenen Jahren haben REITs gegenüber dem Gesamtaktienmarkt (gemessen am wichtigsten Index S&P 500) in einer Total-Return-Betrachtung deutlich schlechter abgeschnitten (Abbildung 3).

Abbildung 3: Total-Return-Entwicklung Immobilienaktien gegenüber dem S&P 500



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

Am Anleihemarkt wiegen Immobilienpapiere dagegen schwerer. Sie bestritten 2024 gut [32 Prozent der Handelsumsätze des insgesamt knapp 121 Billionen Dollar großen Anleihe-Marktes](#).⁴ Bei [US-hypothekenbasierten Papieren allein steht ein Anleihevolumen von mehr als elf Billionen Dollar aus](#). Der [deutsche Immobilienpfandbriefmarkt ist rund 300 Milliarden Euro schwer](#). Dazu kommen Unternehmensanleihen von Immobilienfinanzierern und Bestandshaltern von Immobilien.

³ Gemessen an der Bloomberg World Exchange Market Capitalisation for Stocks über knapp 140 Billionen Dollar, Abruf am 21.8.2025

⁴ Der Gesamtmarkt aller zinstragenden Papiere (fixed income) lag 2024 bei 145,1 Billionen Dollar. <https://www.sifma.org/resources/research/statistics/fact-book/>



Eine zunehmende Rolle spielen auch Mischfinanzierungen aus Eigen- und Fremdkapital (sogenanntes Mezzanine). Allerdings ist der [Mezzanine-Gesamtmarkt insgesamt nur knapp 198 Milliarden Dollar](#) schwer. Mezzanine ist vor allem im gewerblichen Immobiliensektor verbreitet, wobei genaue globale Daten nicht verfügbar sind.

3. Immobilienwerte und Preisentwicklungen

3.1. Zinsen, Geldpolitik und Beschäftigungssituation

Die Immobilienpreise werden stark von der Geldpolitik der Notenbanken beeinflusst. Senken die Notenbanken den Leitzins, führt dies in der Regel auch bei den für Hypothekenzinsen längerfristigen Renditeniveaus zu Rückgängen, sodass sich Kredite besser bedienen lassen. Häuser, Wohnungen oder Bürogebäude werden erschwinglicher. Allerdings reduziert ein einsetzender Preisaufschwung bei Immobilien die Erschwinglichkeit auch wieder. Die Rechnung für neue Käufer verteuert sich, was den Preisanstieg ausbremst.

Wie in vielen anderen Fällen auch gingen dem Bauboom und der Überhitzung auf dem US-Immobilienmarkt in den Zehnerjahren Zinssenkungen der Zentralbank und die Ausweitung der Geldmenge mit einher (Schnabl 2016).

Seit der Finanzkrise kam noch ein weiterer wesentlicher Aspekt hinzu: das sogenannte Quantitative Easing (QE). Mit Billionen Dollar, Euro, Yen oder Pfund Sterling, kauften die Notenbanken Anleihen mit vor allem längeren Laufzeiten ein. Das drückte neben den Leitzinssenkungen in den Zehnerjahren zusätzlich massiv die längerfristigen Renditen, bis auf Rekordtiefs, und zeitweise im Euroraum sogar unter null Prozent. Im Schlepptau fielen die Hypothekenzinsen, Immobilienpreise haussierten – in eine Übertreibung hinein.

Dabei sehen sich Zentralbanken im Verlauf von Boom-Phasen nicht in der Lage, spekulative Übertreibungen zu erkennen (Schnabl 2015). Sie intervenieren damit nicht gegen das Entstehen von Blasen, die erst mit ihrem Platzen für jedermann sichtbar werden. Im Verlauf von Finanzmarktkrisen wurden hingegen die Zinsen rasch und stark gesenkt, um die Märkte zu stabilisieren.

Die Zinserhöhungen der vergangenen Jahre, zu denen sich die Notenbanken aufgrund deutlich steigender Verbraucherpreise gezwungen sahen, und der sanfte Ausstieg aus den hohen Anleihebeständen der Zentralbanken, hatten dann gegenteilige Effekte und beendeten oder unterbrachen die Preishausse bei Immobilien in Ländern wie Deutschland, den USA und Großbritannien.

Zweite wichtige, preisbeeinflussende Komponente ist die Lage am Arbeitsmarkt. Ist dieser stabil, und steigen die Einkommen nach Abzug der Inflation (Realeinkommen), dann lässt sich mehr ausgeben – für den Konsum, aber eben auch für den Wohn-Immobilienwerb. Ein stabiler Arbeitsmarkt ist auch Voraussetzung für Stabilität bei Gewerbeimmobilien wie Büros; indirekte Effekte gibt es auch bei



Einzelhandelsimmobilien und Hotels. Der Einkauf von Kleidung wird bei Krisen zurückgestellt, die Reiselust sinkt, Arbeitgeber kürzen Budgets für Geschäftsreisen. Sinkende Umsätze bei Handelsimmobilien oder Hotels drücken auf deren Marktwerte.

3.2. Wert und Probleme der Preisermittlung

Die Dimensionen des Immobilienmarktes lassen sich nur näherungsweise erfassen. Wer sich mit Immobilien befasst, der weiß: Daten sind schein-exakt. Grund: Nur ein sehr geringer Anteil des Marktes wird gehandelt. Häuser, Wohnungen oder Büros sind eben immobil und heterogen. So habe der Wert aller weltweiten Immobilien (Wohn- und Gewerbeimmobilien sowie landwirtschaftliche Flächen) laut des Immobilienspezialisten [Savills im Jahr 2022 genau 379,7 Billionen Dollar](#) betragen. Der Datenanbieter Statista hingegen ermittelt für das laufende Jahr [einen Wert von 654,4 Billionen Dollar, darunter für Wohnimmobilien allein über 486,9 Billionen Dollar](#). Savills kam für das Jahr 2022 auf nur knapp 288 Billionen Dollar. Prence Research gibt für 2024 die [Größe des globalen Immobilien- und Infrastrukturmarktes mit 379 Billionen Dollar](#) an. Landwirtschaftliche Flächen werden laut Statista auf elf Prozent Gesamtanteil und Gewerbeimmobilien mit 13 Prozent am Gesamtwert taxiert. Im Jahr 2022 dominierte China mit einem Anteil von 26 Prozent am gesamten globalen Immobilienwert (Wohn- und Gewerbeimmobilien), gefolgt von den Vereinigten Staaten von Amerika mit 19 Prozent.

In den USA wird der [Wert der Wohnimmobilien auf annähernd 50 Billionen Dollar taxiert](#). In Deutschland lag der Wert für Wohn- und Nichtwohnbauten 2022 laut des Zentralen Immobilienausschusses (ZIA) bei 12,1 Billionen Euro. Davon entfielen 62 Prozent auf Wohnbauten und 38 Prozent auf Wirtschaftsimmobilien.⁵ Zusammen mit den Grundstückswerten (bebaut und unbebaut, 7,3 Billionen Euro), summierte sich das gesamte deutsche Immobilienvermögen 2022 auf knapp 19,4 Billionen Euro. Da sich die Preise zuletzt zwar erholt haben, aber immer noch unter den Hochs von 2022 liegen, dürfte der aktuelle Wert geschätzt zehn Prozent niedriger liegen: also bei rund 17,5 Billionen Euro. In Deutschland entfallen 62 Prozent des nationalen Vermögens auf das Wohnen (Braun & Lee 2021). Für die Altersvorsorge sind Immobilien in Deutschland wesentlich. Zum Vergleich: Das Geldvermögen [lag zuletzt bei gut neun Billionen Euro](#).

Was bei den großen Zahlen gilt, gilt auch im kleineren Maßstab: Wissenschaftlich exakt und/oder extern nachvollziehbar sind die Daten nicht.

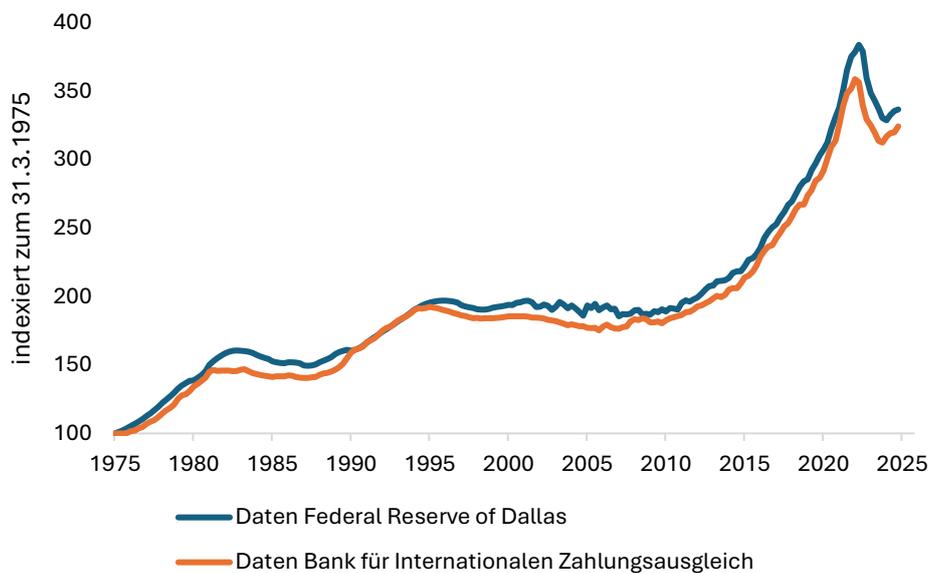
So stützen sich Veränderungen bei den Preisen in Immobilienindizes in erster Linie auf den jüngsten Umschlag, und damit logischerweise nicht auf den Gesamtbestand, auch wenn sich viele Indexanbieter um Bereinigungen bemühen (Schürmann 2024).

⁵ Definiert als begehbbare Gebäude, die zur Produktion von Gütern oder Dienstleistungen genutzt werden



Dazu kommen unterschiedliche Datenbasen. So fußt etwa der Index der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) für die Wertentwicklung der deutschen Immobilienpreise je nach Zeitraum auf sechs unterschiedlichen Grundlagen.⁶ Demgegenüber stützt sich der Index der Federal Reserve of Dallas für Deutschland nur zum Teil auf die Daten, die auch die BIZ verwendet; die Dallas-Fed hat diese im Gegensatz zur BIZ (saison-) bereinigt. Der Effekt sind abweichende Verläufe der Preisentwicklung (Abbildung 4).

Abbildung 4: Entwicklung der nominalen Wohn-Immobilienpreise in Deutschland I



Quartalswerte, Dallas-Fed = saisonbereinigt, Quelle: Federal Reserve of Dallas, BIZ (Federal Reserve of St. Louis), Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

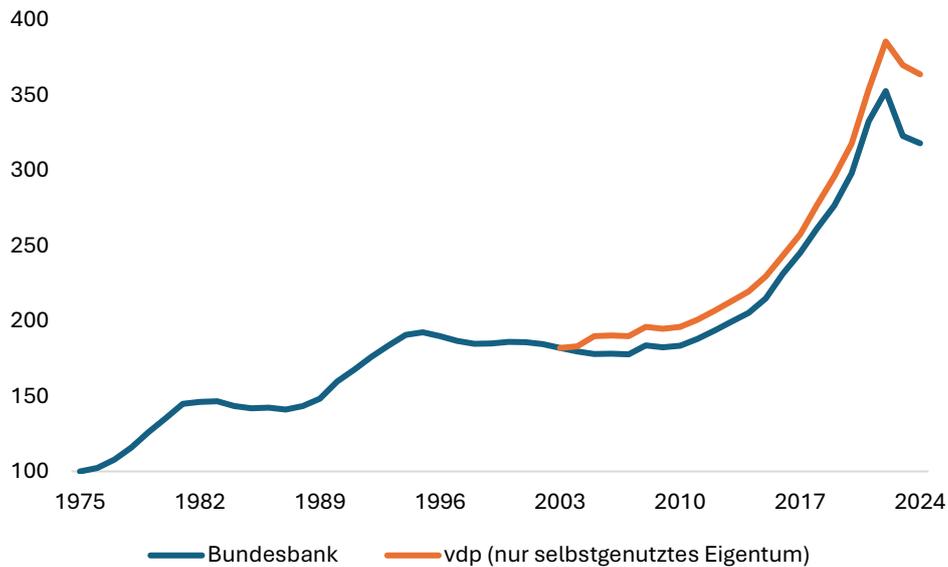
Nach Daten der Dallas-Fed ist der Wertzuwachs über 50 Jahre um gut zwölf Prozentpunkte höher als nach Lesart der BIZ.

Die BIZ wiederum basiert auf Daten, die die Deutsche Bundesbank verwendet – allerdings abweichend auf Quartals-, und nicht auf Jahresbasis. Valide ist der Index des Verbands der deutschen Pfandbriefbanken (vdp), der wiederum in den Vermögenspreisindex des Flossbach von Storch Research Institute einfließt (Abbildung 5).

⁶ Bis Ende 1974: Baupreise Neubauten, bis Ende 1989: Preise in 50 Großstädten Westdeutschland (bulwiengesa), bis Ende 1994: 100 Städte (bulwiengesa), bis Ende 2005: 125 Städte (bulwiengesa), bis Ende 2013: noch breitere Erfassung (vdp research), seit 2014: Häuserpreise (bundesweit Statistisches Bundesamt).



Abbildung 5: Entwicklung der nominalen Wohn-Immobilienpreise in Deutschland II



Jahreswerte, Quelle: Deutsche Bundesbank, vdp, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2025.
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung,

Immobilienwerte schlagen sich nicht nur auf Makroebene, in übergreifenden Indizes nieder, sondern auch auf Mikroebene: in den Niederungen der Unternehmensbilanzen. Je nach Regulierung und der Anwendung von Bilanzierungsstandards spiegeln sich niedrige (oder höhere) Marktwerte bei Immobilien umgehend, erst verspätet oder unzureichend wider. Letztendlich bieten sowohl das deutsche Handelsgesetzbuch (Abschreibungen auf Anschaffungskosten bei „dauerhafter Wertminderung“), die international regelmäßig außerhalb der USA angewendeten IFRS-Regeln (Bilanzierung zu sogenannten „fair values“) und die US-GAAP (Wertminderungen vor allem bei ausbleibenden Cashflows) breite Bewertungsansätze.⁷

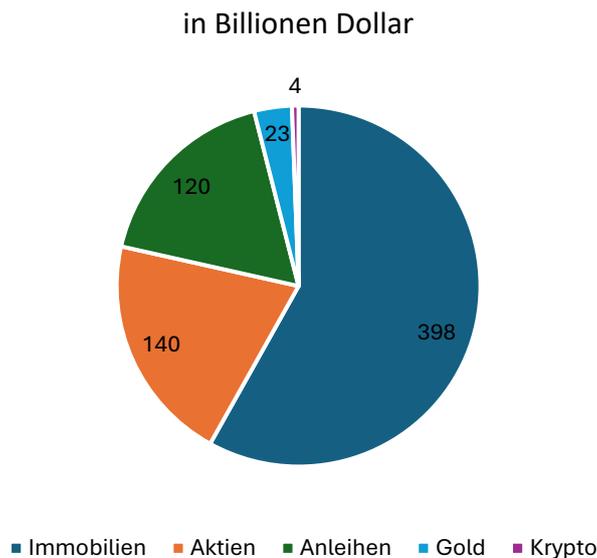
Gerade in Immobilien-Krisen sollten Investoren den Buchwerten in den Unternehmensbilanzen wenig Glauben schenken. So förderte etwa das EY Real Estate Sector IFRS Financial Statements Survey im Dezember 2024 zutage, dass bei rund 30 Prozent der global untersuchten Immobilien-Unternehmen die Bewertungen zum Teil vom Management selbst vorgenommen worden waren – zu jeweils unterschiedlichen Ansätzen. Echte Transaktionen sind also aufschlussreicher als Buchwerte in den Bilanzen. Diese sind als Preisindikator nur bedingt tauglich.

⁷ IFRS = International Financial Reporting Standards, US-GAAP = United States General Accepted Accounting Principles



Sicher ist nur: Immobilien repräsentieren das Gros an allen Vermögensanlagen. Anleihen und Aktien kommen global addiert auf eine Marktgröße von um die 260 Billionen Dollar. Gold liegt bei 23 Billionen Dollar. Der zu rund 60 Prozent von Bitcoin dominierte Kryptomarkt kommt auf vier Billionen Dollar Marktkapitalisierung, Immobilien auf am unteren Rand geschätzte knapp 398 Billionen (Abbildung 6).

Abbildung 6: Wert von Anlagen (global)



Quelle: Savills, Bloomberg, Mordor Intelligence, BTC-Echo, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2025.

4. Banken und Finanzmarktstabilität

Im Zentrum der Finanzierung von Immobilien stehen Banken, auch wenn sogenannte Schattenbanken (meist Versicherer und Finanzinvestoren) in den vergangenen Jahren an Bedeutung gewonnen haben. Immobilienfinanzierungen sind ein wesentlicher Bestandteil des Bankgeschäfts, wobei sich die Struktur von Land zu Land teilweise erheblich unterscheidet.

In den USA beispielsweise garantieren die beiden staatsnahen Institute Fannie Mae und Freddie Mac rund 50 Prozent der Hypotheken. Sie kaufen den Banken Hypothekendarlehen ab, bündeln diese in Mortgage-Papieren, die an Investoren verkauft werden. Damit schaffen Fannie Mae und Freddie Mac Liquidität bei den Geschäftsbanken.

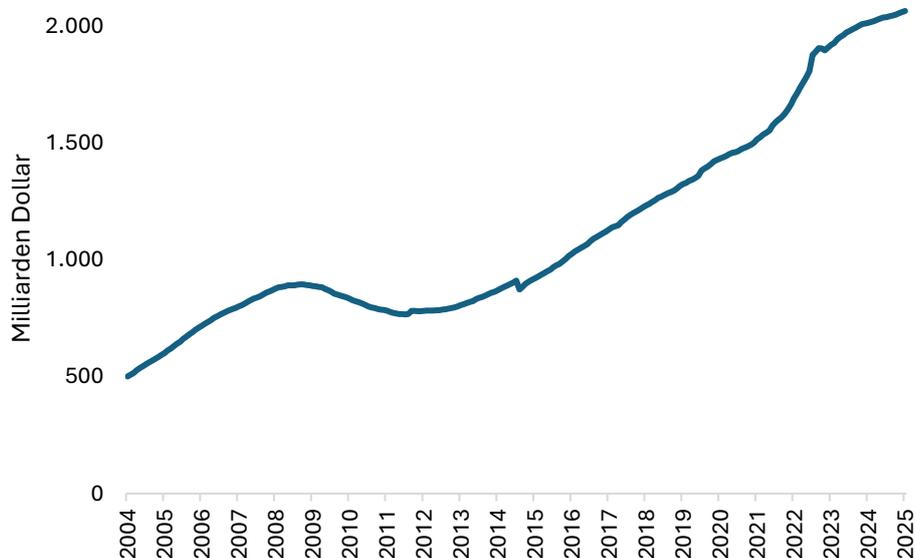
Zu Beginn des Jahrhunderts [mussten beide jeweils dreistellige Millionenstrafen wegen manipulierter Zahlen begleichen](#). Später waren beide tief in der Finanzkrise verstrickt. Ein Vertrauensverlust wie damals kann jederzeit neue Turbulenzen an den Finanzmärkten im Zuge einer Liquiditätskrise auslösen.



Aktuell [garantiert Fannie Mae 4,3 Billionen Dollar an Hypotheken, darunter 3,8 Billionen für Einfamilien-Objekte](#). Freddie Mac [kommt auf insgesamt 3,6 Billionen Dollar](#). Beide sind von [hoher systemischer Bedeutung](#) für den US-Immobilienmarkt. Es gibt Pläne, [die US-Hypothekenriesen noch in diesem Jahr an die Börse zu bringen](#), und damit der Kontrolle der Regierung zu entziehen. Das weckt Befürchtungen, [die staatlich gesponserten Hypothekenbanken könnten bei der Kontrolle der von ihnen gesetzten Kreditstandards und der Präzision der von ihnen bereitgestellten Daten nachlassen](#). Eine laxere Kontrolle und darauffolgende zu laxer Kreditvergabe könnten stabilitätsgefährdende Folgen für das Finanzsystem haben.

[Regionale Banken in den USA sind besonders exponiert gegenüber dem gewerblichen Immobiliensektor](#) (Commercial Real Estate/CRE), was sie anfällig für fallende Preise bei Gewerbeimmobilien macht. Über zwölf Jahre hat sich nach Angaben des U.S. Government Accountability Office (GAO) [das Engagement von US-Banken bei CRE-Krediten auf rund drei Billionen Dollar verdoppelt](#). Per Ende Juni lagen nach Angaben der Federal Reserve of St. Louis knapp 2,1 Billionen Dollar an solchen Krediten bei kleineren Banken (Abbildung 7).⁸

Abbildung 7: Gewerbe-Immobilienkredite kleinerer US-Banken



2025 per 30. Juni, Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2025.

Im März 2024 benötigte die New Yorker Community Bancorp eine Finanzspritze über eine Milliarde Dollar, um hohe Kreditverluste aus ihrem CRE-Portfolio zu überstehen. 2023 gingen drei Regionalbanken in die Knie, nachdem ihre Bilanzen in Schieflage geraten waren. Banken mit einer hohen CRE-Konzentration sind laut

⁸ Definiert als Banken, die nicht zu den 25 größten US-Häusern zählen



GAO anfälliger für Insolvenzen, wenn sich ihre Kreditperformance verschlechtert. Auch zur Größe des US-CRE-Marktes gibt es je nach Abgrenzung unterschiedliche Angaben. Laut Statista soll der Markt für US-Gewerbeimmobilien per Jahresende 2025 [knapp 26 Billionen Dollar schwer](#) sein⁹, die European Public Real Estate Association (EPRA) kommt per Jahresende 2024 auf nur 12,3 Billionen Dollar.¹⁰ Für die EU-27 ermittelt die EPRA einen Wert von 8,0 Billionen, darunter Deutschland mit 2,0 Billionen Dollar. Großbritanniens CRE-Markt ist demnach ähnlich schwer mit 1,9 Billionen Dollar.

Deutsche Banken sind stark in Gewerbeimmobilien engagiert – mit 1.008 Milliarden Euro an Krediten (per September 2024), so die Deutsche Bundesbank auf Anfrage. Insgesamt machen die Finanzierungen damit 9,4 Prozent der Bilanzsumme des deutschen Bankensektors aus, [die die Bundesbank per Juni 2025 mit 10.755 Milliarden Euro angibt](#), oder [mehr als das Doppelte des Eigenkapitals des Bankensektors per Ende März 2025](#).

Gut 1,6 Billionen Euro an Wohnungsbaukrediten an Private stehen laut Bundesbank derzeit aus (Juni 2025). In Deutschland dominieren die Sparkassen die private Wohnimmobilienfinanzierung mit rund einem Drittel Marktanteil, Privatbanken liegen bei rund einem Viertel Anteil. [Immobilienkredite machen rund 70 Prozent der gesamten Kreditvergabe der deutschen Banken an inländische Unternehmen und Privatpersonen aus](#). Die Relevanz für die Gewinne ist allerdings nicht besonders hoch. Aus der [Baufinanzierung stammen nur 15 Prozent ihres Zinsüberschusses](#).

5. Blasen am Immobilienmarkt

5.1. Historische Übertreibungen

Das hohe Gewicht, Mängel bei der Bewertung und damit bei der darauf basierenden Kredit-Finanzierung machen den Immobilienmarkt anfällig für Boom und Bust, für Euphorie, Spekulation und Depression.

Legendär ist, dass im Zuge der japanischen Immobilienhausse um 1990 [dem Kaiserpalast ein höherer Wert als ganz Kalifornien zugeschrieben wurde](#). In Japan erkannte die Zentralbank, dass der Aktien- und Immobilienboom, der über Vermögenseffekte verzögert Konsum und Inflation anheizte, nicht nachhaltig war (Schnabl 2012). Als die Bank of Japan von 1988 an die Zinsen deutlich erhöhte, platzte 1989 die Blase auf den Aktienmärkten. Der traditionell trägere Immobilienmarkt reagierte später und begann 1991 seinen Abstieg. Über 18 Jahre halbierten sich Japans

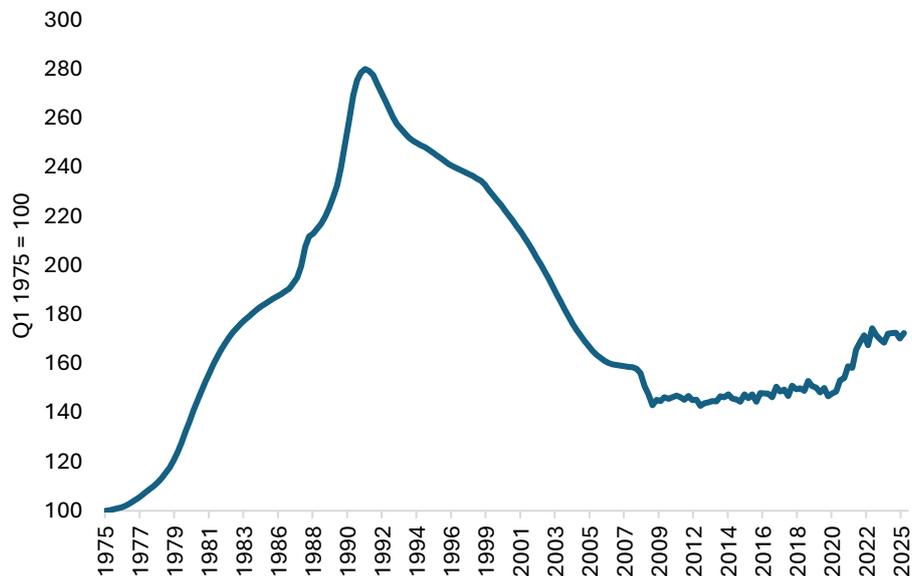
⁹ Der Wert von Immobilien bezieht sich laut Statista-Definition auf den kumulierten Wert aller Immobilien in einer Region, einem Land oder einem Gebiet. Dies wäre der geschätzte Preis aller Immobilien, wenn sie alle zum Verkauf stünden.

¹⁰ Die EPRA schätzt die Größe der gewerblichen Immobilienmärkte einzelner Länder anhand eines Top-down-Ansatzes auf Basis des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und aggregiert deren Werte, um zu einer globalen Schätzung zu kommen.



Immobilienpreise und erholten sich dem Wohnimmobilienpreisindex der Federal Reserve Bank of Dallas nach seither nur geringfügig (Abbildung 8).

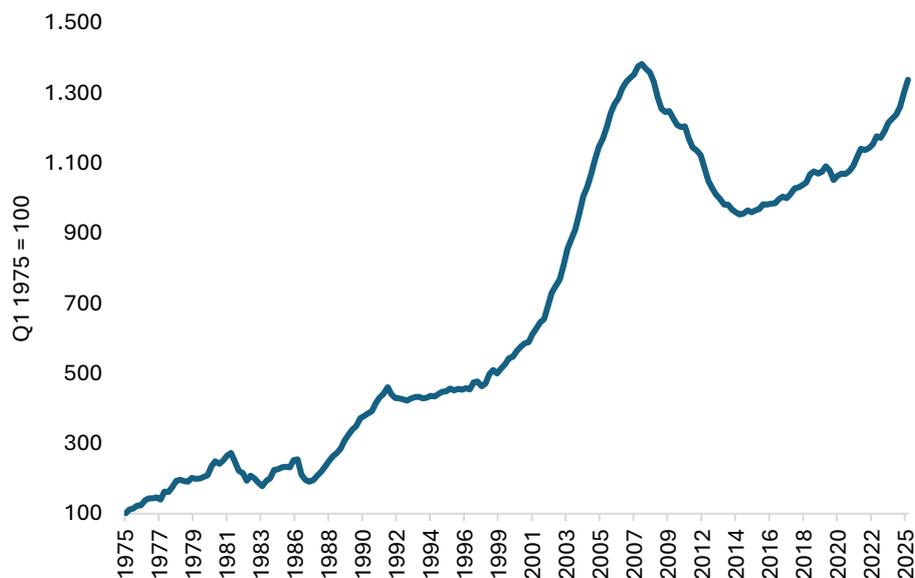
Abbildung 8: Nominale Wohnimmobilienpreise Japan



2025 per 31. März, Quelle: Federal Reserve Bank of Dallas, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

Angefeuert von vergleichsweise niedrigen Zinsen im Zuge der Euro-Einführung, einer gegenüber der Peseta mehr Stabilität versprechenden Währung und hohen Kreditzuflüssen aus dem nördlichen Euroraum bildete sich Anfang des Jahrhunderts auch in Spanien eine Blase. Von 1999 bis 2008 legten die Preise um rund 160 Prozent zu (Abbildung 9).

Abbildung 9: Nominale Wohnimmobilienpreise Spanien



2025 per 31. März, Quelle: Federal Reserve Bank of Dallas, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

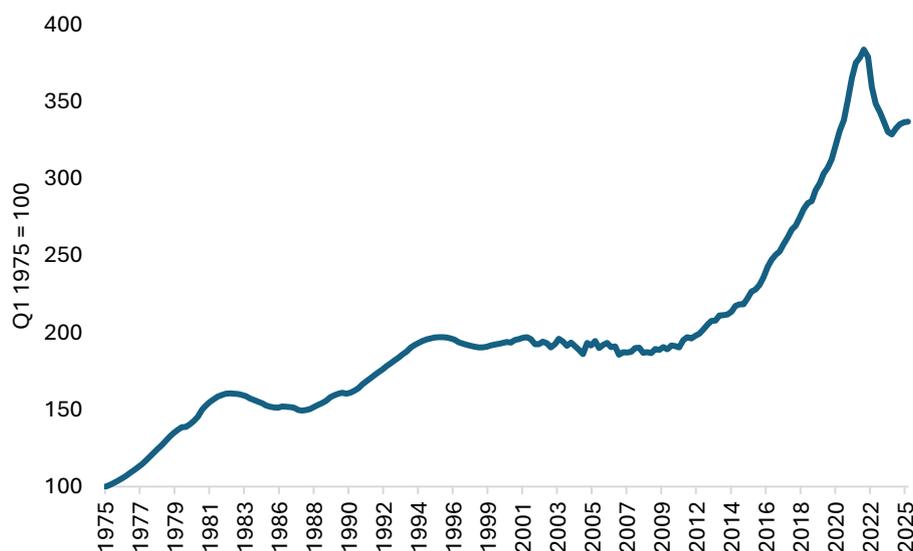


Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank (EZB) und daraus folgend die Finanz- und Euro-Krise ließen die Preise einbrechen. Der von dem starken Anstieg der Immobilienpreise ausgelöste Bau-Boom hatte [zu einem Überangebot von einer Million Häuser und Wohnungen geführt](#). Die Umsätze brachen ein, [Preisabschläge in den Küstenregionen betragen teilweise um die 50 Prozent](#). Von [60.000 Unternehmen des Immobiliensektors gingen etwa 23.600 pleite](#). Die spanische Wirtschaft insgesamt rutschte in die Rezession. Die im Zuge der Euro-Krise neuerliche, von der Europäischen Zentralbank (EZB) initiierte Niedrigzinsphase stabilisierte den Markt. Das alte, nominale Preishoch ist jedoch immer noch nicht erreicht.

Anders die Situation in Deutschland. Hier bedurfte es erst der Euro-Krise und der massiven Zinssenkungen seitens der EZB, um eine Preis-Hausse auszulösen. Zuvor, bis 2012, hatte sich das Preisniveau 15 Jahre per Saldo nicht bewegt.

Bevor die breite Masse auf den Zug sprang, brachten zunächst sehr Vermögende Bares und Euro-Zinsanlagen in Sicherheit und fegten damit vor allem den Rendite-Wohnungsmarkt leer. Selbstnutzer sahen zu Beginn der Preissteigerungen ein attraktives Verhältnis aus Kaufpreisen zu Einkommen. Zehnjährige Hypothekenfinanzierungen waren im Tief zu 0,5 Prozent Jahreszins zu haben – was zu deutlichen Übertreibungen führte. Die Zinswende 2021/2022 löste einen Preis-Einbruch um bis zu einem Sechstel aus. Zuletzt stabilisierte sich der deutsche Markt für Wohnimmobilien wieder, dank rückläufigen Zinsniveaus (Abbildung 10).

Abbildung 10: Nominale Wohnimmobilienpreise Deutschland

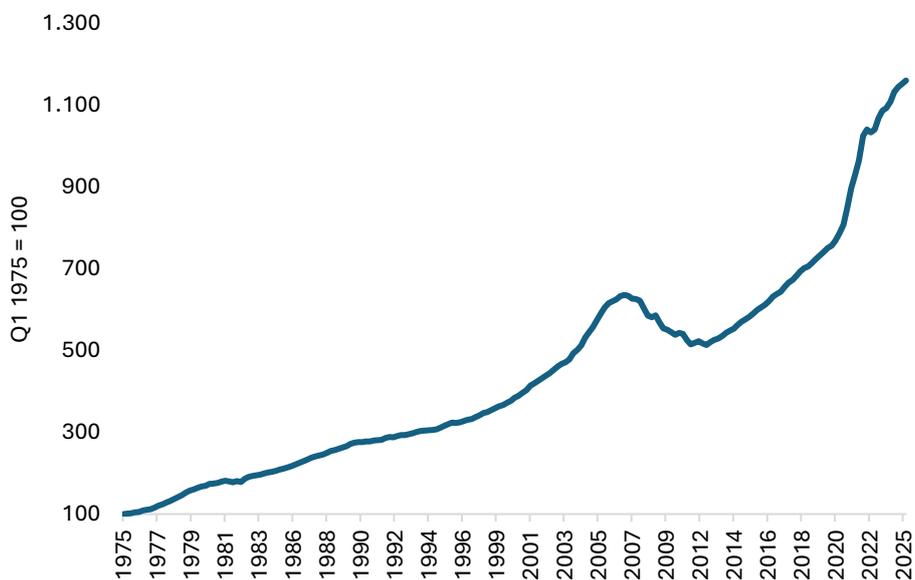


Quartale, 2025 per 31. März, Quelle: Federal Reserve Bank of Dallas, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**



Obwohl die vor dem deutschen Immobilienboom ausgestandene letzte große Finanzkrise vom US-Wohnimmobilienmarkt (US-Hypothekenmarktkrise) ausging, sackten in den Vereinigten Staaten die Preise seinerzeit vergleichsweise milde um nur knapp ein Fünftel ab (Abbildung 11). Nachdem die Federal Reserve dem Platzen der Dotcom-Blase mit Zinssenkungen begegnet und damit den Immobilienmarkt angeschoben hatte, erhöhte die Notenbank von 2004 an die Leitzinsen, um Inflation zu bekämpfen. Viele Hypotheken, die seinerzeit vielfach mit variablem Zins finanziert waren, verteuerten sich drastisch, Zins- und Tilgungszahlungen wurden für Millionen Hausbesitzer unbezahlbar.

Abbildung 11: Nominale Wohnimmobilienpreise USA



2025 per 31. März, Quelle: Federal Reserve Bank of Dallas, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

Der große Absturz traf vor allem die Metropolregionen, aber nicht die Fläche. In [Städten wie Phoenix oder Miami beispielsweise crashten die Preise um mehr als die Hälfte](#). Ländliche Regionen hatten weniger extreme Preissteigerungen, da die Nachfrage dort schwächer war und sich für dortige Objekte kaum spekulative Käufer fanden. Infolge fielen in vielen ländlichen Gegenden die Preise weit weniger stark als in Ballungsräumen.

Die Amerikaner hatten die Risiken in zahlreichen Papieren verpackt und in alle Welt verkauft. Infolge stürzten vor allem Papiere mit nachrangigen Forderungen auf US-Immobilien ins Bodenlose, Banken gerieten ins Wanken und gingen pleite, Privat Anleger und Steuerzahler zahlten die Zeche. Die Amerikaner selbst entledigten sich



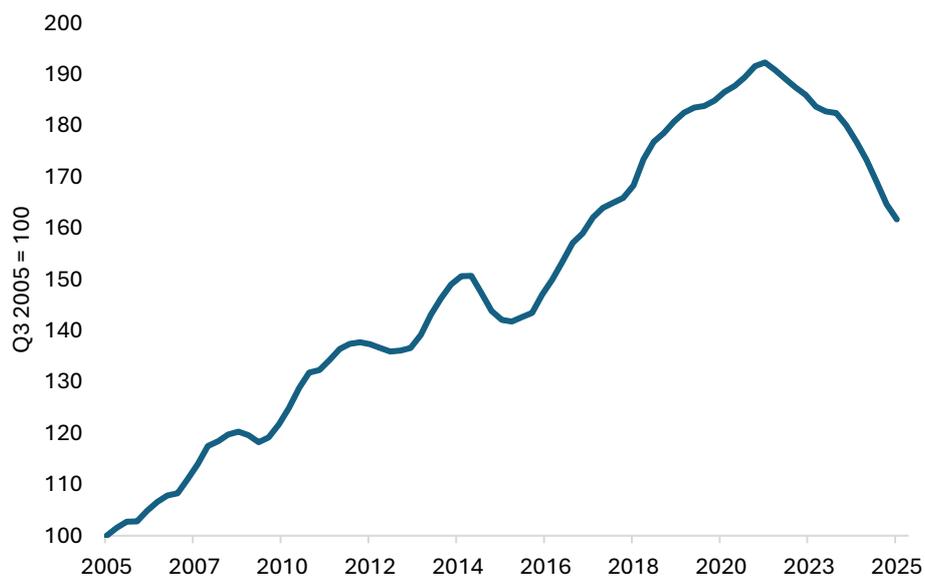
nicht selten ihrer Heime, in dem sie ihre Schlüssel in den Briefkasten warfen und auf Nimmerwiedersehen verschwanden. Die Banken mussten 6,2 Millionen Häuser in die Zwangsversteigerung geben.

5.2 Aktuelle Blasen

5.2.1. Chinas Häusermarkt

Häufig ändert eine Zinswende die Preisrichtung bei Immobilien. In China liegt der Kern der Krise in der Planwirtschaft Pekings. Nach der Finanzkrise wurde der Bau- und Immobilien-Sektor zu einem, staatlich verordneten, wichtigen Wachstumstreiber für die chinesische Wirtschaft. Insgesamt habe der Immobiliensektor während des Aufschwungs unter Berücksichtigung all seiner Verflechtungen in andere Wirtschaftsbereiche nach verschiedenen Schätzungen knapp ein Drittel des Bruttoinlandsprodukts erwirtschaftet, so das [Kölner Institut der Deutschen Wirtschaft \(IW\) in einer Bestandsaufnahme](#). Der jahrelange Boom habe viele Profiteure in der chinesischen Gesellschaft gehabt. Immobilien dienten der Bevölkerung aufgrund stetig steigender Preise als lukratives Investitionsobjekt. Als Peking rote Linien einzog, was Verschuldung und Liquidität betrifft, zeigte sich eine Überschuldung bei großen Entwicklern, namentlich der Nummer eins Evergrande. Die Blase platzte. Seit einigen Jahren versucht Peking mit allerlei Eingriffen von der Zinsseite und was die Eigenkapitalanforderungen der privaten Käufer betrifft, den Markt vor dem weiteren Absturz zu bewahren. Dieser leidet vor allem unter Überkapazitäten außerhalb der Metropolen, in den sogenannten Tier-3- und Tier-4-Städten. Eine Stabilisierung gelingt bisher nicht. Die Preise stehen anhaltend unter Druck (Abbildung 12).

Abbildung 12: Nominale Wohnimmobilienpreise China



2025 per 31. März, Quelle: Federal Reserve Bank of Dallas, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2025. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Immobilien sind für China wahrscheinlich das größte Problem, es seien zu viele Wohnungen für zu wenige Menschen gebaut worden (Dieter 2023). Im Juni 2025 [fielen die Preise so schnell wie seit acht Monaten nicht](#). Die Blase in China ist geplatzt, aber eine Bodenbildung bleibt außer Sicht.

5.2.2. Risiko Gewerbeimmobilien

Für Deutschlands Finanzsektor sind Gewerbeimmobilien problematisch. Die Ratingagentur Moody's warnte bereits im Sommer 2024 [vor signifikant gestiegenen Ausfallrisiken](#). Deutsche Banken haben im europäischen Vergleich mit dem höchsten Anstieg fauler Kredite zu kämpfen. Ein knappes Viertel bilanzieren mehr ausfallgefährdete Kredite als ein Jahr zuvor, [so eine Analyse des Beratungsunternehmens BearingPoint](#) vom Juli 2025. Neben der stark gestiegenen Anzahl an Unternehmensinsolvenzen belasteten „massive Wertverluste und steigende Kreditausfälle im gewerblichen Immobiliensektor“.

Die höheren Zinsen haben bereits zu zahlreichen Pleiten prominenter Entwickler geführt, an der Spitze steht der Österreicher René Benko (Karstadt Kaufhof, Elbtower). Und es geht weiter nach unten. Laut German Property Partners (GPP) [sanken in den Top-7-Städten die Transaktionen im ersten Halbjahr 2025 um 22 Prozent auf 3,6 Milliarden Euro](#).¹¹ Das sei das niedrigste Halbjahresergebnis seit 2009 gewesen. Käufer und Verkäufer fänden oft keinen Preis-Konsens.

Das kurzfristig verfügbare Angebot an Büroflächen in den Top-7-Städten habe im zweiten Quartal [bei mehr als 7,6 Millionen Quadratmetern](#) gelegen, so der Immobilienspezialist Jones Lang LaSalle (JLL). Das entspricht einer Leerstandsquote von 7,7 Prozent. Vor Corona lag der Wert bei drei Prozent. Faustregel: Ab fünf Prozent Leerstand nehmen die Probleme zu.

Branchenberichten zufolge sind weitere Turbulenzen per Überbrückungslösungen und Stillhalteabkommen bisher vermieden worden. Doch von 2026 an werde es ohne Erholung, was Investitionen und Leerstände betrifft, immer enger.

Dazu kommen globale Risiken. Einer Studie von Fitch zufolge [sind 17 Prozent der Gewerbeimmobilienkredite deutscher Banken international vergeben](#), der größte Teil davon in die USA. Teilweise sind die Gewerbeimmobiliendarlehen dominant für die Geschäfte einzelner Institute. Bei der Aareal Bank machten sie beispielsweise 93 Prozent aller Kredite aus.

Probleme mit US-Gewerbeimmobilien haben etwa den Kurs der börsennotierten Deutsche Pfandbriefbank so unter Druck gesetzt, dass dieser vom Hoch im Mai 2022 bis zum Tief 2024 rund 70 Prozent verlor. [Nun zieht das Institut die Notbremse und steigt aus dem US-Geschäft aus – mit Verlusten von mehr als 300 Millionen Euro](#).

¹¹ Top-7-Städte: Berlin, Hamburg, München, Frankfurt, Düsseldorf, Köln und Stuttgart.

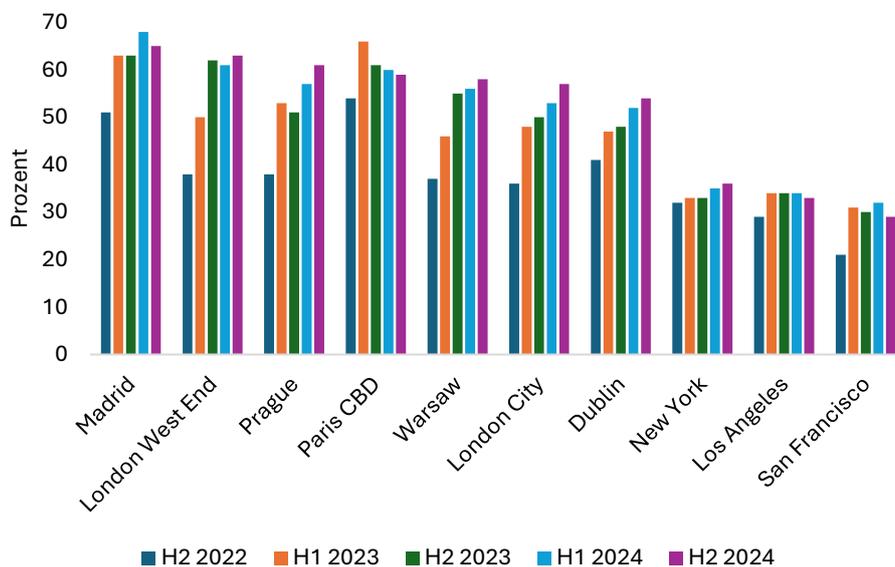


Pfandbriefbank-Vorstandsvorsitzender Kay Wolf nannte laut „Börsen-Zeitung“ vom August 2025 drei Nachteile des dortigen Engagements im Vergleich zu jenem in Europa. Das Risikoprofil des dortigen Pfandbriefbank-Portfolios sei erheblich höher. Es mache zwar nur zwölf Prozent des Gesamtportfolios aus, stehen aber für rund 45 Prozent der notleidenden Kredite. Die Kapitalbindung liege beim 1,7-fachen vergleichbarer europäischer Pfandbriefbank-Finanzierungen. Drittens sei die Profitabilität deutlich negativ. Für das Jahr 2024 werde die bereinigte Rendite mit minus 13 Prozent angegeben.

Für diejenigen Banken, die im US-CRE-Markt engagiert bleiben, gibt es nicht nur anekdotisch keine Hoffnungsschimmer, im Gegenteil. So steigen die Ausfallquoten bei Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS, mit Gewerbeimmobilien besicherten Wertpapieren) seit Jahren, [zuletzt auf 7,23 Prozent](#) (Juli 2025). Die unsichere Lage spiegelt vor allem der Bürosektor wider. [Mit 11,7 Prozent Ausfallrate erreichte dieser im August einen neuen Höchstwert](#), sogar auf dem Höhepunkt der Finanzkrise lag der Wert niedriger bei 10,7 Prozent (Juli 2012).

Unverändert bleiben die Büros oft leer, besonders in den USA, aber auch in anderen Metropolen (Abbildung 13).

Abbildung 13: Büroauslastung in ausgewählten Metropolen



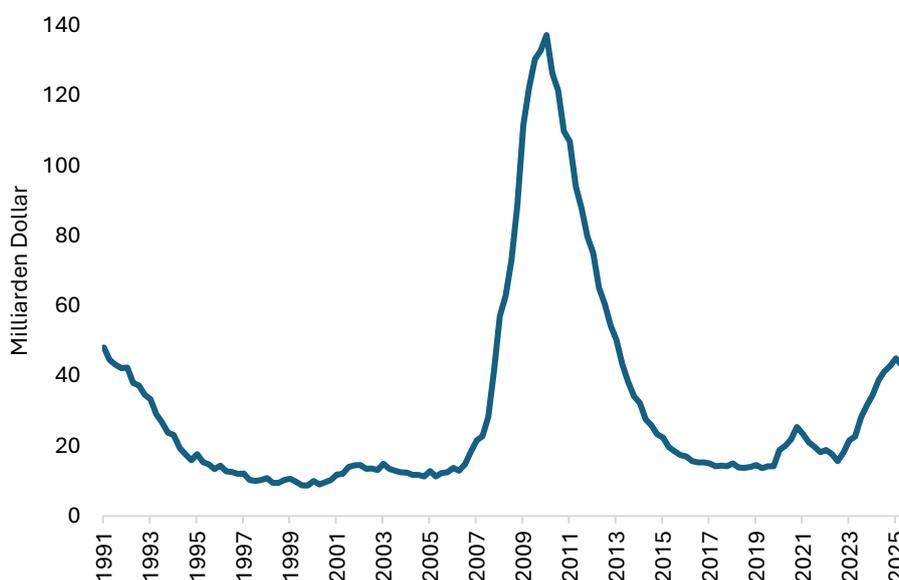
Quelle: Savills, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2025.



Der [US-weite Büroleerstand stellte im zweiten Quartal 2025 mit einer Quote von 20,6 Prozent das sechste Quartal in Folge einen Rekord auf](#). Mit dem Siegeszug von Künstlicher Intelligenz und dem damit sinkenden Bedarf an Büro-Arbeit ist es keine wagemutige Prognose anzunehmen, dass sich dieser Trend nicht drehen wird. Eine Perspektive, die Investoren und Kreditgeber vor nicht allzu langer Zeit kaum in ihren Risikoabschätzungen berücksichtigt haben dürften.

Mit Überbrückungen haben sich viele Kreditgeber am US-Gewerbeimmobilienmarkt bisher retten können. Dennoch sind die Ausfälle bei CRE-Krediten auf einem Zwölfjahreshoch (Abbildung 14).

Abbildung 14: Ausfälle bei US-Gewerbeimmobilienkrediten



Quartale, ex Farmland, 2025 per 30. Juni, Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2025. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

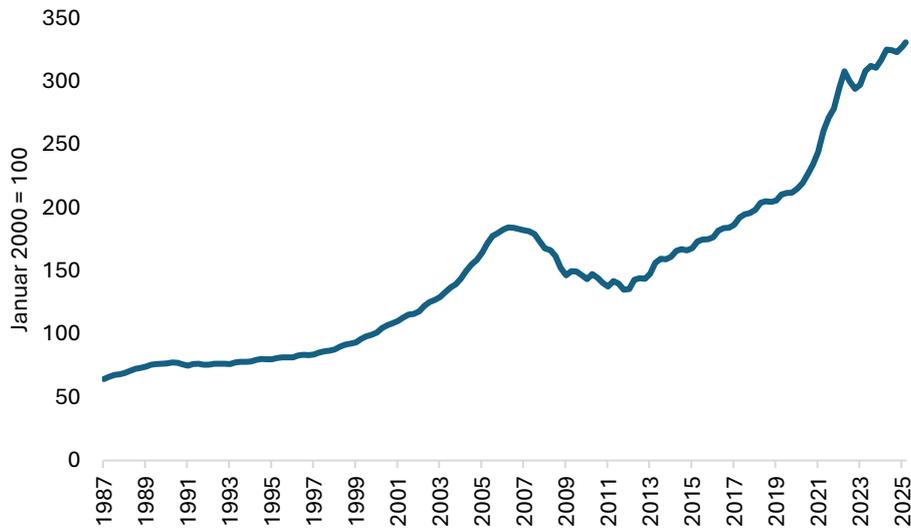
Weitere spürbare Ausfälle sind wahrscheinlich. Denn dauerhaft werden sich die teilweise dramatischen Preiseinbrüche bei Büro-Immobilien nicht kaschieren lassen: [Von Ende 2021 bis Ende September 2024 sackten diese um 39 Prozent](#). Global werden in den Jahren 2026 bis 2028 rund 2,6 Billionen Dollar an CRE-Krediten fällig, davon rund die Hälfte in den USA.

5.2.3. Ermüdungserscheinungen bei US-Häuser-Hausse

Nach einer Delle 2023 im Zuge höherer Zinsen streben die US-Häuserpreise auf neue Höhen. Das zeigt der vielbeachtete „S&P CoreLogic Case-Shiller U.S. National Home Price NSA Index“, demnach die Hausse der vergangenen zwölf Jahre diejenige von vor der Finanzkrise deutlich übertrifft (Abbildung 15).



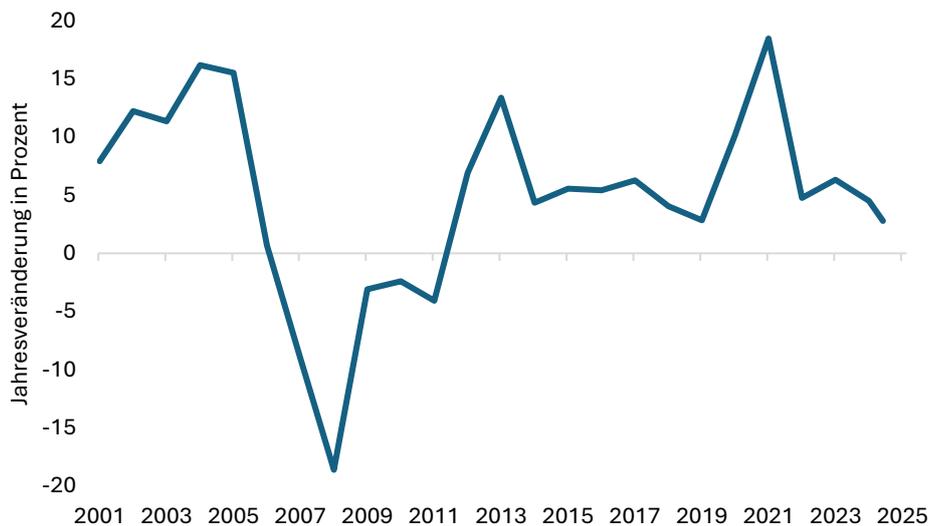
Abbildung 15: US-Häuserpreise nach Case-Shiller (nominal)



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

In den wesentlichen Regionen zeigen sich aber Ermüdungserscheinungen. Das signalisiert der "S&P CoreLogic Case-Shiller 20-City Composite City Home Price NSA Index", der 20 ausgewählte US-Großstädte, darunter New York, Los Angeles, Chicago, Dallas, Miami und San Francisco repräsentiert (Abbildung 16).

Abbildung 16: Jahresveränderung Häuserpreise in 20 US-Kernregionen



S&P CoreLogic Case-Shiller 20-City Composite City Home Price NSA Index, Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**



Die Preise legten auf Jahresbasis zuletzt so gering zu wie seit dem Ende der Finanzkrise nicht. [Im Juli 2025 fielen sie saisonbereinigt sogar in 39 der 50 bevölkerungsreichsten Ballungsräume der USA gegenüber dem Vormonat](#) – das ist die höchste Zahl an Ballungsräumen seit Beginn der Aufzeichnungen im Jahr 2012. Derzeit stehen in den USA 511.000 neue Häuser zum Verkauf, der höchste Bestand seit Oktober 2007.

6. Erschwinglichkeit und Eigentumsquoten

6.1. Erschwinglichkeit

Der Grund für das hohe Häuser-Inventar in den USA: Die Erschwinglichkeit (Home Affordability) liegt so niedrig wie seit 2007 nicht. Dabei gilt: je höher der Indexwert, desto leichter lässt sich ein Heim finanzieren (Abbildung 17).

Abbildung 17: Erschwinglichkeit von US-Häusern (hoher Wert = leicht erschwinglich)



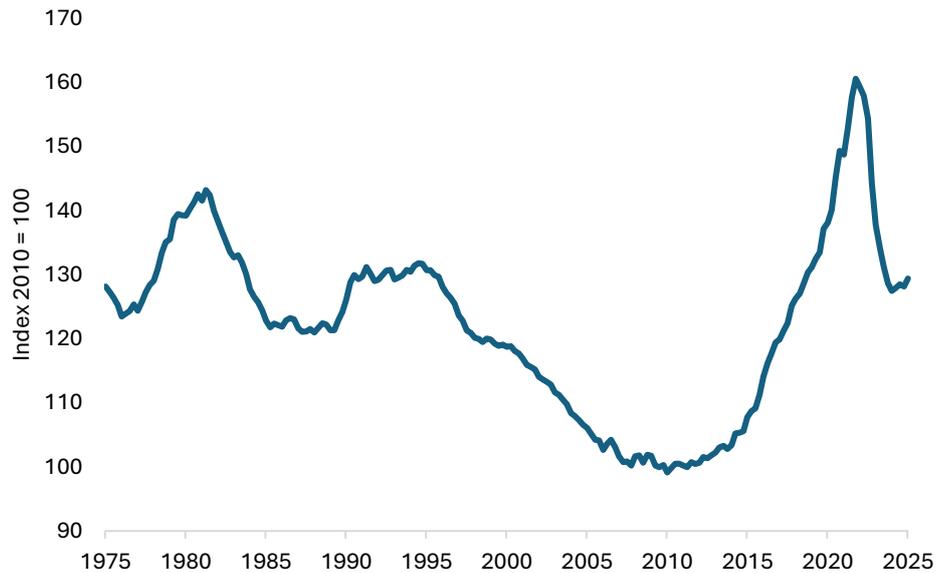
Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2025.

Die geringe Erschwinglichkeit liegt auch daran, dass der Mechanismus, in eher dünn besiedelten, nicht so teuren Vororten neuen Wohnraum anzusiedeln, unterbrochen ist. Der Zuwachs konzentriert sich inzwischen zunehmend auf städtisch dichtere Gebiete (Glaeser, Gyourko 2025).

Auch in Deutschland ist die Erschwinglichkeit deutlich zurückgegangen. Der Effektivzins für die Hypothekenfinanzierung lag zu Beginn der Immobilienhaushalte vor 15 Jahren bei 3,64 Prozent (Juni 2010), heute zeigt sich dieser nahezu unverändert bei 3,57 Prozent (Juni 2025). Die Reallöhne sind seither um 10,5 Prozent gestiegen (Ende 2009 bis Ende 2024). Die Preise für Immobilien lagen währenddessen real, nach Abzug der Inflation, deutschlandweit knapp 30 Prozent über dem Tief zu Beginn der Häuserpreishaushalte (Abbildung 18).



Abbildung 18: Reale Immobilienpreise Deutschland



2025 per 31. März, Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

Die Tilgungsdauer als Gradmesser für die Erschwinglichkeit ist jüngst wieder gestiegen. [Sie lag zuletzt bei 28 Jahren.](#) Im Tief 2015 lag die Tilgungsdauer mit nur 15 Jahren bei gut der Hälfte. Käufer konnten sich also ihrer Bankschulden rechnerisch fast doppelt so schnell entledigen wie aktuell.

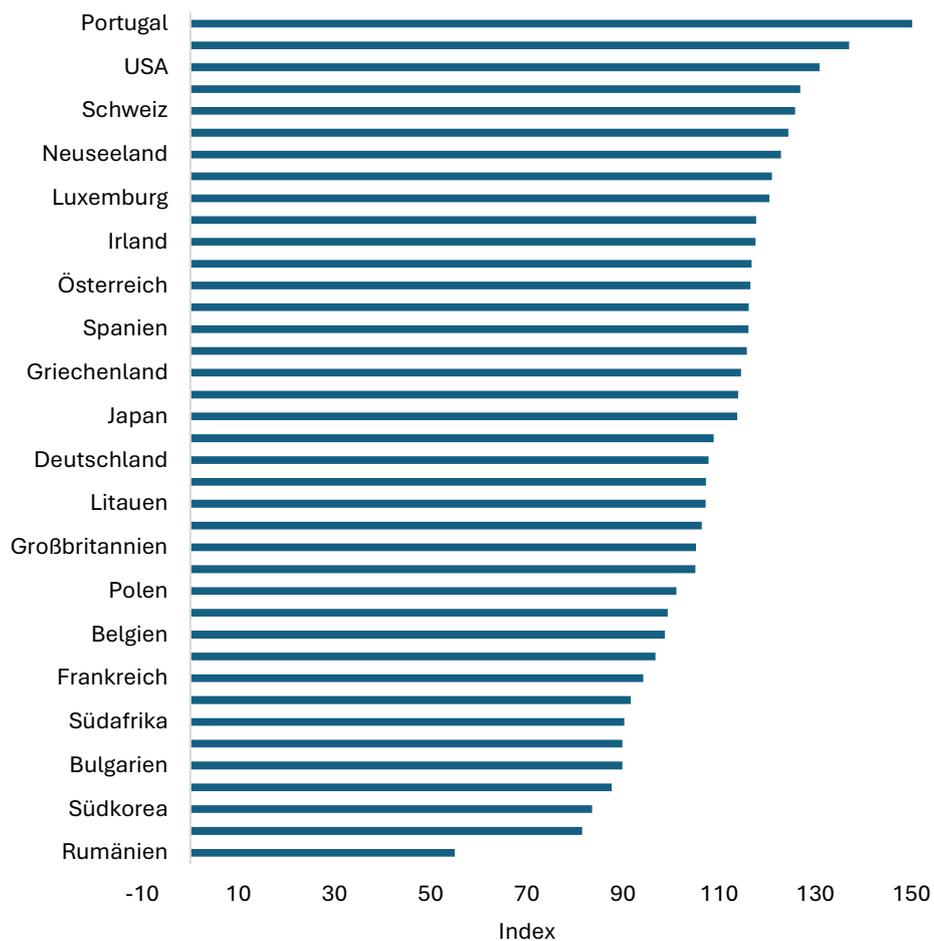
Die [sogenannte Standardrate für Hypothekendarlehen](#), die Kosten einer Baufinanzierung über einen längeren Zeitraum hinweg vergleichbar macht, lag im Juli 2025 bei 1.458 Euro. Mit solchen Aufwendungen plus Wohnnebenkosten schließt das weite Teile der Bevölkerung vom Immobilienerwerb aus.

Jüngere können sich angesichts steigender Immobilienpreise nur noch selten eine Immobilie leisten. Nur zehn Prozent der jungen Erwachsenen bis 34 Jahre besitzen Wohneigentum. [Das Gros der Immobilieneigentümer in Deutschland \(57 Prozent\) ist 51 bis 64 Jahre alt.](#) Sie geraten unter politischen Druck, über Erbschafts-, oder sogenannte Reichensteuer einen Teil ihres Vermögens an den Staat abzugeben. Mit der jüngst in Kraft getretenen Reform der Grundsteuer hat sich schon gezeigt, wie schnell der Staat an der Abgabenschraube bei Immobilien drehen kann. Viele zahlen plötzlich rund das Doppelte. Immobilien sind immobil, liquide Anlagen lassen sich wesentlich leichter versilbern und (ins Ausland) transferieren.



Deutschlands Immobilien sind nicht besonders erschwinglich. Noch schlechter sieht es in Portugal, Kanada und den USA aus. 2024 waren sie die Länder mit dem höchsten Verhältnis von Immobilienpreisen zu Einkommen. In allen drei Ländern lag der Index über 130 Indexpunkten, während der Durchschnitt aller OECD-Länder 116,2 Indexpunkte betrug (Abbildung 19).¹²

Abbildung 19: Verhältnis von Immobilienpreisen zu Einkommen in ausgewählten Ländern weltweit im Jahr 2024



Quelle: Statista auf Basis OECD, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2025.

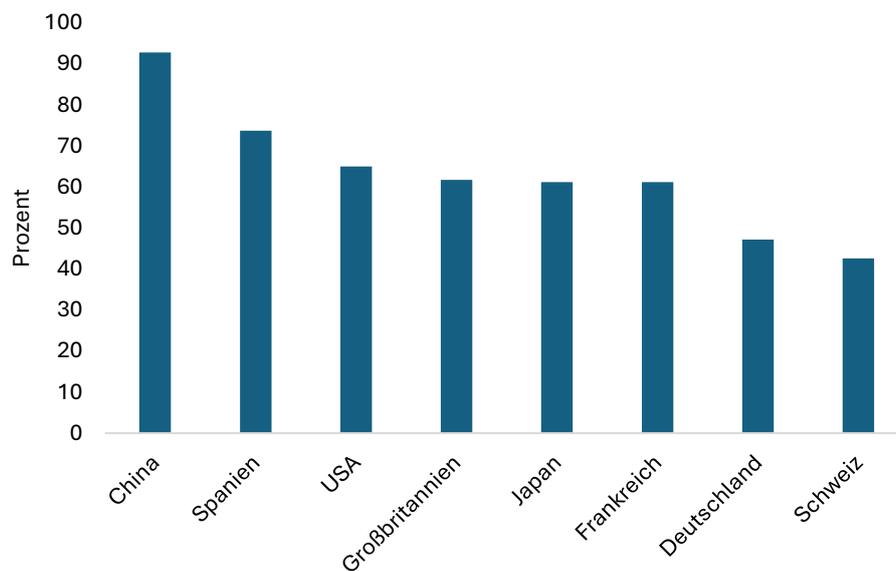
¹² Der Index misst die Entwicklung der Erschwinglichkeit von Wohnraum und wird berechnet, indem der nominale Immobilienpreis durch das nominale verfügbare Pro-Kopf-Einkommen geteilt wird, wobei 2015 als Basisjahr festgelegt wurde, in dem der Index 100 Punkte betrug. Ein Indexwert von 120 würde beispielsweise bedeuten, dass das Wachstum der Immobilienpreise seit 2015 das Einkommenswachstum um 20 Prozent übertroffen hat.



6.2. Eigentumsquote

Deutschland dürfte aufgrund der mittelprächtigen Erschwinglichkeit ein Land der Mieter bleiben: Die Eigentumsquote lag 2024 bei 47,2 Prozent. Abgesehen von der Schweiz, die mit einer noch niedrigeren Eigentumsquote aufwartet, wohnt anderswo die Mehrheit der Bevölkerung meist im eigenen Heim oder ist Eigentümer. Übertrendend ist da China mit fast 93 Prozent (Abbildung 20).

Abbildung 20: Eigentumsquote in ausgewählten Ländern



Quelle: Eurostat, tradingeconomics, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2025.

7. Umweltfaktoren

7.1. Klima

Treffen Prognosen ein, dann [leben 68 Prozent der Weltbevölkerung bis zum Jahr 2050 in Städten](#). Aktuell sind es [58 Prozent](#). Um den Neubau zu realisieren, muss alle 40 Tage eine Stadt von der Größe New Yorks gebaut werden. Gelingt das nicht, dann wird es eng in den Citys. Inwieweit sich die Erde erwärmt und möglicherweise deswegen ländliches Leben gegenüber urbanem Dasein attraktiver erscheint, ist eine offene Frage. Zweifellos dürfte es aber eine Herausforderung vor allem für Bestandhalter in den Städten sein, Immobilien den Umweltbedingungen und möglicherweise daran geknüpften Regularien (Dämmung, Solar, Heiz-/Kühltechnik) anzupassen. Die deutsche Vorschriftspolitik mit seinen energetischen Vorgaben hat das Bauen ohnehin schon stark verteuert und zu [einer Eiszeit am deutschen Immobilienmarkt](#) beigetragen.



Extremwetterereignisse gab es schon immer, inzwischen nehmen Assekuranzen aber zunehmend Abstand davon, Immobilien abzusichern. Je nach Region tragen also Immobilien-Eigentümer das volle Risiko für Sturm-, Wasser- oder Brandschäden. [Oder sie bezahlen mehr an die Versicherung als für ihre Hypothek.](#)

Inwieweit Extremwetter systemisch auch ein Risiko für Finanzierer wie Banken werden könnten, weil Sicherheiten verfallen, lässt sich nicht prognostizieren. Ein Null-Risiko sind solche Gefahren aber – auch für die Finanzmärkte – nicht.

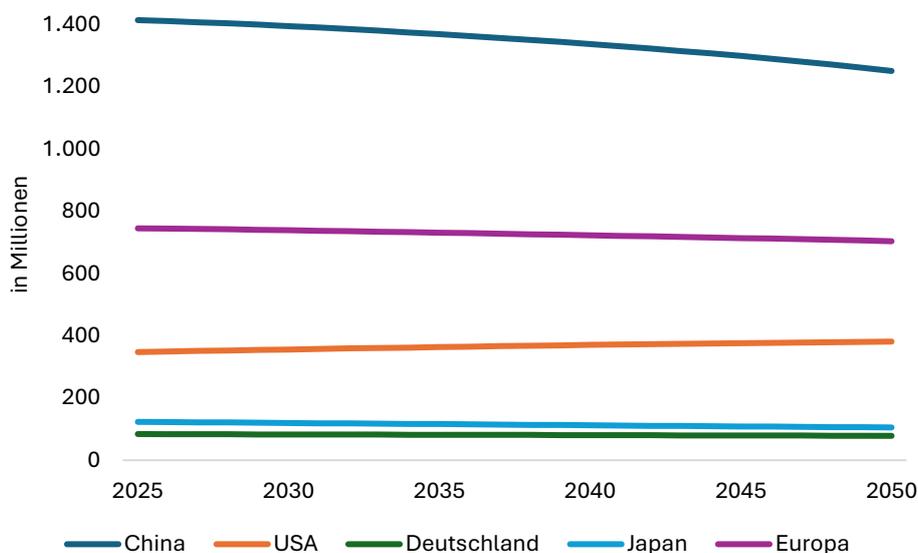
7.2. Demografie

Der demografische Wandel ist zweifellos ein wesentlicher, wenn nicht der wesentliche Faktor für die Zukunft des Immobilienmarktes. [So hat die Zahl der jährlichen Geburten 2012 global ihren \(bisherigen\) Höchststand erreicht.](#) Noch wächst aber die Weltbevölkerung. Laut den Vereinten Nationen (UN) soll im Jahr 2085 das Top bei dann knapp über zehn Milliarden Menschen erreicht sein. Aktuell sind es rund 8,2 Milliarden, 35 Prozent davon leben, nahezu gleich verteilt, in China oder Indien.

In weiten Teilen der Welt schrumpft jedoch die Bevölkerung, Zuwanderung außen vorgelassen. In Europa sterben schon jetzt mehr Menschen als neu geboren werden. Das zeigt [der UN-Bericht zu den Bevölkerungsperspektiven.](#)

Die Prognose der UN unter der Berücksichtigung von Zuwanderung: China verliert 163 Millionen Einwohner bis zum Jahr 2050, die USA gewinnen 34 Millionen. In Japan soll die Anzahl um 18 Millionen zurückgehen, in Europa um 41 Millionen, darunter schrumpft Deutschland mit einem Verlust von 6 Millionen (Abbildung 21).

Abbildung 21: Bevölkerungsentwicklung in ausgewählten Regionen



Prognose, Quelle: UN, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: August 2025.



Das [Alter der Käufer von Immobilien in Deutschland liegt im Durchschnitt bei 38 Jahren](#). Davon ausgehend dürfte das Gros der Erwerber sich im Alter zwischen 30 und 46 Jahren befinden. Laut Alterspyramide des Statistischen Bundesamtes befinden sich hierzulande aktuell 18,5 Millionen Menschen in dieser Kohorte. 2050 sollen den Daten nach nur noch 15,5 Millionen Menschen zwischen 30 und 46 Jahre alt sein.¹³ Die Zahl an potenziell Kaufwilligen sinkt, selbst innerhalb einer breiteren Range: 2050 sollen laut Prognose 29,7 Millionen Menschen zwischen 30 und 60 Jahre alt sein, aktuell sind es 34,2 Millionen. Es könnte also 16 Prozent weniger potenzielle Nachfrager geben (30- bis 60-Jährige: 13 Prozent weniger). Selbst wenn sich das Angebot an Häusern und Wohnungen von derzeit 43,4 Millionen Einheiten bis 2050 nicht erhöhen sollte, dürfte das für Verkäufer zu Schwierigkeiten führen.

Von 1950 bis 2021 weitete sich gesamtdeutsch das Wohnungsangebot errechnet anhand von Destatis-Daten jährlich netto um knapp 385.000 Einheiten aus. Zwar wurden zuletzt Wohnungsbauziele deutlich verfehlt; aber selbst, wenn es seit 2022 nur mit dem halben Tempo weiterginge, errechnete sich ein Bestand von 49 Millionen Wohneinheiten im Jahr 2050. Diese stünden dann einer um 4,6 (laut UN-Basisprognose sogar 6,0) Millionen geschrumpften Gesamtbevölkerung zur Verfügung. Nicht nur die Käuferschicht verkleinert sich deutlich, auch die Mietklientel wird in ihrer Anzahl geringer.

Möglicherweise könnte eine höhere als angenommene Zuwanderung den Bevölkerungsverlust ausgleichen. Geflüchtete, die es hierzulande in Lohn und Brot geschafft haben, [verdienen einer aktuellen Erhebung des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung allerdings signifikant weniger als der Durchschnittsarbeitnehmer](#).

Insgesamt stellt sich mit Sicht auf die kommenden Jahrzehnte die Frage, inwieweit potenzielle Immobilienerwerber noch eine ähnliche Kaufkraft haben werden wie aktuell, Stichworte: Finanzierung des Sozialstaats und der davon abhängige Netto-lohn. Immobilienfinanzierungen scheitern regelmäßig nicht am großen Geld, sondern an den letzten 200 oder 300 Euro, die für den Ratenabtrag dauerhaft nicht übrig sind.

Was für Deutschland gilt, gilt vor allem für nahezu ganz Europa, für Japan und aufgrund der Demografie auch für China.

8. Wertentwicklungsperspektiven

Die Perspektiven für Wohn-Immobilien sind rosig – so malt es die Branche regelmäßig in bunten Farben. Doch der Weg zum abbezahlten Haus mit Blumenwiese ist oft steinig. Zumal auch immer an den Exit gedacht werden sollte – nicht jeder hat das Glück, im eigenen Heim zu versterben. Zwar deuten die Preisentwicklungen der Vergangenheit an, dass sich zumindest ein Kapitalerhalt nach Inflation einstellen

¹³ Annahmen: Wanderungssaldo niedrig (netto 180.000 Personen p.a.), Geburtenrate moderat: 1,55 Kinder je Frau, moderate Lebenserwartung



könnte. Doch mangels Transparenz lässt sich immer nur individuell nach einem Verkauf und einer ehrlichen Rechnung inklusive aller Erhaltungskosten plus Opportunitätszinsen die Frage beantworten: Hat es sich gelohnt?

Für viele Japaner beispielsweise ist das nicht der Fall. [Neun Millionen Häuser stehen leer](#) (2023). Bis 2038 soll die Leerstandsquote auf sagenhafte 31,5 Prozent steigen. Es steht zu bezweifeln, dass dieser Leerstand in der Wertentwicklung japanischer Immobilien berücksichtigt ist (Abbildung 6).

Für den Index erstellt das [japanische Ministerium für Land, Infrastruktur, Transport und Tourismus einen landesweiten Immobilienpreisindex für neue und bestehende Einfamilienhäuser \(freistehend\), der auf Transaktionsdaten basiert](#). Leerstand aber bedeutet keine Transaktion. Keine Transaktion bedeutet kein Preis. Dieser könnte für viele Häuser bei null liegen.

Japanische Verhältnisse könnten sich aufgrund der Demografie auf lange Sicht auch in Deutschland einstellen. An strukturschwachen Regionen ist die Hausse der Zehnerjahre ohnehin vorbeigegangen. Sollte die Bevölkerung schrumpfen und an Kaufkraft verlieren, dann könnte dies zukünftig noch mehr die Peripherie belasten – bis hin zur Unverkäuflichkeit.

Einem massiven Preisverfall aufgrund von Nachfrageschwäche dürften sich jeweils die Notenbanken entgegenstellen. Denn Immobilienkrisen bedrohen immer wieder die Finanzstabilität. So ist langfristig eher eine schleichende Disinflation der realen Wohnimmobilienpreise zu erwarten als ein Crash.

Für die kürzere Perspektive bietet regelmäßig der Postbank-Wohnatlas eine gute Orientierung. Demnach [sollen bis 2035 die Kaufpreise für Eigentumswohnungen im Bestand im Durchschnitt über alle Landkreise und kreisfreien Städte real, also inflationsbereinigt, um 0,4 Prozent pro Jahr steigen](#). Ein höherer realer jährlicher Preisanstieg wird in einigen Groß- und Mittelstädten, in den Umlandregionen der sieben größten Metropolen, in Teilen Süddeutschlands und in einigen Ferienregionen erwartet. Die Top-7-Städte selbst sollen nur durchschnittliche Preissteigerungen von real 0,4 Prozent erfahren. Deutlich überproportional mit 1,9 Prozent jährlich werden die Zuwachsperspektiven des laut Prognose Spitzenreiters Leipzig eingeschätzt.

Die im Wohnatlas erwarteten geringen realen Steigerungen versprechen von der Preisseite her im Durchschnitt für Selbstnutzer etwas mehr als Kapitalerhalt. Dazu kommt für Investoren die Miete. Bei Renditen von vor Steuern um die 3,5 Prozent, wie sie regelmäßig in den Metropolen und beliebten Mittelstädten aktuell zu erzielen sind, reicht das nicht, [um den Traum von der Immobilienrendite wahr werden zu lassen](#).



9. Fazit

Im Gegensatz zu anderen Kapitalmärkten, wie etwa dem Aktienmarkt, lässt sich die Entwicklung am Immobilienmarkt nicht exakt nachvollziehen, sondern basiert oft auf Vertrauen in die Datenerheber und -schätzer. Die Datenlage hat viele Mängel, was eine Investition vergleichsweise unsicher macht.

Wer weit in die Zukunft schaut, muss sich bei alternden, wahrscheinlich kaufkraftschwächeren Gesellschaften fragen, wer denn die Käufer von übermorgen sind. Das gilt umso mehr bei einem Ist-Zustand am Immobilienmarkt, der mit einer nicht besonders guten Erschwinglichkeit einhergeht. Zudem ist der Immobilienmarkt in einigen Ländern wie Deutschland politisiert. Enteignungsfantasien und Besteuerung könnten Renditen zusätzlich mindern. Immobilieneigentum kann eben nicht transferiert werden.

Bezogen auf die Kapitalmärkte gilt, dass es am Gewerbeimmobilienmarkt Ungleichgewichte gibt, die sich voraussichtlich nicht wie von Kreditgebern und Investoren erhofft über die Zeitschiene auflösen werden. Hier wird es zu Pleiten kommen, die Bankbilanzen und Investoren belasten werden. Die Frage ist nur wann, wie heftig die Belastungen ausfallen werden und ob es möglicherweise sogar zu einer systemischen Krise kommen könnte.

Aufmerksamkeit erfordert auch der US-Häusermarkt, der nach einer starken Hausse anfällig für Rückschläge ist und bei dem die angestrebte Privatisierung von Fannie Mae und Freddie Mac ungewisse Veränderungen, was die Absicherung des Marktes betrifft, mit sich bringen könnte.

Global nicht systemisch ist Chinas platzende Häuserblase, hier könnte es eher indirekte Effekte über eine Wachstumsschwäche im Reich der Mitte geben, mit möglicherweise negativen Wachstumseffekten für Deutschland.

Literatur

Braun, S., Lee, G., (2020) The prices of residential land in German counties, BGPE Discussion Paper, No. 194, Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg, Erlangen und Nürnberg

Dieter, H., (2023) A Soufflé only Rises Once: China's Grim Economic Prospects, The Economists' Voice, Band 20 Heft 2

Glaeser, E. und Gyourko, J., (2025) America's Housing Supply Problem: The Closing of the Suburban Frontier? NBER Working Paper No. w33876



Grundmann, T. und Heller, T., (2025) Analyse makroökonomischer Einflüsse auf den Marktwert gewerblicher Immobilien in den USA. Working Paper DHBW Stuttgart / BWL-Bank. Herausgeber: Duale Hochschule Baden-Württemberg Stuttgart.

Henry, A., (2010) Geld zurück, WirtschaftsWoche Nr. 43/2010

Kholodilin, K., Michelsen, C., (2019) Zehn Jahre nach dem großen Knall: wie ist es um die Stabilität der internationalen Immobilienmärkte bestellt?, open access article, Springer Science

Kunath, G., (2024) Chinas Immobilienkrise: Regierung sieht Risse im Fundament, IW-Kurzbericht Nr. 37

Paskert, J., Salzmann, C. KPMG (2015) BUILDING, CONSTRUCTION & REAL ESTATE, IFRS und HGB in der Praxis, Bilanzierungs- und Bewertungsfragen für die Immobilienwirtschaft

Pinheiro de Matos, L., (2022) China's real estate sector: size does matter, CaixaBank Research

Schnabl, G., (2012) Die japanischen Lehren für die europäische Krise (Lessons from Japan for the European Crisis), Global Financial Markets Working Paper No. 36 der Universität Halle

Schnabl, G., (2015) Wege zu einer stabilitäts- und wachstumsorientierten Geldpolitik aus österreichischer Perspektive, Working Paper (No. 139) der Universität Leipzig, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät

Schnabl, G., (2016) Central Banking and Crisis Management from the Perspective of Austrian Business Cycle Theory, CESifo Working Paper No. 6179, Center for Economic Studies and ifo Institute (CESifo), Munich

Schürmann, C. (2024) Ist Wohnen wieder bezahlbar?, Flossbach von Storch Research Institute



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch SE dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch SE selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch SE. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch SE nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch SE

© 2025 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch SE, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *geschäftsführende Direktoren* Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Schafföner, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk; *Vorsitzender des Verwaltungsrats* Kurt von Storch; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 120 796 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Christof Schürmann; *Redaktionsschluss* 08. September 2025