

Kholodilin, Konstantin; Michelsen, Claus

**Article**

## Weiter steigende Immobilienpreise, aber keine flächendeckenden Spekulationsblasen

DIW Wochenbericht

**Provided in Cooperation with:**

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

*Suggested Citation:* Kholodilin, Konstantin; Michelsen, Claus (2015) : Weiter steigende Immobilienpreise, aber keine flächendeckenden Spekulationsblasen, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 82, Iss. 49, pp. 1164-1173

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/125505>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Weiter steigende Immobilienpreise, aber keine flächendeckenden Spekulationsblasen

Von Konstantin Kholodilin und Claus Michelsen

Der Immobilienmarkt in Deutschland ist, auch im Vergleich zu anderen entwickelten Volkswirtschaften, nach wie vor in einer stabilen Verfassung. Beispielsweise ist die Zinsbindung bei Immobilienkrediten im Durchschnitt recht lang, so dass eine abrupt auftretende Überschuldung vieler Haushalte nicht zu befürchten ist. Es gibt derzeit allerdings eine auffällig starke Ausweitung der Kreditvergabe. Zudem ist die Preisentwicklung in einigen deutschen Städten – gerade im Neubausegment – nicht durch die Nachfrage gedeckt, denn sonst müssten die Mieten noch schneller steigen, als es tatsächlich der Fall ist. Diese Entwicklungen sollten aufmerksam beobachtet werden, ein unmittelbarer politischer Handlungsbedarf besteht derzeit allerdings nicht.

Erfahrungen in Ländern wie den USA, Spanien, Irland oder Großbritannien zeigen, dass spekulative Immobilienpreisentwicklungen erhebliche Risiken für die Stabilität des Wirtschafts- und Finanzsystems bergen. Auch in Deutschland hält angesichts der Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank die Debatte über mögliche Preisblasen auf dem Immobilienmarkt an. Seit dem Jahr 2010 sind die Immobilienpreise kräftig gestiegen, und dieser Trend dürfte auch in den kommenden Jahren anhalten. Neben der günstigen Einkommensentwicklung wird die Nachfrage nach Wohnraum aufgrund der starken Zuwanderung steigen. Derzeit reicht die Neubautätigkeit nicht aus, um die zusätzliche Nachfrage zu decken.<sup>1</sup> Vor allem in Ballungszentren steigen die Preise erheblich. Dies wird häufig auch auf die vermehrte Aktivität ausländischer Investoren zurückgeführt. Gerade die Immobilien in den Metropolen Deutschlands gelten im internationalen Vergleich als moderat bewertet.<sup>2</sup> Dennoch werden immer wieder Zweifel an der Nachhaltigkeit der Preisentwicklung geäußert.<sup>3</sup>

Anzeichen spekulativer Übertreibungen sind schwer zu identifizieren, deskriptive Analysen können zu einem falschen Bild führen. Auch die Betrachtung ausschließ-

**1** So fordert der Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen (GdW) den Neubau von jährlich 400 000 Wohnungen in den kommenden fünf Jahren. GdW (2015): Zuwanderung als Chance – Wohnungsunternehmen fordern konkreten Handlungsplan für die dezentrale Unterbringung von Flüchtlingen, [www.web.gdw.de/pressecenter/pressemeldungen/2843-zuwanderung-als-chance-wohnungsunternehmen-fordern-konkreten-handlungsplan-fuer-die-dezentrale-unterbringung-von-fluechtligen](http://www.web.gdw.de/pressecenter/pressemeldungen/2843-zuwanderung-als-chance-wohnungsunternehmen-fordern-konkreten-handlungsplan-fuer-die-dezentrale-unterbringung-von-fluechtligen).

**2** Kholodilin, K., Ulbricht, D. (2015): Urban House Prices: A Tale of 48 Cities. *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*, 9 (2015–28), 1–43.

**3** So warnt beispielsweise die Bundesbank immer wieder vor Überbewertungen: „Sehen keine Anzeichen für eine Krise“. Interview mit dem Bundesbankvorstand Andreas Dombret in der *Immobilienzeitung*, Ausgabe 42/2015, 6; Der deutsche Immobilienmarkt – ein Grund zur Sorge? Rede Bundesbankvorstand Andreas Dombret bei Haus & Grund Deutschland, [www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Reden/2015/2015\\_01\\_28\\_dombret.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Reden/2015/2015_01_28_dombret.html). Auch Finanzminister Schäuble betont die Risiken einer lockeren Geldpolitik mit Blick auf die Vermögensmärkte, zuletzt beispielsweise in „Wolfgang Schäuble warnt vor Preisblasen“. *Handelsblatt* vom 11.9.2015, [www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/bundesfinanzminister-wolfgang-schaeuble-warnt-vor-preisblasen/12309112.html](http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/bundesfinanzminister-wolfgang-schaeuble-warnt-vor-preisblasen/12309112.html).

## Kasten 1

**Daten**

Daten über die Preisentwicklung von Immobilien sind in Deutschland – verglichen mit Informationen in anderen Ländern – nur in spärlichem Umfang verfügbar. Insbesondere auf lokaler Ebene gibt es kaum Quellen, die Analysen über einen längeren Zeitraum erlauben. Typischerweise sind die Zeitreihen sehr kurz, decken nur einige wenige Orte ab oder spiegeln lediglich Angebotspreise wider.

In der vorliegenden Studie werden Miet- und Kaufpreisdaten des Immobilienanalytikers bulwiengesa AG genutzt. Das Unternehmen bietet seit über 30 Jahren Immobiliendaten und Indizes zu einzelnen Immobilienmarktsegmenten an. Unter anderem werden diese von der Deutschen Bundesbank verwendet, um die Entwicklungen am Immobilienmarkt zu beobachten. Darüber hinaus werden sie auch von der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) als Grundlage für einen deutschlandweiten Hauspreisindex genutzt, der in ihre internationale Datenbank eingebettet wird. Die Datensammlung beinhaltet durchschnittliche Kaufpreise und Mieten für Wohnungen in 127 deutschen Großstädten von 1990 bis 2014. Das macht sie zu einer einzigartigen Informationsquelle hinsichtlich der geographischen und der zeitlichen Abdeckung des Markts.<sup>1</sup>

In die vorliegende Analyse werden die folgenden fünf Variablen einbezogen:

- die durchschnittlichen Kaufpreise für Eigentumswohnungen bei Erstbezug (Neubauwohnungen),
- die durchschnittlichen Kaufpreise für Eigentumswohnungen bei Wiederverkauf (Bestandswohnungen),

- die durchschnittlichen Mieten bei Erstbezug (Neubauwohnungen),
- die durchschnittlichen Mieten bei Wiedervermietungen von Wohnungen (Bestandswohnungen).

Zudem werden die genannten Variablen verwendet, um das Verhältnis von Kaufpreisen zu Jahresmieten im Neubau- und Bestandssegment zu berechnen.

Die bulwiengesa AG hat die Städte zudem nach unterschiedlichen Typen kategorisiert, die die Bedeutung, Größe und Liquidität der einzelnen Märkte beschreiben. Diese Klassifikation hat sich als Standard etabliert. A-Städte sind dabei die wichtigsten Märkte – in diese Kategorie fallen sieben Städte: Berlin, Hamburg, München, Köln, Düsseldorf, Frankfurt am Main und Stuttgart. A-Märkte sind von internationaler, zumindest aber nationaler Bedeutung mit insgesamt guten Immobilienmarktbedingungen. Der jährliche Umsatz in diesen Städten beträgt mehr als 2,5 Prozent des Gesamtmarkts. 14 Städte gehören zur Kategorie der B-Standorte: diese sind von nationaler, zumindest aber regionaler Bedeutung und weisen ein jährliches Umsatzvolumen von mehr als 1,5 Prozent des Markts auf. Die 22 C-Standorte sind überwiegend regionale Zentren, während die größte Zahl der Städte (84) in die Kategorie der lokalen Zentren, der D-Standorte fällt. In beiden Kategorien sind deutlich geringere Umsätze zu beobachten, als in den A- und B-Märkten. Diese Kategorisierung wird – neben der Betrachtung einzelner Städte – in der vorliegenden Studie für eine differenzierte Analyse des Immobilienmarktgeschehens genutzt.

<sup>1</sup> Für eine weiterführende Beschreibung der Daten, siehe [www.rwiw.de/](http://www.rwiw.de/)

lich nationaler Preisindizes lässt keine frühzeitige Identifikation von Spekulationsblasen zu.<sup>4</sup> Im vergangenen

<sup>4</sup> Nach wie vor ist die Zahl wissenschaftlicher Beiträge zu der Frage einer möglichen Blasenbildung im Immobilienmarkt überschaubar. Die Ergebnisse bisheriger Studien sind kontrovers und bieten kein einheitliches Bild. Aggregierte Reihen untersuchen Chen, X., Funke, M. (2013): Renewed Momentum in the German Housing Market: Boom or Bubble? CESifo Working Paper No. 4287, und schließen, dass es keine Preisblase in Deutschland gibt. Mit gleicher Methodik führen an de Meulen, P., Micheli, M. (2013): Droht eine Immobilienpreisblase in Deutschland? Wirtschaftsdienst, 93 (8), 539-544 entsprechende Untersuchungen für die sieben größten Städte in Deutschland durch. Ihre Analysen legen den Schluss nahe, dass spekulative Motive nur in sehr begrenztem Umfang Eingang in die Immobilienpreisbildung finden. Kajuth, F., Knetsch, T.A., Pinkwart, N. (2013): Assessing house prices in Germany: Evidence from an estimated stock-flow model using regional data. Discussion Paper Deutsche Bundesbank 46/2013, folgern dagegen aus ihrer Untersuchung, dass Preise

Jahr hat das DIW Berlin untersucht, ob es in den 127 größten Städten Deutschlands zu spekulativen Preisüberreibungen gekommen ist.<sup>5</sup> Die Ergebnisse dieser Untersuchung werden mit der vorliegenden Studie aktualisiert und um die Betrachtung einzelner Marktsegmente erweitert. Grundlage dafür ist ein Datensatz der Bulwiengesa AG über Miet- und Kaufpreise auf dem Markt für Wohnimmobilien (Kasten 1). Aufbauend auf

teilweise erheblich, um bis zu 25 Prozent, über dem fundamental gerechtfertigten Niveau lägen.

<sup>5</sup> Kholodilin, K., Michelsen, C., Ulbricht, D. (2014): Stark steigende Immobilienpreise in Deutschland: aber keine gesamtwirtschaftlich riskante Spekulationsblase. DIW Wochenbericht Nr. 47/2014, 1231-1240.

## Kasten 2

**Statistisches Verfahren**

Der Analyse von Vermögenspreisen liegt die Vorstellung zu Grunde, dass diese – unter der Annahme vollständig informierter und rationaler Marktteilnehmer (Konzept rationaler Erwartungen) – ausschließlich durch den Gegenwartswert der zukünftigen Einnahmen bestimmt sind. Da sich alle bereits bekannten Informationen sofort in den Preisen wiederfinden, folgen die Preise einer sogenannten statistischen Irrfahrt mit Trend (Random Walk). Übertragen auf den Immobilienmarkt bedeutet dies, dass die Hauspreise – langfristig gesehen – an die Mietentwicklung gekoppelt sind. Sind die Preise kein perfektes Abbild der Erträge, spielen offenbar weitere Faktoren, wahrscheinlich Spekulation eine Rolle. Spekulation führt dazu, dass die Preisentwicklung – zusätzlich zur realen Entwicklung der Nachfrage – durch die reine Erwartung zukünftig steigender Immobilienpreise mitbestimmt ist. Wird diese Einschätzung zum Konsens der Marktteilnehmer, ist der Kauf einer überbewerteten Immobilie individuell rational und führt dazu, dass sich eine Spekulationsblase entwickelt und sich die Preise immer stärker von der Nachfrage entkoppeln. Preissteigerungen werden so zu einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung.

Es gibt verschiedene Ansätze, spekulative Blasen im Immobilienmarkt empirisch zu ermitteln.<sup>1</sup> Ein Teil der Literatur greift dabei explizit auf die oben beschriebenen theoretischen Überlegungen zurück. Homm und Breitung (2012) haben einen Test entwickelt, um ungewöhnlich starke Preisanstiege zu identifizieren.<sup>2</sup> Wenn Wohnungspreise diskontierte erwartete Mieteinnahmen darstellen, dann ist es unter der Maßgabe einer langfristigen Kointegration von Einkommen und Mieten äußerst unwahrscheinlich, dass Immobilienpreise mit einer exponentiellen Rate wachsen. Folgt man diesem Ansatz, kann eine Zeitreihe dahingehend getestet werden, ob sie nach einer Trendbereinigung einer statistischen Irrfahrt (Nullhypothese) oder einer explosiven Entwicklung folgt (Chow Test). Erstere spiegelt die Hypothese rationaler Erwartungen und damit die fundamentale, langfristige Komponente der Preise wider.

Der Test geht von einem autoregressiven Prozess AR (1) der zu untersuchenden Zeitreihe aus:

$$y_t = \rho_t y_{t-1} + u_t$$

<sup>1</sup> Cho, M. (1996): House price dynamics: A survey of theoretical and empirical issues. *Journal of Housing Research*, 7, 145–172.

<sup>2</sup> Homm, U., Breitung, J. (2012): Testing for speculative bubbles in stock markets: A comparison of alternative methods. *Journal of Financial Econometrics*, 10 (1), 198–231.

wobei  $\rho_t$  ist ein über Zeit variierendes Koeffizient und  $u_t$  ist ein typischer Störterm.

Unter der Nullhypothese folgt  $y_t$  eine Irrfahrt in allen Perioden:

$$H_0: \rho_t = 1 \text{ für } t = 1, 2, \dots, T$$

Unter der alternativen Hypothese startet der Prozess als eine Irrfahrt aber ändert sich ab einem bestimmten Zeitpunkt  $t^*$  in einen explosiven Prozess:

$$H_1: \rho_t = \begin{cases} 1, & \text{wenn } t = 1, 2, \dots, t^* \\ \rho^* > 1, & \text{wenn } t = t^* + 1, \dots, T \end{cases}$$

Um die Hypothesen zu testen, wird eine Chow-Typ Einheitswurzel-Strukturbruch-Test verwendet. Es wird nach dem Zeitpunkt  $t^*$  gesucht, ab wann der Prozess explosiv wird. Wir folgen diesem Ansatz, um auf Stadtebene und für Städtegruppen um auf spekulative Preisentwicklungen zu testen.

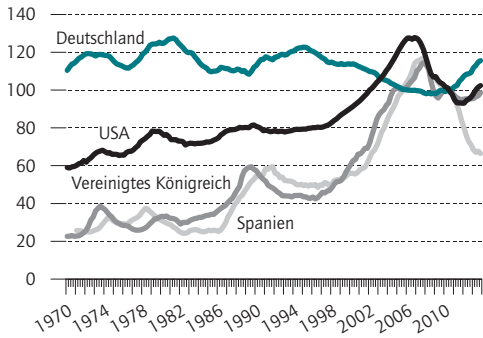
Dabei verfolgen wir – neben der Analyse der Preisentwicklung in einzelnen Städten – zwei weiteren Teststrategien. Zum einen wenden wir eine Panel-Version des Chow Tests für explosive Wurzeln an. Dies ist insofern hilfreich, als dass die Zeitdimension unseres Datensatzes relativ kurz ist und so die zusätzliche Information aus der Querschnittsdimension des Panels genutzt werden kann. Hier testen wir die Nullhypothese, dass keine explosive Preisentwicklung in irgendeiner der untersuchten Städte vorliegt. Die Ablehnung dieser Nullhypothese ist die notwendige Bedingung für das Vorhandensein einer Blase im deutschen Immobilienmarkt.

Die zweite Strategie besteht darin, den wichtigsten gemeinsamen Trend der Preise zu extrahieren und diesen auf eine explosive Entwicklung zu testen, anstatt jede einzelne Stadt separat zu untersuchen. Der gemeinsame Trend stellt dabei ein gewichtetes Mittel der Preiszeitreihen in den einzelnen Städten dar, dessen Gewichte durch das sogenannte Hauptkomponentenverfahren ermittelt werden. Es gibt zwei Argumente für dieses Vorgehen: zum einen sind die Preisentwicklungen der einzelnen Städte heterogen, wohingegen sich bei der Berechnung des Trends die Fluktuationen gegenseitig kompensieren. Zum anderen kann dieser Trend für beliebige Städtegruppen berechnet und auf diese Weise untersucht werden, wie weit eine Immobilienpreisblase bereits in den Markt vorgedrungen ist. Die Hauptkomponenten werden für vier Städteklassen und Gesamtdeutschland berechnet.

Abbildung 1

**Reale Preise von Wohnimmobilien**

Index, 2010 = 100



Quelle: OECD.

© DIW Berlin 2015

Die realen Immobilienpreise sind in Deutschland in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen.

statistischen Tests zur Identifikation explosiver Entwicklungen in Zeitreihen, können spekulative Preisentwicklungen auf regionalen Immobilienmärkten ermittelt werden (Kasten 2).<sup>6</sup>

**Kreditvergabe zieht kräftig an**

Im internationalen Vergleich ist die derzeitige Immobilienpreisentwicklung in Deutschland nach wie vor moderat. So waren die Preissteigerungen in Irland, Großbritannien, Spanien und den USA in der Vergangenheit deutlich kräftiger, als derzeit in Deutschland zu beobachten ist (Abbildung 1).

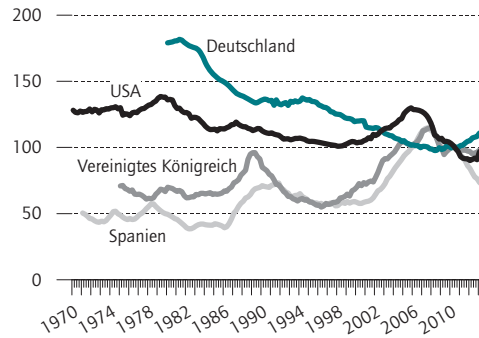
Volkswirtschaftlich relevante Fehlentwicklungen zeigen sich nicht nur in Preisreihen. Ein weiterer Indikator ist beispielsweise die Erschwinglichkeit von Immobilien. In Deutschland ist das Verhältnis von Kaufpreisen zu Einkommen historisch gesehen weiterhin günstig. Auch hier zeigt der Vergleich mit anderen Ländern, dass die Entwicklung nach wie vor als stabil eingeschätzt werden kann, auch wenn die Immobilienpreise in Deutschland derzeit schneller steigen als die Einkommen (Abbildung 2).

<sup>6</sup> Für ausführliche Erläuterungen Kholodilin, K., Michelsen, C., Ulbricht, D. (2014): Speculative Price Bubbles in Urban Housing Markets in Germany. DIW Diskussionspapier 1417 sowie Homm, U., Breitung, J. (2012): Testing for speculative bubbles in stock markets: a comparison 605 of alternative methods. Journal of Financial Econometrics, 10 (1), 198-231. Zu Immobilienpreisblasen siehe auch DIW Glossar: [www.diw.de/de/diw\\_01.c.412790.de/presse/diw\\_glossar/preisblase.html](http://www.diw.de/de/diw_01.c.412790.de/presse/diw_glossar/preisblase.html)

Abbildung 2

**Kaufpreise von Wohnimmobilien im Verhältnis zum Einkommen**

Index, 2010 = 100



Einkommen: Verfügbares Einkommen je Einwohner.

Quelle: OECD.

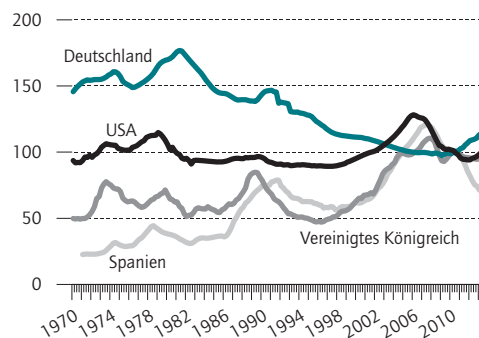
© DIW Berlin 2015

Immobilien sind langjährig erschwinglicher geworden.

Abbildung 3

**Kaufpreise von Wohnimmobilien im Verhältnis zu den Wohnungsmieten**

Index, 2010 = 100



Quelle: OECD.

© DIW Berlin 2015

Die Risikobereitschaft von Immobilieninvestoren hat in den vergangenen vier Jahren wieder zugenommen.

Die Risikobereitschaft von Investoren auf dem Immobilienmarkt kann anhand des Verhältnisses von Preisen zu Mieten beurteilt werden. In Deutschland nehmen die Investoren seit dem Jahr 2010 längere Amortisationszeiten ihrer Investitionen in Kauf – sie werden also risikobereiter (Abbildung 3). Vom Beginn der 1980er Jahre bis 2010 ist das Preis-Miet-Verhältnis allerdings fast durchgängig gesunken.

Ein häufig genanntes Indiz für spekulative Preisentwicklungen ist eine kräftige Ausweitung der Immobilienkredite. Während sich das Kreditvolumen in Deutschland in den vergangenen Jahren kaum verändert hat, zeigt sich am aktuellen Rand eine drastische Ausweitung der Kreditvergabe. Angesichts der bis in das Frühjahr 2015 immer weiter gesunkenen Zinsen ist die steigende Kreditnachfrage zwar wenig verwunderlich, ein derart sprunghafter Anstieg ist aber außergewöhnlich. Ein Grund kann in dem temporären Anstieg der Kreditzinsen im April 2015 gesehen werden. Dies könnte Immobilieninvestoren veranlasst haben, Kreditverträge abzuschließen, um sich das günstige Zinsniveau langfristig zu sichern. Dafür spricht auch die Zunahme der Kredite mit langer Zinsbindung (Abbildung 4).

Auf Grundlage dieser aggregierten Indikatoren erscheinen die Risiken spekulativer Preisüberreibungen auf dem deutschen Markt für Wohnimmobilien gering. Wenn sich jedoch die starke Ausweitung der Kreditvergabe zu einem Trend verfestigt, wäre zumindest ein Kriterium einer gesamtwirtschaftlich bedenklichen Entwicklung erfüllt. Gerade die kreditgetriebene übermäßige Investitionstätigkeit hat in den USA zu den Verwerfungen an den Finanzmärkten und mit dem Platzen der Immobilienpreisblase zu einer massiven Überschuldung vieler amerikanischer Haushalte geführt.

### Differenzierter Ansatz erlaubt umfassendere Beurteilung

Die Betrachtung einzelner Indikatoren und des aggregierten nationalen Marktes kann indes nur ein erster Schritt bei der Analyse der Preisentwicklung auf dem Markt für Wohnimmobilien sein. Immobilienmärkte sind regional segmentiert, und dementsprechend entstehen Fehlentwicklungen zuerst in einzelnen Städten, bevor sie sich im Gesamtmarkt fortsetzen.<sup>7</sup> In der vorliegenden Studie wird daher ein differenzierter Untersuchungsansatz verfolgt, der nach Neubau- und Bestandspreisen unterscheidet und einzelne Städte, Städtegruppen sowie den Gesamtmarkt in den Blick nimmt (Kasten 1).<sup>8</sup>

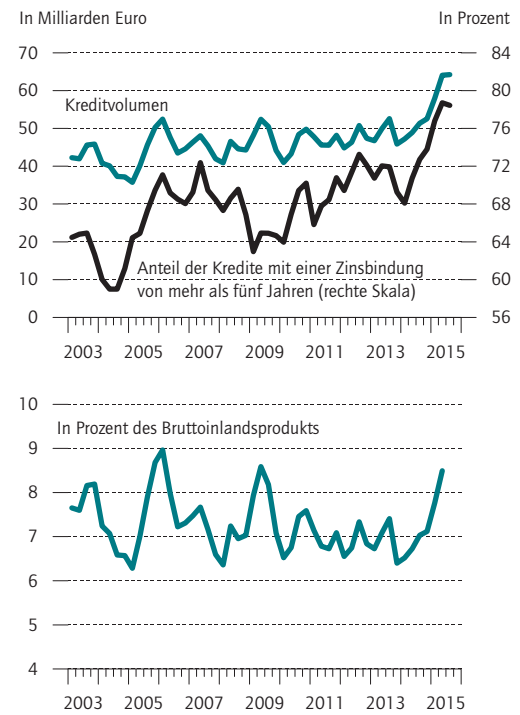
In dem gewählten Untersuchungsdesign wird statistisch geprüft, ob sich Immobilienpreise explosiv verhalten, das heißt, schneller als ein linearer Trend steigen (für methodische Details siehe Kasten 2). Da Immo-

<sup>7</sup> Goodman, A. C., Thibodeau, T. (2008): Where are the speculative bubbles in US housing markets? *Journal of Housing Economics*, 17 (2), 117-137; Hwang, M., Quigley, J.M. (2006): Economic Fundamentals In Local Housing Markets: Evidence From U.S. Metropolitan Regions. *Journal of Regional Science*, 46 (3), 425-453; Abraham, J., Hendershott, P. (1996): Bubbles in metropolitan housing market. *Journal of Housing Research*, 7 (2), 191-207.

<sup>8</sup> Eine ähnlich differenzierte Beurteilung der Marktentwicklung wurde bislang in keiner Studie vorgenommen.

Abbildung 4

### Wohnungsbaukredite an private Haushalte



Quelle: Deutsche Bundesbank.

© DIW Berlin 2015

Die Kreditvergabe für den privaten Wohnungsbau bleibt stabil.

lienpreise langfristig an die Entwicklung von Mieterträgen und damit an die allgemeine Einkommensentwicklung gebunden sein sollten, deuten explosiv steigende Preise auf eine spekulativ getriebene Entkopplung von der durch die reale Nachfrage nach Wohnungen gedeckten Wertentwicklung hin. Allerdings kann es auch bei der Nachfrage zu plötzlichen Veränderungen kommen, etwa als Folge starker Zuwanderung. Da das Immobilienangebot kurzfristig wenig flexibel ist, steigen dann die Mieten kräftig. Um solche Entwicklungen zu berücksichtigen, werden neben den Kaufpreisen von Wohnimmobilien auch die Mieten in die Analyse einbezogen. Ähneln sich die Muster der Miet- und Preisentwicklung, ist die Immobilienbewertung marktgerecht. Steigen nur die Preise explosiv, so ist eine spekulative Preisblase wahrscheinlich, gilt dies nur für Mieten, so eröffnen sich potenziell Investitionschancen an dem jeweiligen Standort.

Um der räumlichen Dimension des Immobilienmarktes Rechnung zu tragen, wird ein mehrstufiger Ansatz für die Beurteilung der Preisentwicklungen verfolgt: In einem ersten Schritt werden deutschlandweite Preisreihen von 1996 bis 2014 betrachtet – darin zeigt sich

die Verfassung des Gesamtmarkts und auch ein möglicher Effekt immer weiter sinkender Zinsen. In einem zweiten Schritt werden die Preisentwicklungen in sogenannten A-, B-, C- und D-Standorten analysiert. Die genutzten Daten der bulwiengesa AG beinhalten eine derartige Klassifikation, die sich an der Einwohnerzahl und den Verkaufsumsätzen in den jeweiligen Märkten orientiert. A-Städte sind danach international bedeutsame Standorte, D-Städte sind Zentren mit lokaler Bedeutung. Schließlich werden die Preisentwicklungen in den einzelnen Städten betrachtet, um lokale Fehlentwicklungen zu identifizieren. Unterschieden werden dabei die Segmente der Bestands- und Neubauwohnungen.

**Preisauftrieb bleibt kräftig – heterogene Angebots- und Nachfragetrends**

Die Angebots- und Nachfrageentwicklungen unterscheiden sich zwischen den Städtekategorien teilweise erheblich (Tabelle 1). A-Standorte sind nicht nur generell größer und dichter besiedelt – die international bedeutsamen Märkte sind ungefähr zehnmal größer und haben eine fast dreimal größere Bevölkerungsdichte als Städte der Kategorie D – sie sind in der jüngeren Vergangenheit auch schneller gewachsen als die kleineren Standorte. So betrug ihr durchschnittliches Bevölkerungswachstum in den Jahren 2011 bis 2013 rund 2,4 Prozent, das in B- und C-Standorten etwa 1,5 Prozent und das in D-Standorten lediglich 0,5 Prozent. Auch die Einkommen haben sich in den A-Standorten besser entwickelt als in den übrigen Städten.

Trotz dieser unterschiedlichen Nachfragetrends ist die Ausweitung des Wohnraumangebots von 2010 bis 2013 mit etwa 1,7 Prozent in allen Städtegruppen, mit Ausnahme der C-Standorte (plus drei Prozent), relativ homogen. Die Wohnungen werden in kleineren Städten zu größeren Teilen selbst genutzt: In C- und D-Standorten beträgt die Wohneigentumsquote rund 30 Prozent, während sie in B-Standorten 27 Prozent beträgt und in den A-Märkten bei rund 23 Prozent liegt. Insgesamt machen sich diese Unterschiede auch beim Wohnungsleerstand bemerkbar: Am niedrigsten ist dieser mit 2,7 Prozent in den A-Märkten; in den kleineren Standorten ist er teilweise erheblich höher.

In den Großstädten Deutschlands steigen die Preise für Wohnimmobilien weiter kräftig – das zeigen die Auswertungen für die Segmente Neubau und Bestand. In beiden Bereichen stiegen die Preise seit 2009 deutlich, um rund 33 Prozent bei Neubauten und um 32 Prozent bei Bestandsimmobilien. Die Wohnungsmieten steigen ebenfalls, sie folgen aber einem kontinuierlicheren und weniger starken Aufwärtstrend als die Kaufpreise. Seit 2009 stiegen die Mieten um 22 Prozent bei Erstvermietung und um 21 Prozent bei Wiedervermietung (Ab-

Tabelle 1

**Daten für die vier Städtetypen**

	Periode	Städte			
		A	B	C	D
Bevölkerung, 1 000 Personen	2013	1 359,2	429,6	206,1	121,6
Bevölkerungswachstum, Prozent	2011/13	2,4	1,5	1,6	0,5
Bevölkerungsdichte, Personen pro km <sup>2</sup>	2013	3 026,6	1 928,6	1 473,3	1 172,6
Anzahl der Städte	2013	7	14	22	84
Veränderung des Wohnungsbestandes, Prozent	2011/13	1,8	1,7	3,0	1,7
Veränderung des verfügbaren Einkommens, Prozent	2011/12	2,4	2,1	2,3	2,0
Wohneigentumsquote, Prozent	2011	23,2	27,4	30,0	30,8
Leerstandsquote, Prozent	2011	2,7	3,5	3,2	4,3

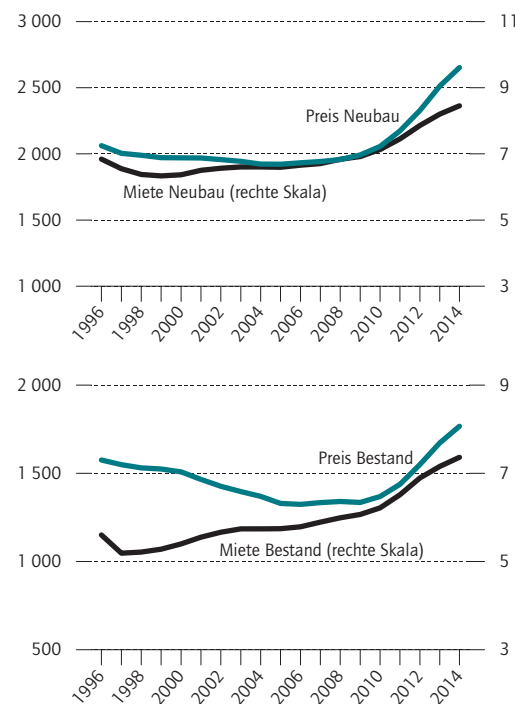
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2015

Gerade in den großen Metropolen ist die Nachfrage nach Wohnraum in den letzten Jahren gestiegen.

Abbildung 5

**Kaufpreise und monatliche Mieten je Quadratmeter Wohnfläche in deutschen Großstädten**



Quellen: bulwiengesa AG, Berechnungen des DIW Berlin.

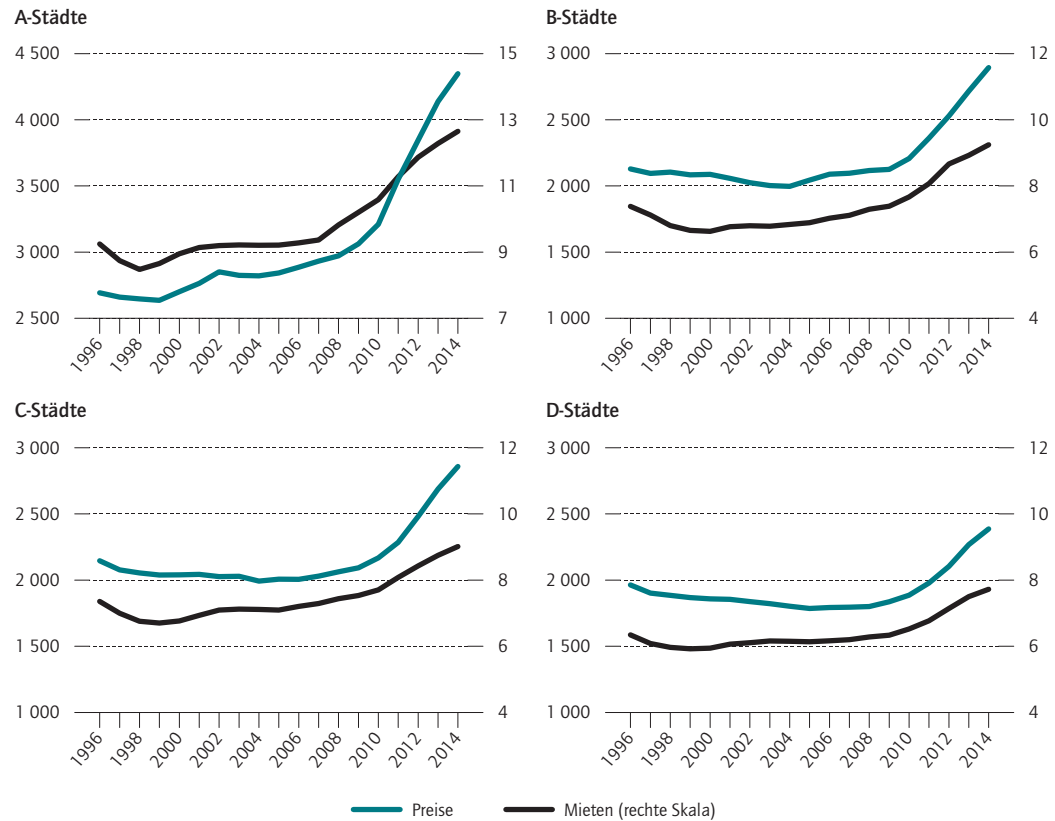
© DIW Berlin 2015

Die Neubaupreise steigen in den deutschen Großstädten besonders stark.

Abbildung 6

**Neubaupreise und Mieten nach Städtetypen**

Euro je Quadratmeter Wohnfläche



Quellen: bulwiengesa AG; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2015

Der Preisanstieg ist in den A-Standorten am ausgeprägtesten.

bildung 5). Dies ist Ausdruck einer insgesamt steigenden Nachfrage nach Wohnraum in den urbanen Zentren Deutschlands.<sup>9</sup>

Die differenzierte Betrachtung der einzelnen Standorttypen zeigt erhebliche Unterschiede in den Mustern der Preis- und Mietentwicklung. In den A-Standorten stiegen Bestands- und Neubaupreise von 2009 bis 2014 kräftig, um 42 beziehungsweise 46 Prozent. Demgegenüber war die Mietentwicklung in den Top-Standorten mit 23 Prozent im Bestand und 24 Prozent im Neubau deutlich schwächer (Abbildungen 6 und 7). In den kleineren Standorten war die Entwicklung weniger stark, aber ebenfalls deutlich aufwärts gerichtet.

<sup>9</sup> Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung, 2011. Renaissance der Großstädte – eine Zwischenbilanz. BBSR-Berichte KOMPAKT 9/2011. Vgl. auch Geppert, K., Gornig, M. (2003): Die Renaissance der großen Städte – und die Chancen Berlins. Wochenbericht des DIW Berlin Nr. 26/2003, und Geppert, K., Gornig, M. (2010): Mehr Jobs, mehr Menschen: Die Anziehungskraft der großen Städte wächst. Wochenbericht des DIW Berlin Nr. 19/2010.

**Blasenbildung in einzelnen Städten**

Für die deutschen Großstädte insgesamt bieten die statistischen Tests keine Anzeichen für eine spekulative Blase auf dem Markt für Wohnimmobilien. Dies gilt sowohl für Neubauten als auch für den Wohnungsbestand. Die Preise von Neubauwohnungen steigen zwar stark, die Mieten rechtfertigen diese Entwicklung aber. Ähnliches gilt insgesamt betrachtet auch für die B-, C- und D-Standorte. Eine kritische Entwicklung zeigt sich indes bei Neubauwohnungen in den großen Wohnungsmärkten mit internationaler Bedeutung – den sogenannten A-Standorten. In dieser Gruppe steigen die Preise insgesamt explosiv, während dies nicht durch ein entsprechendes Muster der Mietentwicklung gedeckt ist (Tabelle 2).

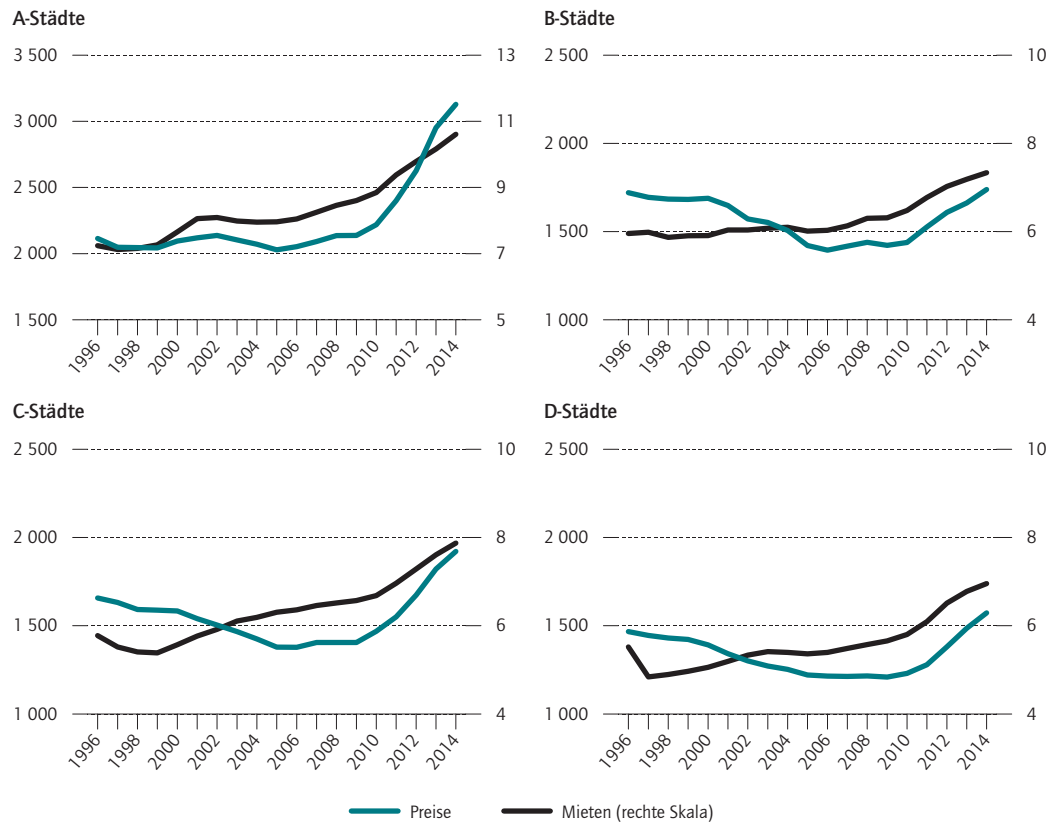
Beim Wohnungsbestand folgen die Preise in A-Städten zwar ebenfalls einem explosiven Trend, allerdings deckt die Entwicklung der Mieten diesen Anstieg. Nach-



Abbildung 7

**Bestandspreise und Mieten nach Städtetypen**

Euro je Quadratmeter Wohnfläche



Quelle: bulwiengesa AG, Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2015

Der Preisauftrieb im Bestandssegment ist deutlich moderater als für neu gebaute Wohnungen.

Tabelle 2

**Bewertung der Marktentwicklung nach Segmenten und Standorttypen**

	Neubau	Bestand
Deutschland	unbedenklich	unbedenklich
A-Städte	Blase möglich	unbedenklich
B-Städte	unbedenklich	Nachholpotenzial
C-Städte	unbedenklich	unbedenklich
D-Städte	unbedenklich	unbedenklich

Quellen: Bulwiengesa AG; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2015

Deutschlandweit ist keine Spekulationsblase zu erkennen.

holpotenzial ist für die Bestandspreise der B-Standorte – Immobilienmärkte von nationaler Bedeutung wie Hannover, Leipzig, Nürnberg oder Essen – festzustellen. Hier stiegen die Mieten explosiv, während sich die

starke Nachfrage noch nicht der Entwicklung der Kaufpreise niedergeschlagen hat.

Die Betrachtung der einzelnen lokalen Märkte zeigt, dass es von 2010 bis 2014 in etlichen Städten Preisentwicklungen gab, die nicht von einer entsprechenden Mietentwicklung begleitet waren. In diesen Städten ist Spekulation ein wahrscheinlicher Treiber der Preisentwicklung. Dies gilt jedoch immer nur für den Neubau oder den Wohnungsbestand, in keinem Fall für beide Segmente gleichzeitig.

In nur neun Städten ist eine spekulative Preisentwicklung bei Bestandswohnungen wahrscheinlich. Mit Ausnahme Potsdams liegen diese alle in Bayern, Baden-Württemberg und Nordrhein-Westfalen. Mit München ist nur ein einziger Markt von internationaler Bedeutung betroffen. Die meisten potenziellen Spekulationsblasen beim Wohnungsbestand sind für D-Märkte zu beobachten (Tabelle 3).

Tabelle 3

**Testergebnisse für einzelne Städte**

Standort (Anzahl insgesamt)	Spekulationsblase im Neubausegment	Spekulationsblase im Bestandssegment
A-Stadt (7)	2	1
B-Stadt (14)	4	0
C-Stadt (22)	8	2
D-Stadt (84)	14	6
Insgesamt (127)	28	9

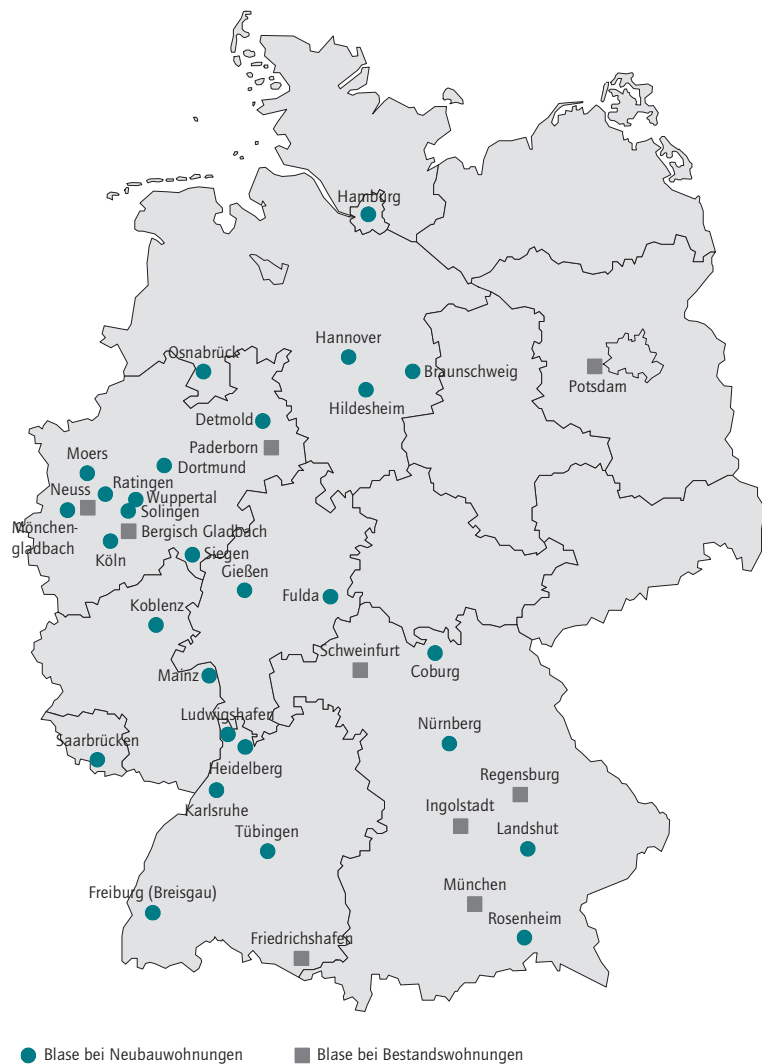
Quellen: Bulwiengesa AG; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2015

Rund ein Drittel aller Städte ist von spekulativen Prozessen betroffen.

Abbildung 8

**Räumliche Verteilung der Städte mit spekulativen Blasen in Deutschland**



Quellen: bulwiengesa AG, Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2015

Anders ist die Situation in dem wesentlich kleineren Neubausegment. Hier lassen sich deutschlandweit mit 28 Städten wesentlich mehr Standorte identifizieren, in denen spekulative Preisblasen wahrscheinlich sind; insgesamt betrifft dies rund ein Fünftel der untersuchten Standorte, unter denen sich keine ostdeutsche Stadt befindet. Die Preis- und Mietentwicklung in Hamburg und Köln, zwei A-Standorten, weist auf eine mögliche spekulative Übertreibung bei Neubauwohnungen hin. Gleiches gilt für vier Märkte von nationaler Bedeutung: In Karlsruhe, Hannover, Dortmund und Nürnberg kam es zu Preissteigerungen, die nicht mit der Entwicklung der Neubaumieten in Einklang stehen. In Relation zu ihrer Gesamtzahl am stärksten betroffen sind C-Standorte, Städte von regionaler Bedeutung. Zu dieser Gruppe gehören insbesondere die kleineren Universitätsstädte wie Tübingen, Freiburg, Gießen, Osnabrück oder Regensburg. Vor allem an diesen Standorten scheinen sich Wertphantasien im Neubausegment durchzusetzen – in gut einem Drittel der Städte sind spekulative Preisübertreibungen wahrscheinlich. Dies gilt ebenso für 14 der insgesamt 84 D-Standorte.

**Fazit**

Insgesamt ist der Markt für Wohnimmobilien in Deutschland nach wie vor in einer soliden Verfassung. Die steigenden Einkommen und die erhöhte Nachfrage nach Wohnraum sowie die historisch betrachtet immer noch mäßige Neubautätigkeit rechtfertigen weite Teile der beobachtbaren Preisentwicklung. Etwas Sorge bereitet indes das sprunghaft gestiegene Kreditvolumen. Sollte sich diese Entwicklung fortsetzen, wäre zumindest ein erstes Anzeichen für eine gesamtwirtschaftlich problematische Entwicklung auf dem Immobilienmarkt gegeben.

Wichtiger ist allerdings der Blick auf die Entwicklung der regionalen Teilmärkte. Hier bietet die vorliegende Studie in ihrer Differenziertheit neue Informationen. Spekulative Preisblasen haben ihren Ursprung stets in regionalen Teilmärkten, mögliche Fehlentwicklungen sind auf der disaggregierten Ebene also am ehesten zu erkennen. Nach wie vor ist es vor allem das recht kleine Neubausegment, in dem für rund ein Fünftel der untersuchten Städte mögliche spekulative Übertreibungen zu beobachten sind. Im deutlich größeren Bestandssegment ist dies lediglich für neun Städte der Fall.

In den Neuen Ländern kommt es nur in Potsdam zu spekulativen Übertreibungen am Immobilienmarkt.

**Konstantin Kholodilin** ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | kkhodilin@diw.de

**Claus Michelsen** ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | cmichelsen@diw.de

### A FURTHER INCREASE OF HOUSING PRICES, BUT NO NATIONWIDE SPECULATIVE BUBBLE

---

**Abstract:** The real estate market in Germany, compared to other developed economies, continues to be in a stable state. For example, the period of interest rate fixation for housing loans is on average quite long, so that an abrupt excessive indebtedness is not to be feared. There is, however, a noticeably strong expansion of lending. In addition, the

price development in some German cities – especially in the new construction segment – is not covered by real demand. Otherwise, the rents would have to rise more rapidly than it is actually the case. These developments should be carefully observed. Nevertheless, there exists no immediate need for a political action yet.

**JEL:** C21, C23, C53

**Keywords:** Housing prices, speculative bubble, explosive root, German cities



DIW Berlin – Deutsches Institut  
für Wirtschaftsforschung e.V.  
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin  
T +49 30 897 89 -0  
F +49 30 897 89 -200  
82. Jahrgang

#### Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake  
Prof. Dr. Tomaso Duso  
Dr. Ferdinand Fichtner  
Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.  
Prof. Dr. Peter Haan  
Prof. Dr. Claudia Kemfert  
Dr. Kati Krähnert  
Prof. Dr. Lukas Menkhoff  
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.  
Prof. Dr. Jürgen Schupp  
Prof. Dr. C. Katharina Spieß  
Prof. Dr. Gert G. Wagner

#### Chefredaktion

Sylvie Ahrens-Urbaneck  
Dr. Kurt Geppert

#### Redaktion

Renate Bogdanovic  
Sebastian Kollmann  
Marie Kristin Marten  
Dr. Wolf-Peter Schill

#### Lektorat

Dr. Stefan Bach  
Karl Brenke  
Alexander Eickelpasch

#### Pressestelle

Renate Bogdanovic  
Tel. +49-30-89789-249  
presse@diw.de

#### Vertrieb

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 74  
77649 Offenburg  
leserservice@diw.de  
Tel. (01806) 14 00 50 25  
20 Cent pro Anruf  
ISSN 0012-1304

#### Gestaltung

Edenspiekermann

#### Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

#### Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –  
auch auszugsweise – nur mit Quellen-  
angabe und unter Zusendung eines  
Belegexemplars an die Serviceabteilung  
Kommunikation des DIW Berlin  
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.