

Mense, Andreas et al.

**Article**

## Steigende Immobilienpreise und steigende Wohnungsnot: Wohnungsmarkt aus dem Gleichgewicht?

ifo Schnelldienst

**Provided in Cooperation with:**

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

*Suggested Citation:* Mense, Andreas et al. (2016) : Steigende Immobilienpreise und steigende Wohnungsnot: Wohnungsmarkt aus dem Gleichgewicht?, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 69, Iss. 16, pp. 3-25

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/165799>

**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.*

# Steigende Immobilienpreise und steigende Wohnungsnot: Wohnungsmarkt aus dem Gleichgewicht?

**Obwohl immer mehr Geld in den Immobilienmarkt fließt, steigt die Wohnungsnot in Ballungsräumen. Vor allem wächst die Diskrepanz zwischen dem Angebot an und der Nachfrage nach »bezahlbarem« Wohnraum. In den Großstädten und hochpreisigen Regionen konzentriert sich die Bautätigkeit in erster Linie auf die Fertigstellung von Eigentumswohnungen bzw. teuren Mietwohnungen, während zu wenige preiswerte Wohnungen gebaut werden. Sind eine größere staatliche Förderung oder eine Lockerung bestehender baulicher Vorschriften Strategien zur Sicherung eines ausreichenden Angebots an bezahlbarem Wohnraum?**

## Wohnungsnot: Wer baut, gewinnt

### Wohnungsnot und ihre gesellschaftlichen Implikationen

Der Zugang zu einer Wohnung gehört in modernen Gesellschaften zweifelsohne zu den menschlichen Grundbedürfnissen. Ohne die dadurch gewährleistete Sicherheit sinkt die Lebenserwartung drastisch, weil physische und psychische Krankheitsrisiken und die Gefahr, arbeitslos zu werden oder zu bleiben, sprunghaft ansteigt (vgl. Stuckler und Basu 2013). Zudem kann Wohnungsnot zu gravierenden gesellschaftlichen Krisen führen. Jüngste Beispiele sind die französischen Banlieues. Die aktuelle Debatte zur Wohnungsnot in Deutschland wird nun vor dem Hintergrund hoher Zuwanderung aus dem inner- und außer-europäischen Ausland geführt, die vor allem auf den Wohnungsmärkten der größeren Städte zu steigender Nachfrage nach günstigen Mietwohnungen führen dürfte. Es entscheidet sich also in besonderem Maße auf dem Wohnungsmarkt, ob die Integration der Geflüchteten in Deutschland glückt – mit weitreichenden Konsequenzen für den sozialen Frieden und die innere Sicherheit.

### Drei Beispiele – Hamburg, Köln und München

Zunächst einmal muss festgehalten werden, dass es in weiten Teilen Deutschlands keinerlei Anzeichen von Wohnungsnot gibt. Die Mieten sind – deutschlandweit betrachtet – im langfristigen Vergleich

seit den 1970er Jahren in den Städten real kaum gestiegen und in den Vororten gesunken (vgl. Hiller und Gröbel 2016), weil es neben wachsenden Städten wie Berlin oder München auch zahlreiche Regionen gibt, die in diesem Zeitraum bevölkerungsstabil waren oder Einwohner an andere Regionen verloren haben. Gleiches gilt für die Preise von Wohnimmobilien. Beispielhaft sollen hier die drei Städte Hamburg, Köln und München näher betrachtet werden.

Ob sich aus steigenden Wohnungsmieten Wohnungsnot ergibt, lässt sich allein durch die Betrachtung durchschnittlicher Mieten nicht erkennen. Da Bestandsmieten in steigenden Märkten mitunter deutlich unter Neuvertragsmieten liegen, sind ortsansässige Mieter meist nur indirekt betroffen. Mietsteigerungen sind in bestehenden Mietverhältnissen in der Regel eng begrenzt. Allerdings büßen die Mieter ggf. an Mobilität ein, wenn die Wohnungsaufgabe Mietkostensteigerungen impliziert. Leidtragende sind damit in erster Linie Haushalte, die neu in die Stadt kommen oder umziehen müssen, sei es aus beruflichen, familiären oder gesundheitlichen Gründen. Geht man davon aus, dass Haushalte Wohnraum entsprechend ihres Einkommens nachfragen, so hätte ein durchschnittlich verdienender Haushalt noch Spielraum, weil er im Falle eines Falles eine qualitativ schlechtere Wohnung auswählen könnte. Für einkommensschwache Haushalte, die bereits in weniger hochwertigen Wohnungen leben, besteht diese Möglichkeit nicht. Es lohnt also ein Blick auf die Entwicklung der Mieten in den unteren Preissegmenten.

In den Abbildungen 1 bis 3 sind die Steigerungsraten von Neuvertragsmieten in den Städten Hamburg, Köln und München für verschiedene Preissegmente ge-



Andreas Mense\*

\* Andreas Mense ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Wirtschaftswissenschaft an der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg.

trennt nach Wohnungsgröße dargestellt. Die Steigerungsraten für die verschiedenen Preissegmente wurden mittels Quantilsregressionen für die 15-, 25-, 45-, 55-, 65-, 75- und 85-Prozent-Quantile berechnet und sind um grundlegende Qualitäts- und Lage-merkmale bereinigt. Sie basieren auf einer Auswertung von ca. 300 000 Online-Inseraten für Mietwohnungen. Der Beobachtungszeitraum beginnt im zweiten Halbjahr 2011 und endet im ersten Halbjahr 2016.

Da Familien aus sozialpolitischer Sicht schützenswert sind, ist das Marktsegment der Drei- bis Fünf-Zimmer-Wohnungen in diesem Zusammenhang besonders wichtig. Es fällt auf, dass hier die Steigerungsraten in den unteren Preissegmenten in allen drei Städten weniger stark ausfielen als in den höheren Preissegmenten, wenngleich die Differenz in Köln gering ist. Zweitens gibt es große Unterschiede zwischen den Städten. In Hamburg war die Miete in Wohnungen aus den unteren Preissegmenten 2011/12 in etwa genauso hoch wie 2015/16 und dürfte real trotz niedriger Inflationsraten<sup>1</sup> etwas gesunken sein (vgl. Abb. 1). In den oberen Preissegmenten stieg sie leicht an. Dabei waren die Ausgangsniveaus für Ein- bis Zwei-Zimmer-Wohnungen mit 8,1 Euro/qm im untersten Preissegment bis 13,4 Euro/qm im obersten Segment ebenso moderat wie in Drei- bis Fünf-Zimmer-Wohnungen (7,9 bis 14,2 Euro/qm). Ein durchschnittlicher Haushalt in Hamburg verdiente im Jahr 2011 ca. 44 700 Euro.<sup>2</sup> Bei einer Drei- bis Fünf-Zimmer-Wohnung mit 90 Quadratmetern Wohnfläche lag der Anteil der Ausgaben für die Kaltmiete für diesen Haushalt zwischen 17,2% im untersten und 34,3 im obersten Preissegment. In Wohnungen mittlerer Qualität (ca. 10,5 Euro/qm) wären etwa 25,4% der Ausgaben für die Kaltmiete verplant gewesen. Die Lage in Hamburg scheint somit weniger dramatisch als befürchtet.

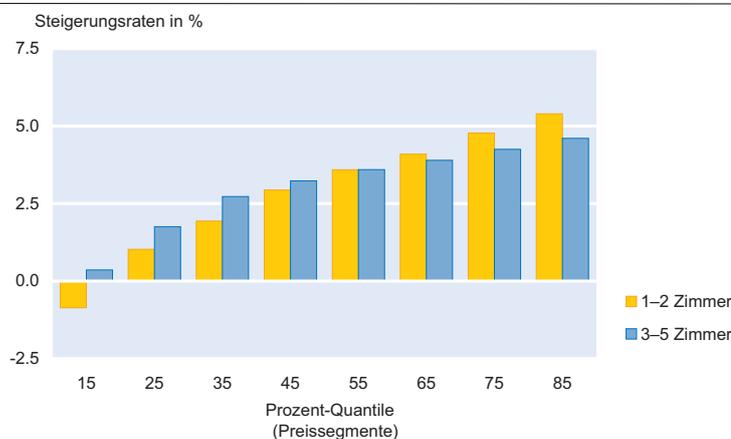
Demgegenüber waren Wohnungen in Köln in den vergangenen eineinhalb Jahren nominal etwa 8 bis 9% teurer als in den Jahren 2011 und 2012, was einer realen Steigerung von 5 bis 6% entspricht (vgl. Abb. 2). Gleichzeitig gab es (insbesondere bei den Ein- bis Zwei-Zimmer-Wohnungen) geringere Anstiege in den unteren Preissegmenten. Die Mie-

<sup>1</sup> Die Inflationsrate in Deutschland von Januar 2012 auf Januar 2016 betrug nach Angaben des Statistischen Bundesamtes 3,2%.

<sup>2</sup> Die Berechnung des Haushaltseinkommens beruht auf der Zahl der Haushalte auf Basis des Zensus 2011 und dem verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im Jahr 2011 (Regionalstatistik des Statistischen Bundesamtes).

Abb. 1

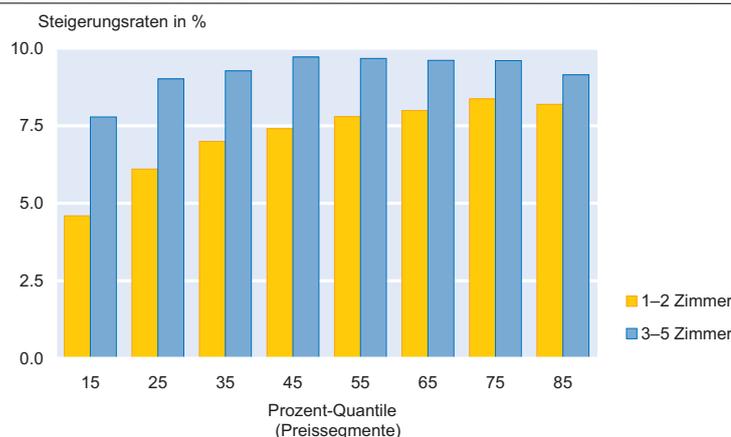
#### Nominale Mietentwicklung in Hamburg von 2011/12 bis 2015/16



Quelle: Berechnungen des Autors auf Basis von Angebotsdaten.

Abb. 2

#### Nominale Mietentwicklung in Köln von 2011/12 bis 2015/16



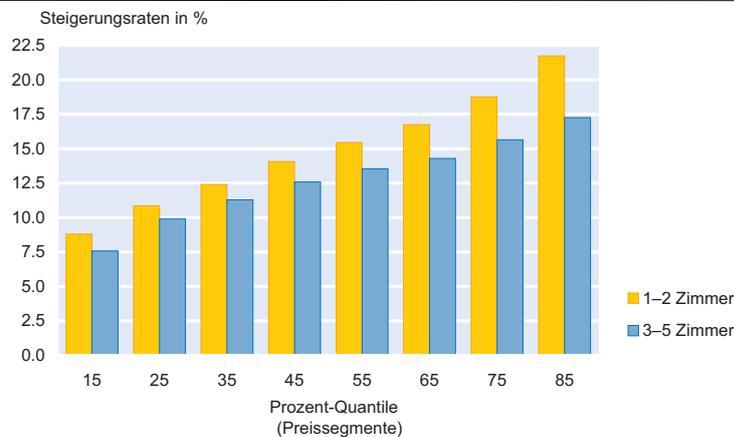
Quelle: Berechnungen des Autors auf Basis von Angebotsdaten.

ten für Drei- bis Fünf-Zimmer-Wohnungen waren 2011/12 mit 6,8 Euro/qm im untersten bis 11,0 Euro/qm im obersten Preissegment noch annehmbar. Ein durchschnittlicher Haushalt mit verfügbarem Jahreseinkommen von 39 700 Euro musste für die Kaltmiete einer 90-Quadratmeter-Wohnung mit drei bis fünf Zimmern im untersten Preissegment 18,5 und im obersten Preissegment 29,9% seines verfügbaren Einkommens ausgeben. Mit den Mietsteigerungen seit 2012 ist der verbliebene Spielraum jedoch weitestgehend aufgebraucht. Insbesondere dürften Haushalte am unteren Ende der Einkommensverteilung nun selbst im untersten Preissegment an ihre Belastungsgrenzen stoßen, was angesichts der in den letzten Jahren um gut die Hälfte gesunkenen Mittel zur Wohnraumförderung in Nordrhein-Westfalen Anlass zur Sorge gibt.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Vgl. Finanzierungsstruktur der Wohnraumförderung, verfügbar unter: [http://www.mbwsv.nrw.de/wohnen/Daten\\_und\\_Fakten/Finanzierungsstruktur\\_Wohnungsbauprogramme/index.php](http://www.mbwsv.nrw.de/wohnen/Daten_und_Fakten/Finanzierungsstruktur_Wohnungsbauprogramme/index.php).

Abb. 3

## Nominale Mietentwicklung in München von 2011/12 bis 2015/16



Quelle: Berechnungen des Autors auf Basis von Angebotsdaten.

Die Mieten in München verzeichneten in den vergangenen fünf Jahren die mit Abstand stärksten Steigerungen unter den drei Städten (vgl. Abb. 3). Allerdings ist hier das Gefälle über die Preissegmente auch am deutlichsten. So wurden Wohnungen der unteren drei Preissegmente nominal nur um etwa 7 bis 10% teurer vermietet, wohingegen hochwertige Wohnungen Mietsteigerungen zwischen 15 und 22% erfuhren. Größere Wohnungen aus den unteren Preissegmenten wurden real also um etwa 4 bis 7% teurer vermietet. Für sich betrachtet sind diese Steigerungen moderat, allerdings war das Ausgangsniveau 2011/12 mit 11,0 Euro/qm im untersten bis 16,3 Euro/qm im obersten Preissegment (Ein- und Zwei-Zimmer-Wohnungen) bzw. 10,5 Euro/qm bis 16,0 Euro/qm (Drei- bis Fünf-Zimmer-Wohnungen) bereits beträchtlich. Ein durchschnittlicher Haushalt in München mit einem verfügbaren Jahreseinkommen von 47 600 Euro musste für die Kaltmiete einer 90 Quadratmeter großen Wohnung im untersten Preissegment schon im Jahr 2011 ca. 23,8% des Einkommens ausgeben. In mittleren Preissegmenten (ca. 13 Euro/qm) waren es bereits 29,5%. Mit einem etwas niedrigeren verfügbaren Jahreseinkommen von 37 600 Euro war der Anteil der Ausgaben für die Kaltmiete auch im untersten Preissegment höher als 30%. In diesem Umfeld können selbst moderate reale Mietsteigerungen zu gravierenden sozialen Problemen führen.

### Ursachen und mögliche Antworten

Vor allem die relativ geringe Bautätigkeit bei gleichzeitigem Rückzug des Staates aus dem Sozialwohnungsbau wird als ursächlich für die jüngsten Preis- und Mietsteigerungen angesehen (vgl. von Einem 2016a; 2016b). Das zeigt sich auch deutlich anhand der drei Beispiele. Zwischen 2002 und 2014 wurden in München nach der Regionalstatistik des Statistischen Bundesamtes ca. 5,7 Mio. Quadratmeter Wohnraum fertiggestellt, bei gleichzeitigem Bevölkerungswachstum um ca. 186 000 Personen. Für jeden zugewanderten Einwohner standen damit etwa 31 Quadratmeter neuer Wohnraum zur Verfügung. In Köln wurden im gleichen Zeitraum 3,4 Mio. Quadratmeter fertiggestellt. Da das Bevölkerungswachstum mit etwa 72 000 Personen geringer ausfiel, entspricht dies einem wesentlich höheren Zuwachs von 47 Quadratmetern für jeden neuen Einwohner. Schließlich wuchs Hamburgs Bevölkerung im selben Zeitraum lediglich um 27 000 Personen bei gleichzeitiger Fertigstellung von 4,9 Mio. Quadratmeter neuem Wohnraum, d.h. 182 Quadratmeter pro Person. Die drei Beispiele zeigen, dass zu geringe Neubautätigkeit in der Tat ursächlich für die Mietsteigerungen der vergangenen fünf Jahre in Köln und München ist, wohingegen in Hamburg die ausreichende Bautätigkeit in den letzten 15 Jahren allzu starke Mietanstiege verhindert hat.

wachstum um ca. 186 000 Personen. Für jeden zugewanderten Einwohner standen damit etwa 31 Quadratmeter neuer Wohnraum zur Verfügung. In Köln wurden im gleichen Zeitraum 3,4 Mio. Quadratmeter fertiggestellt. Da das Bevölkerungswachstum mit etwa 72 000 Personen geringer ausfiel, entspricht dies einem wesentlich höheren Zuwachs von 47 Quadratmetern für jeden neuen Einwohner. Schließlich wuchs Hamburgs Bevölkerung im selben Zeitraum lediglich um 27 000 Personen bei gleichzeitiger Fertigstellung von 4,9 Mio. Quadratmeter neuem Wohnraum, d.h. 182 Quadratmeter pro Person. Die drei Beispiele zeigen, dass zu geringe Neubautätigkeit in der Tat ursächlich für die Mietsteigerungen der vergangenen fünf Jahre in Köln und München ist, wohingegen in Hamburg die ausreichende Bautätigkeit in den letzten 15 Jahren allzu starke Mietanstiege verhindert hat.

Die Bundesregierung hat auf die drohende Wohnungsnot mit der 2015 in Kraft getretenen Mietpreisbremse reagiert, die hohe Steigerungsraten bei Neuvermietungen zumindest kurzfristig auf ein verträgliches Maß reduzieren soll. Es ist zu befürchten, dass sich die in den betreffenden Städten ohnehin zu schwache Bautätigkeit im Mietwohnungsbe- reich dadurch weiter reduziert. Andererseits werden Maßnahmen, die auf eine Erhöhung der Bautätigkeit abzielen, wegen der langen Planungs- und Durchführungszeiten von Bauprojekten frühestens in drei bis vier Jahren zu merklichen Effekten führen. Die Mietpreisbremse kann somit nicht als Lösung gesehen werden, wohl aber als kurzfristiges Werkzeug, das als Begleitung einer langfristigen Strategie seine Berechtigung hat. Eine solche langfristige Strategie ist jedoch momentan nicht erkennbar. Unabhängig davon legen erste Auswertungen nahe, dass die Wirkungen der Mietpreisbremse bisher gering waren (vgl. u.a. Kholodilin et al. 2016).

In dicht bebauten Großstädten ist es offenkundig schwierig, adäquates Bauland für Neubauprojekte im Wohnungsbau zu finden. Das treibt die Kosten nach oben, weshalb seitens der Bauträger hohe Mieten einkalkuliert werden müssen. Als Folge werden kaum noch qualitativ einfache Wohnungen in Ballungsräumen gebaut (vgl. von Einem 2016a). Der Bund und die Länder überlegen deshalb, die behördlichen Anforderungen an Bauland sowie Neubaustandards für den Mietwohnungs- bau abzusenken.<sup>4</sup> Die Gefahr dabei ist, dass Wohnungen zweiter Klasse entstehen, die zu einer sozialen

In dicht bebauten Großstädten ist es offenkundig schwierig, adäquates Bauland für Neubauprojekte im Wohnungsbau zu finden. Das treibt die Kosten nach oben, weshalb seitens der Bauträger hohe Mieten einkalkuliert werden müssen. Als Folge werden kaum noch qualitativ einfache Wohnungen in Ballungsräumen gebaut (vgl. von Einem 2016a). Der Bund und die Länder überlegen deshalb, die behördlichen Anforderungen an Bauland sowie Neubaustandards für den Mietwohnungs- bau abzusenken.<sup>4</sup> Die Gefahr dabei ist, dass Wohnungen zweiter Klasse entstehen, die zu einer sozialen

<sup>4</sup> Vgl. das Dokument »Neues Zusammenleben in der Stadt« des Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit vom 30. Oktober 2015, verfügbar unter: [http://www.bmub.bund.de/fileadmin/Daten\\_BMU/Download\\_PDF/Nationale\\_Stadtentwicklung/zusammenleben\\_staedte\\_bf.pdf](http://www.bmub.bund.de/fileadmin/Daten_BMU/Download_PDF/Nationale_Stadtentwicklung/zusammenleben_staedte_bf.pdf).

Stigmatisierung der Bewohner beitragen und zu eben jenen Zuständen führen, die momentan in französischen Vorstädten beobachtet werden können. Wenn dadurch die Nachverdichtung insbesondere in Quartieren erleichtert wird, die eine relativ gesehen geringe Bebauungsdichte aufweisen, wäre dieser Schritt jedoch sehr sinnvoll.

Eine Lockerung bestehender baulicher Vorschriften sollte mit Bedacht umgesetzt werden. Die aktuelle Situation bietet eine Gelegenheit, wenig sinnvolle bürokratische Hindernisse zu beseitigen. Beispielsweise wäre es zweckmäßig, die in der jüngsten Anpassung der Energieeinsparverordnung umgesetzte Verschärfung der Neubaustandards anzupassen. Sie ist aus wohnungspolitischer Sicht nachteilig und aus energiepolitischer fragwürdig, weil sie überschaubare energetische Effizienzgewinne zu hohen Kosten vorschreibt, die zudem vom individuellen Verhalten der Bewohner abhängen. Es ist aber nicht zu erwarten, dass Menschen ohne Androhung einer Strafe auf das Öffnen von Fenstern verzichten werden.

Das Beispiel München verdeutlicht, dass nicht allein gestiegene Baukosten durch die Energiewende oder (vermeintlich) penible Lärmschutzverordnungen für steigende Mieten verantwortlich sind: Die Stadt München hat sich in den sogenannten »Münchener Hochhausstudien« (Schreiber 1977; Neuberger, Nellehse und Stracke 1996) dazu entschieden, das Bauen hoher Gebäude in weiten Teilen der Stadt zu untersagen. Das ist aus umweltpolitischer und sozialpolitischer Sicht gleichermaßen fatal. Weite Pendlerwege und die Verdrängung von Haushalten mit niedrigen und mittleren Einkommen aus der Stadt und den umliegenden Gemeinden sind die Folge. Die romantische Vorliebe für Stadtbilder aus vergangenen Jahrhunderten ist teuer erkaufte – und zwar vom Geld der Münchnerinnen und Münchner, die eben nicht im selbstgenutzten Wohneigentum leben.

## Literatur

Hiller, N. und S. Gröbel (2016), »Am Puls des deutschen Wohnimmobilienmarktes: Vom Ölpreisschock bis zur Flüchtlingskrise«, *Wirtschaftsdienst* 96(5), 333–339.

Kholodilin, K., A. Mense und C. Michelsen (2016), »Die Mietpreisbremse wirkt bisher nicht«, *DIW Wochenbericht* (22), 491–499.

Neuberger, F., C. Nellehse und F. Stracke (1996), *Hochhausstudie Leitlinien zu Raumstruktur und Stadtbild*, Referat für Stadtplanung und Bauordnung, München.

Schreiber, D. (1977), *Untersuchung Hochhausstandorte*. Landeshauptstadt München, Baureferat Stadtplanung, Landeshauptstadt München.

Stuckler, D. und S. Basu (2013), *The body economic: why austerity kills*, Basic Books, New York.

von Einem, E. (2016a), »Warum keine Wohnungen für Haushalte mit niedrigem Einkommen gebaut werden«, in: E. von Einem (Hrsg.), *Wohnen: Markt in Schieflage – Politik in Not*, Springer Fachmedien, Wiesbaden, 159–172.

von Einem, E. (2016b), »Wohnungspolitik in Not«, in: E. von Einem (Hrsg.), *Wohnen: Markt in Schieflage – Politik in Not*, Springer Fachmedien, Wiesbaden, 277–318.



Eva Lohse\*

## Wachstum der Städte erfordert zusätzliche Impulse für den Wohnungsneubau

Das Wohnen in den Wachstumsregionen und in vielen Städten Deutschlands erfreut sich zunehmender Beliebtheit: Nach einem längeren Zeitraum der Suburbanisierung können viele Groß- und Universitätsstädte seit Mitte der 2000er Jahre zum Teil deutliche Bevölkerungszugewinne verzeichnen. Während die Bevölkerung nach einer Studie des Bundesinstituts für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) in den Jahren 2008 bis 2013 im Bundesdurchschnitt nur geringfügig zugenommen hat, konnten die Städte 1,12% Bevölkerung hinzugewinnen: Vorreiter sind dabei etwa 30 kreisfreie Städte und die Stadtstaaten, die durch ihr Profil – Universitätsstandorte, Wirtschafts- und Produktionszentren, kulturelle Vielfalt, Lebensqualität – mit 2,78% überdurchschnittliche Wachstumsraten verbuchen. Die Bevölkerung in ländlichen Räumen nahm hingegen um 1,73% ab, wenngleich es auch hier deutliche regionale Differenzierungen gibt. Die Ausdifferenzierung zwischen Wachstums- und Schrumpfsregionen hat seit 2013 weiter zugenommen und wird den aktuellen Prognosen und Szenarien zufolge bis 2030 andauern, sich für die Zeit danach jedoch vermutlich auf eineinhalb Dutzend Städte und Stadtregionen konzentrieren.

So erfreulich dieser Trend für die wachsenden Städte grundsätzlich ist, für die Wohnbevölkerung hat er auch erhebliche Schattenseiten, denn Wohnraum in den Wachstumsregionen ist knapp und teuer. Die Wohnbautätigkeit hat mit der durch Bevölkerungszuwachs und einen anhaltenden Trend zu kleineren Haushalten zunehmenden Wohnraumnachfrage nicht Schritt gehalten. Zwar stieg die Zahl der Baufertigstellungen seit ihrem Tiefstand im Jahr 2009 mit knapp 160 000 neu gebauten Wohnungen kontinuierlich auf mittlerweile fast 250 000 Wohneinheiten (WE) im Jahr 2015,

blieb aber damit immer noch deutlich hinter dem durch das BBSR ursprünglich prognostizierten Neubaubedarf von bundesweit 272 000 WE zurück und zeigte gegenüber 2014 auch nur eine minimale Steigerung. Infolge der Zuwanderung in den vergangenen Jahren wird der jährliche Neubaubedarf inzwischen auf 350 000 WE beziffert, nach Schätzungen der Immobilienverbände liegt er bundesweit sogar bei 400 000 WE. Mit Blick auf die Investitionsspeaks in den frühen 1990er Jahren mit über 700 000 WE pro Jahr erscheinen diese Zielzahlen nicht abwegig. Zwar ist die Zahl der Baugenehmigungen spürbar auf mittlerweile ca. 300 000 WE gestiegen, hinkt damit aber noch deutlich hinter dem Bedarf hinterher. In vielen Großstädten macht sich die fehlende Flächenverfügbarkeit deutlich bemerkbar, in allen Wachstumsregionen ist die Verlängerung von Planungsverfahren zur Schaffung von Planungsrecht durch die Zunahme von zu klärenden Themen in Bebauungsplanverfahren (Umwelt- und Naturschutz, Immissionsschutz, Hochwasserschutz und insbesondere Schaffung von Akzeptanz für zusätzliche Bauvorhaben in der Öffentlichkeit) spürbar.

Hinzu kommt, dass der Wohnraum nicht immer dort entsteht, wo er tatsächlich benötigt wird: So lagen nach einer Analyse des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln in den zwölf größten deutschen Städten die tatsächlichen Neubauzahlen im Jahr 2014 zum Teil deutlich unter dem prognostizierten Bedarf. Dies droht sich aktuell fortzusetzen.

Angesichts weiter bestehender regionaler Disparitäten auf dem Wohnungsmarkt sind in den wachsenden Städten und Regionen gezielte Impulse für den Neubau notwendig – vor allem für preiswerten Wohnraum und Wohnraum für breite Schichten der Bevölkerung.

## Die Sicht von außen

Im weltweiten und europäischen Vergleich kann der deutsche Wohnungsmarkt trotz bestehender Spannungen und Disparitäten zwischen Angebot und Nachfrage durchaus als ausgewogen und aufgrund des hohen Niveaus sowohl des Eigentums- als auch des Mieterschutzes als wirtschaftlich sicher und sozial verträglich gelten. Im Vorfeld zur HABITAT-III-Konferenz ist auch die Wohnsituation auf globaler Ebene betrachtet worden – fraglos zählt Deutschland nicht zu den Problemfällen angesichts einer durchschnittlichen Wohnfläche pro Einwohner, die in Richtung 50 Quadratmeter strebt, eines differenziert regulierten Wohnungsmarktes und eines vergleichsweise geringen – aber aufgrund der zunehmenden Zahlen dennoch Abhilfe gebietenden – Anteils von ca. 400 000 bis 500 000 Menschen, die ohne eigene mietrechtlich abgesicherte Wohnung leben müssen.

Auch der IWF stellt dem deutschen Wohnungsmarkt dem Grunde nach ein befriedigendes Zeugnis aus – in seinen

\* Dr. Eva Lohse ist Präsidentin des Deutschen Städtetages und Oberbürgermeisterin der Stadt Ludwigschafen.

Empfehlungen an Deutschland vom Mai 2016 stellt er fest, dass es bislang keine Immobilienblase gebe, konstatiert aber steigende Preise als nachholenden Effekt im Vergleich zu vielen anderen entwickelten Ökonomien und in Reaktion auf die Unterversorgung in Wachstumsregionen. Als Ergebnis des in den deutschen Immobilienmarkt migrierenden internationalen Kapitals wird aber auch eine Diskrepanz zwischen Angebot und Nachfrage im »bezahlbaren« Wohnungssegment festgestellt.

Die Aufstockung der sozialen Wohnraumförderung und die Mobilisierung von Bauflächen seitens des Bundes wird gewürdigt; allerdings geht der IWF-Bericht auch davon aus, dass ein ganzes Maßnahmenbündel notwendig sei, um die derzeit noch zu niedrige Angebotssituation weiter zu verbessern. Ein Schwerpunkt wird in der Lockerung der Baubeschränkungen in Gebieten mit einem hohen Nachfrage- und der Senkung der Grunderwerbssteuer für den Neubau gesehen. Zudem ruft der IWF die Politikebenen in Deutschland zu einem besseren Miteinander und einem konzentrierten Ansatz auf, da die Wohnungspolitik auf allen drei staatlichen Ebenen angesiedelt ist.

### Die Sicht von innen

Die Außensicht des IWF mag holzschnittartig erscheinen. Festzuhalten aber bleibt, dass es eines ganzheitlichen wohnungsbaupolitischen Ansatzes bedarf, den Bund und Länder bislang noch schuldig geblieben sind. Zu deutlich ist die deutsche Wohnungsbaupolitik zyklisch statt antizyklisch orientiert, zu wenig werden die Komponenten einer ganzheitlichen und zukunftsfähigen Wohnungsbaupolitik – Bodenmarkt, Planungs- und Baurecht, Baukostenentwicklung, Standards im Wohnungsbau und Normungswesen als Kostentreiber im Zusammenhang miteinander diskutiert. Hinzu tritt der vorgenannte Aspekt der Bezahlbarkeit oder besser der »Leistbarkeit« von Wohnraum – diese ergibt sich aus dem den jeweiligen Haushaltseinkommen in einer Region im Verhältnis zu Miet- und Kaufpreisen.

Denn neben der Herausforderung, den Menschen auch in Wachstumsregionen Chancen für angemessenes und leistbares Wohnen zu eröffnen, ergeben sich noch weitere, durchaus markante Defizite, die einer Lösung harren: Zum einen bedarf es angesichts der vergleichsweise niedrigen Eigentumsquote in deutschen Städten – diese reicht von 15% in Berlin bis 40% in Bremen, liegt aber deutlich niedriger als außerhalb der Städte und ist eine der niedrigsten Quoten in Europa – einer Förderung »breiter Schichten der Bevölkerung« bei der Schaffung von Eigentum, ohne wieder in eine undifferenzierte »Eigenheimzulage« abzurutschen. Zum anderen muss auf die alarmierende Abnahme sozial gebundenen Wohnraums mit Überlegungen zum Verhältnis zwischen freiem und sozial reguliertem Wohnungsmarkt,

zum Boden-, Planungs- und Baurecht und zu Besteuerung von unbebauten aber bebaubaren Flächen reagiert werden. Der Bestand an sozial gebundenen Wohnraum nimmt trotz der gestiegenen Anstrengungen von Bund, Ländern und Kommunen von 2,6 Mio. WE 2002 auf 1,4 Mio. WE 2014 weiterhin rapide ab und gestaltet damit die Unterbringung von Menschen, die auf Transfereinkommen angewiesen sind, und niedrigen bis unteren mittleren Einkommensgruppen zusehends schwieriger.

Hieraus ergeben sich eine Reihe von Überlegungen und Forderungen der Städte an Bund und Länder, durchaus aber auch Selbstverpflichtungen der Städte, um dem Angebotsdefizit beizukommen:

### Aufstockung der Fördermittel für den öffentlich geförderten Wohnungsbau

In den hochpreisigen Städten und Regionen konzentriert sich die Bautätigkeit in erster Linie auf den Bau von Eigentumswohnungen bzw. Mietwohnungen im oberen Preissegment. Im preiswerten, vor allem im öffentlich geförderten Marktsegment wird noch deutlich zu wenig gebaut. Die Angebotslücke führt zu Angebotsmieten, die inzwischen auch Haushalte mit mittlerem Einkommen finanziell überfordern. Vorrangiges Ziel von Bund, Ländern und Gemeinden sollte daher sein, den Bau öffentlich geförderter Wohnungen auf den angespannten Wohnungsmärkten anzukurbeln. Insofern ist ausdrücklich zu begrüßen, dass die Kompensationsmittel des Bundes für die soziale Wohnraumförderung für die Jahre 2016 bis 2019 auf mehr als 1 Mrd. Euro jährlich aufgestockt wurden und eine weitere Erhöhung in Aussicht gestellt wurde. Die Länder haben sich inzwischen dazu verpflichtet, die zusätzlichen Mittel in vollem Umfang für die Wohnraumförderung einzusetzen. Es bleibt abzuwarten, ob sie dem Beispiel einer Handvoll Länder folgen und zusätzlich eigene Haushaltsmittel zur Verfügung stellen.

Notwendig sind darüber hinaus auch Förderkonditionen, damit Investitionen in den geförderten Wohnungsbau trotz hoher Baupreise, günstiger Rahmenbedingungen am Kapitalmarkt sowie des hohen Mietniveaus im frei finanzierten Mietwohnungsbau eine Alternative für die Wohnungsunternehmen und private Anleger darstellen. Einige Länder setzen inzwischen auf eine ergänzende Zuschussförderung, was zu einer merklich höheren Akzeptanz der Förderprogramme beiträgt.

Trotz der Aufstockung der Fördermittel, vielerorts verbesserter Förderkonditionen und erster Erfolge in dem Bemühen um eine breitere Akzeptanz für den öffentlich geförderten Wohnungsbau muss jedoch konstatiert werden: Nur mit Hilfe des geförderten Wohnungsbaus lassen sich die kurzfris-

tig benötigten Fortschritte beim Bau bezahlbarer Wohnungen nicht erzielen.

### Wohnungsbau für breite Schichten der Bevölkerung

Seit längerem wird über steuerliche Anreize für den Mietwohnungsneubau diskutiert, um wieder mehr private Investoren für den Neubau von Mietwohnungen zu gewinnen. Der Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Einführung einer Sonder-AfA für den Mietwohnungsbau ist wohl gescheitert. Hierfür bedarf es unverzüglich eines Ersatzes, der weniger Mitnahmeeffekte und höhere Zielgruppenorientierung aufweist. Gerade auch das Wohneigentum sollte gefördert werden. Um das Wohneigentum in Deutschland zu fördern, stehen aktuell insbesondere zwei Aspekte im Fokus:

Erstens sollte die Bundesregierung die Wirkungen der im März 2016 in Kraft getretenen Wohnimmobilienkredit-Richtlinie eruieren. Diese Richtlinie ist mit dem Ziel des Verbraucherschutzes und des Schutzes vor möglichen Immobilienblasen entwickelt worden, was fraglos Akzeptanz findet. Nach bisherigen Erkenntnissen sind es aber insbesondere ältere Kreditnehmer und junge Paare, die nunmehr schlechtere Chancen bei der Kreditaufnahme haben. Hier sollte der Gesetzgeber nachbessern und das deutsche Umsetzungsgesetz der EU-Richtlinie so korrigieren, dass diese Bevölkerungsgruppen bei der Kreditaufnahme nicht benachteiligt werden. Gegebenenfalls sind auch die KfW-Wohneigentumsprogramme neu zu justieren. Auch sollte erwogen werden, die Kreditvergabe der KfW weniger mit ohnehin einzuhaltenen energetischen Bedingungen aufzuladen und stärker auf die Eigentumsschaffung auszurichten, um größere Mengeneffekte zu erzielen.

Zweitens sollten Kommunen oder ihre Gesellschaften über ein Programm zum Erwerb und zur Erschließung von zu entwickelnden Bauflächen in die Lage versetzt werden, Bauland zu erwerben und an Zielgruppen zum Bau preisgedämpften Wohnungsbaus zu vergeben. Entwicklungsmaßnahmen als das einschlägige bauplanungsrechtliche Instrument zur Entwicklung von Bauland in kommunaler Federführung benötigen einen erheblichen Vorlauf, Vorfinanzierung durch die Kommunen und anspruchsvolle Träger- und Treuhänderkonstruktionen. Städtebauliche Vertragsgebiete haben zur Folge, dass der Zwischenerwerber seine Leistungen zur Baureifmachung inklusive eines angemessenen Gewinns den Abnehmern in Rechnung stellt und das Bauen und Wohnen zwangsläufig verteuert. Allen städtebaulichen Lösungen zum Trotz verbleibt ein erheblicher Teil des Planungswertgewinns beim Träger der Maßnahme.

Für den Erwerb und die Erschließung von Bauflächen werden Mittel zur Vorfinanzierung benötigt. Hier sollte die För-

derung ansetzen, um den entscheidenden Flaschenhals bei der Versorgung mit Wohnraum zu weiten. Als größter kostensparender Faktor im Wohnungsbau erweist sich der direkte Übergang von Nutzungs- oder Eigentumsrechten von Bauflächen an die Endnutzer, d.h. je weniger Transferkosten die Endnutzer für das Baugrundstück zu entrichten haben, desto geringer sind die Baukosten. Über ein solches Programm ließen sich vergleichsweise zügig zielgruppenspezifische und kostensparende Wirkungen erzielen.

### Flächenmanagement, Planungs- und Genehmigungsverfahren in Kommunen

Mit finanziellen Anreizen allein lässt sich der bestehende Wohnraummangel nicht beseitigen; die Voraussetzungen für den Neubau von bezahlbarem Wohnraum liegen in der Bereitstellung geeigneter Grundstücke zu angemessenen Preisen, einer langfristig angelegten Bodenpolitik, kürzeren Plan- und Genehmigungsverfahren und einer kritischen Überprüfung von Standards. Aber nicht alle diese Themen sind kommunaler Regelung zugänglich.

Bei ihrem Bemühen, die benötigten Wohnbauflächen zügig bereitzustellen, sind den Städten enge Grenzen gesetzt. Den schwer auflösbaren Zielkonflikten mit den berechtigten Belangen des Umwelt-, Immissions- und Artenschutzes, die jedoch Innenentwicklung erschweren können, kommen die Städte selber nur über frühzeitige Abstimmungsverfahren und eingeübte Mechanismen bei. Es geht darum, Entscheidungen über aktivierbare Flächenpotenziale innerhalb der Verwaltung, mit der Kommunalpolitik und den einschlägigen Trägern öffentlicher Belange, und vor allem der betroffenen Anwohnerschaft, zügig treffen zu können.

Vorhandene Innenentwicklungspotenziale können jedoch oft nur genutzt werden, wenn planungs- und immissionsschutzrechtliche Erleichterungen auf Bundesebene eingeräumt werden, um kommunale Abwägungsspielräume zu erweitern. Die Kommunen erwarten dringend, dass die Vorgaben der Baunutzungsverordnung (BauNVO) durch eine neue Gebietskategorie »Urbanes Gebiet« mit einer umfassenden Ermächtigung zur Mischung von Nutzungen unter Wahrung eines hohen Wohnanteils und höhere Dichtewerte geöffnet wird. Auch darf die Errungenschaft, vereinfachte Bebauungsplanverfahren nach § 13a Baugesetzbuch (BauGB) durchführen zu können, nicht – wie es der Gesetzentwurf derzeit vorsieht – suspendiert werden.

Die von den Städten grundsätzlich mitgetragenen Flächensparziele von Bund und Ländern erschweren allerdings die Handlungsoptionen für eine ggf. ergänzend erforderliche, behutsame Außenentwicklung. Damit es möglich ist, sich auf die Entwicklung von schnell verfügbaren Flächen zu konzentrieren, bei denen die Mitwirkungsbereitschaft der Eigen-

tümer gegeben oder die Kommune selber Eigentümer ist, soll die Landes- und Regionalplanung den Kommunen Reserven bei der Bemessung des Wohnbauflächenbedarfs und der Ausweisung von Wohnbauflächen zur Verfügung stellen.

Die Städte haben sich darauf verständigt, selbst definierte Standards kritisch zu überprüfen. Hierzu gehören bspw. Auflagen zur Energieeffizienz von Gebäuden – die EnEV 2016 gibt mehr als hinreichende Standards vor – und die mitunter undifferenzierten Maßgaben zur Herstellung von Stellplätzen.

Fest steht: Angesichts vielfältiger Hürden für die Innenentwicklung und der gleichzeitigen Tabuisierung der Außenentwicklung können die Städte der berechtigten Erwartung, zusätzliches Wohnbauland zügig und rechtssicher bereitzustellen, kaum gerecht werden, wenn es nicht zu einer weiteren Öffnung des Rechtsrahmens kommt und zusätzliche Instrumente zur Flächenakquisition bereitgestellt werden.

### **Fazit und Ausblick**

Die aktuellen Erfahrungen lehren: Eine erfolgreiche Wohnungspolitik benötigt einen langen Atem. Bezahlbarer Wohnraum in ansprechender Qualität und in gemischten, attraktiven Quartieren lässt sich nicht von heute auf morgen schaffen. Daher ist es notwendig, die Versorgung mit bezahlbarem Wohnraum als Langfristaufgabe stärker in den Blick zu nehmen und aus der Zyklizität von Förderprogrammen und temporär wirksamen Steuersparmodellen herauszulösen. Vor allem auf den hochpreisigen (groß-)städtischen Wohnungsmärkten wird die Nachfrage nach preisgünstigem Wohnraum weiter hoch sein. Es wird darum gehen, den 40% bis 50% der Bevölkerung, die nach ihrem Einkommen zum Bezug einer Sozialwohnung berechtigt wären, Perspektiven auf dem Miet- und Eigentumsmarkt zu eröffnen. Zudem bedarf es besonderen Augenmerks auf die 10% der Haushalte, die aktuell Transferleistungen für das Wohnen erhalten. Dieser Anteil wird angesichts zunehmender Altersarmut, eines hohen Anteils an Niedrigeinkommens- und Transferbeziehern sowie einer nicht zu unterschätzenden Einkommensschere eher noch steigen.

Für die bevorstehende Diskussion um mögliche Strategien, Instrumente und Maßnahmen zur dauerhaften Sicherung eines ausreichenden Angebots an bezahlbarem Wohnraum ist neben der Beteiligung der Länder die finanzielle Beteiligung des Bundes an der Wohnraumförderung auch über 2019 hinaus gesetzt. Darüber hinaus sollten auch neue, regional differenzierte und deutlich auf die Zielgruppen gerichtete Finanzierungsinstrumente für die Eigentumsförderung und die Mobilisierung von Bauflächen über Fonds für den Ankauf und die Erschließung von Bauflächen durch die Kommunen gesprochen werden. Zusammen mit der Dis-

kussion um die Revitalisierung des Werkwohnungsbaus, längere Bindungsfristen in der öffentlichen Förderung, den Stellenwert öffentlicher und kommunaler Wohnungsunternehmen und der Genossenschaften, die Bedeutung einer langfristig angelegten strategischen Bodenvorratspolitik sowie Baulandmodelle mit Quotenvorgaben für den öffentlich geförderten Wohnungsbau wäre damit der Instrumentenkasten deutlich besser gefüllt, um die deutsche Wohnungsbaupolitik langfristig tragfähiger zu gestalten.



Jan Mutl\*



Heiko Kirchhain\*\*

## Sind die Immobilienmärkte aus dem Gleichgewicht? – Blasenbildung und Erschwinglichkeit

Die derzeitigen Entwicklungen in den deutschen Immobilienmärkten werden in der Bevölkerung mit großer Sorge betrachtet. Während auf nationaler Ebene keine Prognosen auf eine Immobilienblase hindeuten, ist die Situation in einzelnen Ballungszentren diffiziler. Auch werden viele Bürger vor große Herausforderungen gestellt, bezahlbaren Wohnraum zu finden. Hier wird die Frage aufgeworfen, ob die Preisentwicklungen der letzten Jahre rational sind, getragen von fundamentalen Werten, oder irrational von kurzfristigem Gewinn getriebenen Spekulationen, die ultimativ zum Platzen einer Immobilienblase führen.

### Lehren aus der Finanzkrise

Mit Blick auf die Subprime-Krise aus dem Jahr 2007 und der darauf folgenden globalen Finanzkrise und Rezession der Jahre 2008 und 2009 wird der derzeitige Immobilienboom in Deutschland mit großer Skepsis betrachtet. Ständig steigende Mieten und in die Höhe schießende Kaufpreise erhöhen zusätzlich den finanziellen Druck auf die Bürger der großen deutschen Ballungszentren. Hierbei stellt sich die Frage, ob die Märkte rational handeln oder aus dem Gleichgewicht sind.

\* Prof. Jan Mutl, Ph.D., ist Professor für Real Estate Economics und Leiter des Real Estate Management Institute an der EBS Universität für Wirtschaft und Recht Wiesbaden.

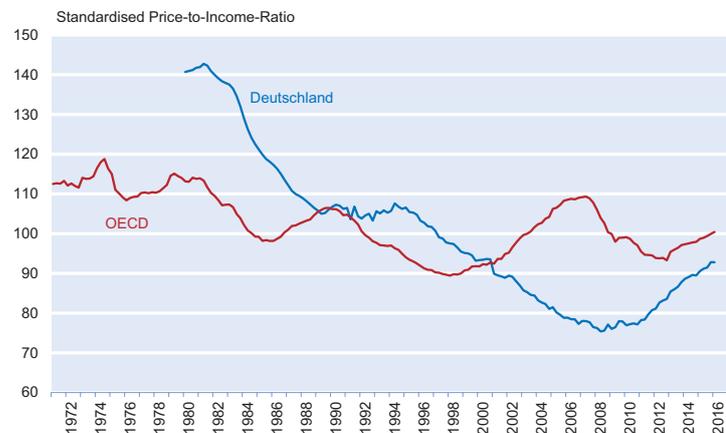
\*\* Heiko Kirchhain ist wissenschaftlicher Mitarbeiter und Doktorand am Real Estate Management Institute an der EBS Universität für Wirtschaft und Recht Wiesbaden.

## Price-to-Income Ratio und Price-to-Rent Ratio

Die gängigsten Methoden zu der Ermittlung einer Marktüberhitzung stellen die Price-to-Income und Price-to-Rent Ratio dar. In diesen Methoden wird das verfügbare Einkommen und die durchschnittliche Miete in den jeweiligen Märkten den Immobilienpreisen entgegengestellt und somit versucht, ein Ungleichgewicht der Märkte zu identifizieren. Die Abbildungen 1 und 2 zeigen die historische Entwicklung der standardisierten Ratios in Deutschland im Vergleich zum Durchschnitt der OECD-Länder seit 1970.

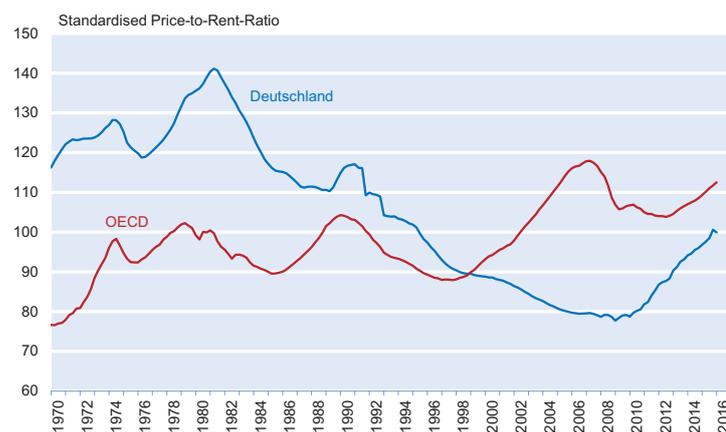
Die seit 2010 steigenden Preise sind aufgrund jahrzehntelanger Stagnation sowie relativ niedrigem Niveau im internationalen Kontext vertretbar. Obwohl die Preise im Moment hoch wirken, sind die Werte noch deutlich unter dem OECD-Niveau. Auch nähert sich der gesamtdeutsche Miet- zu Kaufpreis-Quotient dem historischen Durchschnitt an. Dieser oft postulierte »Catch-Up-Effekt« stellt hier nur die Anpassung an internationale Standards dar, und derzeit sind

Abb. 1  
Standardised Price-to-Income Ratio Deutschland und OECD von 1971–2016



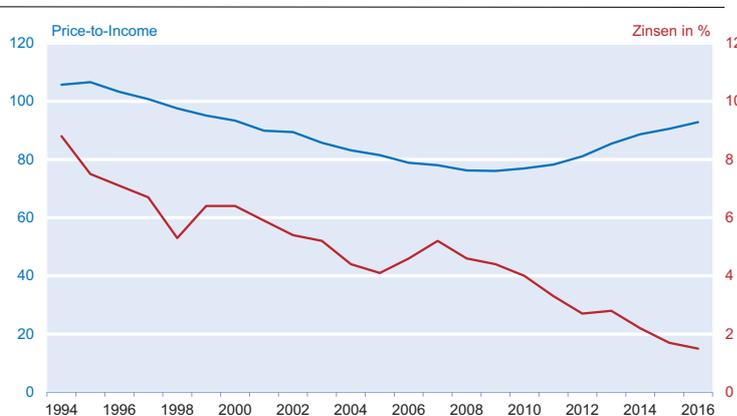
Quelle: stat.oecd.org; Darstellung der Autoren.

Abb. 2  
Standardised Price-to-Rent Ratio Deutschland und OECD von 1970–2016



Quelle: stat.oecd.org; Darstellung der Autoren.

Abb. 3  
Price-to-Income vs. Hypothekenzinsen in Deutschland von 1994–2016



Quelle: stat.oecd.org; Verband deutscher Pfandbriefbanken (VDP); Darstellung der Autoren.

somit für den gesamtdeutschen Immobilienmarkt keine irrationalen Entwicklungen erkennbar.

Diese konventionellen Berechnungsmethoden erfahren jedoch Kritik, da viele wichtige Variablen, wie zum Beispiel die Zinsentwicklung, nicht miteinbezogen werden und in der Vergangenheit oft Preisblasen identifiziert wurden, obwohl die Immobilien angemessen bepreist waren (vgl. Himmelberg, Mayer und Sinai 2005).

Beispielsweise die Hypothekenzinsen der Price-to-Income Ratio entgegengestellt, ist eine indirekt proportionale Entwicklung seit 2010 erkennbar. Bei einem Vergleich der Konditionen von 1994 und 2016 verringert sich die gesamte Kreditbelastung bei der Annahme einer Standardhypothek mit einer Laufzeit von 20 Jahren um ca. 83%. Somit ist aufgrund der signifikant höheren Liquidität in den Märkten ein deutliches Auseinanderdriften von Einkommen und Kaufpreisen die logische Folge. Bei einer weiteren Senkung der Hypothekenzinsen sind noch deutlich höhere Preissprünge bei den Immobilien zu erwarten. In der Theorie würde ein Zinsniveau von 0%, ohne staatliche Regulierung und Darlehensanzahlungen, potenziell zu unendlichen Immobilienpreisen führen.

### Große regionale Unterschiede

Die alleinige Betrachtung des deutschen Gesamtmarktes kann jedoch in einer Fehlinterpretation der Marktsituation resultieren. Alle Immobilienkrisen in der Vergangenheit waren zuerst auf einzelne regionale Zentren beschränkt, bevor der nationale Immobilienmarkt getroffen wurde (vgl. Abraham und Hendershott 1994). Eine genaue Untersuchung der einzelnen regionalen Märkte ist somit auch innerhalb Deutschlands unab-

dingbar. Aufgrund der enormen Attraktivität für internationale Investoren, und auch einer höheren Markttransparenz aufgrund extensiven Untersuchungen haben in Deutschland besonders die Top-7-Immobilienmärkte (Berlin, Düsseldorf München, Hamburg, Köln, Frankfurt am Main, Stuttgart) einen gesonderten Status.

### Ergebnisse einer empirischen Untersuchung für München und Frankfurt

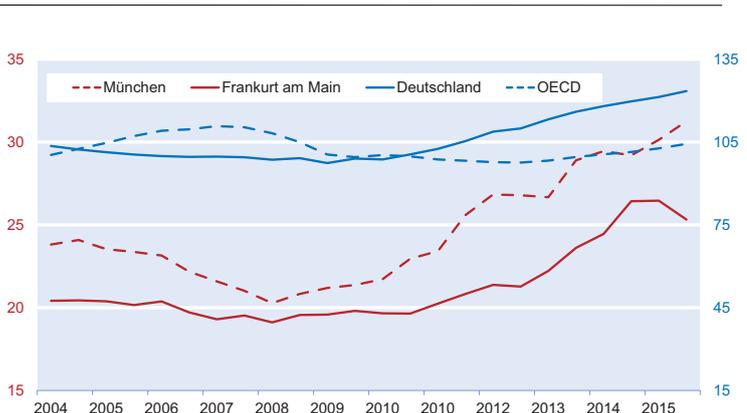
Als Beispiele für die Top-7-Immobilienmärkte werden hier die Städte München und Frankfurt am Main analysiert, Frankfurt aufgrund der Exposition zu Umwerfungen in der Finanzindustrie sowie München als teuerste Stadt Deutschlands.

Die Analyse zeigt ein starkes Anwachsen der Price-to-Rent Ratio in München und Frankfurt seit dem 2. Halbjahr 2008, gleichlaufend mit der Entwicklung des Gesamtmarktes von Deutschland. Es ist eine Stagnation des Quotienten von Frankfurt seit 2014 erkennbar. Der Beginn der positiven Preisentwicklung in den deutschen Märkten fällt mit dem Ende der negativen Entwicklungen in den restlichen OECD-Ländern zusammen, was sich durch eine Umorientierung der Kapitalanlagen nach der Finanzkrise in den vermeintlich sicheren Hafen Deutschland erklären lässt.

### User Cost of Housing München und Frankfurt

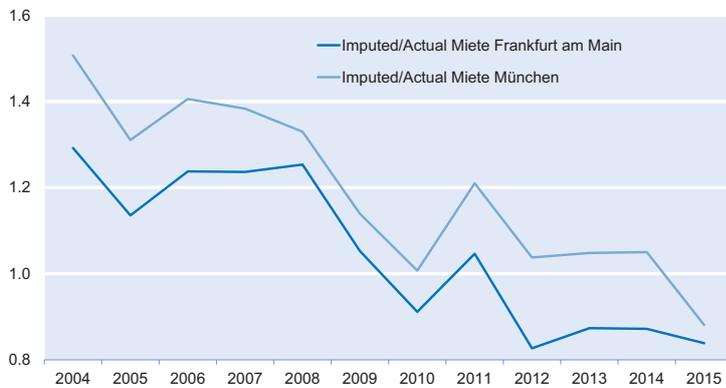
Wie bereits erwähnt, sind die gängigen Prognosemethoden fehlerbehaftet. Um gültigere Ergebnisse zu erhalten, wurde das sogenannte »User Cost of Housing«- System entwickelt, welches weitere essentielle Variablen abbildet und validere

Abb. 4  
Price-to-Rent Ratio München und Frankfurt am Main von 2004–2015



Quelle: Residential City Profile München und Frankfurt; JLL (2016); Berechnung und Darstellung der Autoren.

**Abb. 5**  
**User Cost of Housing in München und Frankfurt von 2004–2015**



Quelle: stat-oecd-org; JLL (2016); Verband deutscher Pfandbriefbanken (VDP); Berechnung und Darstellung der Autoren.

Ergebnisse bzgl. Über- oder Unterbewertung der Märkte generiert. Hierbei werden dem Lebenswert und »imputed rents« einer Wohnung die »opportunity cost of capital«, also den Opportunitätskosten eines möglichen Investors und Immobilieneigentümers entgegengestellt. Die folgende Formel zeigt die generelle Berechnung:

$$ACO = P_t r_t^{rf} + P_t w_t - P_t \tau_t (r_t^m + w_t) + P_t d_t - P_t g_{t+1} + P_t \gamma_t$$

mit:

*ACO = Annual Cost of ownership*

*P<sub>t</sub> = Property Price*

*r<sub>t</sub><sup>rf</sup> = risk free rate*

*w<sub>t</sub> = Property tax*

*P<sub>t</sub>τ<sub>t</sub> = effective income tax rate*

*g<sub>t+1</sub> = annual change in value*

*d<sub>t</sub> = maintenance costs*

*γ<sub>t</sub> = additional risk premium*

Es existiert ein Marktgleichgewicht, wenn die jährlichen Eigentümerkosten die jährlichen Mietkosten nicht übersteigen. Aus der Annahme, dass das Gleichgewicht der Price-to-Rent Ratio der inversen Funktion der user cost (*u<sub>t</sub>*) entspricht, kann die Formel wie folgt umgestellt werden (vgl. Himmelberg, Mayer und Sinai 2005):

$$u_t = r_t^{rf} + w_t - \tau_t (r_t^m + w_t) + d_t - g_{t+1} + \gamma_t$$

Um die Berechnung an den deutschen Markt anzupassen, werden hier anstatt der Property Tax die Grundsteuer verwendet und angepasst. Weiterhin wird für das Risk Premium des Eigentümers ein sehr konservativer Wert von 2% (vgl. Flavin und Yamashita 2002) und für die durchschnittlichen Bewirtschaftungskosten ein Wert von 2,5% angenommen (vgl. Himmelberg, Mayer und Sinai 2005).

Nach dem Einspielen der Variablen deuten auch hier die Ergebnisse auf keine Blasenbildung für den gesamtdeutschen Markt hin. Abbildung 5 zeigt die Entwicklungen der »User-Cost-of-Housing«-Methode unter Berücksichtigung der zukünftigen Mieterwartungen der Objekte in München und Frankfurt.

Die Analyse zeigt seit 2004 einen deutlichen Abwärtstrend. Zwar sind die Preise in den letzten Jahren deutlich gestiegen, aber nicht in dem Tempo, in denen sie die Opportunitätskosten aufgrund eines niedrigen Zinsumfeldes ausgleichen würden. Ein Trend zu einer deutlichen Unterbewertung ist die Folge. Somit ist zu erwarten, um ein Marktgleichgewicht zu erreichen, werden noch deutliche

weitere Immobilienpreis- und/oder Zinsniveausteigerungen zu beobachten sein. Eine irrationale Bewertung der Immobilienmärkte ist hier nicht zu beobachten.

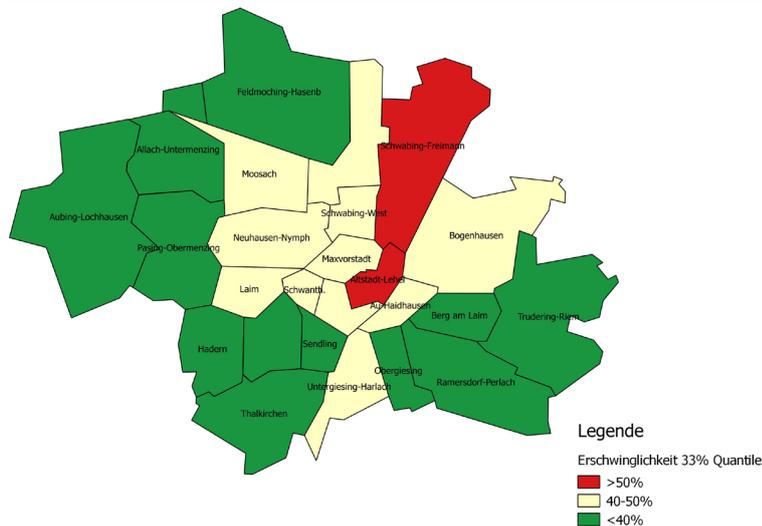
### Mietpreise und Erschwinglichkeit

Ein weiterer Aspekt eines möglichen Ungleichgewichtes der Märkte stellt die Entwicklung der Mietpreise in den Ballungszentren dar. Die Wohnsituation in vielen deutschen Großstädten stellt viele Bewohner vor eine zunehmende Herausforderung, bezahlbaren Wohnraum zu finden, so dass inzwischen der Glaube verbreitet ist, die Märkte seien aus dem Gleichgewicht. Dies entspricht aber nicht zwangsläufig der Wahrheit. Mietpreise sind ökonomisch abhängig von der Entwicklung des Angebotes und der Nachfrage. Aufgrund des stark steigenden demographischen Drucks, der andauernden Diskrepanz der hohen Nachfrage zu niedrigen Baufertigstellungen sowie des Trends zu kleineren Haushalten ist für viele Bürger die Erschwinglichkeit des Wohnens in vielen Großstädten eine große Problematik geworden.

### Economic Theory

Das sog. Monocentric City Model sowie die Urban Economic Theory besagen einen starken Zusammenhang zwischen Stadtwachstum und Mietpreisen. Ein geographisches Flächenwachstum sowie eine Konzentration der Arbeitsstätten im Stadtzentrum führen zu einem deutlichen Mietzuwachs in den Innenstädten aufgrund des sog. »location premium«. Dieser beschreibt einen theoretisch zusätzlichen Nutzen aufgrund verringerter monetärer und temporaler Transportkosten zu den jeweiligen Arbeitsstätten und kulturellen Einrichtungen. Es folgt somit eine Steigerung der Mietpreise aufgrund zunehmender Konkurrenz in diesen

Abb. 6  
Erschwinglichkeit der Stadtteile von München



Quelle: Wohnungboerse.net; Darstellung der Autoren.

sehr begehrten Lagen. Folgen restriktiven Bauvorschriften sowie der Begrenztheit der Bauflächen wird das Wohnangebot in diesen Lagen verknappt, was aufgrund des stark zunehmenden Nachfragedrucks hohe Mietpreissteigerungen zur logischen Folge hat. Das beschriebene geographische Stadtwachstum ist in diesem Zusammenhang nicht auf die Stadtgrenzen beschränkt, sondern beschreibt den gesamten Einzugsbereich der funktionalen Agglomeration sowie das hiermit verbundene unmittelbare Umland (vgl. Alonso 1964).

Weiterhin werden in der New Economic Geography Agglomerations- und Disagglomerations-effekte beschrieben, die dieses Stadtwachstum bedingen. In der Theorie führen hier Produktionsvorteile in einer Großstadt zu Attraktivitätsfaktoren wie Clustereffekten, die theoretisch ein unendliches Stadtwachstum zur Folge haben, begrenzt nur durch die Gesamtzahl der Bevölkerung (vgl. Fujita, Krugman und Venables 2001; Helpman 1998; Hanson 1998). Diesen stehen Disagglomerations-effekte entgegen, die diesen Trend verhindern und ultimativ zu einem Gleichgewicht führen. Besonders sind hier Knappheit der Ressourcen, insbesondere des Wohnraums, Immobilienpreise und Grundstücke zu nennen, welche nicht substituiert werden können.

Eine Steigerung der Mieten führt somit zu einer Verstärkung der Disagglomerations-effekte, die wiederum den Druck auf die Immobilienmärkte aufgrund der niedrigeren Erschwinglichkeit reduzieren. Staatliche Regulatorik, die auf eine Reduktion der Mietbelastung abzielt, wie zum Beispiel die Mietpreisbremse, führen somit zu einem langfristig gesteigerten demographischen Wachstumsdruck auf die Immobilienmärkte. Im Umkehrschluss führen Mietpreise auf einem sehr hohen Niveau zu einem Wachstumsstopp.

Umgemünzt auf die Wirtschaft bedeutet eine Kappung dieser Knappheitssignale auf dem Wohnungsmarkt durch niedrigere Mieten einen geringeren Lohndruck, was wiederum langfristig zu höherer Produktivität und Wettbewerbsvorteilen für das Unternehmen führen kann. Somit ist eine Ausweitung des Wohnangebotes auch für die lokale Wirtschaft essentiell, um auf dem globalen Markt wettbewerbsfähig zu bleiben.

### Erschwinglichkeit auf Stadtebene

Um zu überprüfen, inwieweit wir schon an den Grenzen des Wachstums angekommen sind, werden auf Stadtebene die Erschwinglichkeit von einer Standardmietwohnung in München analysiert. Hierfür wird die untere 33%-Quantile der durchschnittlichen

Einkommen eines Zwei-Personen-Haushaltes in München dem Mietpreis einer Standardwohnung (3-Zi, 70m<sup>2</sup>, mittlere Ausstattung) in den jeweiligen Stadtteilen entgegengestellt. Abbildung 6 zeigt die Erschwinglichkeitssituation. Eine rote Markierung bedeutet einen Mietaufwand von über 50% des verfügbaren Einkommens der unteren 33%-Quantile, folglich eine theoretische übermäßige Belastung der Mieter. Gelb und grün stellen vergleichsweise erschwingliche Stadtteile dar.

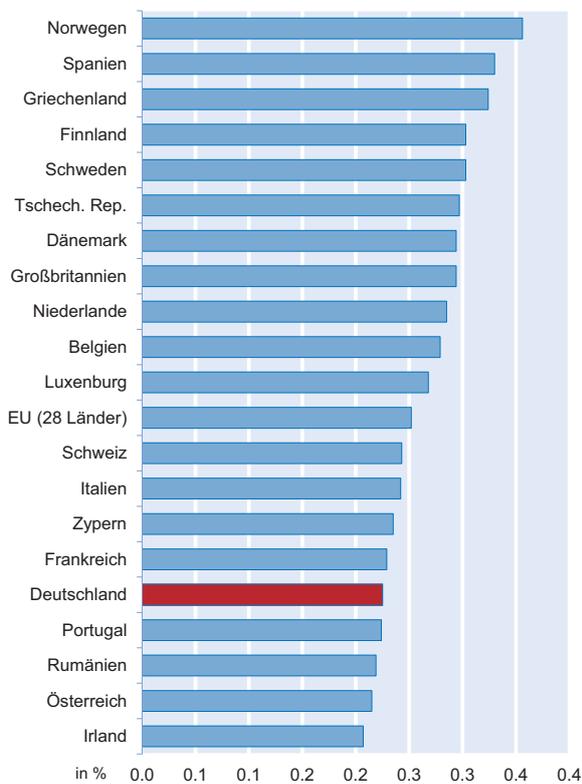
Die Berechnungen zeigen, dass im Jahr 2016 nur in zwei Stadtteilen Münchens eine Standardwohnung für das untere Drittel des Münchener Einkommensspektrums unerschwinglich ist. Namentlich die begehrten Lagen in Altstadt-Lehel sowie Schwabing-Freimann. Die restlichen Stadtteile sollten derzeit für einen durchschnittlichen Haushalt mit zwei Einkommen erschwinglich sein.

Jedoch tendieren Mietpreise dazu, den tatsächlichen Immobilienwerten und Kaufpreisen hinterherzuhinken. Trotz der Mietpreisbremse können drastische Steigerungen aufgrund der extrem hohen Nachfrage in den nächsten Jahren erwartet werden. Ultimativ, hierdurch nur verzögert, werden sich die Preise einem Gleichgewicht aus Angebot und Nachfrage annähern und somit viele Bürger zu einer Umorientierung in günstigere Wohnviertel oder das Umland zwingen.

### Internationaler Vergleich

Im internationalen Vergleich zeigt sich die durchschnittliche Mietbelastung in Deutschland als vertretbar. Die Ausgaben von ca. 23% des durchschnittlichen verfügbaren Einkommens befinden sich weit unter dem Schnitt von 25% des gesamten Euroraums. Auch in der Stadt München werden

**Abb. 7**  
**Ausgaben für Wohnen im Vergleich zum europäischen Ausland**



Quelle: Eurostat.

im Schnitt nur 28,5% des durchschnittlichen Primäreinkommens für Mietraum entrichtet. Dies liegt zwar über dem Schnitt des Euroraumes, ist aber immer noch deutlich unter den durchschnittlichen Mietausgaben, wie es beispielsweise in Spanien oder in Schweden der Fall ist.

## Fazit

Angesichts dieser Ergebnisse zeigt sich für den gesamtdeutschen Markt eine stabile Situation. Ein Ungleichgewicht und irrationale Bepreisung der Immobilienwerte ist hier nicht zu erkennen. Bei den Preissteigerungen handelt es sich wohl eher um die Bewegung auf ein neues Marktgleichgewicht zu als um das Entstehen einer Immobilienblase. Deutlich höhere durchschnittliche Mieten, wie bereits im europäischen Ausland zu beobachten, werden zukünftig zur Normalität.

## Literatur

Abraham, J. M. und P.H. Hendershott (1994), »Bubbles in metropolitan housing markets«, Working Paper No. 4774, National Bureau of Economic Research.

Alonso, W. (1964). *Location and land use. Toward a general theory of land rent*, Harvard University Press, Cambridge MA.

Flavin, M. und T. Yamashita (2002), »Owner-occupied housing and the composition of the household portfolio«, *The American Economic Review* 92(1), 345–362.

Fujita, M., P.R. Krugman und A. Venables (2001), *The spatial economy: Cities, regions, and international trade*. MIT Press, Cambridge MA.

Hanson, G.H. (1998), »Market Potential, Increasing Returns, and Geographic Concentration«, National Bureau of Economic Research Working Paper # 6429, revised December 2001.

Helpman, E. (1998), »The size of regions«, *Topics in public economics: Theoretical and applied analysis*, 33–54.

Himmelberg, C., C. Mayer und T. Sinai (2005), »Assessing high house prices: Bubbles, fundamentals, and misperceptions«, *Journal of Economic Perspectives* 19(4), 67–92.



Reiner Braun\*

### Wir buddeln mit den falschen Werkzeugen die falschen Löcher

*Strandurlaub: Kinder am Strand graben Löcher. Sie wundern sich: egal, wie groß sie das Loch ausbuddeln, es läuft immer wieder randvoll mit Wasser. Jedes (Platz-)Angebot, vulgo: Lochgröße, wird sofort vom nachsickernden Wasser nachgefragt. Beschreibt dies ein Ungleichgewicht? Nein, keineswegs. Zumindest nicht am Buddelloch-Wasser-Markt. Allenfalls existiert ein gewisses Ungleichgewicht hinsichtlich der regionalen Verteilung des Wassers. Wir könnten jetzt die Löcher vergrößern, bis das Meer leer versickert ist. Aber wollen wir das?*

Der Vergleich mag übertrieben sein. Aber in der Übertreibung liegt die Erkenntnis. Der Wohnungsmarkt funktioniert – trotz aller Unkenrufe: Die Preise steigen und signalisieren Knappheit. Die Investoren reagieren, und das Angebot steigt. Man gibt ihm oder ihnen nur keine Chance, ausreichend viel und ausreichend schnell zu reagieren. Bauland ist zu knapp oder nicht verfügbar, Mietpreisbremsen verzerren die Knappheitssignale, steigende Grunderwerbsteuern hemmen den Neubau, und anreizinkompatible Grundsteuern erschweren die Nachverdichtung, wiederholte EnEV-Verschärfungen und weitere Auflagen wie städtebauliche Verträge lassen die Baukosten explodieren.

Aus dem Gleichgewicht ist also weniger der Wohnungsmarkt. Wohl aber stimmt etwas nicht (mehr) mit den Rahmenbedingungen und mit der regionalen Verteilung der Wohnungsnachfrage. Neubau und Leerstand finden parallel statt, zuweilen sogar in ein und derselben (Schrumpfungs-)Region. Graben wir noch mit den richtigen Werkzeugen die richtigen Löcher an der richtigen Stelle?

\* Dr. Reiner Braun ist wissenschaftlicher Mitarbeiter bei der empirica AG.

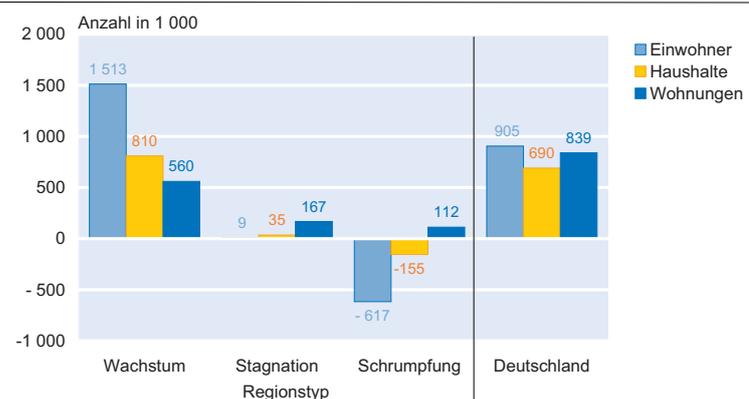
### Deutschland schwärmt zur Ungleichheit

Seit einigen Jahren ziehen die Menschen hierzulande gleichsam den Vogelschwärmen übers Land. Lokal verlassen sie den ländlichen Raum und konzentrieren sich an den zentralen Orten der Regionen (Bielefeld, Gera). Überregional schwärmen sie von dort in die attraktiven Stadregionen; dort wiederum konzentrieren sich die Ströme auf die Zentren der *Schwarmstädte* (Freiburg, Leipzig) und verdrängen so Alteingesessene und junge Familien entlang der Hänge des Bodenpreisgebirges ins Umland. Knappheit und steigende Mieten in den Städten sind die Kehrseite von Schrumpfung und zunehmendem Leerstand in der Fläche.

In der Folge ergibt sich ein trügerisches Bild: Bundesweit ist die Zahl der Haushalte gestiegen, aber der Zuwachs am Angebot neuer Wohnungen war scheinbar größer als der Zuwachs der Haushalte (vgl. rechter Teil der Abb. 1). Erst eine regionale Differenzierung offenbart das wahre Bild: Trotz rückläufiger Wohnungsnachfrage gibt es in den Abwanderungsregionen immer noch Neubau. Der Hintergrund: Es findet keine »automatische« Aufwertung des Bestands durch demographisch bedingte, quantitative Zusatznachfrage mehr statt. Dennoch gibt es auch dort zahlungskräftige Nachfrager, deren Wohnwünsche und Qualitätsansprüche im vorhandenen Wohnungsbestand nicht erfüllt werden können. Daher wächst die Bedeutung der rein qualitätsbedingten Zusatznachfrage und wird oft zum alleinigen Grund für Neubau. Jeder zusätzliche Wohnungsbau erhöht jetzt aber vor Ort den bestehenden Leerstand um dieselbe Größenordnung.

Ganz anders die Situation in Zuwanderungsregionen: Hier ist die Einwohnerzahl deutlich gestiegen, sogar mehr als die Zahl der Haushalte. Aber das Angebot neuer Wohnungen hat viele Jahre nicht Schritt gehalten. Es entstanden mehr

**Abb. 1**  
Veränderung Einwohnerzahl, Anzahl Haushalte und Wohnungsbestand 2009–2014

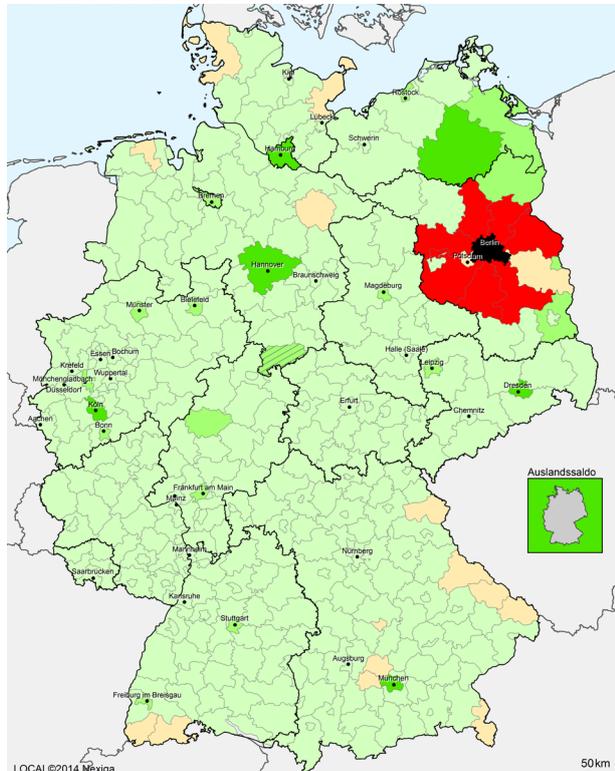


Fallzahl (Wachstum/Stagnation/Schrumpfung) = (170/84/148) = 402 Landkreise und kreisfreie Städte; Wachstums-(Schrumpfungs-)Region: delta Einwohner 2009–2014 > 1% (< -1%).

Quelle: Destatis.

Abb. 2  
Regionale Wanderungsbilanz für Berlin und Coburg

»echtes« Wachstum in Berlin



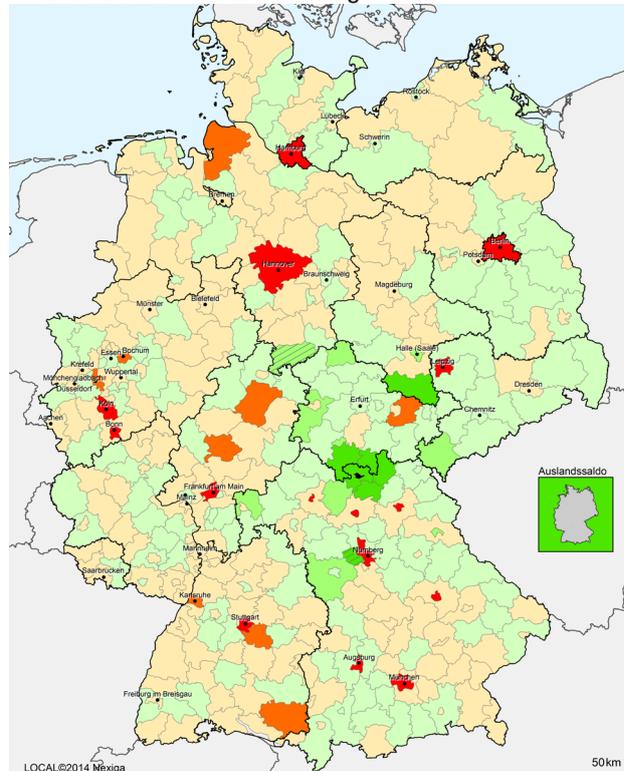
Wanderungssaldo 2009-2013 je 1.000 Einwohner der Stadt Berlin p.a.  
Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen.

■ bis unter -0,10    ■ -0,05 bis 0    ■ +0,05 bis unter +0,10    ■ Berlin  
■ -0,10 bis unter -0,05    ■ über 0 bis unter +0,05    ■ +0,10 und mehr

Schraffur: Verzerrt wegen Erstaufnahmeeinrichtung/Grenzdurchgangslager.

Quelle: Destatis, Berechnungen des Autors; Kartgrundlagen: Nexiga.

»unechtes« Wachstum in Coburg



Wanderungssaldo 2009-2013 je 1.000 Einwohner der Stadt Coburg p.a.  
Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen.

■ bis unter -0,10    ■ -0,05 bis 0    ■ +0,05 bis unter +0,10    ■ Coburg  
■ -0,10 bis unter -0,05    ■ über 0 bis unter +0,05    ■ +0,10 und mehr

Schraffur: Verzerrt wegen Erstaufnahmeeinrichtung/Grenzdurchgangslager.

und mehr Wohnungsengpässe, die Mieten und Kaufpreise sind gestiegen, der Leerstand ist nahezu verschwunden.

*Alle wollen nach München, Hamburg und Berlin*

Die »Neuordnung« der Bevölkerungsverteilung in Deutschland wird noch plastischer, wenn man die regionalen Wanderungssalden einzelner Großstädte analysiert (vgl. Abb. 2). So verliert das wachsende Berlin nach wie vor Einwohner durch Suburbanisierung an fast alle Umlandkreise (rote Flächen in linker Karte; Ausnahme: Stadt Potsdam und Landkreis Oder-Spree). Die Wanderungsgewinne von Berlin stammen dagegen aus nahezu allen Landkreisen und kreisfreien Städten Deutschlands – selbst Hamburg und München verlieren zugunsten der Hauptstadt (grüne Flächen).

Ganz anders sieht das Bild für eine Stadt in einer Schrumpfungregion aus. Das Beispiel Coburg zeigt, dass die Stadt nur von den Umlandkreisen Einwohner hinzugewinnt. Dagegen verliert sie an die Mehrheit aller deutschen Landkreise Einwohner – insbesondere an die »üblichen Verdächtigen« München, Hamburg und Berlin, aber auch an andere

Wachstumsstädte in der »näheren« Umgebung (z.B. Nürnberg und Leipzig). Die Zuwanderung nach Coburg kann nicht als nachhaltig bezeichnet werden: irgendwann sind im Umland keine oder kaum noch potenzielle Zuwanderer, dann gewinnt die überregionale Abwanderung die Oberhand. Das Wachstum in Coburg ist in diesem Sinne »unecht«.

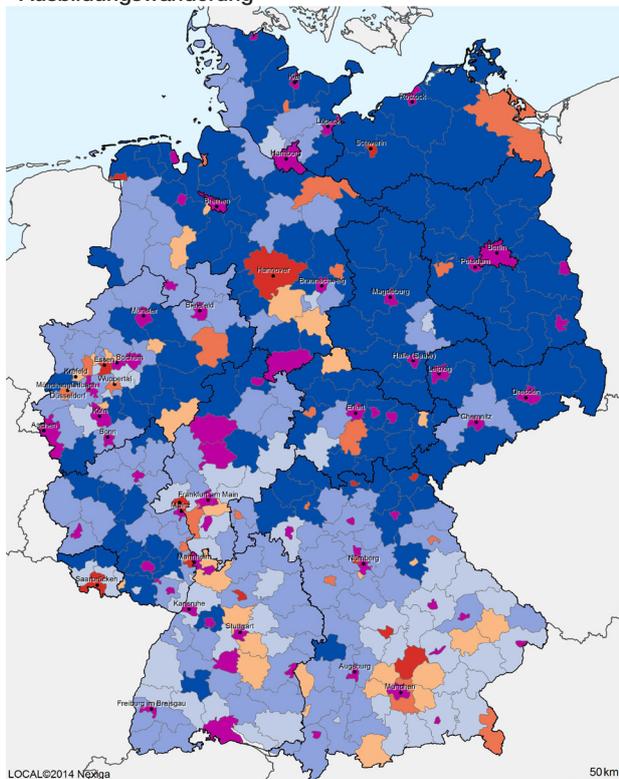
*Hinter dem Schwarmverhalten stehen die Berufseinsteiger*

Die demographische Spaltung des Landes wird getragen von den Jüngeren, die noch auf der Suche nach ihrem Lebensmittelpunkt sind. Die Bildungsausweitung – der Anteil der Studienanfänger eines Jahrganges ist von 36% im Jahre 2003 auf 53% im Jahr 2013 gestiegen – ist allerdings nicht der Hauptgrund für das Schwarmverhalten. Denn die Hochschulkapazitäten wurden in den letzten Jahren überwiegend außerhalb der Schwarmstädte aufgebaut.

Die »Hauptschwärmer« sind vielmehr die Berufsanfänger (Altersklasse 25 bis 34 Jahre; vgl. Abb. 3), die zum einen direkt aus den peripheren ländlichen Räumen abwandern oder nach dem Studienabschluss aus den vielen Hochschulstädten und -kreisen weiter ziehen in die Schwarm-

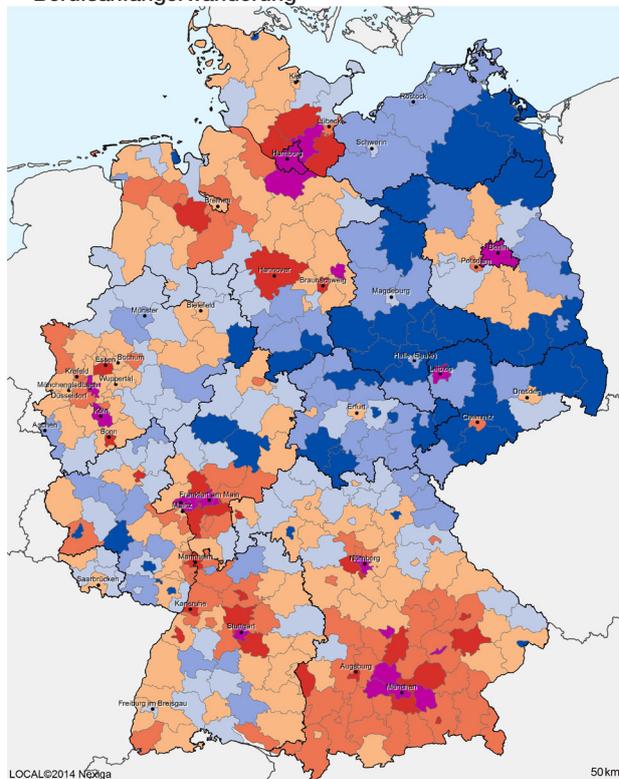
Abb. 3  
Kohortenwachstumsrate im Zeitraum 2008–2013

Ausbildungswanderung



**Ausbildungsschwarm (Kohortenwachstumsrate 15-24)**  
 Regionaldatenbank Deutschland (destatis), eigene Berechnungen.  
 bis unter 85    100 bis unter 110    130 und mehr  
 85 bis unter 92,5    110 bis unter 120  
 92,5 bis unter 100    120 bis unter 130

Berufsanfängerwanderung



**Berufsanfängerschwarm (Kohortenwachstumsrate 25-34)**  
 Regionaldatenbank Deutschland (destatis), eigene Berechnungen.  
 bis unter 85    100 bis unter 110    130 und mehr  
 85 bis unter 92,5    110 bis unter 120  
 92,5 bis unter 100    120 bis unter 130

Eine »Kohortenwachstumsrate 15–24« (bzw. »25–34«) von 200 bedeutet, dass aus ursprünglich 100 Einwohnern im Alter von 15 (bzw. 25) Jahren in einem Landkreis durch Zuwanderung nach zehn Jahren per saldo 200 junge Erwachsene im Alter von 24 Jahren (bzw. 34 Jahren) geworden sind.  
 Quelle: »Schwarmstudie« empirica/GdW.

städte. Dieser zweite Schwarm sorgt letztlich für eine ganz erhebliche Konzentration der jungen Menschen in nur vergleichsweise wenigen Regionen. Bildhaft gesprochen wandert der junge Mensch erst zum Studium nach Emden, Kaiserlautern oder Greifswald, um nach dem Studium dann weiter nach Leipzig, Köln oder Stuttgart zu ziehen. Zwar gewinnen durch die Berufsanfängerwanderung auch eine Reihe von ländlichen Kreisen wieder Einwohner hinzu, dies reicht aber häufig nicht aus, um die vorhergehenden Verluste auszugleichen. Nach Abschluss der Ausbildungs- und Berufsanfängerwanderung haben 40% der (altersklassengewichteten) Kreise Einwohner verloren. Gewonnen haben in erster Linie die »jungen Schwarmstädte« und das sehr kräftig. Spitzenreiter ist München – hier werden aus ursprünglich 100 Teenagern im Alter von 15 Jahren 336 junge Erwachsene im Alter von 34 Jahren. Es folgen Leipzig, Frankfurt, Mannheim, Heidelberg, Darmstadt, Regensburg, Dresden. Insgesamt 29 Städten gelingt es, so viele junge Menschen anzuziehen, dass sich jeder Geburtsjahrgang mindestens verdoppelt. Darunter sind mit Landshut oder Koblenz auch Mittelstädte, während selbst großen Städten

wie Dortmund oder Essen, aber auch Bremen oder Bielefeld dies nicht annähernd gelingt.

Die Ursache für das starke Schwarmverhalten der Jüngeren ist dabei – das ist eine zentrale Erkenntnis – nicht das Vorhandensein von Arbeitsplätzen. Abgesehen von wenigen Kreisen mit extrem hoher Abwanderung ist vielmehr die Zahl der Arbeitsplätze in den letzten Jahren mit einer letztlich vergleichbaren Rate gewachsen wie in den Schwarmstädten. Deutlich stärker gewachsen ist in den Schwarmstädten aber die Zahl der dort wohnenden, aber nicht dort arbeitenden Beschäftigten, die morgens zur Arbeit aus der Stadt hinaus (!) pendeln. Dieses Muster zeigt sich in ganz Deutschland und führt zu einer starken Zunahme der Pendlerzahlen. Es ist heute nicht mehr ungewöhnlich in Köln zu wohnen, aber in Hagen zu arbeiten. Oder fast täglich von Berlin nach Wolfsburg zur Arbeit oder nach Frankfurt (Oder) in die Vorlesung zu pendeln. Hauptsache man wohnt in einer lebendigen, vitalen, urbanen Stadt. Dies beschreibt den Kern des Schwarmverhaltens: ein starker Bedeutungszuwachs der Wohnortqualität für den auch weite Pendelentfernungen in Kauf genommen werden.

## Fluchtursachen bekämpfen und Zuzugsanreize senken

Ein Gleichgewicht der regionalen Wohnungsnachfrage wird sich erst dann wieder einstellen, wenn die beschriebene Dynamik der demographischen Spaltung des Landes an Schlagkraft verliert. Hier muss die Politik des Bundes und der Länder ansetzen. Derzeit liegt der Fokus (wohnungs-) politischer Maßnahmen jedoch fast ausschließlich auf den Schwarmstädten und verstärkt damit eher die Dynamik des Schwarmverhaltens. Eine funktionierende (!) Mietpreisbremse nähme den ausblutenden Regionen ihr wichtigstes Argument: gute Wohnungen zu niedrigeren Preisen. Schwarmverstärkende Wirkung hat grundsätzlich auch jede wie auch immer ausformulierte Förderung des Neubaus, soweit sie auf Knappheitsregionen konzentriert wird.

*(Nicht) bauen hilft auch nicht: Förderung von Knappheitsregionen ist ambivalent*

Eine »künstliche« Absenkung der Mieten durch Mietpreisbremsen – auch indirekt über regionalisierte Wohnungsbauförderung (degressive AfA in Regionen mit Mietpreisbremse) – verstärkt als ungewollte Nebenwirkung die Konzentration der Bevölkerung auf die attraktiven Wachstumsstädte und fördert damit die Dynamik zunehmender Leerstände in den Schrumpfsregionen. Ihr politischer Preis sind die Kosten künftiger Abrissprogramme und der Wertverlust unzähliger Immobilien und funktionsfähiger Infrastruktur auf dem Land sowie eine verhinderte Wohneigentumsbildung in den attraktiven Städten. Denn dort sind die ungeforderten neuen Selbstnutzer nicht mehr konkurrenzfähig mit den steigenden Preisen – auch als Folge der Förderung von Mietwohnungsinvestoren. Nicht bauen hilft aber auch nicht, denn dann werden preiswerte Bestände modernisiert und dem unteren Preissegment entzogen – Geringverdiener und junge Familien würden an den Stadtrand oder ins Umland verdrängt.

*Bodenwertsteuer statt neuer Subventionen für Nachverdichtung*

Dagegen könnte eine beherzte Grundsteuerreform in Richtung Bodenwertsteuer helfen, die Wohnungsknappheit in den Wachstumsstädten zu entschärfen; zudem sollte der Rabatt auf Leerstände abgeschafft werden. Wenn allein der Wert des Bodens und nicht – wie im aktuellen Reformvorschlag der Länder immer noch vorgesehen – auch die Kosten der Bebauung die Steuerhöhe bemisst, würde dies in Wachstumsregionen die Hortung verfügbarer, aber unbebauter Grundstücke verteuern sowie enorme Anreize zur Nachverdichtung und zügigen Bebauung vorhandener Brachflächen schaffen. In Schrumpfsregionen würde infolge der dann höheren Haltekosten der Kauf leer stehender Gebäude verbilligt und damit deren Verkauf beschleunigt.

So könnten die klammen Leerstandskommunen ihr Stadtbild kostengünstiger aufpolieren und kämen investitionswillige Nachfrager preiswerter zum Zuge. Auch eine »Bleibeprämie« für Erwerb und Sanierung leer stehender Wohnungen in den Ortskernen der Schrumpfsstädte könnte ein Weiteres dazu beitragen, dort den Neubau auf der grünen Wiese einzudämmen und die erhaltenswerten Ortszentren wiederzubeleben.

*Förderung von Schrumpfsregionen wird vergessen*

Bund und Länder müssen das Wohnen (auch) dort attraktiver machen, wo die Leute wegziehen. Flächendeckend geht das aber nur mit weichen Faktoren wie einer Bleibeprämie etwa in Form eines Verzichtes auf die Erhebung des Soli bei Steuerzahlern in ländlichen Räumen, der Renaissance eines ÖPNV 2.0, Ausbau schneller Internetzugänge und anderen mobilen Services (z.B. für Güter des täglichen Bedarfs). Bei harten Faktoren wie Immobilieninvestitionen ist dagegen eine Konzentration auf »lokale Perlen« erforderlich. Diese »Perlen« gilt es zu finden und zu fördern. Das ist wahrlich kein einfacher Weg, denn Attraktivität ist weder einfach zu greifen noch kann sie von oben verordnet werden. Attraktivität erfordert Beteiligung und Engagement der Bürger genauso wie Flexibilität und Kreativität der Verwaltung. Attraktivität ist keine Einbahnstraße, sondern erfordert »Leidenschaft« von allen Seiten. Dabei geht es nicht nur um die Schaffung von Arbeitsplätzen oder die Stadtplanung. Es liegt auch immer an der Lebendigkeit eines Dorfes oder einer Gemeinde, ob sie Überlebenschancen hat oder nicht. Dazu können z.B. belebte Innenstädte, ein aktives Vereinsleben oder identitätsstiftende Stadtfeste gehören. Attraktivität kommt nicht von alleine, sie benötigt immer lokale Macher vor Ort.

Es gibt also keine eierlegende Wollmilchsau, mit der die Dynamik des Ungleichgewichtes der regionalen Wohnungsnachfrage von heute auf morgen ausgebremst werden könnte. Aber mit den falschen Maßnahmen wird das Schwarmverhalten auch übermorgen noch herrschen und sich das Ungleichgewicht weiter vergrößern – da können wir noch so große Sandlöcher graben.



Andreas Dombret\*

## Blase oder nicht – wo steht der deutsche Wohnimmobilienmarkt?

Bis 2007 boomte der amerikanische Wohnimmobilienmarkt, wobei ein Großteil der Käufe kreditfinanziert wurde. Im Jahr 2006 zog allerdings das US-amerikanische Zinsniveau an, wodurch zeitverzögert viele Kreditnehmer ihre Kredite nicht mehr bedienen konnten. In Folge entfaltete sich die Subprime-Krise, die schließlich in der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise mündete. Viele Menschen verloren ihre kreditfinanzierten Häuser oder mussten den Wertverfall ihrer Immobilien hinnehmen. Der US-Immobilienmarkt war eingebrochen, die Blase jäh zerplatzt.

Droht uns in Deutschland in absehbarer Zeit ein ähnliches Szenario? Ein solches pessimistisches Bild wird zuletzt immer häufiger gezeichnet, um vom Wohnungsmarkt ausgehende Gefahren darzustellen.

Dieser Beitrag will Antworten auf mehrere Fragen geben: Bildet sich gerade eine Immobilienblase am deutschen Wohnungsmarkt? Müssen Bankenaufsicht und Politik eingreifen, um den Aufbau und das spätere Platzen einer Blase zu verhindern?

Zunächst wird der deutsche Immobilienmarkt historisch und im internationalen Vergleich eingeordnet; anschließend wird analysiert, ob objektive Kriterien für eine Blase vorliegen – beginnend mit der Untersuchung der Wohnraumpreise, gefolgt von der Immobilienkreditanalyse und vervollständigt von einer Bewertung der aktuellen Kreditvergabestandards. Hier von ausgehend wird diskutiert, ob und wie zu handeln ist.

### Der deutsche Wohnungsmarkt: Historisch und im internationalen Vergleich

Der deutsche Wohnimmobilienmarkt ist im internationalen Vergleich als eher konservativ und bodenständig einzuordnen. Insbesondere ist Deutschland von einer vergleichswei-

\* Dr. Andreas Dombret ist Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank.

se niedrigen Wohneigentumsquote und einem gut ausgebauten Mietmarkt gekennzeichnet. So wies im Jahr 2014 in Europa nur die Schweiz eine geringere Wohneigentumsquote auf. Auch im Vergleich mit anderen entwickelten Volkswirtschaften liegt Deutschland am unteren Ende des Spektrums (vgl. Kohl 2016).

Nicht zuletzt die Beleihungsquote, der Anteil der Kredite mit variablem Zinssatz und das Ausmaß an Verbriefungsaktivitäten sind hierzulande im internationalen Vergleich eher schwach ausgeprägt (vgl. Dreger und Kholodilin 2013, S. 4).

Sowohl die realen Immobilienpreise als auch die Vergabe von Immobilienkrediten lagen in Deutschland seit den 1990ern weit hinter den Staaten mit Immobilienpreisblasen zurück (vgl. Dreger und Kholodilin 2013, S. 7 f.). Eine besondere Entwicklung ergab sich nach der Wiedervereinigung Deutschlands: Ein massiver Investitionsanstieg – nicht zuletzt als Resultat fiskalpolitischer Anreize – mündete in einen Angebotsüberhang. Die nachfolgende Korrekturphase dämpfte, zusammen mit der recht ungünstigen makroökonomischen Gesamtlage, die Bauinvestitionen über mehr als ein Jahrzehnt (vgl. Deutsche Bundesbank 2010). In diesem Zeitraum stagnierten die Wohnimmobilienpreise in nominaler Betrachtung. In realer Rechnung sind die Preise zwischen 1994 und 2008 sogar um insgesamt 22% gesunken (vgl. Dreger und Kholodilin 2013, S. 9).

Doch etwa seit 2010 sehen wir Aufholeffekte in Deutschland, im Wesentlichen getragen von der günstigen volkswirtschaftlichen Entwicklung hierzulande.

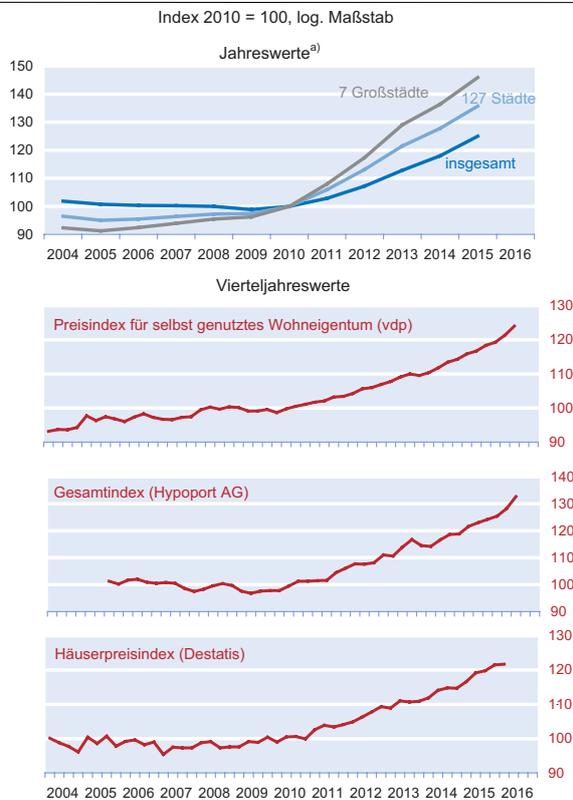
Im Gegensatz zur Entwicklung vieler anderer Staaten war der deutsche Wohnungsmarkt bis vor wenigen Jahren also weniger von Blasenentwicklungen als vielmehr von Stagnation geprägt. Wie im Folgenden dargestellt, hat sich dies seitdem geändert. Jüngst wird daher darüber diskutiert, ob dieser Prozess mittlerweile zu einer Blasenbildung geführt hat oder künftig führen wird. Wie ist die Entwicklung nun zu beurteilen?

### Wann läge eine die Finanzstabilität gefährdende Immobilienblase vor?

Zunächst soll der Begriff der Immobilienpreisblase abgegrenzt werden. Um von einer Blase zu sprechen, muss ein sich selbst tragender Preisanstieg vorliegen, der zu Preisen führt, die gemessen an der fundamentalen volkswirtschaftlichen Lage nicht mehr gerechtfertigt sind.

Dies muss allerdings noch nicht bedeuten, dass vom Wohnimmobilienmarkt eine finanzstabilitätsgefährdende Entwicklung ausgeht. Hierfür müssten zwei weitere Bedingungen erfüllt sein: Zum einen müsste ein übermäßiges Wachstum von Immobilienkrediten, zum anderen eine Lockerung der Standards, nach denen Banken Immobilienkredite vergeben, festzustellen sein.

**Abb. 1**  
**Preise für Wohnimmobilien in Deutschland**



<sup>a)</sup> Transaktionsgewichtet. Eigene Berechnungen auf Basis von Preisangaben der bulwiengesa AG.

Quelle: Deutsche Bundesbank; Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp); Hypoport AG; Statistisches Bundesamt (Destatis).

Inwiefern sind diese Bedingungen in Deutschland derzeit erfüllt?

### Die Wohnraumnachfrage übersteigt in Deutschland weiter deutlich das Angebot

Wie Abbildung 1 verdeutlicht, sind die Preise für Wohnimmobilien seit 2010 kontinuierlich gestiegen – kumuliert, je nach Indikator, um 20–30%. Dies ist zwar eine erhebliche Preissteigerung, muss aber nicht zuletzt vor dem Hintergrund der vorhergehenden Stagnation am Wohnungsmarkt gesehen werden.

Die Teuerungsraten sind allerdings erheblich höher, wenn man bestimmte regionale Teilmärkte betrachtet. So betrug der kumulierte Preisanstieg seit 2010 in deutschen Städten<sup>1</sup> schon mehr als 35%, und in den sieben Großstädten<sup>2</sup> sogar mehr als 45%. Der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS), der sich aus der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin), der Deutschen Bundesbank und dem Bundesfinanz-

<sup>1</sup> Umfasst 127 mittlere und große Städte.

<sup>2</sup> Umfasst Berlin, Hamburg, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Köln, München und Stuttgart.

ministerium zusammensetzt, sprach in seinem dritten, jüngsten Bericht an den deutschen Bundestag für städtische Gebiete von Übertreibungen zwischen 10% und 20%, wobei die stärksten Überbewertungen in den sieben Großstädten festgestellt wurden (vgl. AFS 2016, S. 31).<sup>3</sup>

2015 stachen zwei Trends hervor: Die Preise zogen erneut kräftig an, wobei der Preisauftrieb nun breiter war als zuvor. In den sieben Großstädten ist die jährliche Steigerungsrate von 7% auf 5¾% gefallen und lag damit unterhalb der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate zwischen 2010 und 2015. Aufgeholt hat die Preisentwicklung in den anderen städtischen Gebieten. Über 127 Städte hinweg lag die Teuerungsrate bei 6¼% per annum, was annähernd den durchschnittlichen Raten seit 2010 entspricht. Aufgeholt haben insbesondere die Städte mit bislang weniger starkem Preisauftrieb.

Dieser Preissteigerungstrend hat nach dem Jahreswechsel 2015/2016 weiter an Dynamik gewonnen. Gemäß Angaben des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp) sind die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum in Deutschland im 1. Halbjahr 2016 um weitere 5½% gegenüber dem Vorjahr gestiegen, nach 4½% im Jahr 2015. Die Teuerungsrate bei Mehrfamilienhäusern betrug sogar 7¼% im 1. Halbjahr 2016, nach +7¼% im Vorjahr, und lag damit über ihrem Mittel seit 2010.

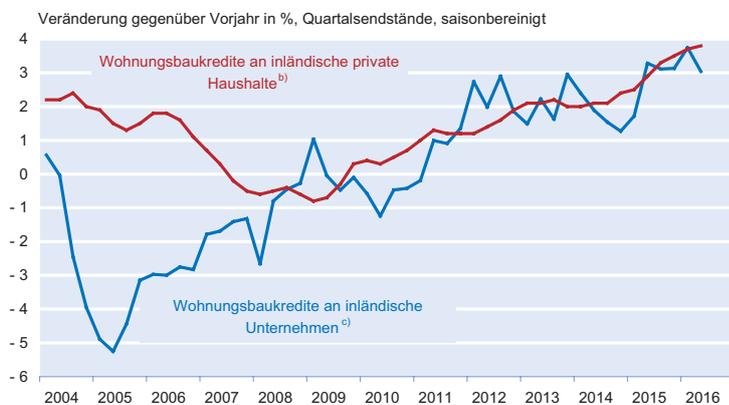
Dieser Trend ist deutlich nachfragegetrieben. Denn er trotz dem dämpfenden Effekt einer Ausweitung des Wohnungsangebots, der auch im letzten Jahr zu verzeichnen war (vgl. Deutsche Bundesbank 2016, S. 53 ff.). Die Ursachen für die anhaltend kräftige Nachfrage in Deutschland sind die weiterhin guten Aussichten für Beschäftigung und Einkommen, hohe Zuwanderung und die weiterhin äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen (letzteres insbesondere im Zusammenhang mit dem aktuell niedrigen Zinsniveau).

Seit 2010 ist hierzulande also eine dynamische Preissteigerungsentwicklung festzustellen, die bislang am stärksten in den Ballungsgebieten und in mittelgroßen Städten ausgeprägt ist. Die jährlichen Steigerungsraten haben seit 2012 noch weiter zugelegt. Damit besteht eine ungebrochene Teuerungsentwicklung. Insbesondere die Entwicklungen in den Großstädten sind bemerkenswert.

Interne Analysen der Bundesbank stützen den Befund, dass es Übertreibungen in einigen Teilmärkten gibt, die durchaus den Aufbau einer Preisblase am deutschen Wohnimmobilienmarkt darstellen können. Während also die Immobilienpreise noch keine Preisblase aufweisen, deuten die Analysen darauf hin, dass das Risiko einer Preisblasenbildung im historischen Vergleich gegenwärtig hoch ist.

<sup>3</sup> Zur Methodik vgl. Deutsche Bundesbank (2013).

**Abb. 2**  
**Entwicklung von Wohnungsbaukrediten inländischer Banken<sup>a)</sup>**



<sup>a)</sup> Angaben für Monetäre Finanzinstitute um statistisch bedingte Veränderungen bereinigt.  
<sup>b)</sup> Einschl. Selbständigen und Einzelkaufleuten. <sup>c)</sup> Ohne Selbständige und Einzelkaufleute.  
 Quelle: Deutsche Bundesbank.

Als Indiz für eine die Finanzstabilität gefährdende Entwicklung kann dies allerdings nur dann angesehen werden, wenn weitere Bedingungen erfüllt sind. So müssten auch ein dynamisch steigendes Volumen an Wohnungsbaukrediten und relativ laxe Vergabestandards vorliegen.

**Das Volumen der Wohnungsbaukredite steigt seit 2010**

Auch beim Vergabevolumen von Immobilienkrediten ist ein kontinuierlicher Anstieg seit 2009 festzuhalten (vgl. Abb. 2), dem allerdings, ähnlich wie bei den Wohnungspreisen, ein stetiger Rückgang vorherging. Seit 2015 hat die Wachstumsdynamik deutlich an Fahrt gewonnen. Ende des zweiten Quartals 2016 betrug die Jahreswachstumsrate 3,8% nach 2,4% Ende 2014. Insbesondere das sehr niedrige Zinsniveau hat zu einer gestiegenen Nachfrage nach Immobilienkrediten geführt.

Mit 3,8% liegt die Steigerungsrate gegenüber dem Vorjahr am aktuellen Rand (Juni 2016) aber immer noch merklich unterhalb des langfristigen Durchschnitts der Jahre 1982–2015, der knapp 5% betrug (vgl. Deutsche Bundesbank 2016c). Auch das Indikatorensystem der Bundesbank zum deutschen Wohnungsmarkt zeigt,<sup>4</sup> dass die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2015 in der Summe weiterhin rückläufig war. Ende 2015 betrug sie 53%, was

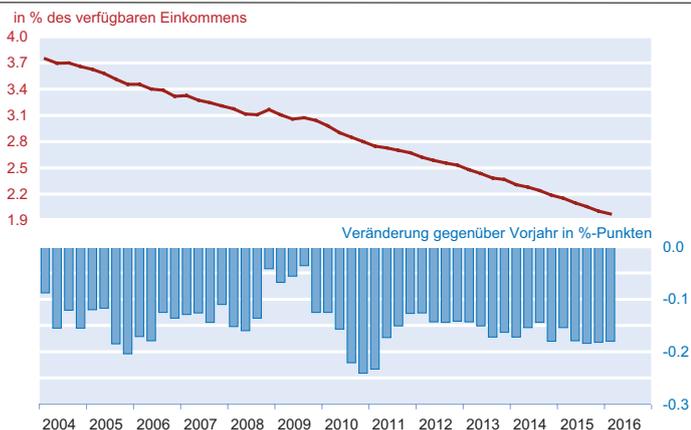
<sup>4</sup> Das Indikatorensystem ist verfügbar unter: [http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Unternehmen\\_und\\_private\\_Haushalte/Indikatorensystem\\_Wohnimmobilienmarkt/indikatorensystem\\_wohnimmobilienmarkt.html](http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Unternehmen_und_private_Haushalte/Indikatorensystem_Wohnimmobilienmarkt/indikatorensystem_wohnimmobilienmarkt.html).

den geringsten Wert seit Anfang der 2000er Jahre darstellt und auch im internationalen Vergleich niedrig war (Euroraum 59%; vgl. AFS 2016, S. 32). Ähnliches gilt für das Verhältnis der durchschnittlichen Haushaltsverschuldung im Verhältnis zum Einkommen, das in Deutschland Ende 2015 bei 91% lag, während es im Euroraum bei gut 93% angesiedelt war. Und auch die Indikatoren zur Zinslast der kreditnehmenden Haushalte ist derzeit günstig: Der Anteil von Zinszahlungen am verfügbaren Einkommen sinkt seit 2010 kontinuierlich (vgl. Abb. 3).

Allerdings bietet diese durchschnittliche Betrachtungsweise keinen wirklichen Aufschluss darüber, wie sich die Verschuldung der privaten Haushalte, die tatsächlich Kredite aufgenommen haben, entwickelt hat. Basierend auf granularen Daten, hat eine vdpResearch-Studie dies näher untersucht (vgl. vdpResearch 2015), wobei die Repräsentativität durch eine gewisse Übergewichtung von Metropolen eingeschränkt ist. Gemäß der Studie ist die Verschuldung der Haushalte mit ausstehenden Immobilienkrediten sowohl absolut als auch relativ zum Einkommen gestiegen, der Schuldendienst im Verhältnis zum Einkommen sei dabei im Durchschnitt unverändert geblieben.

Mit Blick auf die Entwicklung des Kreditvolumens kann also festgestellt werden, dass derzeit eher nicht von einer die Finanzstabilität gefährdenden Entwicklung gesprochen werden kann. Jedoch zwingen insbesondere das jüngste Anziehen der Steigerungsdynamik sowie das Niedrigzinsumfeld, das eine weitere Nachfragezunahme begünstigt, zur genauen Beobachtung, ob wir uns nicht in einem frühen Stadium der bedenklichen Blasenbildung befinden. Insofern

**Abb. 3**  
**Zinszahlungen für Wohnungsbaukredite der privaten Haushalte in Deutschland<sup>a)</sup>**



<sup>a)</sup> Angaben basieren auf den zeitpunktbezogenen Beständen der Zinsstatistik der Monetären Finanzinstitute für besicherte und unbesicherte Kredite, einschl. Überziehungskredite.  
 Quelle: Deutsche Bundesbank.

**Abb. 4**  
**Kumulierte Veränderungen der Kreditstandards für private Wohnungsbaukredite**



<sup>a)</sup> Salden aus der Summe der Angaben »deutlich verschärft« und »leicht verschärft« und der Summe der Angaben »etwas gelockert« und »deutlich gelockert« in % der gegebenen Antworten aufsummiert vom 1. Vj. 2003 bis zum jeweiligen Zeitpunkt.

Quelle: Deutsche Bundesbank.

ziehen erste Wolken am Horizont auf, die zur besonderen Vorsicht Anlass geben.<sup>5</sup>

### Werden Kreditvergabestandards gelockert?

Darüber hinaus könnte eine Gefährdung der Finanzstabilität dann eintreten, wenn der Immobilienpreisanstieg und das Wachstum des Kreditvolumens mit der Lockerung der Vergabestandards durch die Kreditinstitute einhergehen würden. Dann stünde zu befürchten, dass eine nicht nachhaltige Ausweitung des Kreditvolumens aufgebaut würde.

Allerdings ist hier eher ein gegenläufiger Trend zu verzeichnen. Wie Abbildung 4 verdeutlicht, sind die Vergabestandards deutscher Banken für Wohnungsbaukredite an private Haushalte seit 2011 nahezu durchgängig verschärft worden.<sup>6</sup> Im langfristigen Vergleich zeigt Abbildung 4, dass die Kreditvergabestandards mittlerweile das zwischenzeitliche Höchstmaß des Jahres 2005 überschritten haben und weiter im Ansteigen begriffen sind.

Die Richtlinien für private Baufinanzierungen wurden im ersten Halbjahr 2016 laut Auskunft der deutschen Banken und Sparkassen deutlich verschärft. Gemäß der am Bank Lending Survey der Bundesbank teilnehmenden Institute, ist dies vor allem mit dem Inkrafttreten des Gesetzes zur Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie zu erklären (vgl. Deutsche Bundesbank 2016b, S. 23). Durch dieses Gesetz

<sup>5</sup> Vgl. Interview »Gefahren der Niedrigzinsen: Bundesbank warnt vor Immobilienblase« von Dr. Andreas R. Dombret mit Spiegel Online, 30. März 2016, verfügbar unter: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/immobilien-bundesbank-warnt-vor-preisblase-a-1084518.html>.

<sup>6</sup> Allerdings ging dieser Entwicklung eine Lockerung der Richtlinien zwischen 2006 und 2009 voraus. Außerdem ist seit 2008 immer wieder ein gewisser lockernder Einfluss aufgrund des zunehmenden Wettbewerbsdrucks insbesondere durch andere Institute feststellbar (vgl. Deutsche Bundesbank 2016b, S. 23).

werden die Anforderungen an die Kreditwürdigkeitsprüfung modifiziert.

Allerdings ist diese Einschätzung insofern mit gewisser Vorsicht zu genießen, als der hierfür verwendete Indikator, also die Antworten im Rahmen des Bank Lending Survey, das Resultat einer Befragung von Banken darstellt, in der diese selber beurteilen, inwiefern ihre Standards sich verändern. Darüber hinaus liegen nach wie vor keine repräsentativen Daten zu den Vergabestandards für Immobilienkredite vor, so dass hierzu keine genaue Einschätzung getroffen werden kann. Und deshalb wird die Bankenaufsicht genauer hinschauen auf die Risiken, die von Immobilienkrediten ausgehen. So könnten beispielsweise im Rahmen der Neudurchführung der Niedrigzinsumfrage

im Jahr 2017 auch gezielt Daten zu Immobilienkrediten erhoben werden. Zudem sollten sich Banken und Sparkassen auf entsprechende Nachfragen im Rahmen von Aufichtsgesprächen einstellen.

Die vorliegenden Daten deuten allerdings darauf hin, dass bisher auch die dritte Bedingung einer finanzstabilitätsgefährdenden Entwicklung eher nicht erfüllt ist.

### Makroresstests bestätigen qualitative Ergebnisse

Die qualitative Einschätzung auf Grundlage der drei Bedingungen wird auch durch ökonometrische Tests bestätigt.

So fand die Bundesbank bereits im Rahmen eines im Juni 2015 bei allen deutschen Banken durchgeführten umfassenden Makroresstests heraus, dass selbst im Falle eines schweren Stress-Szenarios keine der Banken ihre Mindestkapitalvorgaben unterschreiten würde. Hieraus sowie aus der laufenden Analyse der Immobilienpreise und der Kreditvergabe schloss der AFS, »[...] dass an den deutschen Wohnimmobilienmärkten bislang keine die Finanzstabilität gefährdenden Entwicklungen vorliegen« (AFS 2016, S. 34). Einen Einsatz makroprudenzieller Instrumente hielt er daher im aktuellen Marktumfeld für nicht erforderlich.

### Besteht Handlungsbedarf?

Doch unabhängig von diesen eher entlastenden Befunden stellt sich selbst bei einem leichten Trend übermäßiger Preisentwicklung die Frage nach eventuellem Handlungsbedarf. Die jüngsten Erfahrungen im Zuge der Finanzkrise – bei der

die Immobilienblasen in einigen Staaten eine zentrale Rolle gespielt haben – sind noch in frischer Erinnerung.

Vor allen Dingen darf nicht vergessen werden, dass der Aufbau von Blasen und Krisen leider stets von zu wenigen frühzeitig erkannt wurde – man erinnere sich nur an den Optimismus noch kurz vor der letzten Finanzkrise. Der Grund hierfür liegt darin, dass es sehr schwierig ist, eine Krise vorherzusagen (oder auszuschließen) – geschweige denn, eine Blase frühzeitig zu erkennen. Dies ist in Deutschland umso mehr der Fall, als wir hierzulande nach wie vor eine unzureichende Datenlage haben (siehe unten). Bis heute hat sich hieran wenig geändert.

Deshalb ist es wichtig, dass wir frühzeitig für den Ernstfall gewappnet sind. Wie Ben Bernanke, mit Bezug auf das Versäumnis, die US-Immobilienblase vor 2007 zu erkennen, passend gesagt hat: »I [Bernanke] had come to believe that, during the housing boom, the FOMC [Federal Open Market Committee] had spent too much time debating whether rising house prices reflected a bubble and too little time thinking about the consequences, if a bubble did exist, of it bursting spectacularly« (Bernanke 2015, S. 474).

Die Vorbereitung auf eine Situation, in der eine die Stabilität gefährdende Blase vorliegt, ist insbesondere deshalb so wichtig, weil die derzeitige Ausweitung von Kauf und Finanzierung in einem günstigen volkswirtschaftlichen Umfeld und im Kontext sehr niedriger Zinsen entsteht. Sobald sich diese Trends umkehren, birgt dies Gefahren, auf die alle Beteiligten – Käufer, Kreditnehmer, Institute, Banken- und Finanzaufsicht sowie Politik – vorbereitet sein müssen.

Aus Sicht der Banken- und Finanzaufsicht ist vor allem das Niedrigzinsumfeld von großer Bedeutung, weil dieses einem übermäßigen Kreditwachstum zuträglich sein kann: je länger das Niedrigzinsumfeld anhält – voraussichtlich wird dies noch einige Zeit der Fall bleiben – desto mehr wird die Risikobereitschaft (search for yield) von Instituten zunehmen, um sinkende Margen bei risikoarmen Geschäften auszugleichen. Im Resultat nimmt die Gefahr einer Blasenbildung zu, je länger das Niedrigzinsumfeld anhält.<sup>7</sup> Außerdem bergen auch künftige Zinserhöhungen erhebliche Risiken für Kreditnehmer und Institute.<sup>8</sup>

Wir müssen also auf den Ernstfall vorbereitet sein, aber nicht in Aktionismus verfallen. Fest steht: Derzeit gibt es keine gesamtwirtschaftliche Immobilienpreisblase in Deutschland. Wohl aber gibt es Grund zu erhöhter Wachsamkeit, um si-

cher zu sein, nicht das Anfangsstadium einer solchen Blase zu übersehen. Was ist also zu tun?

Käufer und Kreditnehmer sollten keine übereilten Investitionsentscheidungen treffen. Für eine überlegte Entscheidung sind umfassende Informationen über Objektpreise und Finanzierungskonditionen genauso notwendig wie die realistische Kalkulation der eigenen, langfristigen Zahlungsfähigkeit.

Finanzinstitute sind gut beraten, weiterhin hohe Kreditvergabestandards anzuwenden und spekulative Preisentwicklungen nicht mitzutragen. Die Banken- und Finanzaufsicht wird hier höchste Sorgfalt walten lassen.

Um auf den Ernstfall vorbereitet zu sein, sind schließlich Politik und Aufsicht dazu angehalten, die rechtlichen Grundlagen für makroökonomische Instrumente zu schaffen, damit eine Blasenbildung aktiv bekämpft werden kann. Hierzu hat der AFS der Bundesregierung im Juni 2015 empfohlen, Rechtsgrundlagen für bestimmte neue Instrumente zur Regulierung der Darlehensvergabe zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien zu schaffen, die direkt an der Darlehensbeziehung zwischen Darlehensgeber und Schuldner ansetzen (vgl. AFS 2016, S. 34 f.). Außerdem gilt es, die Informationslage zur frühzeitigen Erkennung von Preisblasen zu verbessern. So sind granulare Daten über Wohnimmobilienfinanzierungen, wie beispielsweise der Fremdkapitalanteil oder der Schuldendienst, erforderlich. Im Gegensatz zu anderen europäischen Ländern sind solche Daten in Deutschland derzeit leider nicht zeitnah und nicht in ausreichender Qualität verfügbar.

Unabhängig davon und aus weiter gefasster volkswirtschaftlicher Perspektive gilt festzuhalten: In städtischen Gebieten ist Wohnraumknappheit ein Problem. Die hohe Zahl an Flüchtlingen und andere Trends verstärken dies noch. Zusätzlich führt der demographische Wandel in den kommenden Jahren, im Wesentlichen aufgrund der relativen Zunahme von Ein- und Zweipersonenhaushalten, zu einer verstärkten Nachfrage nach Wohnraum. Der Wohnungsmangel wird glücklicherweise von der Politik ernst genommen, und Maßnahmen wurden beschlossen.

## Fazit

Ist der deutsche Wohnungsmarkt aus dem Gleichgewicht? Besteht gar eine die Finanzstabilität gefährdende Immobilienpreisblase? Der deutsche Wohnimmobilienmarkt ist im internationalen Vergleich als eher konservativ einzuordnen und war bis 2009 von einem vergleichsweise niedrigen Bewertungsniveau geprägt.

Und auch derzeit deutet keines der gängigen Berechnungsverfahren auf eine die Stabilität gefährdende Blase hin.

<sup>7</sup> Auch die Analyse von Immobilienmärkten seit 1980 zeigt, dass das Entstehen von stabilitätsgefährdenden Blasen durch ein niedriges Zinsniveau befördert wird (vgl. z.B. Agnello und Schuknecht 2011).

<sup>8</sup> So könnten sich, sobald sich das Zinsniveau wieder normalisiert, zu optimistisch angelegte Renditekalkulationen schnell relativieren (vgl. Dombret 2014).

Allerdings wurde der Aufbau von Blasen und Krisen in der Vergangenheit leider stets viel zu spät erkannt (meistens erst als sie bereits geplatzt waren). Insofern geben die Entwicklungen der letzten Jahre Grund zur erhöhten Achtsamkeit: Seit 2010 sehen wir einen kontinuierlichen Preisanstieg, und zuletzt greifen die hohen Preissteigerungsraten von den Großstädten auch auf die anderen städtischen Gebiete über. Auch das Volumen an Immobilienkrediten hat seit 2010 kräftig angezogen.

Und schließlich muss man bei der Beurteilung künftiger Gefahren berücksichtigen, dass das Niedrigzinsumfeld dem Aufbau einer Blase überaus zuträglich sein kann.

Insbesondere weil die Datenlage keine sichere Schlussfolgerung erlaubt und wir bislang kaum nennenswerte Erfahrung mit den Auswirkungen eines lang anhaltenden Niedrigzinsumfeldes haben, sollten Vorbereitungen getroffen werden, um für den Ernstfall – der noch nicht vorliegt – gewappnet zu sein. Die Datenlage bei den Immobilienkrediten zu verbessern, ist genauso unerlässlich, wie die rechtlichen Grundlagen für makroökonomische Instrumente zu schaffen.

## Literatur

Agnello, L. und L. Schuknecht (2011), »Booms and busts in housing markets: Determinants and implications«, *Journal of Housing Economics* 20, 171–190.

AFS (Ausschuss für Finanzstabilität) (2016), *Dritter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland*, Juni, Bundesministerium der Finanzen, Berlin.

Bernanke, B. (2015), *The Courage to Act*, Norton, New York.

Deutsche Bundesbank (2010), »Ausgedehnter Investitionszyklus bei stabilen Preisen: Angebot und Nachfrage am deutschen Wohnungsmarkt in längerfristiger Perspektive«, *Monatsbericht* Juni, 49–71.

Deutsche Bundesbank (2013), »Die Preissteigerungen bei Wohnimmobilien seit dem Jahr 2010: Einflussfaktoren und regionale Abhängigkeiten«, *Monatsbericht* Oktober, 13–30.

Deutsche Bundesbank (2016), »Konjunktur in Deutschland«, *Monatsbericht* Februar, 46–60.

Deutsche Bundesbank (2016b), »Entwicklungen im Bank Lending Survey seit Beginn der Finanzkrise«, *Monatsbericht* Juli, 15–41.

Deutsche Bundesbank (2016c), »Geldpolitik und Bankgeschäft«, *Monatsbericht* August, 37–41.

Dombret, A.R. (2014), »Der deutsche Wohnungsmarkt im Niedrigzinsumfeld«, *Immobilien & Finanzierung* Januar.

Dreger, Ch., K.A. Kholodilin (2013), »Zwischen Immobilienboom und Preisblasen: Was kann Deutschland von anderen Ländern lernen?«, *DIW Wochenbericht* (17), 3–10.

Kohl, S. (2016), »Mieterland oder Hauseigentümersnation? Wohnungsmärkte in Deutschland und den USA«, in: MPlfG Jahrbuch 2015–2016, Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln, 61–66.

vdpResearch (2015), »Strukturen der Wohneigentumsfinanzierung 2015«, November.