ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Kholodilin, Konstantin; Michelsen, Claus

Article

Wohnungsmarkt in Deutschland: Trotz Krise steigende Immobilienpreise, Gefahr einer flächendeckenden Preisblase aber gering

DIW Wochenbericht

Provided in Cooperation with:
German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Kholodilin, Konstantin; Michelsen, Claus (2020) : Wohnungsmarkt in Deutschland: Trotz Krise steigende Immobilienpreise, Gefahr einer flächendeckenden Preisblase aber gering, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 87, Iss. 37, pp. 684-693, https://doi.org/10.18723/diw_wb:2020-37-5

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/226743

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Wohnungsmarkt in Deutschland: Trotz Krise steigende Immobilienpreise, Gefahr einer flächendeckenden Preisblase aber gering

Von Konstantin A. Kholodilin und Claus Michelsen

ABSTRACT

Die Immobilien- und Wohnungsmärkte in Deutschland zeigen sich bisher weitgehend unbeeindruckt von den wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie: Mieten und Immobilienpreise steigen aktuellen Daten zufolge weiter, die Dynamik hat sich allerdings etwas verlangsamt, zumindest bei den Mieten. Insgesamt geht der Preisaufschwung am Immobilienmarkt in sein zehntes Jahr und hat mittlerweile so gut wie alle Regionen in Deutschland erfasst. Zuletzt haben sich Eigenheime, Eigentumswohnungen und Bauland verteuert. Vor allem für wachsende und stark wachsende Städte deuten die Berechnungen in dieser Studie auf explosive Preisentwicklungen hin. Die Zeichen verdichten sich, dass die Wohnungspreise in einigen Städten und Marktsegmenten nicht mehr allein durch die Entwicklung der Mieten und niedrige Zinsen zu erklären sind. Von einer flächendeckenden Immobilienpreisblase kann dennoch keine Rede sein: Das Verhältnis von Kaufpreisen zu Mieten ist vielerorts gesund, genauso wie das Kreditvolumen und die Finanzierungsstruktur. Dementsprechend ist im Zuge der Corona-Krise bislang nicht mit einer größeren Preiskorrektur am Immobilienmarkt zu rechnen und ein Übergreifen der Wirtschaftskrise auf den Immobiliensektor, der durch größere Kreditausfälle auch Banken in Schwierigkeiten bringen könnte, derzeit nicht absehbar. Im Zuge einer zweiten Infektionswelle und erneuter flächendeckender Einschränkungen würde diese Gefahr aber deutlich zunehmen.

Die Corona-Pandemie hat die weltweit schärfste wirtschaftliche Krise seit dem Zweiten Weltkrieg verursacht. Die Einkommen der privaten Haushalte brechen drastisch ein, Unternehmen schreiben Verluste und Staaten weltweit verschulden sich erheblich, um die Konjunktur zu stabilisieren. Die Befürchtungen sind groß, dass die realwirtschaftlichen Verwerfungen auch zu negativen Folgen auf den Immobilien- und Wohnungsmärkten führen können. Die deutlichen Preisanstiege der vergangenen Jahre könnten durch die Krise beendet werden, mögliche Spekulationsblasen platzen und damit auch Banken in erhebliche Schwierigkeiten bringen. Denn deren Immobiliengeschäft ist in den vergangenen Jahren deutlich expandiert und die Relationen aus Immobilienpreisen und Einkommen sind deutlich größer geworden. Weltweit haben sich die Immobilienpreise nach der großen Finanzkrise erholt und sind teils erheblich gestiegen. In einigen Ländern haben sich zuletzt die Zeichen für Überbewertungen auf den Immobilienmärkten gemehrt[1] – die aktuelle Krise könnte ein Auslöser für deutliche Preiskorrekturen sein und damit zusätzlich destabilisierend wirken.

Spekulative Preisübertreibungen sind allerdings nur schwer eindeutig zu identifizieren. Deskriptive Analysen basierend auf einem Indikator allein können zu einem falschen Bild führen. Auch die Betrachtung nur nationaler Preisindizes lässt keine frühzeitige Identifikation von Preisblasen zu.[2] Deshalb beruht die vorliegende Analyse auf der disaggregierten Analyse regionaler Preisentwicklungen und Marktsegmente. Dies erlaubt, Fehlentwicklungen quasi in Echtzeit zu analysieren. Andere Verfahren, die die Preisentwicklung

1 Vgl. Konstantin A. Kholodilin und Claus Michelsen (2018): Anzeichen für neue Immobilienpreisblase in einigen OECD-Ländern – Gefahr in Deutschland geringer. DIW Wochenbericht Nr. 30+31/2018, 657–667 (online verfügbar; abgerufen am 2. September 2020. Dies gilt auch für alle anderen Online-Quellen dieses Berichts, sofern nicht anders vermerkt).

2 Nach wie vor ist die Zahl wissenschaftlicher Beiträge zu der Frage einer möglichen Blasenbildung auf dem Immobilienmarkt überschaubar. Die Ergebnisse bisheriger Studien sind kontrovers und bieten kein einheitliches Bild. Aggregierte Datenreihen untersuchen Xi Chen und Michael Funke (2013): Renewed Momentum in the German Housing Market: Boom or Bubble? CESifo Working Paper No. 4287 und schließen, dass es keine Preisblase in Deutschland gibt. Mit gleicher Methodik führen Philipp an de Meulen und Martin Micheli (2013): Droht eine Immobilienpreisblase in Deutschland? Wirtschaftsdienst 93 (8), 539–544 entsprechende Untersuchungen für die sieben größten Städte in Deutschland durch. Ihre Analysen legen den Schluss nahe, dass spekulative Motive nur in sehr begrenztem Umfang Eingang in die Immobilienpreisbildung finden. Dagegen folgern Florian Kajuth, Thomas A. Knetsch und Nicolas Pinkwart (2013): Assessing house prices in Germany: Evidence from an estimated stock-flow model using regional data. Discussion Paper der Deutschen Bundesbank 46/2013 aus ihrer Untersuchung, dass Preise teilweise erheblich, um bis zu 25 Prozent, über dem fundamental gerechtfertigten Niveau lägen.

DOI: https://doi.org/10.18723/diw_wb:2020-37-5

Kasten 1

Preisdaten

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

Für die vorliegende Studie werden Miet- und Kaufpreisdaten des „Immobilienverbandes Deutschland IVD Bundesverband der Immobilienberater, Makler, Verwalter und Sachverständigen e. V." genutzt. Das Unternehmen bietet seit 1975 Immobiliendaten und Indizes zu einzelnen Immobilienmarktsegmenten an. Die Datensammlung beinhaltet durchschnittliche Kaufpreise und Mieten für Wohnungen und Grundstücke in 620 deutschen Gemeinden von 1975 bis 2019. Für diesen Wochenbericht werden die Daten für 133 Städte und die Jahre 1996 bis 2019 verwendet. Das macht sie zu einer einzigartigen Informationsquelle hinsichtlich der geografischen und zeitlichen Abdeckung des Marktes.

In die vorliegende Analyse werden die folgenden acht Variablen einbezogen:

- Kaufpreise für Baugrundstücke für Einfamilienhäuser (EFH) mittlerer, guter und sehr guter Ausstattung und Lage,
- Kaufpreise für Eigenheime einfacher, mittlerer, guter und sehr guter Ausstattung und Lage,
- Kaufpreise für Reihenhäuser mittlerer Ausstattung und Lage,
- Kaufpreise für bestehende Eigentumswohnungen (ETW) mittlerer und guter Ausstattung und Lage,

Mieten für Wohnungen mittlerer und guter Ausstattung und Lage ab 1949.

Zudem werden die genannten Variablen verwendet, um das Verhältnis von Kaufpreisen zu Jahresmieten für Bestandswohnungen (mittlerer und guter Ausstattung und Lage) zu berechnen. Für die Berechnung der Preis-Mietverhältnisse für Einfamilienhäuser werden die Jahresmieten für Bestandswohnungen herangezogen.

Die Städte werden zudem anhand der Klassifikation des Bundesinstituts für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) nach fünf Wachstumstypen kategorisiert: überdurchschnittlich schrumpfend, schrumpfend, keine eindeutige Entwicklungsrichtung, wachsend und überdurchschnittlich wachsend. Diese Klassifikation basiert auf den folgenden Indikatoren: durchschnittliche jährliche Bevölkerungsentwicklung in den Jahren 2011 bis 2016 in Prozent; durchschnittlicher jährlicher Gesamtwanderungssaldo in den Jahren 2012 bis 2016 je 1.000 EinwohnerInnen; durchschnittliche jährliche Entwicklung der Erwerbsfähigen nach Alter (20 bis 64 Jahre) in den Jahren 2011 bis 2016 in Prozent; durchschnittliche jährliche Entwicklung der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten am Arbeitsort in den Jahren 2011 bis 2016 in Prozent; durchschnittliche jährliche Veränderung der Arbeitslosenquote von 2010/11 bis 2015/16 in Prozentpunkten und durchschnittliche jährliche Entwicklung des Gewerbesteuersteuergrundaufkommens je EinwohnerIn von 2010/11 bis 2015/16 in Prozent.

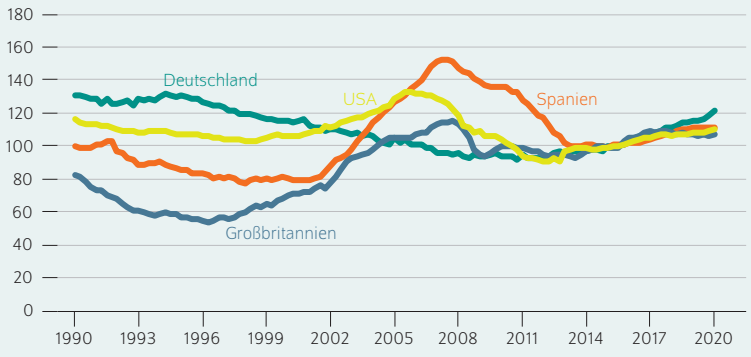
durch fundamentale Faktoren wie der Bevölkerungs- oder Einkommensentwicklung zu erklären versuchen, können auf regionaler Ebene datenbedingt meist nur mit einer erheblichen Verzögerung angewendet werden. Grundlage der Analyse ist ein Datensatz des Immobilienverbandes Deutschland (IVD) über Miet- und Kaufpreise auf dem Markt für Wohnimmobilien (Kasten 1). Aufbauend auf statistischen Tests zur Identifikation explosiver Entwicklungen in Zeitreihen können Preisblasen auf regionalen Immobilienmärkten ermittelt werden (Kasten 2).[3]

Wohnungsmarkt in Deutschland: Nach wie vor in guter Verfassung

Gesamtwirtschaftlich relevante Fehlentwicklungen zeigen sich nicht allein in Preisreihen. Ein weiterer Indikator ist beispielsweise die Erschwinglichkeit von Immobilien,

Abbildung 1

Verhältnis von Immobilienpreisen und Einkommen im internationalen Vergleich
In Prozent (Index 2015=100)



Quelle: Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD).

© DIW Berlin 2020

In Deutschland sind die Immobilienpreise zuletzt schneller gestiegen als die Einkommen.

3 Für ausführliche Erläuterungen vgl. Konstantin Kholodilin, Claus Michelsen und Dirk Ulbricht (2018): Speculative Price Bubbles in Urban Housing Markets in Germany. Empirical Economics 55 (4), 1957–1983 sowie Ulrich Homm und Jörg Breitung (2012): Testing for speculative bubbles in stock markets: a comparison 605 of alternative methods. Journal of Financial Econometrics 10 (1), 198–231.

Kasten 2

Methoden

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

Es gibt verschiedene Ansätze, spekulative Blasen im Immobilienmarkt empirisch zu ermitteln.[1] Ein Teil der Literatur greift dabei explizit auf die oben beschriebenen theoretischen Überlegungen zurück. Der sogenannte Homm-und-Breitung-Test ist entwickelt worden, um ungewöhnlich starke Preisanstiege zu identifizieren.[2] Wenn Wohnungspreise diskontierte erwartete Mieteinnahmen darstellen, dann ist es äußerst unwahrscheinlich, dass diese mit einer exponentiellen Rate wachsen. Folgt man diesem Ansatz, kann eine Zeitreihe dahingehend getestet werden, ob sie einem Random Walk (Nullhypothese) oder einer explosiven Entwicklung folgt. Erstere spiegelt die Hypothese rationaler Erwartungen und damit die fundamentale, langfristige Komponente der Preise wider.

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

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

Dabei ist t ein über die Zeit variierender Koeffizient und ut ein typischer Störterm.

Unter der Nullhypothese folgt y_t einem Random Walk in allen Perioden:

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

Unter der alternativen Hypothese startet der Prozess als ein Random Walk, wandelt sich aber ab einem bestimmten Zeitpunkt t^* zu einem explosiven Prozess:

$$\rho_t = \begin{cases} 1, \ wenn \ t = 1, 2, \ldots, t^* \\ \rho^*, \ wenn \ t = t^* + 1, \ldots, T \end{cases}$$

Um die Hypothesen zu testen, wird ein Chow-Typ-Einheitswurzel-Strukturbruch-Test verwendet. Es wird nach dem Zeitpunkt t^* gesucht, ab dem der Prozess explosiv wird. Mit diesem Ansatz kann auf Stadtebene und für Städtegruppen getestet werden, ob spekulative Preisentwicklungen vorliegen.

Dabei werden zwei weitere Teststrategien verfolgt. Erstens wird eine Panel-Version des Chow-Tests für explosive Wurzeln verwendet. Die Panel-Struktur nutzt die Querschnittsdimension. Dies ist insofern hilfreich, als dass die Zeitdimension des Datensatzes relativ kurz ist. Hier wird die Nullhypothese getestet, dass keine explosive Preisentwicklung in irgendeiner der untersuchten Städte vorliegt. Darauf aufbauend wird auf Ebene der einzelnen Städte analysiert, ob es explosive Entwicklungen von Mieten, Preisen und dem Verhältnis von Preisen zu Mieten gibt. Die zweite Strategie besteht darin, den wichtigsten gemeinsamen Trend der Preise zu extrahieren und diesen auf eine explosive Entwicklung zu testen, statt jede einzelne Stadt separat zu untersuchen. Der gemeinsame Trend stellt dabei ein gewichtetes Mittel der Preiszeitreihen in den einzelnen Städten dar, dessen Gewichte durch das sogenannte Hauptkomponentenverfahren ermittelt werden. Es gibt zwei Argumente für dieses Vorgehen: Zum einen sind die Preisentwicklungen der einzelnen Städte heterogen, wohingegen sich bei der Berechnung des Trends die Fluktuationen gegenseitig kompensieren. Zum anderen kann dieser Trend für beliebige Städtegruppen berechnet und auf diese Weise untersucht werden, inwieweit sich in einem Markt bereits eine Immobilienpreisblase gebildet hat. Die Hauptkomponenten werden für vier Städteklassen und Gesamtdeutschland berechnet. Die unterschiedlichen Tests können auch zu widersprüchlichen Ergebnissen kommen.

1 Vgl. Man Cho (1996): House price dynamics: A survey of theoretical and empirical issues. Journal of Housing Research 7, 145–172.

2 Vgl. Homm und Breitung (2012), a. a. O.

gemessen am Verhältnis der Immobilienpreise zu den verfügbaren Einkommen. Langfristig sollten sich die Preise von Immobilien im Einklang mit dem verfügbaren Einkommen entwickeln. In Deutschland ist das Verhältnis von Kaufpreisen zu Einkommen historisch gesehen weiterhin günstig, wenngleich die Immobilienpreise zuletzt deutlich schneller gestiegen sind als die Einkommen. Im Vergleich mit anderen Ländern zeigt sich aber, dass diese Schwankungen nicht außergewöhnlich sind (Abbildung 1).

Auch in Deutschland sind die Immobilienpreise in den vergangenen Jahren vor allem in den großen Städten erheblich gestiegen (Abbildung 2). Der Immobilienmarkt zeigt sich trotz der drastischen realwirtschaftlichen Einschnitte bisher weitgehend unbeeindruckt von der Corona- Krise. Allerdings könnten auch hierzulande geringere Einkommen der privaten Haushalte Anlass für Neubewertungen auf den Immobilienmärkten sein, insbesondere dann, wenn Unternehmen vermehrt in die Insolvenz gehen und

in der Folge die Arbeitslosenzahlen deutlich steigen. Gegen eine solche Entwicklung sprechen allerdings die weiterhin historisch günstigen Finanzierungsbedingungen und eine nach wie vor deutliche Unterversorgung auf den städtischen Wohnungsmärkten.[4] Auch die Mieten sind zuletzt weiter gestiegen (Abbildung 3) und deuten nicht darauf hin, dass Preiskorrekturen von Immobilien unmittelbar bevorstehen.

Die Mieten sind allerdings nicht in dem Maße gestiegen wie die Kaufpreise für Immobilien. Dementsprechend ist auch das Verhältnis aus Wohnungspreisen und Mieten in den vergangenen Jahren sichtbar gestiegen (Abbildung 4), was als ein Indiz für Überbewertungen spekulativer Natur interpretiert werden kann.

Ein ebenfalls häufig genanntes Indiz für spekulative Preisentwicklungen ist eine sprunghafte Ausweitung des Neugeschäfts bei Wohnungsbaukrediten. Davon kann derzeit jedoch keine Rede sein: Nachdem das Kreditvolumen in Deutschland im Jahr 2015 noch kräftig gestiegen war, stagnierte das Geschäft in den folgenden Jahren bis Mitte 2018 – danach nahm das Volumen bis in das zweite Quartal 2020 wieder deutlicher zu. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt ist das Neugeschäftsvolumen im Bereich der Wohnungsbaukredite jedoch stabil – das Volumen der Kredite mit Zinsbindung von mehr als fünf Jahren ist weiter gestiegen (Abbildung 5), nicht zuletzt aufgrund eines Anstiegs der Kredite mit einer langfristigen Zinsbindung von mehr als zehn Jahren. Haushalte scheinen das niedrige Zinsniveau für die langfristige Finanzierung von Immobilieninvestitionen zu nutzen und sind damit überwiegend gegen ein Zinsänderungsrisiko abgesichert.

Im Lichte dieser Zahlen erscheinen die Risiken spekulativer Preisübertreibungen auf dem deutschen Markt für Wohnimmobilien insgesamt weiterhin gering. Vor allem die langfristige Zinsbindung und das relativ stabile Neugeschäftsvolumen sprechen für eine solide Finanzierung eines Großteils der Wohnungsbauvorhaben. Eine kreditgetriebene übermäßige Investitionstätigkeit hat in anderen Ländern, beispielsweise in den USA, zu Verwerfungen auf den Finanzmärkten und mit dem Platzen der Immobilienpreisblase zu einer massiven Überschuldung vieler Haushalte geführt. Für eine derartige Entwicklung gibt es in Deutschland nach wie vor keine Anzeichen.

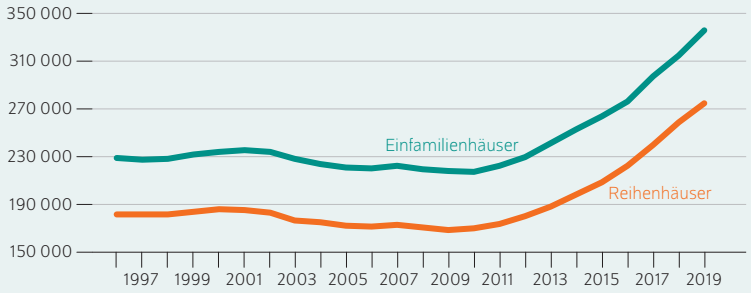
Große regionale Unterschiede bei der Immobilienmarktentwicklung

Immobilienmärkte sind allerdings regionale Märkte, und dementsprechend entstehen Fehlentwicklungen zuerst in einzelnen Städten, bevor sie sich im Gesamtmarkt ausbreiten.[5] Daher werden im Folgenden regional disaggregierte Untersuchungen des Marktgeschehens durchgeführt, die nach Neubau- und Bestandspreisen unterscheiden, Grundstückspreise separat betrachten und einzelne Städte, Städtegruppen sowie den Gesamtmarkt in den Blick nehmen.

Dabei wird statistisch untersucht, ob Immobilienpreise explosiv – also exponentiell – steigen, was ein Indiz für spekulative Überbewertungen wäre (für methodische Details siehe Kasten 2). Da Immobilienpreise langfristig an die

Abbildung 2

Preise von Eigenheimen mittlerer Qualität in 133 Großstädten in Deutschland
In Euro



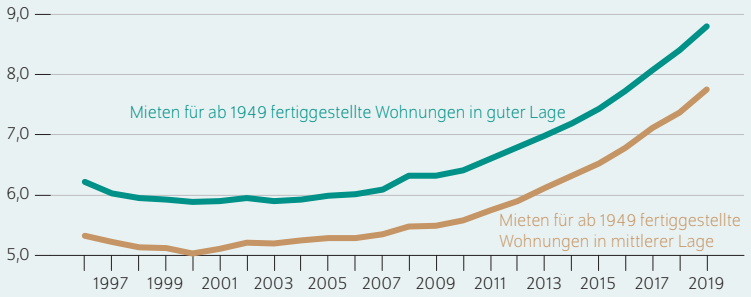
Quellen: Immobilienverband Deutschland (IVD); eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2020

Die Preise für Eigenheime sind in den vergangenen zehn Jahren deutlich gestiegen.

Abbildung 3

Mieten nach Qualitätssegmenten in 133 Großstädten in Deutschland
In Euro je Quadratmeter



Quellen: Immobilienverband Deutschland (IVD); eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2020

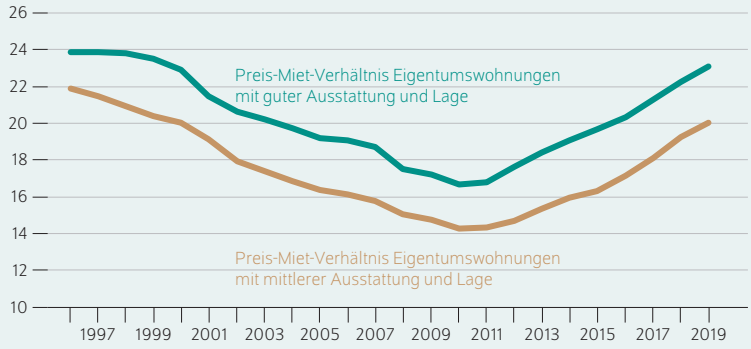
Die Mieten haben seit dem Jahr 2010 erheblich angezogen.

4 So legen überschlägige Rechnungen nahe, dass die Preise in ländlichen Regionen erheblich sinken werden, während diese in den Zentren deutliches Steigerungspotential aufweisen, vgl. Markus Grabka und Christian Westermeier (2017): Zunehmende Polarisierung der Immobilienpreise in Deutschland bis 2030. DIW Wochenbericht Nr. 23, 451–459 (online verfügbar).

5 Vgl. Allen C. Goodman und Thomas G. Thibodeau (2008): Where are the speculative bubbles in US housing markets? Journal of Housing Economics 17 (2), 117–137; Min Hwang und John M. Quigley (2006): Economic Fundamentals In Local Housing Markets: Evidence From U.S. Metropolitan Regions. Journal of Regional Science 46 (3), 425–453; Jesse M. Abraham und Patric H. Hendershott (1996): Bubbles in metropolitan housing market. Journal of Housing Research 7 (2), 191–207.

Abbildung 4

Verhältnis von Immobilienpreisen und Mieten in 133 Großstädten in Deutschland
Vervielfältiger



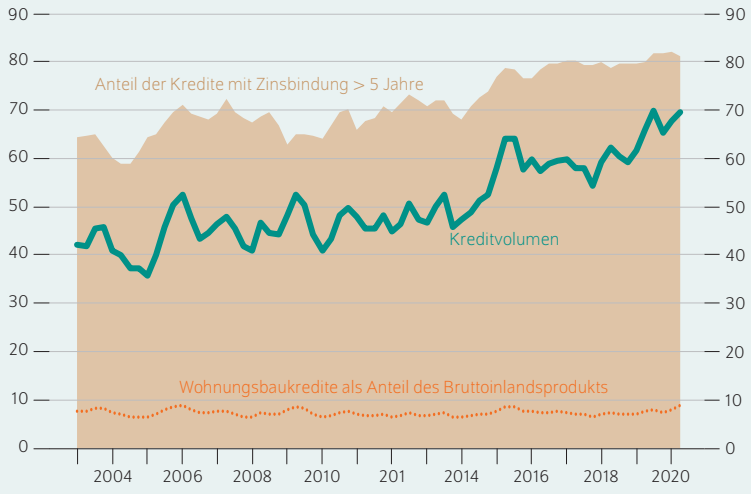
Quellen: Immobilienverband Deutschland (IVD); eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2020

Die Wohnungspreise haben in den vergangenen Jahren deutlich stärker zugenommen als die Mieten.

Abbildung 5

Kreditvergabe und Zinsstruktur in Deutschland
In Prozent (linke Achse) bzw. in Milliarden Euro (rechte Achse)



Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Darstellung.

© DIW Berlin 2020

Der Anteil der Wohnungsbaukredite in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ist stabil.

Entwicklung von Mieterträgen und damit an die allgemeine Einkommensentwicklung gebunden sein sollten, deuten explosiv steigende Preise auf eine Entkopplung von der durch die reale Nachfrage nach Wohnungen gedeckten Wertentwicklung hin.

Allerdings kann es bei der Nachfrage zu sprunghaften Veränderungen kommen, etwa als Folge starker Zuwanderung. Da das Immobilienangebot kurzfristig wenig flexibel ist, steigen die Mieten dann kräftig, was eine Rechtfertigung auch für stark steigende Preise sein kann. Um solche Entwicklungen zu berücksichtigen, wird das Verhältnis aus Preisen und Mieten auf Explosivität hin untersucht. Analysiert werden Daten des Immobilienverbandes Deutschland, die bis in die 1990er Jahre zurückreichen und zahlreiche Marktsegmente und Städte berücksichtigen.

Immobilienpreise steigen weiter

In allen 133 Großstädten Deutschlands steigen die Immobilien- und Baulandpreise recht kräftig. Der Anstieg setzte dabei in wachsenden und stark wachsenden Städten in den Jahren seit 2010 ein – im Jahr 2013 folgten die nach EinwohnerInnen stagnierenden Städte und schließlich ab dem Jahr 2015 auch die schrumpfenden Standorte (Abbildung 6). Dabei stiegen nicht nur die Preise für Eigenheime – auch die Bewertungen von Eigentumswohnungen, die in direkter Konkurrenz zu vermieteten Wohnungen stehen, legten weiter zu. In wachsenden Standorten verdoppelten sich die Preise innerhalb von zehn Jahren nahezu. Besonders in stark wachsenden Märkten stiegen auch die Preise für Bauland. Dort kostete der Quadratmeter Bauland mehr als das Zweifache des Preises aus dem Jahr 2010. Dies reflektiert den erheblichen Zuzug der vergangenen Jahre und bringt ebenfalls zum Ausdruck, dass die bebaubaren Flächen immer knapper werden.[6] In stagnierenden und schrumpfenden Städten fiel der Preisanstieg mit weniger als 20 Prozent erheblich geringer aus (Tabelle 1).

Unterteilt nach – gemessen am Transaktionsvolumen und der Marktliquidität – verschiedenen Standorten zeigt sich ein ähnliches Bild: Vor allem in den A- und B-Standorten mit großen Wohnungsmärkten und einem hohen Transaktionsvolumen, also in den großen Städten, gingen die Preise in den vergangenen Jahren deutlich nach oben (Abbildung 7). Etwas verzögert zogen die kleineren C- und D-Standorte nach. Die Hausse am Wohnungsmarkt hat damit praktisch alle Städte Deutschlands erfasst.

Dies zeigt sich auch in den Mieten, deren Anstieg in den großen und wachsenden Standorten ebenfalls schon im Jahr 2010 einsetzte. In wachsenden Städten stiegen diese um rund 40 Prozent. Etwas moderater – um weniger als 30 Prozent – legten sie in schrumpfenden Städten zu.

Preisübertreibungen in einigen Marktsegmenten wahrscheinlich

Die Analyse auf Grundlage statistischer Tests zeigt, dass die Preisentwicklung in allen Marktsegmenten und Qualitätsstufen – Eigenheime, Eigentumswohnungen und

6 Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (2011): Renaissance der Großstädte – eine Zwischenbilanz. BBSR-Berichte KOMPAKT 9/2011. Vgl. auch Kurt Geppert und Martin Gornig (2003): Die Renaissance der großen Städte – und die Chancen Berlins. DIW Wochenbericht Nr. 26, 411–418 (online verfügbar); Kurt Geppert und Martin Gornig (2010): Mehr Jobs, mehr Menschen: Die Anziehungskraft der großen Städte wächst. DIW Wochenbericht 19, 2–10 (online verfügbar); Konstantin Kholodilin (2017): Wanderungen in die Metropolen Deutschlands. Der Landkreis 1/2, 44–47.

Tabelle 1

Immobilienpreis- und Mietentwicklung nach Städtetypen
Veränderung in den Jahren 2009 bis 2019 in Prozent

Segment	Deutschland	schrumpfend	stagnierend	wachsend
Baugrundstücke Eigenheime (mittlere Lage)	78,7	13,9	19,4	68
Baugrundstücke Eigenheime (gute Lage)	79,3	22,2	45,2	63,9
Baugrundstücke Eigenheime (sehr gute Lage)	88,2	44,6	40	69,7
Eigenheime (einfache Ausstattung und Lage)	59	33,9	38,5	62,6
Eigenheime (mittlere Ausstattung und Lage)	54,8	26,7	27,8	59,5
Eigenheime (gute Ausstattung und Lage)	58,2	30,8	18,8	57,8
Eigenheime (sehr gute Ausstattung und Lage)	54,8	27	13,9	51,4
Reihenhäuser (mittlere Ausstattung und Lage)	62,2	43,6	31,4	71,6
Eigentumswohnung (Bestand, mittlere Ausstattung und Lage)	87,6	35	133,8	87,3
Eigentumswohnung (Bestand, gute Ausstattung und Lage)	80,3	41,1	48,6	84,3
Wohnungsmieten ab Baujahr 1949 (Bestand, mittlere Ausstattung und Lage)	39,1	26,8	45,5	36,8
Wohnungsmieten ab Baujahr 1949 (Bestand, gute Ausstattung und Lage)	37,3	31,1	38,7	42,6
Preis-Miet-Verhältnis Eigentumswohnung (mittlere Ausstattung und Lage)	40	8	-59,5	33,4
Preis-Miet-Verhältnis Eigentumswohnung (gute Ausstattung und Lage)	38,9	21,9	78,5	36,8

Quellen: Immobilienverband Deutschland (IVD); eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2020

Baugrundstücke in mittlerer und guter Qualität (Ausstattung und Lage) – wachsender Städte einem explosiven Muster folgt (Tabelle 2). In stagnierenden Märkten trifft dies für einige Teile des Marktes zu, in schrumpfenden Städten lässt sich keine explosive Preisentwicklung feststellen.

Unterteilt nach A- bis D-Standorten zeigen auch die Preisentwicklungen kleinerer Städte überwiegend explosive Muster (Tabelle 3), was ein Indiz für eine spekulative Preisbildung sein kann. Allerdings scheinen diese Entwicklungen vielfach auch durch steigende Mieten gerechtfertigt zu sein. In allen Standorten, unabhängig von ihrer Abgrenzung und den Marktsegmenten, folgt das Verhältnis aus Kaufpreisen und Mieten keinen explosiven Mustern.

Auswirkungen der Corona-Krise bisher kaum zu sehen

Angesichts der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung stellt sich die Frage nach den Auswirkungen der schärfsten Rezession der Nachkriegsgeschichte auf den Wohnungsmarkt. Die in diesem Bericht analysierten Zahlen decken den Krisenzeitraum allerdings nicht ab und sind daher nicht geeignet, diesen Aspekt empirisch zu untermauern. Als Alternative

Tabelle 2

Untersuchung der Preisentwicklung auf Explosivität nach Marktwachstum (Bevölkerung)
Statistische Tests

	schrumpfend	stagnierend	wachsend	stark wachsend
Baugrundstücke Eigenheime (mittlere Lage)	nicht explosiv	nicht explosiv	explosiv	explosiv
Baugrundstücke Eigenheime (gute Lage)	nicht explosiv	nicht explosiv	explosiv	explosiv
Baugrundstücke Eigenheime (sehr gute Lage)	nicht explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Eigenheime (einfache Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	nicht explosiv	explosiv	explosiv
Eigenheime (mittlere Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Eigenheime (gute Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	nicht explosiv	explosiv	explosiv
Eigenheime (sehr gute Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Reihenhäuser (mittlere Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Eigentumswohnung (Bestand, mittlere Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Eigentumswohnung (Bestand, gute Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	nicht explosiv	explosiv	explosiv
Wohnungsmieten ab Baujahr 1949 (Bestand, mittlere Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Wohnungsmieten ab Baujahr 1949 (Bestand, gute Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Preis-Miet-Verhältnis Eigentumswohnung (mittlere Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	nicht explosiv	nicht explosiv	nicht explosiv
Preis-Miet-Verhältnis Eigentumswohnung (gute Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	nicht explosiv	nicht explosiv	nicht explosiv

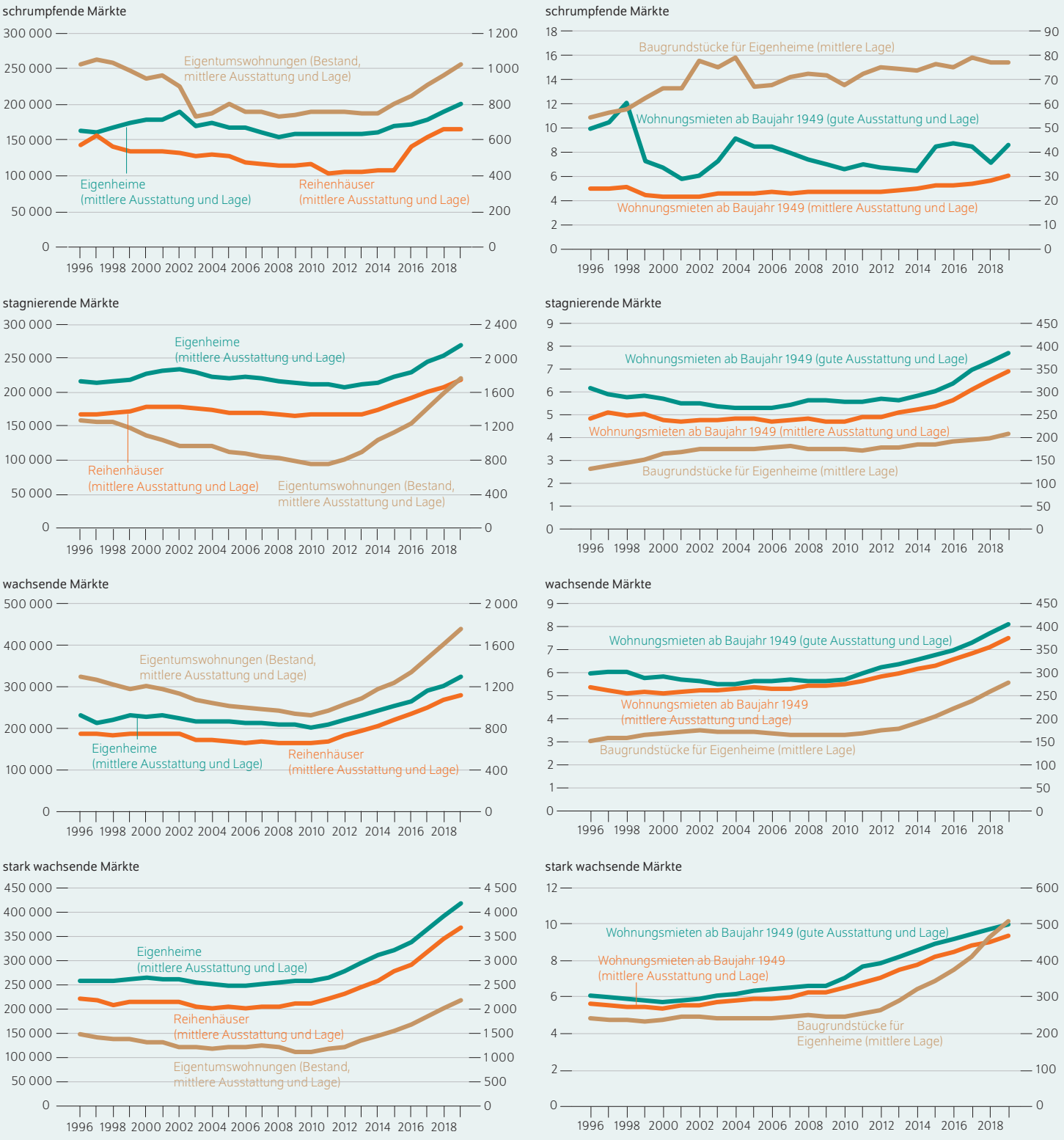
Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2020

Abbildung 6

Immobilienpreisentwicklung nach Marktwachstum (Bevölkerung)[1] in 133 Großstädten in Deutschland

In Euro (linke Achse) bzw. in Euro je Quadratmeter (rechte Achse)



1 Wachstumstypen gemäß Definition des Bundesinstituts für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR).

Quellen: Immobilienverband Deutschland (IVD); eigene Berechnungen.

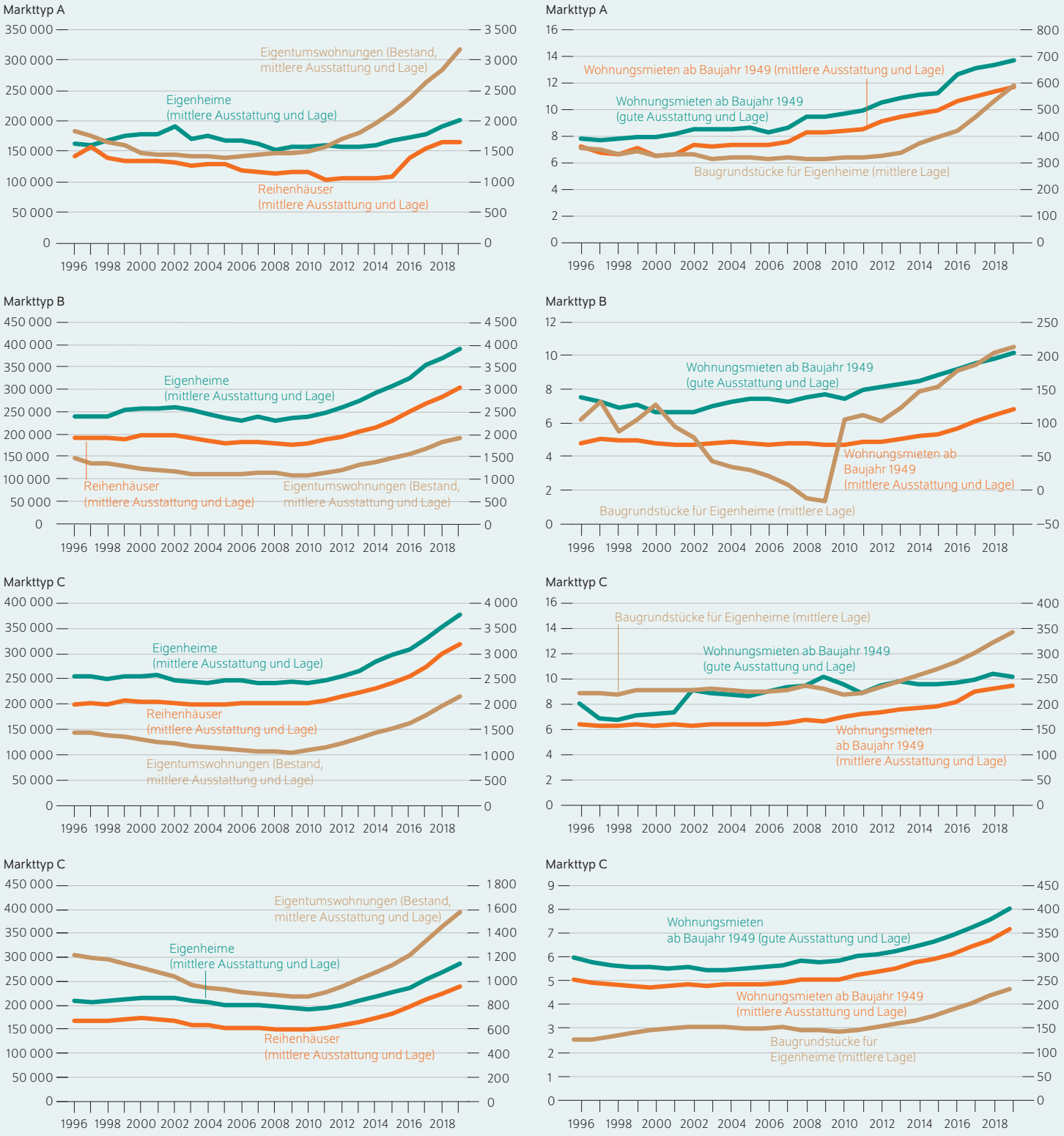
© DIW Berlin 2020

Die Immobilienpreise sind zuletzt selbst in – gemessen an der Bevölkerungsentwicklung – schrumpfenden Märkten gestiegen.

Abbildung 7

Immobilienpreisentwicklung nach Marktwachstum (Transaktionsvolumen)[1] in 133 Großstädten in Deutschland

In Euro (linke Achse) bzw. in Euro je Quadratmeter (rechte Achse)



1 Wachstumstypen gemäß Definition des Bundesinstituts für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR).

Quellen: Immobilienverband Deutschland (IVD); eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2020

Auch bei der Abgrenzung nach Transaktionsvolumen und Marktliquidität steigen die Immobilienpreise auf breiter Front.

Tabelle 3

Untersuchung der Preisentwicklung auf Explosivität nach Marktwachstum (Transaktionsvolumen)
Statistische Tests

	A-Standorte	B-Standorte	C-Standorte	D-Standorte
Baugrundstücke Eigenheime (gute Ausstattung und Lage)	explosiv	nicht explosiv	explosiv	explosiv
Baugrundstücke Eigenheime (sehr gute Ausstattung und Lage)	explosiv	nicht explosiv	explosiv	explosiv
Eigenheime (einfache Ausstattung und Lage)	explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Eigenheime (mittlere Ausstattung und Lage)	explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Eigenheime (gute Ausstattung und Lage)	explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Eigenheime (sehr gute Ausstattung und Lage)	explosiv	nicht explosiv	explosiv	explosiv
Reihenhäuser (mittlere Ausstattung und Lage)	explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Eigentumswohnung (Bestand, mittlere Ausstattung und Lage)	explosiv	nicht explosiv	explosiv	explosiv
Eigentumswohnung (Bestand, gute Ausstattung und Lage)	explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Wohnungsmieten ab Baujahr 1949 (Bestand, mittlere Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	explosiv	nicht explosiv	explosiv
Wohnungsmieten ab Baujahr 1949 (Bestand, gute Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	nicht explosiv	explosiv	explosiv
Preis-Miet-Verhältnis Eigentumswohnung (gute Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	nicht explosiv	nicht explosiv	nicht explosiv

Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2020

kann auf zeitlich früher verfügbare Daten aus Online-Inseraten zurückgegriffen werden. Veröffentlicht werden beispielsweise vierteljährliche Daten im Rahmen der Wohnungsmarktanalyse der Empirica AG. Preise aus Inseraten sind allerdings nur bedingt vergleichbar mit Zahlen aus geschlossenen Verträgen. Sie bieten aber erste Anhaltspunkte für die Marktentwicklung in der Corona-Krise. Die vorliegenden Zahlen deuten auf eine leichte Verlangsamung der Preisdynamik, allerdings nicht auf ein Sinken hin (Tabelle 4). Auch das Neugeschäftsvolumen bei Immobilienkrediten lässt keinen abrupten Rückgang der Preise vermuten.

Dies bedeutet allerdings nicht, dass die Krise spurlos am Wohnungsmarktgeschehen vorbei gehen wird. Die beträchtlichen Einkommensverluste können die Kaufkraft mindern und damit auch die Nachfrage nach Immobilien. Allerdings wurden große Teile der Verluste durch umfangreiche staatliche Unterstützung kompensiert. Zudem sind die Zinssätze auf einem historischen Tiefstand, was potentielle KäuferInnen dazu veranlassen kann, weitere Immobiliengeschäfte einzugehen. Außerdem scheint die deutsche Wirtschaft im Vergleich zu anderen Ländern gut durch die Krise zu kommen. Nicht zuletzt deshalb gilt Deutschland bisher als ein sicherer Hafen für AnlegerInnen.

Dennoch haben die Banken auch in Deutschland ihre Kreditstandards verschärft und dürften aktuell vorsichtiger in der Vergabe von Immobilienkrediten agieren. Vor allem die Beleihungsgrenzen wurden nach Angaben der Geschäftsbanken in den vergangenen Monaten abgesenkt. Gleichzeitig ist die Risikoeinschätzung der Banken sowohl gesamtwirtschaftlich als auch für den Wohnungsmarkt deutlich gestiegen.[7]

Tabelle 4

Preisdynamik auf dem Wohnungsmarkt vor und während der Corona-Pandemie
Wachstumsrate im Vergleich zum jeweiligen Vorquartal

Preisvariable	Anteil Kreise mit fallenden Preisen in Prozent		Durchschnittliche Preisveränderungsrate in Prozent	
	vor Pandemie (4. Quartal 2019)	während Pandemie (2. Quartal 2020)	vor Pandemie (4. Quartal 2019)	während Pandemie (2. Quartal 2020)
Miete (alle Baujahre)	14,5	26,9	1,4	1,0
Miete (Neubau)	14,7	29,9	1,0	0,8
Miete (Bestand)	18,5	32,2	1,1	0,8
Kaufpreis Eigentumswohnungen (alle Baujahre)	20,4	22,4	3,2	3,3
Kaufpreis Eigentumswohnungen (Neubau)	21,2	23,7	1,8	2,0
Kaufpreis Eigentumswohnungen (Bestand)	25,9	23,4	2,5	3,0

Quellen: Empirica; eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2020

Fazit: Wohnungsmarkt trotzt Corona-Krise, zweite Infektionswelle könnte aber für Bewegung sorgen

Der Preisauftrieb von Wohnimmobilien hat sich bis zuletzt fortgesetzt. Der Aufschwung am Immobilienmarkt in Deutschland geht damit in sein zehntes Jahr. Neben den großen Standorten stiegen die Preise für Wohnimmobilien zuletzt auch in schrumpfenden Regionen. Dabei ist vor allem der Anstieg der Preise für Eigentumswohnungen und für Bauland besonders markant. Angesichts dieser Entwicklung wird vielfach vor Überbewertungen von Immobilien gewarnt und auf die negativen Erfahrungen aus der Finanzkrise verwiesen.

Die vorliegende Analyse bestätigt, dass die meisten Preise für Eigenheime, Eigentumswohnungen und für Bauland explosive Steigerungsraten erfahren. Dies ist ein Indiz für eine mögliche Entkopplung der Bewertungen von Immobilien von deren Erträgen. Die Zeichen mehren sich, dass die

7 Vgl. Bank Lending Survey der Deutschen Bundesbank (online verfügbar).

Wohnungspreise in einigen Städten und Marktsegmenten nicht mehr allein durch die Entwicklung der Mieten und die niedrigen Zinsen zu erklären sind. Allerdings zeigen die Auswertungen auch, dass die Verhältnisse von Preisen und Mieten vielerorts stabil sind und zumindest nicht flächendeckend für eine spekulativ getriebene Preisblase sprechen. Auch die Kreditvergabe und die Finanzierungsstrukturen scheinen insgesamt nach wie vor solide und deuten eher nicht auf exzessive spekulative Prozesse auf dem Wohnungsmarkt hin.

Mittlerweile haben die Banken ihre Vergabestandards und insbesondere ihre Vorgaben für die Höhe der Beleihungswerte verschärft. Dies ist angesichts der Schwere der Rezession eine erwartbare Reaktion und zeigt, dass die Banken die neuen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen berücksichtigen. Gleichwohl dürften weiterhin zahlreiche Haushalte Zugang zu Finanzierungen von Immobilienmarktinvestitionen haben. Die Einkommen vieler Haushalte sind in den vergangenen Monaten dank der Maßnahmen der Bundesregierung weitaus weniger stark gesunken als die Wertschöpfung. Damit konnten auch umfangreiche Kreditausfälle und daher schwerwiegendere Folgen für den Bankensektor zunächst abgewendet werden, wenngleich den Geschäftsbanken zahlreiche Anträge zur Aussetzung von Ratenzahlungen vorliegen.

Was mit Blick auf die Banken- und Finanzmarktstabilität auf der einen Seite eine gute Nachricht ist, bereitet auf der anderen Seite aber auch Sorge: Gerade die Haushalte mit geringen Einkommen müssen in der Krise durch Kurzarbeit und wegfallende Einkommen aus selbständiger Tätigkeit Einbußen hinnehmen. Wegen der gleichzeitig weiter steigenden Mieten dürfte die Mietbelastungsquote, also der Anteil der Miete am verfügbaren Einkommen, noch zunehmen und die Konsummöglichkeiten einschränken. Die ohnehin schon angespannte Wohnungsmarktsituation dürfte so zumindest für Teile der Bevölkerung noch einmal problematischer geworden sein.

Für den Herbst ist eine erneute Infektionswelle und damit auch ein erneuter Rückgang der Wirtschaftsleistung nicht auszuschließen. In einer solchen Situation könnten sich die Auswirkungen auf dem Immobilienmarkt deutlicher zeigen und auch Wertkorrekturen einsetzen. Um auch zu verhindern, dass nicht bediente Wohnimmobilienkredite in größerem Umfang zu einem gesamtwirtschaftlichen Problem werden, sollte die Politik den eingeschlagenen Weg der Stabilisierung der Einkommen fortsetzen. Insbesondere der erleichterte Zugang zum Wohngeld, aber auch breiter angelegte Transfers wie das Kurzarbeitergeld sind hierfür geeignete Maßnahmen.

Konstantin Kholodilin ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilungen Makroökonomie und Konjunkturpolitik am DIW Berlin | kkholodilin@diw.de

Claus Michelsen ist Leiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | cmichelsen@diw.de

JEL: C32; E27; E32

Keywords: speculative house price bubbles; explosive roots tests; German cities and towns

IMPRESSUM

DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
www.diw.de
Telefon: +49 30 897 89–0 Fax: –200
87. Jahrgang 10. September 2020

Herausgeberinnen und Herausgeber
Prof. Dr. Pio Baake; Prof. Dr. Tomaso Duso; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.; Prof. Dr. Peter Haan; Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander S. Kritikos; Prof. Dr. Alexander Kriwoluzky; Prof. Dr. Stefan Liebig; Prof. Dr. Lukas Menkhoff; Dr. Claus Michelsen; Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.; Prof. Dr. Carsten Schröder; Prof. Dr. C. Katharina Spieß; Dr. Katharina Wrohlich

Chefredaktion
Dr. Gritje Hartmann; Dr. Wolf-Peter Schill

Lektorat
Dr. Alexander Schiersch (erster und zweiter Bericht); Dr. Stefan Bach (dritter Bericht)

Redaktion
Dr. Franziska Bremus; Rebecca Buhner; Claudia Cohnen-Beck; Dr. Anna Hammerschmid; Petra Jasper; Sebastian Kollmann; Bastian Tittor; Sandra Tubik; Dr. Alexander Zerrahn

Vertrieb
DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg
leserservice@diw.de
Telefon: +49 1806 14 00 50 25 (20 Cent pro Anruf)

Gestaltung
Roman Wilhelm, DIW Berlin

Umschlagmotiv
© imageBROKER / Steffen Diemer

Satz
Satz-Rechen-Zentrum Hartmann + Heenemann GmbH & Co. KG, Berlin

Druck
USE gGmbH, Berlin

ISSN 0012-1304; ISSN 1860-8787 (online)
Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an den Kundenservice des DIW Berlin zulässig (kundenservice@diw.de).

Abonnieren Sie auch unseren DIW- und/oder Wochenbericht-Newsletter unter **www.diw.de/newsletter**