

Haas, Heide; Henger, Ralph; Voigtländer, Michael

Working Paper

Reale Nachfrage oder bloße Spekulation: Ist der deutsche Wohnimmobilienmarkt überhitzt?

IW Policy Paper, No. 8/2013

Provided in Cooperation with:

German Economic Institute (IW), Cologne

Suggested Citation: Haas, Heide; Henger, Ralph; Voigtländer, Michael (2013) : Reale Nachfrage oder bloße Spekulation: Ist der deutsche Wohnimmobilienmarkt überhitzt?, IW Policy Paper, No. 8/2013, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Köln

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/74784>

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.

Reale Nachfrage oder bloße Spekulation

Ist der deutsche Wohnimmobilienmarkt überhitzt?

Autoren: Heide Haas / Dr. Ralph Henger / Prof. Dr. Michael Voigtländer

Telefon: 0221 4981-744 / -741

haas@iwkoeln.de / henger@iwkoeln.de / voigtlaender@iwkoeln.de

© Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Postfach 101942 · 50459 Köln

Konrad-Adenauer-Ufer 21 · 50668 Köln

www.iwkoeln.de

Nachdruck erlaubt

Inhalt

1	Einleitung	3
2	Faktencheck: Entwicklung der Preise	4
3	Ursachen für Preissteigerungen von Wohnimmobilien.....	6
4	Entwicklung der Finanzierung	10
5	Preise, Mieten und politische Risiken für den Wohnungsmarkt	12
6	Fazit	15
	Literatur	17

1 Einleitung

Seit der Finanz- und Wirtschaftskrise steigen die Immobilienpreise und Mieten in Deutschland deutlich. Aufgrund der jüngsten Erfahrungen mit Immobilienpreisblasen in den USA und in Spanien wird die Preisentwicklung in Deutschland von einigen Marktteilnehmern bereits als eine Blasenbildung interpretiert. Die aktuelle Entwicklung ist jedoch keine bloße Spekulation, sondern vielmehr die Folge einer hohen Nachfrage nach Wohnimmobilien, die auf fundamentalen Faktoren beruht und durch die Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank und den Mangel an alternativen Anlagen verstärkt wird.

Die Frage, ob sich eine Preisblase aufbaut, ist nicht leicht zu beantworten und bedarf eines Blicks auf eine Vielzahl (sozio-)ökonomischer Faktoren. Nach der Definition von Stiglitz liegt eine Blase vor, wenn ein hohes Preisniveau einzig aus dem Glauben resultiert, dass die Wiederverkaufspreise steigen werden (Stiglitz, 1990). Typisch für eine Preisblase sind daher eine deutliche Ausweitung der Finanzierung mit Fremdkapital sowie eine Steigerung der Transaktionen. Der Einsatz von Fremdkapital steigt, weil sich die Renditen aus der erwarteten Wertsteigerung durch die extensive Nutzung von Fremdkapital steigern lassen. Jede Immobilienblase ist daher letztlich auch eine Kreditblase. Darüber hinaus steigt das Handelsvolumen, weil einige Marktteilnehmer ihre Gewinne realisieren, während andere auch dann noch einsteigen, wenn die Preise schon hoch sind. Sobald die Preise dann so hoch sind, dass es keine Nachfrager mehr für die spekulativ getriebenen Preise mehr gibt, kommt es zu einer scharfen Korrektur der Preise.

Lassen sich die Preise hingegen auf fundamentale Faktoren zurückführen, wie etwa die Einkommen, die Mietentwicklung und die Bevölkerungsentwicklung, sind scharfe Preiskorrekturen nicht zu erwarten. Im Folgenden werden daher die wesentlichen Treiber der aktuellen Entwicklung genauer untersucht, womit eine frühere Untersuchung des IW Köln aktualisiert wird (Henger et al., 2012). Wie vor einem Jahr zeigt sich, dass die Entwicklungen in Deutschland noch nicht als eine Marktüberhitzung zu interpretieren sind, und sich die hiesigen Verhältnisse erheblich von denjenigen Staaten unterscheiden, in denen jüngst Preisblasen im Immobiliensektor geplatzt sind. Dennoch müssen die Märkte sorgfältig beobachtet werden, da sich auch vor dem Hintergrund fundamentaler Faktoren Erwartungen verselbständigen können. Darüber hinaus ist zu prüfen, ob Anpassungen der Sozialpolitik notwendig sind, um soziale Härten zu vermeiden.

2 Faktencheck: Entwicklung der Preise

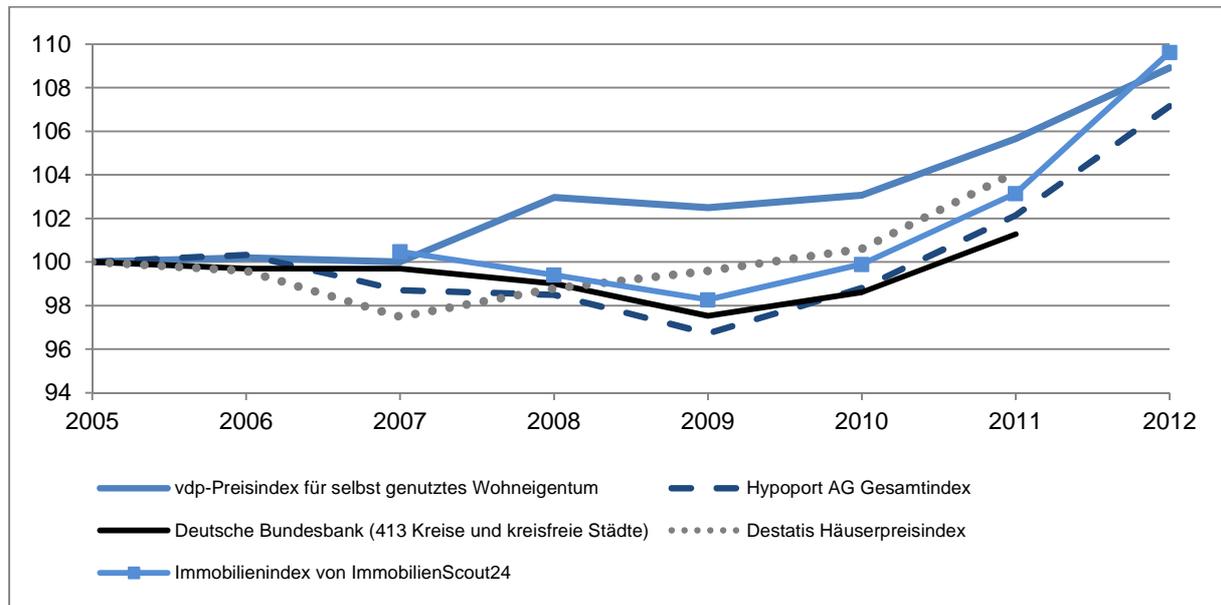
Immobilienpreise lassen sich schwerer erfassen und nachverfolgen als Preise üblicher Gebrauchsgüter, denn ihre Standortgüte und die Qualität der Objekte kann sich mit der Zeit verändern. Die verschiedenen Preisindizes unterscheiden sich in der regionalen Abdeckung, der erfassten Wohnungstypen und in der verwendeten Methodik der Datenaufbereitung. Dadurch ergeben sich unterschiedliche Einzelbewertungen. Während etwa die vdpResearch und die Hypoport AG für ihre Indizes Daten von Immobilientransaktionen aus Hypothekarkreditverträgen verwenden, wertet Immobilienscout24 Immobilienangebote aus. Das Statistische Bundesamt wiederum ermittelt seinen Index auf der Basis von Daten der Gutachterausschüsse. Dafür stehen allerdings nur Daten aus 9 Bundesländern zur Verfügung (Dechent, 2011). Für die Berechnung der letztgenannten Indizes wird eine hedonische Qualitätsbereinigung durchgeführt, d. h. sie ermitteln die Einzelpreise für verschiedene Ausstattungen und Lagen und bestimmen daraus die Preisentwicklung für eine durchschnittliche Qualität. Die Bundesbank verwendet dagegen Daten von BulwienGesa und verwendet für die Indexierung die Methode typischer Fälle, d. h. sie ermittelt die Preise typischer Wohnungen und Lagen im Zeitverlauf. Die Aussagekraft des vdpResearch-Indexes dürfte besonders hoch sein, weil die Datenbasis einen Bezug zu tatsächlichen Transaktionen hat.

Während die Preissteigerungen für Immobilien in Deutschland noch bis zum Jahr 2009 regelmäßig unter der Inflationsrate lagen, zeigen alle Preisindizes, dass die Preise für Wohnimmobilien in den Jahren 2010 bis 2012 deutlich gestiegen sind. Im Vergleich zum Basisjahr 2005 (Abbildung 1), liegen die Häuserpreise im Jahr 2012 flächendeckend je nach Index um 7 bis 10 Prozent höher. Damit sind die Preise real sogar gesunken, weil die Güterpreise im gleichen Zeitraum um 12,5 Prozent gestiegen sind. Reale Preissteigerungen ergaben sich dagegen in den Jahren 2011 und 2012. Seit dem Jahr 2010 steigen die Preise je nach Index um jährlich 2,5 bis 6,3 Prozent. Die Immobilienpreise steigen also spürbar schneller als die allgemeinen Preise mit jährlich rund 2 Prozent. Die Preisdynamik dürfte im Jahr 2012 am stärksten gewesen sein, da sich die Preisanstiege ausdehnen: von den Städten auf das Umland, vom Neubau- zu den Gebrauchtimmobilen und von den Genossenschaftswohnungen auf Einfamilienhäuser (Deutsche Bundesbank, 2013).

Die Preissteigerungen betreffen Eigentumswohnungen und in geringerem Umfang auch Eigenheime wie Einfamilien-, Zweifamilien- und Reihenhäuser. Vor allem innerhalb der vergangenen Jahre zeichneten sich deutliche Unterschiede in den Preisentwicklungen ab. So sind die Preise für Eigentumswohnungen in Deutschland 2011 im Vergleich zum Vorjahr nominal um 4,2 Prozent und 2012 um 3,9 Prozent gestiegen. In derselben Zeit stiegen die Preise von Eigenheimen gerade einmal um 2 beziehungsweise 2,7 Prozent pro Jahr.

Abbildung 1: Preisentwicklung von Häusern

Index, 2005=100, Immobilienscout24: Index, 2007=100

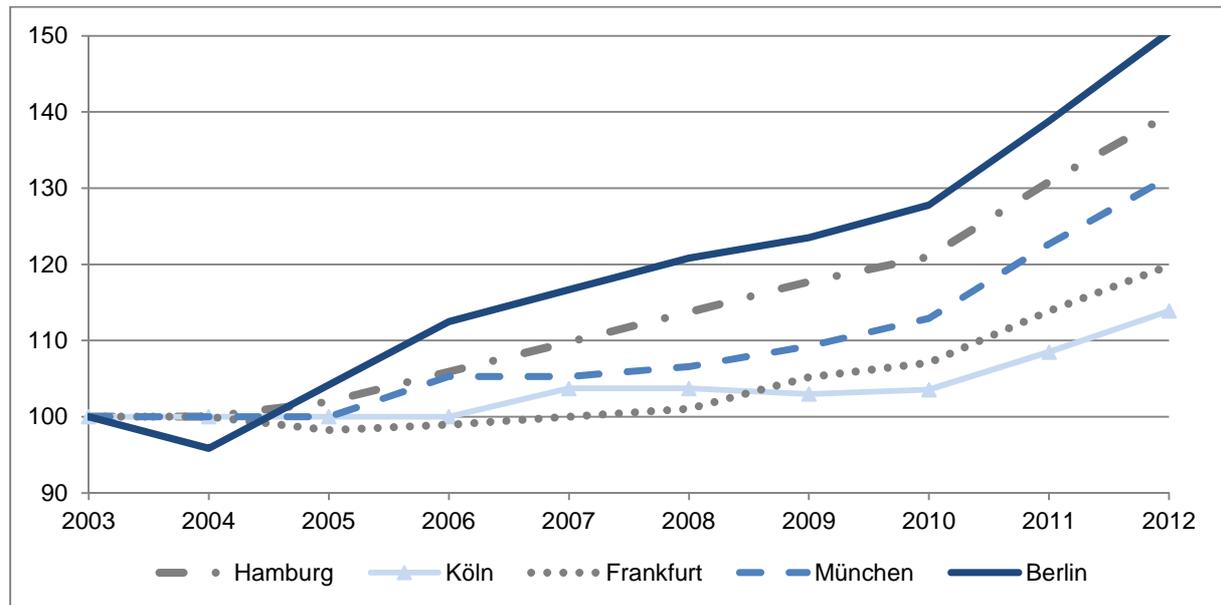


Quellen: vdpResearch, Hypoport AG, Berechnung der Deutschen Bundesbank nach Angaben der BulwienGesa AG, Statistisches Bundesamt, Immobilienscout24, Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Gegenüber den ländlichen Regionen war insbesondere in den Großstädten in den vergangenen Jahren ein deutlicherer Preisanstieg zu verzeichnen, der merklich über dem bundesdeutschen Durchschnitt lag (Abbildung 2). Von dieser Entwicklung waren im Wesentlichen die Preise von Eigentumswohnungen betroffen. Im Vergleich zum Jahr 2003 stiegen die Preise nach Angaben der vdpResearch in Berlin, Hamburg und München um mehr als 25 Prozent. Demgegenüber sind die Wohnungspreise in Frankfurt am Main und Köln – wenngleich überdurchschnittlich – vergleichsweise moderat gestiegen. Allen Großstädten ist gemein, dass die Dynamik der Preissteigerungen zuletzt zunahm. Die Preissteigerungen in den Ballungsräumen sind damit der wesentliche Treiber der gesamten Preisentwicklungen in Deutschland. Die starken Preissteigerungen konzentrieren sich auf bundesweit 12 bis 15 Großstädte und einige kleinere Hochschulstandorte, während die Preise im Rest der Republik maximal in Höhe der Inflation steigen. Dadurch wachsen die Preisunterschiede zwischen den einzelnen Regionen sowie zwischen verdichteten und ländlichen Räumen.

Abbildung 2: Preisentwicklung von Eigentumswohnungen

Index, 2003=100



Quellen: vdpResearch, Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Auch die Preise von Neubauten sind stark angestiegen. Die Preisindizes von F+B, die sich ebenso wie der Index von Immobilienscout24 auf Angebotsdaten stützt, zeigen eine zunehmende Diskrepanz zwischen gebrauchten und neuen Immobilien. So stiegen die Preise für Bestandsimmobilien in Berlin und München vom 3. Quartal 2010 bis zum 3. Quartal 2012 um jeweils rund 14 Prozent, die Preise für Neubauimmobilien dagegen jeweils um mehr als 25 Prozent. Ein Grund könnte darin liegen, dass Neubauten besonders begehrt sind, oder aber dass gerade in diesem Segment auf steigende Preise spekuliert wird. Dieser Anstieg kann allerdings auch damit zusammenhängen, dass in diesem Segment die Qualität spürbar verbessert wurde. Diese Verbesserungen lassen sich generell schwierig aus den Indizes herausrechnen. Die bessere Qualität in Neubauten basiert auf zwei Elementen. Zum einen wird bevorzugt in Innenstadtlagen gebaut, wo die Grundstückspreise deutlich höher sind. Zum anderen werden vornehmlich Immobilien mit hochwertiger Ausstattung, hohen Energieeffizienzstandards und Barrierefreiheit gebaut. Für diese Immobilien fehlen die Vergleichsstandards, sodass die Preisindizes teilweise auch die Qualitätsverbesserungen erfassen und so die Preisentwicklung überzeichnen. Hierfür spricht beispielsweise, dass auch in schrumpfenden Städten wie Magdeburg Neubauten deutlich teurer geworden sind, obwohl die Bestandsimmobilien dort an Wert verlieren. Dies muss bei der weiteren Interpretation berücksichtigt werden.

3 Ursachen für Preissteigerungen von Wohnimmobilien

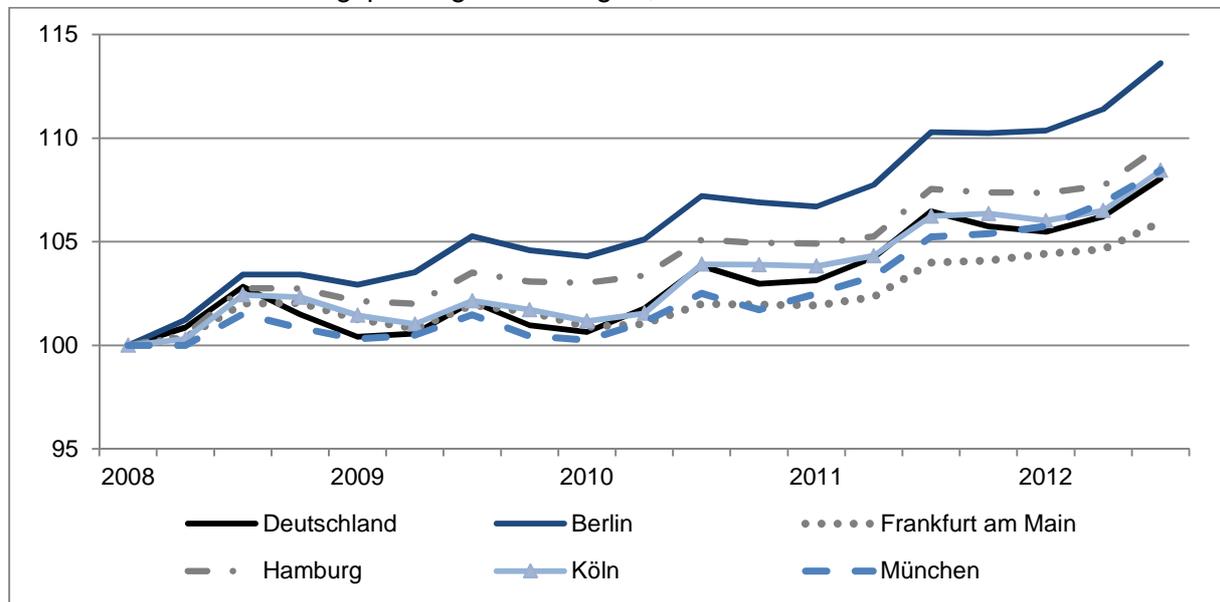
Die Entwicklung der Einkommen und der Beschäftigung übt einen wesentlichen Einfluss auf die Immobilienpreisentwicklung aus. Mit einem steigenden Einkommen ist eine größere Zahlungsbereitschaft für das Wohnen verbunden; die Gesamtnachfrage steigt also. Die Bruttolöhne stiegen in Deutschland laut Statistischem Bundesamt von 2005 und 2012 nominal um 21,8 Prozent.

Insbesondere nach der Wirtschafts- und Finanzkrise steigen die Bruttolöhne: 2011 im Vergleich zum Vorjahr um 4,8 Prozent und 2012 um 3,9 Prozent (Statistische Ämter der Länder, 2013). Gemäß der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) sind die verfügbaren Einkommen mit Ausnahme des Krisenjahres 2009 seit 2005 jährlich um 2 bis 3 Prozent gestiegen.

Wie bereits gezeigt, steigen die Immobilienpreise vor allem in den Ballungszentren. Die in den Daten der VGR abgebildete Lohnentwicklung lässt sich jedoch nicht regional abgrenzen. Deswegen muss auf die Beschäftigtenzahlen als Ersatzgröße zurückgegriffen werden, um die Betrachtung räumlich differenzieren zu können. Mit einem Zuwachs der Beschäftigtenzahl ist tendenziell auch ein Anstieg der Bruttolöhne sowie eine höhere Planungssicherheit und Kaufkraft der Stadtbevölkerung verbunden. Abbildung 3 zeigt, dass der Aufbau der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung in den betrachteten Großstädten steiler verläuft als im Bundesdurchschnitt. Während in Deutschland die Beschäftigtenzahl zwischen dem 1. Quartal 2008 und dem 3. Quartal 2012 um mehr als 8 Prozent gestiegen ist, ist sie in der Bundeshauptstadt um mehr als 13 Prozent gestiegen. Die Beschäftigungsdynamik in Kombination mit den Reallohnsteigerungen in den Großstädten kann damit als Treiber der Preise am Wohnungsmarkt gelten.

Abbildung 3: Beschäftigungsentwicklung in Deutschland

Anzahl sozialversicherungspflichtig Beschäftigter, Index Q1 2008=100



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Außerdem steigert der demografische Wandel die Nachfrage. Während im bundesdeutschen Durchschnitt die Bevölkerung schrumpft, verzeichnen die Großstädte beständig steigende Einwohnerzahlen. So hat die Bevölkerung beispielsweise in Berlin und München um jeweils 100.000 Einwohner in den vergangenen 5 Jahren zugenommen. Vornehmlich gut ausgebildete junge Menschen wandern aus ländlichen Regionen in die Großstädte (Bucher/Schlömer, 2012).

Außerdem zieht es zunehmend jüngere Senioren in die Städte, da dort die Gesundheits-, Freizeit- und Kulturangebote attraktiver sind als auf dem Land. Diese Entwicklung dürfte sich weiter fortsetzen und die Nachfrage nach Wohnimmobilien und damit auch deren Preise steigern.

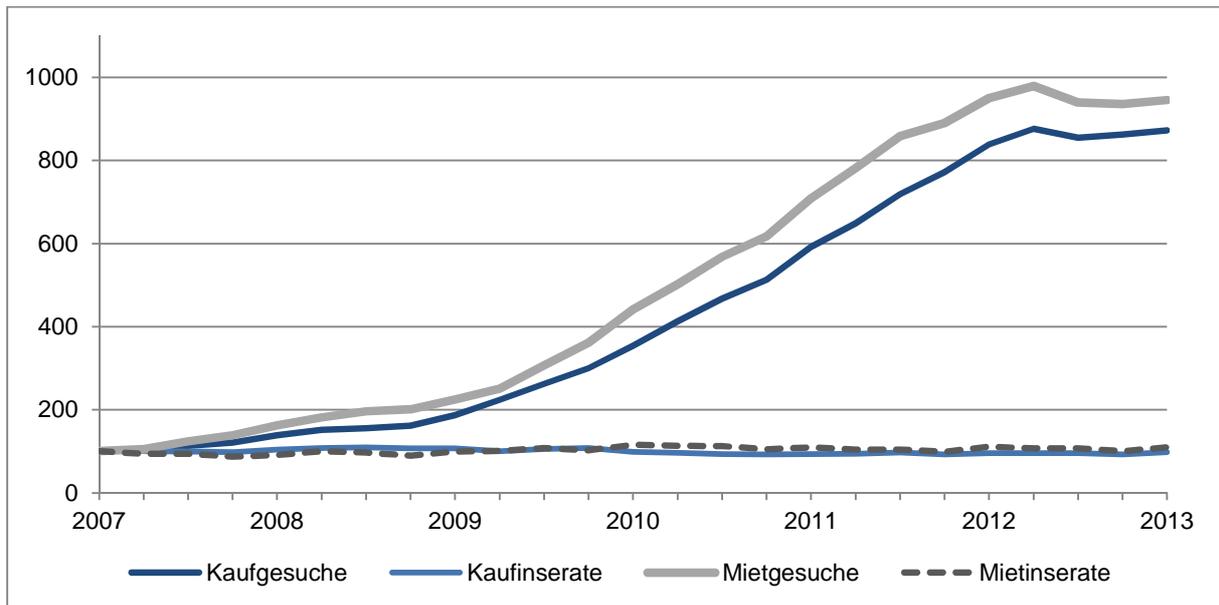
Zuletzt wanderten zudem viele Menschen aus dem Ausland in die deutschen Großstädte. Während in den 2000er Jahren netto nur wenige Zuwanderer nach Deutschland kamen, stieg die Nettozuwanderung in den Jahren 2011 und 2012 wieder auf mehr als 300.000 Menschen; sie ziehen bevorzugt in die Metropolen. Allein im Jahr 2011 gingen laut Statistischen Bundesamt 24.000 Menschen mehr Migranten nach Berlin als von dort weggezogen. Da im selben Jahr in Berlin nur 3.500 Wohnungen fertiggestellt wurden, müssen die Preise steigen.

Die gestiegene Nachfrage auf den Immobilienmärkten zeigt sich auch in den online geschalteten Angebote und Anfragen. So speichert zum Beispiel Google die Suchanfragen, die Internetnutzer in der Suchmaschine eingeben und stellt diese Daten auf der Plattform *Google Insights for Search* anonymisiert zur Verfügung. Mithilfe der Google-Daten konnte Hohenstatt bereits die Immobilienkrise in den USA retrospektiv nachzeichnen (Hohenstatt et al., 2011). Sowohl für den Kauf als auch für das Mieten von Wohnraum wurden mit Abstand mehr Suchanfragen eingegeben als für den Verkauf und für Vermietung (Henger et al., 2012). Der parallele Anstieg von Suchanfragen für Käufe und für Anmietungen zeigt darüber hinaus, dass es keine rein spekulative Nachfrage gibt, sondern dass tatsächlich Wohnraum gebraucht wird.

Immobilienportale liefern detailliertere Informationen zur Entwicklung von Angebot und Nachfrage auf den Immobilienmärkten. Die Daten des Anbieters Immobilienscout24 bestätigen die Analyseergebnisse der Google-Daten (Abbildung 4). Die Gesuche der Nachfrager stiegen mit der Zeit beträchtlich an – insbesondere für Mietwohnungen. Demgegenüber verharrte die Anzahl der eingestellten Inserate im gleichen Zeitraum auf einem Niveau. Die vermehrten Suchanfragen für das Kaufen und Mieten fallen zeitlich mit den Preissteigerungen zusammen. Damit liegt der Schluss nahe, dass die Ausweitung der Nachfrage die steigenden Immobilienpreise verursacht. Die konstante Zahl der Angebote spricht ebenfalls gegen eine Blasenbildung. Im Fall von vermehrter Spekulation würde die Zahl der Transaktionen steigen, weil ein Teil der Marktteilnehmer kurzfristige Gewinne realisieren will. Insgesamt deuten die Zahlen auf eine ausgeprägte Überschussnachfrage am deutschen Immobilienmarkt hin und nicht auf eine Blase.

Abbildung 4: Gesuche und Inserate von Wohnungen (Verkauf und Miete)

Index, Mrz 2007=100

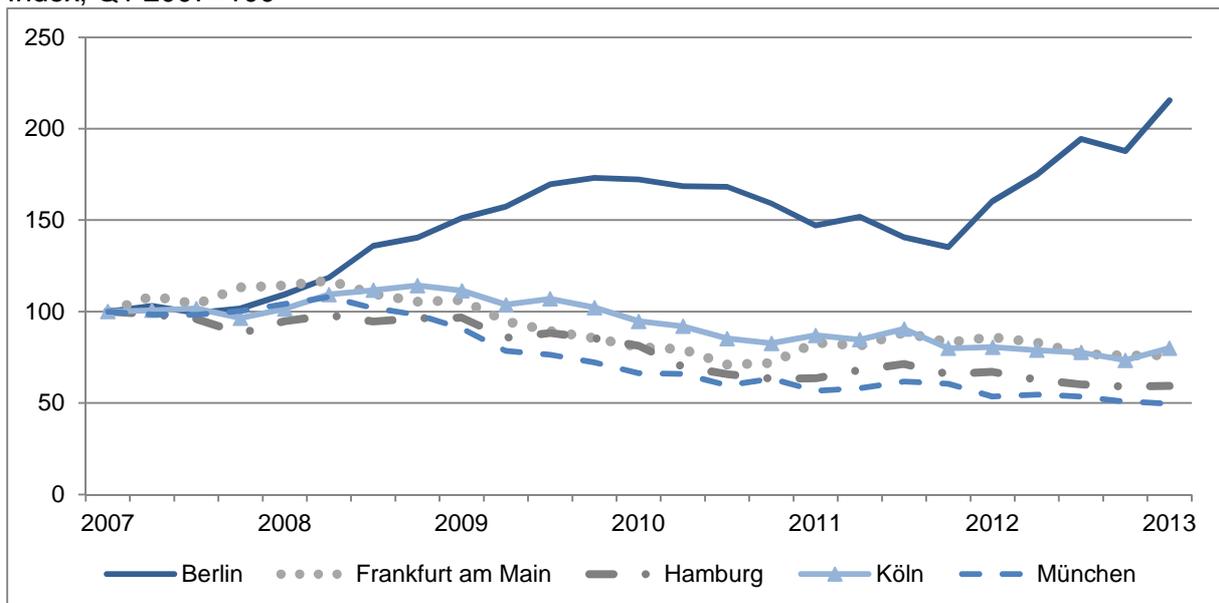


Quellen: Immobilienscout24; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Dieses Bild vervollständigt sich, wenn man die Kaufangebote in den Großstädten betrachtet. Abbildung 5 zeigt, dass die Zahl der Angebote in fast allen betrachteten Städten abnimmt, d. h. die Transaktionspartner werden knapp, Dies spricht gegen eine Blase. Eine Ausnahme bildet Berlin, denn dort hat die Zahl der Angebote kräftig zugenommen, obwohl auch die Preise stark gestiegen sind. Dies kann tatsächlich auf eine zunehmende Zahl von spekulativen Transaktionen beruhen, sodass der Markt sorgsam beobachtet werden sollte.

Abbildung 5: Kaufinserate von Wohnungen in ausgewählten Städten

Index, Q1 2007=100

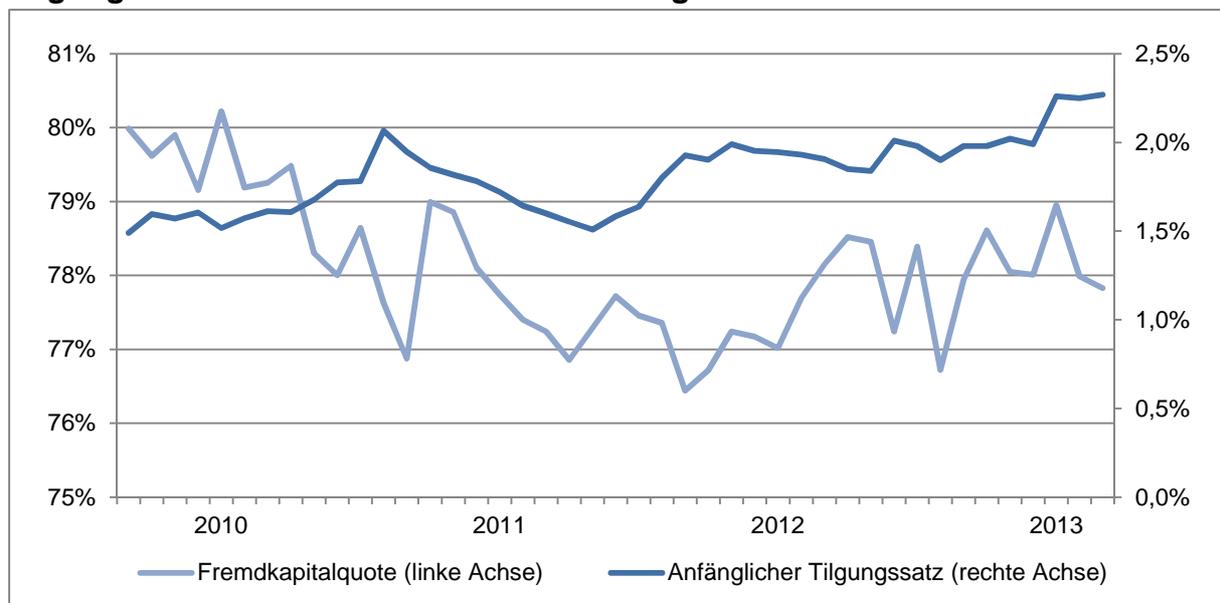


Quellen: Immobilienscout24; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

4 Entwicklung der Finanzierung

Eine spekulative Blase auf dem Immobilienmarkt ist meist mit einer expansiven Kreditvergabe verbunden. Zum einen können mit einem hohen Fremdkapitalanteil größere Summen investiert werden. Zum anderen vergrößern die Marktteilnehmer ihre Renditen aus dem Verkauf. Niedrige Zinsen begünstigen eine expansive Kreditvergabe. Das aktuell historisch niedrige Zinsniveau bei gleichzeitig hoher Liquidität legt die Vermutung nahe, dass sich auf den Immobilienmärkten eine Blase entwickelt. Tatsächlich sinkt aber der Anteil des Einkommens, den die privaten Haushalte aufwenden müssen, um ihre Kredite zu bedienen. Laut des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken betrug die sogenannte Kreditbelastungsquote 2012 wegen des niedrigen Zinsniveaus lediglich 23 Prozent des verfügbaren Nettoeinkommens der Haushalte; 4 Prozentpunkte weniger als 2009 (Hofer, 2012). Weder steigt die Kreditvergabe in Deutschland, noch vergrößert sich der Fremdkapitalanteil. Zwei gegenläufige Effekte wirken derzeit auf die Nachfrage nach Immobilien und Immobilienkrediten. Zum einen erhöhen die niedrigen Kreditzinsen von bis unter 3 Prozent die Anreize, verstärkt Fremdkapital zu nutzen. Auf der anderen Seite steigt die Attraktivität von Wohnimmobilien als Anlageform, weil andere Anlagen mit vergleichbarer Sicherheit häufig weniger Rendite versprechen. Insgesamt belegen Daten von Dr. Klein, einem der führenden Kreditvermittler in Deutschland, dass die Fremdkapitalquote bei der Immobilienfinanzierung abnimmt und der anfängliche Tilgungssatz gleichzeitig steigt (Abbildung 6).

Abbildung 6: Entwicklung von Fremdkapitalquote und anfänglichem Tilgungssatz bei der Immobilienfinanzierung



Quelle: Dr Klein

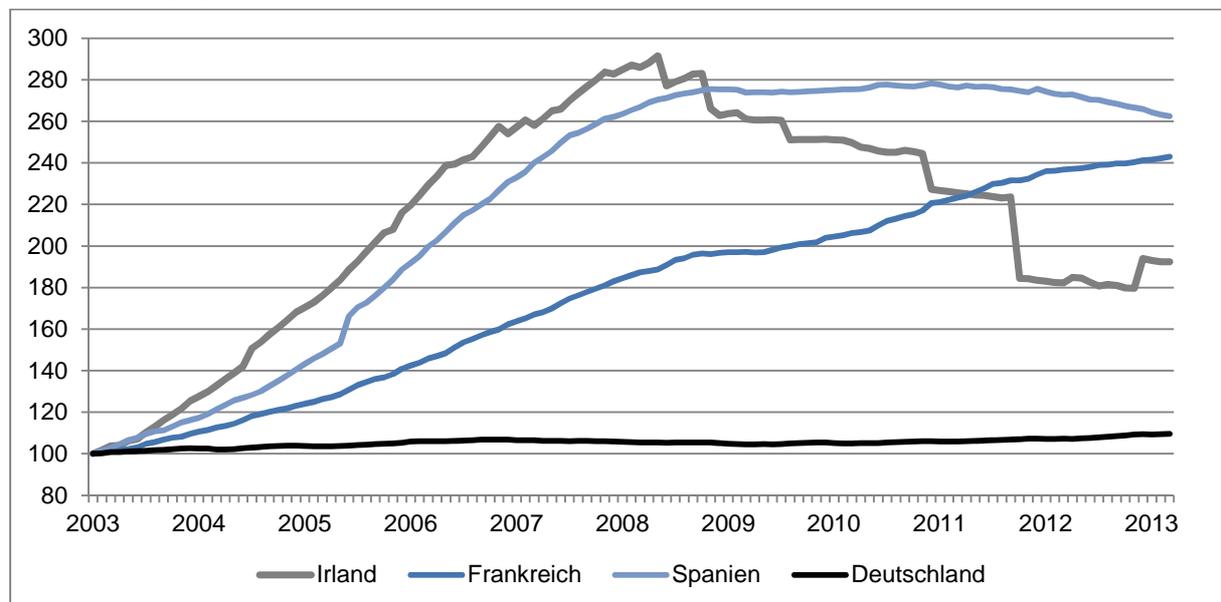
Auch die Studie des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken bestätigt diesen Trend. Den Ergebnissen des vdp zufolge beträgt der Eigenkapitalanteil bei Haushalten mit einem relativ hohen Nettoeinkommen durchschnittlich 33 Prozent, und auch die Haushalte des untersten Einkommensviertels steuern im Durchschnitt 30 Prozent

Eigenmittel bei. Demgegenüber liegt der Eigenkapitalanteil bei den mittleren Einkommensgruppen zwischen 25 und 27 Prozent (Hofer, 2012). Auf der Nachfrageseite gibt es also Unterschiede zwischen dem deutschen und beispielsweise dem US-amerikanischen Immobilienmarkt: Während in den USA vor allem Haushalte mit einem niedrigen verfügbaren Einkommen viel Fremdkapital zur Immobilienfinanzierung aufnehmen, bevorzugt diese Einkommensgruppe in Deutschland einen größeren Eigenkapitalanteil. Sowohl die Anbieter als auch die Nachfrager nach Kredite scheuen in Deutschland das Risiko. Das zeigt das seit Jahren konstante Verschuldungsniveau der privaten Haushalte von ca. 60 Prozent des Bruttoinlandsproduktes (Harnau/Möbert, 2012).

Abbildung 7 zeigt, dass die Kreditvergabe für den Erwerb von Wohneigentum in den vergangenen Jahren in Deutschland nicht besonders stark ausgeweitet wurde. Der Vergleich mit der Entwicklung der Kreditvergabe in Irland und Spanien zeigt die hohe Stabilität in Deutschland. In den beiden Ländern ist die Summe der ausstehenden Kredite in der Hochphase der Krise im Vergleich zum Januar 2003 um über 150 Prozent angestiegen. Auch in Frankreich nimmt das Kreditvolumen stetig zu, wenngleich nicht ganz so schnell wie in Spanien und Irland. Deutschland hat einen Sonderstatus inne, weil das Angebot von Immobilienkrediten anders geregelt ist. Die Zinsen sind langfristig gebunden und die Kreditinstitute ermitteln die Immobilienwerte sehr konservativ, so dass im System eine Absicherung gegen Blasen angelegt ist (Henger/Voigtländer, 2011).

Abbildung 7: Entwicklung der ausstehenden Kredite für Wohnungskäufe

Index Jan 2003=100



Quellen: Europäische Zentralbank, Institut der deutschen Wirtschaft Köln

5 Preise, Mieten und politische Risiken für den Wohnungsmarkt

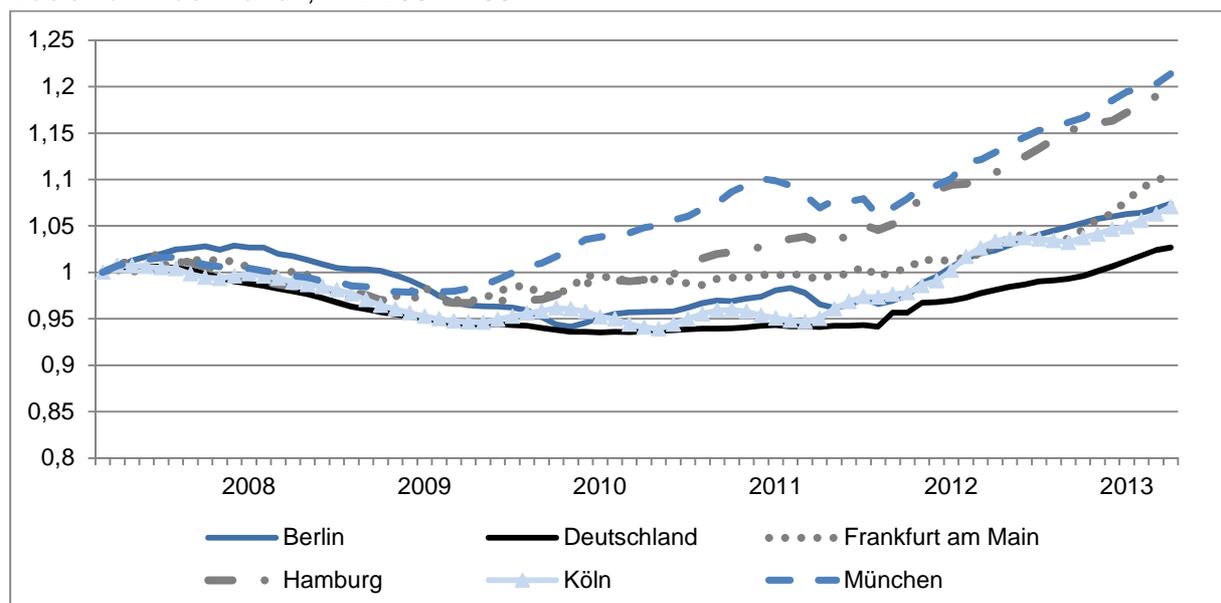
Die Preisentwicklungen auf dem deutschen Immobilienmarkt umfassen nicht nur die Preise der Eigentumswohnungen, sondern auch die Mieten. Nach Angaben von Immobilienscout 24 stiegen auch die Mieten in den deutschen Großstädten überdurchschnittlich stark. Lediglich Köln liegt mit einem durchschnittlichen Anstieg der Mieten von rund 14 Prozent im März 2013 im Vergleich zum Vergleichszeitraum 2007 nur knapp über dem bundesdeutschen Durchschnitt. Den mit Abstand größten Anstieg verzeichnete in dieser Zeit Berlin mit 33 Prozent.

Der Vergleich von Kaufpreisen und Mieten ist ein guter Indikator für Immobilienpreisblasen. Grundsätzlich fußt der Preis einer Immobilie auf den zukünftigen, diskontierten Nettoerträgen, also den Netto-Mieterträgen. Da die laufenden Kosten relativ konstant sind, sollten die Mieten den Kaufpreisen unter sonst gleichen Bedingungen nicht dauerhaft hinterherlaufen. Ansonsten wären Immobilien überbewertet, und Preissenkungen wären zu erwarten. Allerdings schaffen die niedrigen Zinsen derzeit einen gewissen Spielraum für steigende Preis-Miet-Relationen.

Als Grundlage für die Ermittlung der Preis-Miet-Relationen werden Daten von Immobilienscout24 verwendet. Die durchschnittliche jährliche Preisentwicklung von Eigentumswohnungen wird dividiert durch die Entwicklung der durchschnittlichen Neuvertragsmieten. Die Preis-Miet-Relation hat sich in den fünf bevölkerungsreichsten deutschen Großstädten unterschiedlich entwickelt; die Top-5-Städte lassen sich in zwei Gruppen aufteilen (Abbildung 8).

Abbildung 8: Entwicklung der Preis-Miet-Relation für Wohnungen

Entwicklung der Wohnungspreise in Relation zur Entwicklung der Neuvertragsmieten auf Basis von Indexwerten, Mrz 2007=100



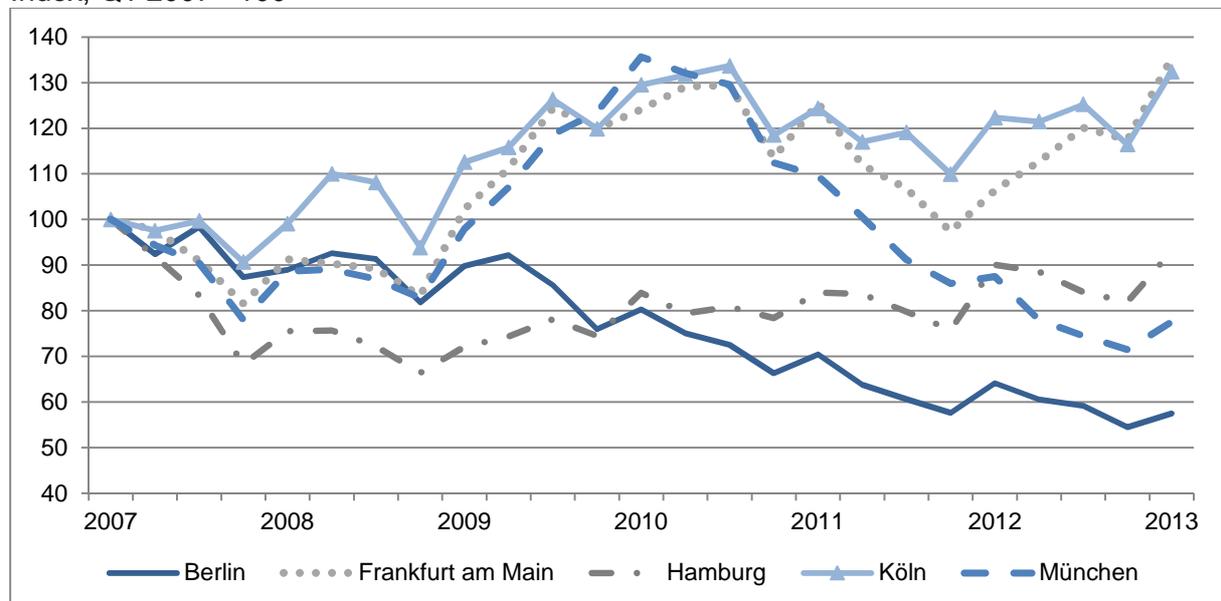
Quellen: Immobilienscout24; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

In Berlin, Frankfurt am Main und Köln hat sich das Verhältnis seit dem Jahr 2011 nur geringfügig vom deutschen Durchschnitt abgekoppelt. Die Kaufpreise sind insgesamt geringfügig stärker gestiegen als die Mieten. Das niedrige Zinsniveau rechtfertigt einen gewissen Anstieg des Preis-Miet-Verhältnisses, da im Marktgleichgewicht die Kosten der Selbstnutzung den Kosten des Mietens weitestgehend entsprechen (Poterba, 1984). In München und Hamburg stieg das Verhältnis zwischen Preisen und Mieten dagegen deutlicher an. Diese Entwicklung ist zu einem großen Teil nachvollziehbar, da in diesen Städten aufgrund der günstigen wirtschaftlichen Voraussetzungen die Risikoprämie besonders gering und das Mietsteigerungspotenzial besonders hoch ist. Bei einem weiteren Anstieg dürfte aber bald ein kritisches Maß erreicht sein, sodass zumindest in einigen Stadtteilen deutliche Preiskorrekturen folgen könnten.

Insgesamt sind die Anzeichen für eine Blasenbildung aber gering. Wahrscheinlicher ist, dass sich die Märkte wieder entspannen werden, weil mehr gebaut wird, Büros in Wohnungen umgewidmet werden und sich die Haushalte an die gestiegenen Preise anpassen, zum Beispiel indem sie ins Umland ziehen. Bis die Ausweitung des Wohnungsangebotes die Preise und Mieten wieder entspannt, gehen aller Voraussicht jedoch noch ein bis zwei Jahre ins Land. Dies lässt sich an der Entwicklung der Mietangebote erkennen, deren Zahl in den fünf größten Städten am aktuellen Rand nur leicht zunimmt (Abbildung 9).

Abbildung 9: Entwicklung der Wohnungsangebote zur Miete in ausgewählten Städten

Index, Q1 2007= 100



Quellen: Immobilienscout24; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die Analyse der Mietentwicklungen muss zwischen den Entwicklungen von bestehenden Mieten und der von Neuvertragsmieten unterscheiden. Die Vermieter können die bestehenden Mieten nicht nach ihren Vorstellungen erhöhen, weil die lokalen Mietspiegel und die gesetzlichen Vorgaben enge Grenzen setzen. Dies ist

Ausdruck des gesellschaftlich gewünschten Mieterschutzes und auch ökonomisch zu rechtfertigen, da der Vermieter gegenüber dem Mieter in bestehenden Verträgen zumindest bis zur Höhe der Umzugskosten einen Preissetzungsspielraum hat. Wegen der gesetzlichen Obergrenzen steigen die Bestandsmieten (Mieten in bestehenden Verträgen) in den Großstädten nur langsam. In Hamburg etwa liegen die Bestandsmieten im 1. Quartal 2010 im Vergleich zum 3. Quartal 2012 um 4 Prozent höher; in den anderen Metropolen nur um 2 bis 3 Prozent, wie Daten von F+B zeigen (Tabelle 1). Die Inflation ist im gleichen Zeitraum um 4,5 Prozent gestiegen, sodass die Mieter, die in ihrer Wohnung bleiben, – wie auch im Jahrzehnt zuvor – reale entlastet werden.

Tabelle 1: Mietentwicklungen in deutschen Großstädten

Entwicklung der Mieten zwischen dem 1. Quartal 2010 und dem 3. Quartal 2012 in Prozent

	Neuvertragsmieten	Bestandsmieten
Hamburg	6,1	4,0
Köln	3,9	2,3
München	7,2	2,9
Berlin	9,1	2,2
Frankfurt	4,8	2,9

Quellen: F+B, Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die Neuvertragsmieten sind dagegen deutlich gestiegen, im Fall von Berlin seit 2010 um 9,1 Prozent. Dies bestätigen auch die Mietangebote auf dem Portal Immobilienscout24, die im Vergleich zu den F+B-Werten dieser fünf Großstädte um jeweils 1 bis 2 Prozentpunkte höher liegen.

Die starken Mietanstiege sind Ausdruck der bestehenden Knappheiten. Insbesondere in München, Hamburg und Berlin kommen die bislang gut funktionierenden Wohnungsmärkte an ihre Kapazitätsgrenzen, so dass das Thema „bezahlbarer Wohnraum“ und die Versorgung einkommensschwacher Bevölkerungsgruppen mit angemessenem Wohnraum ein ernst zu nehmendes Thema darstellt. Dies betrifft insbesondere Studenten, Rentner, Arbeitslose und generell alle Personengruppen, die auf Transfers angewiesen sind. Sofern diese Personengruppen innerhalb der Großstädte oder in die Großstädte umziehen, ist mit einer signifikanten Erhöhung der Wohnkostenbelastung zu rechnen.

Um diesen Gruppen zu helfen, ist eine Ausweitung der Subjektförderung geboten. Gerade das Wohngeld ist ein wichtiges Instrument, um sozialschwache Haushalte treffsicher und adäquat im Wohnungsmarkt zu unterstützen. Ebenso wie die Kosten der Unterkunft im Rahmen des SGB II werden die Leistungen jedoch zu selten an die Entwicklungen im Wohnungsmarkt angepasst. Im Fall des Wohngelds wurden die Leistungen zuletzt 2009 erhöht, 2011 mit dem Wegfall der Heizkostenpauschale jedoch sogar gekürzt. Durch eine bessere Ankopplung an die tatsächlichen

Entwicklungen in den jeweiligen Teilmärkten können soziale Härten weitestgehend aufgefangen werden.

Ein Irrweg ist dagegen die immer wieder diskutierte Begrenzung der Neu- bzw. Wiedervertragsmieten. Mietpreissteigerungen signalisieren sowohl den Mietern als auch den Investoren zunehmende Knappheiten. Dies bewirkt, dass sich Mieter nach alternativen Wohnorten, etwa am Stadtrand, umschauen und Bauherren einen Anreiz haben, die Neubautätigkeit auszuweiten. Gibt es hingegen eine starke Regulierung der Mieten, bleibt die Nachfrage in den entsprechenden Lagen auf hohem Niveau, bei gleichzeitig niedrigen Anreizen für Investoren zu bauen. Damit würde sich die Lage für die Mieter verschlechtern.

6 Fazit

Die Analyse zeigt, dass sich derzeit keine spekulative Blase am deutschen Immobilienmarkt bildet und auch in nächster Zeit nicht damit zu rechnen ist. Diese Einschätzung fußt zum einen auf den beobachtbaren Entwicklungen von Beschäftigung, Einkommen, Demografie und dem daraus resultierenden Verhältnis von Angebot und Nachfrage. Neben der starken konjunkturellen Entwicklung waren die starken Preisanstiege der Jahre 2010 bis 2012 auch die Folge der über einen langen Zeitraum real sinkenden Immobilienpreise. Gegen eine Immobilienpreisblase sprechen auch die Merkmale der Immobilienfinanzierung in Deutschland. So ist trotz der historisch niedrigen Zinsen in Deutschland keine massive Ausweitung der Kreditvergabe für den Erwerb von Wohnraum zu beobachten. Diese Ausweitung deutet meist die Entstehung einer Immobilienblase an – wie beispielsweise in den USA und Spanien zu beobachten war.

In einzelnen lokalen Märkten wie beispielsweise in Berlin sind jedoch lokale Überhitzungstendenzen zu erkennen, so dass dort in Zukunft in einigen Bezirken Korrekturen stattfinden können. Diese werden – wenn überhaupt – eher gering ausfallen, da weiterhin mit einem hohen Zuzug aus dem In- und Ausland zu rechnen ist, und in Berlin die Immobilien für eine europäische Metropole relativ günstig sind. Im Falle sinkender Preise sind außerdem keine Schneeballeffekte – die für die Subprime-Krise kennzeichnend waren – zu befürchten, da die zur Besicherung herangezogenen Immobilien in Deutschland konservativ mit Beleihungswert und nicht mit dem Marktwert bewertet sind. Die Entwicklungen auf dem Berliner Wohnungsmarkt sind aber weiterhin genau zu beobachten, ebenso wie die Entwicklungen in München und Hamburg, wo die Preis-Miet-Relationen besonders stark angestiegen sind.

Aufgrund der fundamental gerechtfertigten Entwicklung ist mit einer Entspannung der Preissituation zu rechnen, sobald sich die Nachfrage und die Bautätigkeit an das gestiegene Preisniveau anpassen. Die Ausweitung der Bautätigkeit ist der Schlüssel, um die Nachfrage nach Wohnraum in zentrumnahen Lagen zu befriedigen. Dies setzt natürlich voraus, dass die von der starken Nachfrage betroffenen Großstädte möglichst viele neue Bauflächen ausweisen und die nötigen Infrastrukturen (ÖPNV,

Schulen, Kindergärten etc.) bereitstellen, um den Haushalten auch am Stadtrand Alternativen zu bieten. Die Großstädte sind attraktiver geworden und müssen wachsen können. Eingriffe in den Preismechanismus des Wohnungsmarktes stellen hingegen ein Risiko dar, da diese eine Neubewertung der Investitionen bewirken und die Bautätigkeit verringern würden.

Literatur

BBSR – Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (Hrsg.), 2012, Die Attraktivität großer Städte. Ergebnisse eines Ressortforschungsprojekts des Bundes, Bonn

Bucher, Hansjörg / **Schlömer**, Claus, 2012, Eine demografische Einordnung der Re-Urbanisierung, in: BBSR (Hrsg.), Die Attraktivität großer Städte. Ergebnisse eines Ressortforschungsprojekts des Bundes, Bonn, S. 66–72

Dechent, Jens, 2011, Preisindices für Wohnimmobilien. Neues Lieferprogramm, Wägungsschema und Ergebnisse für 2010, in: destatis (Hrsg.), Wirtschaft und Statistik, November 2011, Wiesbaden, S. 1126–1134

destatis – Statistisches Bundesamt, 2011, Wirtschaft und Statistik, November 2011, Wirtschaft und Statistik, Wiesbaden

Deutsche Bundesbank, 2013, Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland 2012, in: Monatsbericht, 65. Jg., Nr. 2, S. 55–57

Harnau, Jonas / **Möbert**, Jochen, 2012, Deutscher Wohnimmobilienmarkt. Risiko einer Preisblase bis 2020? Aktuelle Themen, DB Research, Frankfurt am Main

Henger, Ralph / **Pomogajko**, Kirill / **Voigtländer**, Michael, 2012, Gibt es eine spekulative Blase am deutschen Wohnimmobilienmarkt? in: IW-Trends, 39. Jg., Nr. 3, S. 1–15

Henger, Ralph / **Voigtländer**, Michael, 2011, Immobilienfinanzierung nach der Finanzmarktkrise. Zusammenhänge, internationale Unterschiede und Regulierungsgefahren, Köln

Hofer, Thomas, 2012, Struktur der Eigenheimfinanzierung 2012. Ergebnisse einer Erhebung unter den Mitgliedsinstituten des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken e.V., Berlin

Hohenstatt, Ralf / **Käsbauer**, Manuel / **Schäfers**, Wolfgang 2011, "Geco" and its Potential for Real Estate Research: Evidence from the US Housing Market, in: Journal of Real Estate Research, Vol. 33, No. 4, S. 471–506

Poterba, James M. 1984, Tax Subsidies to Owner-Occupied Housing. An Asset Market Approach, in: Quarterly Journal of Economics, Vol. 99, No. 4, S. 729–775

Statistische Ämter der Länder, 2013, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder. Arbeitnehmerentgelt, Bruttolöhne und -gehälter in den Ländern der Bundesrepublik Deutschland 1991 bis 2012

Stiglitz, Joseph E. 1990, Symposium on Bubbles, in: The Journal of Economic Perspectives, Vol. 4, No. 2, S. 13–18