

Wirtschaftspolitische Positionen

Wohnungsmarkt in Deutschland: Corona und die Folgen

Berlin, September 2020

Zusammenfassung

- Die Preise für Wohnimmobilien sind im ersten Halbjahr 2020 trotz Corona-Pandemie und entgegen den Erwartungen weiter gestiegen.
- Die weitere Entwicklung auf dem Immobilienmarkt hängt entscheidend von der wirtschaftlichen Erholung ab. Zudem könnte die Veränderung der Wohnpräferenzen künftig Einfluss auf die Preise nehmen.
- Risiken für die Finanzstabilität bestehen nach derzeitigem Erkenntnisstand nicht. Makroprudenzielle Erleichterungen haben diese Resilienz nicht beeinträchtigt. Daher sollte noch bis mindestens Ende 2021 eine Verschärfung der makroprudenziellen Regulierung vermieden werden.

1. Die Lage auf dem Wohnungsmarkt

Wohnungsknappheit in vielen Städten, steigende Mieten und noch stärker steigende Kaufpreise – das war die Lage auf dem deutschen Wohnungsmarkt, bevor die Corona-Pandemie hierzulande wie fast überall auf der Welt zu einem historischen Konjunkturereinbruch führte. Da die Entwicklung des hiesigen Wohnungsmarkts in den zurückliegenden Jahren nicht nur auf die extrem niedrigen Zinsen, sondern zu einem wesentlichen Teil auch auf die gute wirtschaftliche Lage zurückzuführen war, stellte sich von Beginn der Virus-Krise an die Frage nach deren Folgen für den Immobiliensektor. Die Spanne der Expertenmeinungen reichte vom Schreckensszenario „platzende Blase“ bis hin zum Verweis auf den „sicheren Hafen“, den Immobilien gerade in einer Krise darstellen würden. Zwar kann eine Preisblase nur platzen, wenn sie existiert. Ob sie jedoch existiert (hat), lässt sich mit Bestimmtheit erst sagen, wenn der Preissturz da ist.

Zunächst einmal ist der Anstieg der Immobilienpreise in Deutschland schlichtweg eine Folge der Knappheit – sprich des Umstands, dass die Nachfrage nach Wohnraum in vielen Regionen schneller gewachsen ist als das Angebot. Daher

seien die beiden Bestimmungsfaktoren des Preises im Folgenden näher beleuchtet.

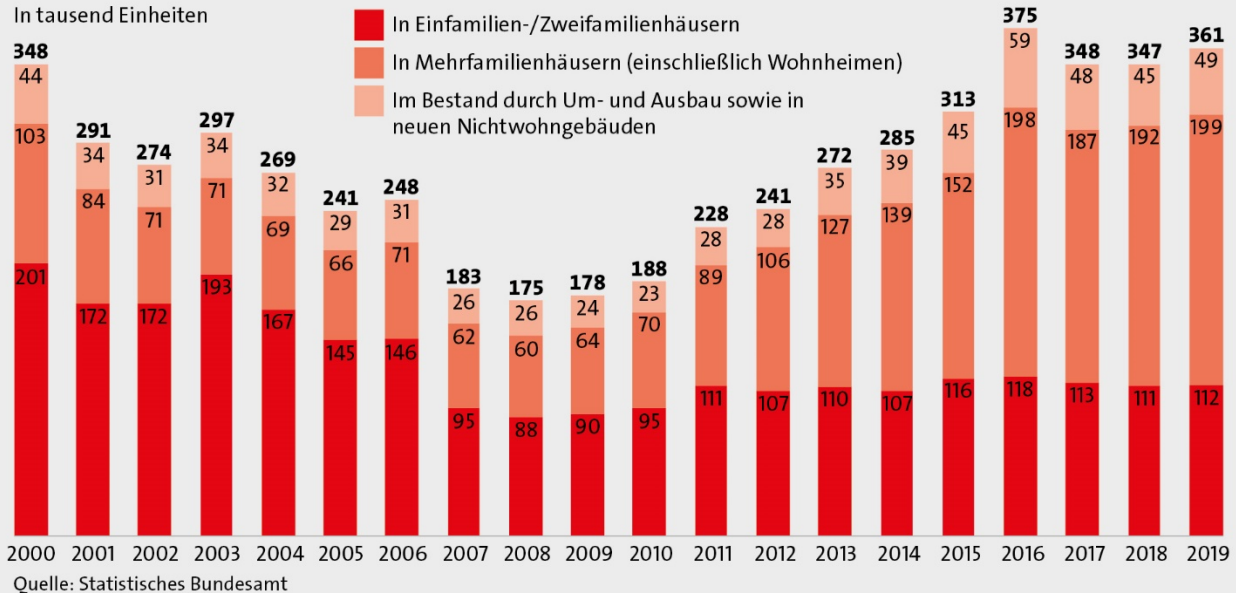
2. Wohnungsnachfrage und Baubedarf

Die Nachfrage nach Wohnungen ist in den vergangenen Jahren demografisch bedingt kontinuierlich gestiegen. Die Arbeitsmigration vor allem aus Süd- und Osteuropa sowie die Zuwanderung von Flüchtlingen hat Deutschland flächendeckend steigende Einwohnerzahlen beschert. In den Ballungszentren haben die Binnenwanderung aus ländlichen Regionen sowie die wachsende Zahl von Singlehaushalten die Nachfrage noch zusätzlich erhöht.

Das Institut der deutschen Wirtschaft (IW) kam für den Zeitraum von 2016 bis 2020 auf einen rechnerischen Neubedarf von knapp 342.000 Wohnungen pro Jahr. In den folgenden Jahren bis 2025 würden aber nur noch 260.000 Wohnungen jährlich benötigt. Das Immobilienforschungsinstitut empirica bewegt sich mit seiner aktuellen Kalkulation der Nachfrage nach jeweils 311.000 zusätzlichen Wohneinheiten für die Jahre 2019 und 2020, 271.000 für 2021 und 2022 sowie 242.000 für 2023 bis 2026 in einer ähnlichen Größenordnung.

Entwicklung der Baugenehmigungen in Deutschland

In tausend Einheiten



3. Wohnungsangebot und Bautätigkeit

Baugenehmigungen: Der langfristige Trend der Wohnbaugenehmigungen zeigt kräftig nach oben: Seit 2011 ist die Zahl der Baugenehmigungen wieder auf dem aufsteigenden Ast, in den vergangenen fünf Jahren lag sie sogar deutlich über 300.000 (Grafik). Im Jahr 2019 erteilten die Bauämter für immerhin 361.000 Wohnungen grünes Licht – gegenüber dem Vorjahr war das ein Plus von 4 Prozent. Getragen wird dieser Anstieg zum größten Teil von den Mehrfamilienhäusern: Im vergangenen Jahr wurden knapp 200.000 Etagenwohnungen genehmigt – und damit gut dreimal so viele wie zehn Jahre zuvor. Die Zahl der genehmigten Wohnungen in Ein- und Zweifamilienhäusern bewegt sich seit neun Jahren regelmäßig auf einem Niveau von um die 110.000. Zuletzt wurden zudem immer mehr Wohnungen durch Ausbau, Umbau und in Nichtwohnungsgebäuden geplant und genehmigt.

Das erste Halbjahr 2020 stand zwar im Zeichen der Coronapandemie. Sichtbar beeinträchtigt hat dies die Baugenehmigungstätigkeit aber nicht: Tatsächlich wurden in den Monaten Januar bis Juni dieses Jahres gut 176.000 Wohnungen bewilligt und damit 7 Prozent mehr als im selben Zeitraum des Vorjahrs. Dass das Plus im Juni sogar bei gut 22 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat lag, begründet das Statistische Bundesamt gleichwohl mit einem Lockdownbedingten Nachholeffekt. Für das gesamte Jahr 2020 rech-

net das Münchner ifo Institut im Rahmen seiner Baukonjunkturprognose mit rund 340.000 Genehmigungen, also einer Stabilisierung auf angemessen hohem Niveau.

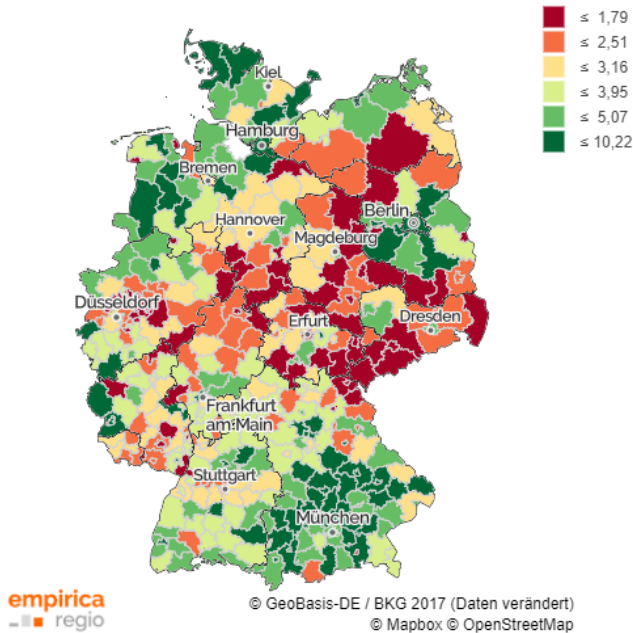
Bauüberhang: Allerdings ist eine genehmigte Wohnung eben noch keine bezugsfertige. Die durchschnittliche Abwicklungsdauer von Bauvorhaben betrug im Geschosswohnungsbau zuletzt gut zwei Jahre. Die Bauwirtschaft dürfte somit auch im Jahr 2020 zu einem guten Teil damit beschäftigt sein, jene Wohnungen zu errichten, für die es bereits im Jahr 2018 grünes Licht vom Amt gegeben hatte. Es ist also kein Wunder, dass das vom Statistischem Bundesamt als Bau-Stau bezeichnete Problem nicht kleiner wird: Ende 2019 harrte kumuliert fast eine Dreiviertelmillion genehmigter Wohnungen ihrer Fertigstellung. Grund für den weiteren Anstieg des Bauüberhangs sind vor allem Kapazitätsengpässe in der Bauwirtschaft.

Wohnungsfertigstellungen: Trotzdem trägt es zur Entspannung der Lage bei, dass nicht nur die Zahl der Baugenehmigungen, sondern auch die der jährlich fertiggestellten Wohnungen beständig ansteigt. Im Jahr 2019 kamen insgesamt 293.000 neue Wohnungen auf den Markt – immerhin fast doppelt so viele wie 2009 und noch einmal gut 2 Prozent mehr als im Jahr davor. Die Fertigstellungsprognose des ifo Instituts für 2020 beläuft sich auf 275.000 Wohneinheiten.

Dass es inzwischen auch in vielen begehrten Städten spürbare Fortschritte gibt, zeigt die Betrachtung auf Kreisebene.

Fertiggestellte Wohnungen insgesamt

Anzahl Wohnungen je 1.000 Einwohner [2019]



Quelle: Statistische Ämter des Bundes und der Länder/
empirica regio

Tatsächlich stechen auf der Deutschlandkarte einige Ballungsräume mit einer regen Bautätigkeit hervor (Grafik): Hamburg, Berlin, Frankfurt, München und sein Umland kamen 2019 auf 5 bis 6 neue Wohnungen je 1.000 Einwohner und übertrafen damit den Bundesdurchschnitt von 3,5 deutlich. In Köln und Stuttgart dagegen schwächelt der Neubau mit zuletzt nur zwei Fertigstellungen pro 1.000 Einwohner weiterhin.

Insgesamt nähert sich die Bautätigkeit in Deutschland damit dem geschätzten Bedarf an zusätzlichen Wohnungen weiter an, eine Lücke besteht aber weiterhin. Auch im europäischen Vergleich wird hierzulande keineswegs übermäßig viel gebaut (Grafik). Deutschland wird laut ifo-Prognose im Jahr 2020 je 1.000 Einwohner gerade einmal rund 3,7 neue Wohnungen schaffen. In Finnland, Österreich, Frankreich und der Schweiz sind es jeweils 6 und auch in Schweden, Polen und Dänemark über 5. Um einiges zurückhaltender beim Bauen sind derzeit nur die drei südeuropäischen einstigen Krisenländer Spanien, Italien und Portugal.

4. Die Preisentwicklung von Wohnimmobilien: Welchen Effekt hat Corona?

Im Jahr 2019 blieb das inzwischen bekannte Bild der Preisentwicklung auf dem Wohnimmobilienmarkt erhalten. Im

Zehn-Jahres-Vergleich sind die Kaufpreise den Mieten weiter davongelaufen: Nach Berechnungen der Bundesbank auf Basis von Daten der bulwiengesa AG sind die Mieten in Deutschland von 2009 bis 2019 durchschnittlich um 45 Prozent gestiegen, die Kaufpreise für Wohnungen und Häuser dagegen um satte 72 Prozent. Im letzten Jahr dieses Zeitraums kletterten die Preise um 6,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr und damit mehr als doppelt so kräftig wie die Mieten (+3,2 Prozent) – allerdings hat sich die Preisdynamik im Vergleich zu 2018 (+8,3 Prozent) etwas abgeschwächt.

Angesichts des seit der Finanzkrise 2009 ungebrochenen Aufwärtstrends der Immobilienpreise ist die Frage nach den Auswirkungen der Corona-Pandemie umso spannender. Die meisten Prognostiker hatten im Frühjahr infolge der Pandemie für 2020 und/oder 2021 eine mehr oder minder große Preisdelle erwartet. Noch deutet sich allerdings keinerlei Rückgang der Immobilienpreise an. Das Statistische Bundesamt ermittelte in einer Schnellschätzung für das zweite Quartal 2020 einen Anstieg der Häuserpreise um 5,6 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal. Auch in der Vermittlungsstatistik der Immobiliengesellschaften von LBS und Sparkassen sind die Durchschnittspreise der verkauften Objekte in der ersten Hälfte des Jahres 2020 im Vergleich zum Vorjahr weiter gestiegen.

Zu beachten ist dabei allerdings, dass der Markt Corona-bedingt geschrumpft ist und dies zur Stabilisierung beziehungsweise zum weiteren Auftrieb der Preise beigetragen hat: Laut empirica wurden im April, der Phase des schärfsten Lockdowns, in den Top-7-Städten wöchentlich deutlich weniger Immobilien neu inseriert als im Durchschnitt seit Anfang 2019. Auch die LBS-Immobilienvermittler hatten im April und Mai spürbar weniger Objekte zu vermitteln als im Vorjahresvergleich – unter anderem deshalb, weil durch die Kontaktsperrungen vorübergehend kaum Besichtigungen möglich waren. Dass in dieser Zeit des nahezu eingefrorenen Marktgeschehens steigende Preise zu beobachten waren, kann zum Teil auch an Verschiebungen in der Zusammensetzung des Angebots hin zu höherwertigen Objekten gelegen haben, für die weiterhin Nachfrage und Zahlungsbereitschaft vorhanden waren. Im Juni schließlich hatte sich das Geschäft mengenmäßig schon fast wieder normalisiert.

Da man inzwischen wohl davon ausgehen kann, dass die Bautätigkeit ihr Vor-Krisen-Niveau trotz Corona-bedingter Engpässe in etwa hält, hängen Richtung und Dynamik der Kaufpreiseentwicklung in den kommenden Monaten und auch im Jahr 2021 stärker von den Nachfrage- als von den Angebotsdeterminanten ab. Als positiv im Sinn einer Stabilisierung ist aktuell beispielsweise zu bewerten, dass die Zahl der Arbeitslosen im August nur noch im saisonal üblichen Ausmaß und nicht weiter Corona-getrieben angestiegen ist, sich der ifo-Geschäftsklimaindex erholt und die Kurzarbeit Stand Juni leicht rückläufig war. Das sich noch bis

auf weiteres abzeichnende extrem niedrige Zinsniveau trägt zur anhaltenden Attraktivität der Kapitalanlage in Immobilien bei. Größere Fragezeichen stehen indes hinter der globalen Wirtschaftsentwicklung und der schon vor Corona mit Schwierigkeiten kämpfenden hiesigen Autoindustrie.

Offen sind zudem die Wanderungstrends: Recht wahrscheinlich ist, dass die Arbeitskräftemigration aus dem europäischen Ausland nach Deutschland wieder zunimmt. Aber auch die künftige Binnenwanderung spielt eine wesentliche Rolle für die regionale Preisentwicklung. Diese wiederum hängt zum einen davon ab, welche Regionen besser und welche schlechter durch die Krise kommt. Zum anderen könnten sich aber auch die Wohnpräferenzen der Bundesbürger infolge der Corona-Erfahrungen verschieben und die Nachfrage nach Wohnraum im erweiterten Umland der Metropolen sowie in attraktiven, gut angebundenen Klein- und Mittelstädten steigen.

5. Die Diskussion über Immobilienblasen in Deutschland

Ob sich in Deutschland eine Immobilienblase entwickelt hat, deren Platzen zu gravierenden Verwerfungen im Finanzsektor und in der Realwirtschaft führen könnte, lässt sich auf verschiedenen Ebenen anhand verschiedener Indikatoren beurteilen. Genau genommen besteht die Frage aus drei Komponenten:

1. Gibt es eine Blase? Von einer Preisblase, also spekulativen Preisübertreibungen, spricht man, wenn sich Preissteigerungen in erster Linie daraus speisen, dass die bloße Aussicht auf Wertsteigerungen eine von den Fundamentalfaktoren losgelöste Zahlungsbereitschaft auf Seiten der Käufer generiert. Die Bundesbank beispielsweise attestiert den hiesigen Wohnimmobilien schon seit Jahren eine Überbewertung von 15 bis 30 Prozent – und sie ist damit nicht allein. Das empirica-Institut wertet für seinen Blasenindex quartalsweise die maßgeblichen Indikatoren wie die Relation von Kaufpreisen zu Jahresmieten (Vervielfältiger) und Jahreseinkommen separat für alle 401 Kreise und kreisfreien Städte aus. Demnach ergab sich im zweiten Quartal 2020 gemessen an der Mietentwicklung für 68 Prozent der Kreise eine Überbewertung, gemessen am Einkommen sogar für 81 Prozent. Das Rückschlagpotenzial der Preise beziffert empirica in den Top-7-Städten auf 42 Prozent, im Bundesdurchschnitt lag es bei 23 Prozent.

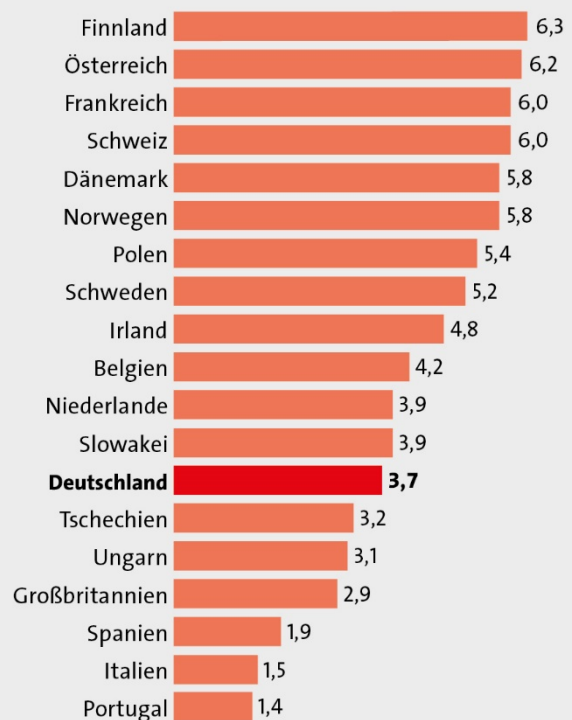
2. Könnte die Blase platzen – und wenn ja, wann? Theoretisch fallen Preise dann, wenn die Nachfrage einbricht und/oder das Angebot übermäßig zunimmt. Dass die Corona-Krise bisher nicht zu einem spürbaren Nachfrage- und Preisrückgang geführt hat, wird von verschiedenen Experten als Beleg dafür gesehen, dass es keine Immobilienblase gibt. Mit Sicherheit sagen lässt sich das aber noch

nicht. Es ist auch möglich, dass die konjunkturellen Corona-Folgen die Immobilien-Kauflaune erst später in Mitleidenschaft ziehen.

Was sich durchaus sagen lässt, ist, dass von einer ausufernden Bautätigkeit derzeit kein flächendeckendes Blasenrisiko ausgeht. Empirica diagnostizierte dieses Phänomen zuletzt in lediglich 9 Prozent der Kreise. Zwar werden in den Städten inzwischen mehr Wohnungen gebaut als noch vor wenigen Jahren. Ein Überangebot ist dort trotzdem in weiter Ferne – verglichen etwa mit der Situation in Spanien kurz vor der Finanzkrise 2008, als dort zeitweise pro Jahr mehr als 15 Wohnungen je 1.000 Einwohner neu auf den Markt kamen. Derzeit sieht es in den teuersten deutschen Metropolen eher danach aus, als würden eine langsam nachlassende Nachfrage sowohl der Mieter als auch der Käufer – durch Verdrängung ins Umland und Ausweichen auf günstigere Städte – auf ein langsam steigendes Angebot an Wohnraum treffen. Beides zusammen legt nahe, dass sich die Preisentwicklung ebenso langsam entspannen könnte, es aber nicht zu plötzlichen Korrekturen nach unten kommt.

Wohnungsneubau in Europa 2020*

Fertiggestellte Wohnungen je 1.000 Einwohner



Quelle: Euroconstruct/ifo institut

*Prognose



3. Würde das Platzen einer Immobilienblase die Finanzstabilität gefährden? Nach den Erfahrungen der globalen Finanzkrise im Jahr 2009 ist dieser Punkt in der Blasenfrage sicher der heikelste und auch der komplexeste. Die Bundesbank und der Ausschuss für Finanzstabilität sehen Risiken für die Finanzstabilität dann, wenn zu stark steigenden Wohnimmobilienpreisen eine exzessive Kreditvergabe und erodierenden Kreditvergabestandards hinzukommen. Um dies bewerten zu können, beobachtet die Bundesbank eine ganze Reihe von Kennziffern:

Der Bestand an Wohnungsbaukrediten, die die Banken an private Haushalte vergeben haben, ist gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) inzwischen so hoch wie seit zehn Jahren nicht mehr: Die Quote lag im ersten Quartal dieses Jahres bei 38,3 Prozent. Höher war sie zuletzt Ende 2009 mit 38,6 Prozent. Sie hatte allerdings in den Jahren 2003 bis 2006 auch schon über 40 Prozent gelegen. Zur sogenannten Kredit-zu-BIP-Lücke für Wohnungsbaukredite (Differenz zwischen aktueller Relation und langfristigem Trend) schrieb die Bundesbank in ihrem Finanzstabilitätsbericht 2019, sie sei nicht besorgniserregend hoch, steige seit einiger Zeit jedoch an. Von einer „exzessiven“ Kreditvergabe ist Deutschland also noch recht weit entfernt.

Die Gesamtverschuldung der privaten Haushalte in Relation zum BIP ist im Laufe des Jahres 2019 um einen Prozentpunkt auf 54,6 im vierten Quartal gestiegen. Der Verschuldungsgrad ist damit aber weiterhin wesentlich niedriger als in den Jahren vor 2014 und auch nach wie vor niedriger als im Euroraum (58 Prozent).

Die Kreditvergabestandards hatte die deutsche Bankenaufsicht im Rahmen des LSI-Stresstests 2019 untersucht: Rund 1.400 als nicht systemrelevant eingestufte Kreditinstitute wurden zu Immobilienfinanzierungen und Kreditvergabestandards im Neugeschäft befragt. Den im September 2019 veröffentlichten Ergebnissen zufolge war keine signifikante Lockerung der Standards zu beobachten. Im Segment privater Wohnungsbaufinanzierungen wurde ein moderater Anstieg des Loan-to-Value (LTV, Relation zwischen Darlehensvolumen und Marktwert der Immobilie) von 82 Prozent im Jahr 2016 auf 84 Prozent 2018 festgestellt. Die Tilgungsquoten waren 2018 mit 3,2 Prozent weiter vergleichsweise hoch. Insgesamt schätzte die Bundesbank die Kreditvergabestandards auf dieser Basis zwar als weniger konservativ, aber nicht als kritisch ein.

Auch die langfristige Zinsbindung schützt die Banken vor Zahlungsschwierigkeiten ihrer Kunden: Es gibt es in Deutschland kaum Wohnungsbaukredite mit variablen Zinssätzen. Ihr Anteil lag zuletzt bei etwas über 10 Prozent. Die Hälfte des hiesigen Kreditvolumens hat eine Zinsbindung von über zehn Jahren, weitere gut 30 Prozent von fünf

bis zehn Jahren. Dies gilt in vergleichbarem Umfang in Europa nur noch für Frankreich. In anderen Ländern wie Portugal, Lettland und Irland sind 80 Prozent der Immobilienkredite variabel verzinst. Steigende Zinsen belasten die Kreditnehmer dort unmittelbar und stellen ihre Zahlungsfähigkeit auf die Probe. Deutschland dürfte vor diesem Problem weitestgehend gefeit sein.

Erwähnenswert ist darüber hinaus ein substanzieller Unterschied der Immobilienkreditvergabe in Deutschland zur Situation in den USA: Hierzulande haften Kreditnehmer persönlich für die Rückzahlung ihres Kredits. In jenen US-Bundesstaaten, in denen die Subprime-Krise ihren Lauf nahm, war es dagegen möglich, sich bei drohender Zahlungsunfähigkeit durch die Übergabe seiner Immobilie an die Bank zu entschulden. Die Werte dieser Häuser waren aber zumeist stark gesunken. Zudem werden Immobilien in Deutschland nicht auf Basis von Wertsteigerungen nachbeliehen, um Konsum zu finanzieren. Die Wohnimmobilienkreditrichtlinie schreibt strenge Kreditvergabestandards für private Verbraucher vor: Die Prüfung ihrer Kreditwürdigkeit richtet sich nach strikten Vorgaben zur Bonitätsanalyse, der Wert der Immobilie darf dabei nur sehr eingeschränkt berücksichtigt werden. Die Ermittlung des Beleihungswerts von Immobilien erfolgt ebenfalls nach konservativen Vorgaben. All dies reduziert zum einen die Ausfallwahrscheinlichkeit der Darlehen und beschränkt zum anderen die Verluste der Bank, falls es doch zum Ausfall kommt.

Der häufigste Kritikpunkt der Aufsichtsbehörden an der deutschen Immobilienfinanzierung war in den vergangenen Jahren stets die nicht ausreichend granulare und standardisierte Datenerhebung zur Kreditvergabe, insbesondere in Bezug auf einkommensbezogene Kennziffern. Deshalb hat zuletzt der Ausschuss für Finanzstabilität ausdrücklich begrüßt, dass diese Datenlücken mithilfe der geplanten Finanzstabilitätsdatenerhebungsverordnung (FinStabDEV) geschlossen werden sollen. Noch ungewiss ist allerdings, wann die Verordnung in Kraft tritt (planmäßig noch 2020), wann sie umgesetzt sein soll und inwieweit die Änderungswünsche der Kreditwirtschaft in Bezug auf einen angemesseneren Datenumfang sowie die Häufigkeit und Komplexität der Datenerhebung berücksichtigt werden.

Unterm Strich geben die von der Bundesbank beobachteten Kennziffern jedenfalls keinen Hinweis darauf, dass selbst ein substanzieller Rückgang der Wohnimmobilienpreise die Kreditwirtschaft in Bedrängnis bringen würde.

6. Maßnahmen der Finanzaufsicht

Die europäischen und die deutschen Bankenaufsichtsbehörden haben glücklicherweise schnell reagiert, als die Regierungen die ersten Infektionsschutzmaßnahmen ergriffen und klar wurde, welche gravierenden wirtschaftlichen Folgen sie

haben würden. So wurden Kapitalanforderungen an die Banken vorübergehend gelockert, der **antizyklische Kapitalpuffer** in Deutschland wieder auf 0 gesetzt und die Umsetzung geplanter regulatorischer Maßnahmen verschoben. Die Schaffung sogenannter nichtgesetzlicher Moratorien hat bewirkt, dass gestundete Kredite aufsichtsrechtlich nicht als ausgefallen zu behandeln sind. Im Ergebnis wurde damit vermieden, dass Kreditinstitute ihre Kreditvergabe prozyklisch einschränken müssen. Die Herabsetzung des antizyklischen Kapitalpuffers soll nach Auskunft der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) Ende dieses Jahres überprüft werden.

Schon vor Corona stand daneben die Aktivierung zweier weiterer makroprudenzieller Instrumente im Raum – sofern die Voraussetzungen dafür gegeben sind: die „**Begrenzung des LTV**“ und eine „**Amortisationsanforderung**“ (Mindesttilgung). Ziel dieser Maßnahmen wäre es, die Risiken von neuen Wohnimmobilienkrediten auf Seiten der Kreditnehmer zu begrenzen. Die Finanzaufsicht würde damit über die bereits existierenden Vorgaben der Wohnimmobilienkreditrichtlinie und der Beleihungswertermittlungsverordnung hinaus Mindeststandards bei der Kreditvergabe erzwingen. Dies würde einen weitreichenden Eingriff in den Wohnungsbaufinanzierungsmarkt und die Gestaltungsfreiheit der Vertragsparteien bedeuten. Davon betroffen könnten ausgerechnet auch Bausparfinanzierungen sein, die aufgrund ihres typischerweise hohen Eigenkapitaleinsatzes und ihrer höheren Tilgungsintensität insgesamt risikomindernd und damit systemstabilisierend wirken.

Angesichts der noch längst nicht überstandenen Corona-Krise, der weiterhin großen wirtschaftlichen Unsicherheit und der zugleich soliden Situation bei den Wohnungsbaukrediten erscheint es jedoch nicht ratsam, die makroprudenziellen Zügel wieder beziehungsweise stärker anzuziehen. Denn im Ergebnis würde dies auch die Finanzierung des dringend benötigten Wohnungsneubaus erschweren.

7. Wohnungspolitik

Bei aller Diskussion über Immobilienblasen und bankenregulatorische Gegenmaßnahmen geht es eben auch darum, die wohnungspolitischen Notwendigkeiten nicht aus den Augen zu verlieren: Es ist und bleibt ein politisches Ziel, mehr – und damit fast automatisch auch mehr bezahlbaren – Wohnraum zu schaffen. Zudem steht die Stärkung der Vermögensbildung und privaten Altersvorsorge weiter auf der Agenda – und dies impliziert, dass es für die Bundesbürger wieder leichter werden muss, Wohneigentum zu erwerben.

Die Rezepte dafür sind bekannt und zu einem guten Teil wurden sie in dieser Legislaturperiode politisch angegangen. Es geht darum, an den richtigen Orten genug zu bauen, die Eigenkapitalbasis von angehenden Wohneigentümern

zu stärken, Erwerbsnebenkosten und Baukosten zu verringern sowie attraktive Regionen zu schaffen, um Druck aus den Städten zu nehmen.

Auf der Habenseite der Wohnungspolitik stehen beispielsweise das Baukindergeld – seine Verlängerung würde zur konjunkturellen Stabilisierung beitragen –, die hälftige Teilung der Maklerprovision zwischen Käufer und Verkäufer, die Verbesserung der Wohnungsbauprämie, der Entwurf für ein Baulandmobilisierungsgesetz (abgesehen von der darin vorgesehenen Verschärfung des Umwandlungsverbots von Mietshäusern in Eigentumswohnungen) – und voraussichtlich rund 1,2 Millionen neue Wohnungen. Damit verfehlt die Bundesregierung zwar die Zielmarke ihrer Wohnraumoffensive von 1,5 Millionen, hat aber immerhin erreicht, dass sich die Bautätigkeit dem geschätzten Bedarf annähert.

Schlaglicht Gewerbeimmobilien

Gewohnt wird immer, aber was ist mit den Gewerbeimmobilien? Dass es hier durch die Corona-Pandemie eher zu Verwerfungen kommen könnte, scheint akzeptierte Arbeitshypothese der meisten Immobilienanalysten.

Der Ausschuss für Finanzaufsicht widmete sich den Risiken aus der Gewerbeimmobilienfinanzierung in seinem jüngsten Bericht an den Bundestag zwar weniger ausführlich als den Wohnimmobilien, zeigte sich aber dennoch etwas besorgt: Der Preisanstieg hat sich 2019 abgeschwächt fortgesetzt. Die verringerte Preisdynamik ging vor allem auf das Konto der Einzelhandelsimmobilien. Zugleich sind die Gewerbeimmobilienkreditbestände der Banken 2019 um 9,2 Prozent kräftig gewachsen. Dass gewerbliche Neufinanzierungen im Portfolio der systemrelevanten Institute nicht selten mit endfälligen Tilgungs- und variablen Zinsvereinbarungen sowie Haftungsbeschränkung der Kreditnehmer ausgestaltet sind, trägt aus Sicht des Ausschusses zum Aufbau zyklischer Risiken bei. Für die weniger signifikanten Institute (LSI) konstatiert die BaFin basierend auf den Umfrageergebnissen aus dem Jahr 2019, dass sich im Bereich der Gewerbeimmobilienfinanzierungen keine eindeutige Verschlechterung der Kreditvergabestandards erkennen lässt.

Zumindest für das erste Halbjahr 2020 lassen sich die Befürchtungen auf Basis der vom IW analysierten Entwicklung der Gewerbeimmobilienmieten für die zwölf wichtigsten Standorte aber nicht bestätigen. Die Büromieten sind in neun Städten weiter gestiegen, bei den ohnehin unter Druck stehenden Einzelhandelsmieten setzte sich der Rückgang teils fort, in Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg und Dresden sind die Mieten für Einzelhandelsflächen aber so-



gar gestiegen. Gleichwohl rechnen Analysten weiterhin damit, dass strukturelle Veränderungen (z. B. im Non-Food-Einzelhandel) durch die Corona-Pandemie verstärkt werden.

Da Immobilienmärkte träge reagieren, bleiben statistisch messbare Marktdaten zu Mieten- und Kaufpreisentwicklungen abzuwarten. Diese hängen eng mit der Konjunkturerholung und der wirtschaftlichen Erholung in den unterschiedlichen Bereichen zusammen. Eine Insolvenzwelle ist nach wie vor nicht auszuschließen. Im Juni 2020 werteten 21 Prozent der vom ifo Institut befragte Firmen die Beeinträchtigungen durch die Corona-Krise als existenzbedrohend. Im August 2020 hat sich der Geschäftsklimaindex für Deutschland jedoch schon wieder merklich verbessert. Erst die Entwicklungen bis zum ersten Halbjahr 2021 werden das Ausmaß der Betroffenheit in Deutschland greifbar machen.

Ein Blick auf die einzelnen Segmente des Markts für Gewerbeimmobilien:

Büros: Preisrückgänge als Folge der Corona-Rezession sind wahrscheinlich, werden aber zunächst nicht gravierend ausfallen, lautet das verkürzte Fazit verschiedener Analysen. Zum einen sind die Leerstände an den hiesigen Top-Standorten bis dato sehr niedrig und zum anderen werden trotz vermehrter Nutzung von Homeoffice weiterhin auch Büroflächen gebraucht, um die nötigen Abstände bieten zu können und Kommunikationsmöglichkeiten zu erhalten. Zu beobachten bleiben die Auswirkungen einer steigenden Zahl von Insolvenzen auf den Büromarkt ab 2021.

Einzelhandel: Der Nicht-Lebensmittel-Einzelhandel hatte durch den Onlinehandel schon vor Corona große Probleme. Der Lockdown und darüber hinaus die generelle Sorge der Menschen vor Ansteckung war noch einmal ein Schlag ins Kontor der stationären Handelsumsätze. Umso überraschender ist, dass die temporäre Mehrwertsteuersenkung anscheinend der richtige Schritt war, um auch die Innenstädte wiederzubeleben, und nicht nur der virtuellen Konkurrenz zugutekommt. Einer IW-Untersuchung zufolge waren im Juli 4,2 Millionen Passanten mehr als im Juni auf den wichtigsten deutschen Einkaufsstraßen unterwegs, 1,7 Millionen davon allein wegen der Steuersenkung. Im ifo-Geschäftsklimaindex spiegelt sich dies allerdings lediglich in nachlassendem Pessimismus. Mit steigenden Leerständen, sinkenden Mieten und Mietrenditen von Einzelhandelsimmobilien ist folglich zu rechnen.

Hotels: Kurzfristig haben alle Hotels unter den Corona-Beschränkungen gelitten. Inzwischen zeichnet sich ab, dass die Übernachtungsanbieter in den deutschen Urlaubsregionen vielleicht unbeschadet oder sogar gestärkt aus der Krise hervorgehen. Anders sieht es in den Städten aus, denen es an internationalen Touristen, normalen Geschäftsrei-

senden sowie Messe- und Eventbesuchern fehlt. Eine Rückkehr zur Normalität wird auf all diesen Feldern wohl noch länger auf sich warten lassen, darunter leiden kleine Businesshotels und größere Hotelketten. Die BayernLB geht daher davon aus, dass mit einer nachlassenden Investoren-Nachfrage nach Hotelimmobilien zu rechnen sei.

Logistik: Was den Einzelhandelsimmobilien schadet, nützt den Logistikimmobilien alias Lagergebäuden – der Boom des Onlinehandels. Die verstärkte Nachfrage nach Lagerflächen trifft dabei auf eine Flächenausweisung, die aus Gründen des Naturschutzes künftig eher noch restriktiver gehandhabt werden dürfte. Die BayernLB rechnet deshalb mit steigenden Mieten und Preisen.

Fazit

Die Umbrüche im Bereich der Gewerbeimmobilien werden wohl kräftiger ausfallen als auf dem Wohnungsmarkt, aber womöglich weniger heftig als anfangs erwartet. Statistisch messbare Ergebnisse liegen noch nicht vor. Eine potenzielle Betroffenheit einzelner Objektnutzungsarten oder Standorte wird sich erst in den kommenden zehn Monaten zeigen. Regionale und branchenbezogene Differenzierungen sind angebracht. Um den Kreditinstituten in dieser schwer bestimmbaren Situation Spielräume zu erhalten, sollten krisenbedingte makroprudenzielle Erleichterungen bis auf Weiteres erhalten bleiben.

Quellen

Ausschuss für Finanzstabilität: Siebter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Juli 2020

BayernLB Research: Sebastian Schnejdar, Der Immobilienmarkt im Brennglas von Corona, Blickpunkt Immobilien vom 14.7.2020

Deutsche Bundesbank: Indikatorensystem Wohnimmobilienmarkt

empirica: Reiner Braun, Wohnungsmarktprognose 2021/22, empirica-Paper Nr. 256, August 2020

empirica: Blasenindex 2/2020, August 2020

ifo Institut: ifo Geschäftsklima Deutschland, Ergebnisse der ifo-Konjunkturumfragen im August 2020

Institut der deutschen Wirtschaft: Christian Oberst, Michael Voigtländer, Gewerbemieten trotzten bislang der Corona-Pandemie, IW-Kurzbericht 89/2020

Institut der deutschen Wirtschaft: Ralph Henger, Michael Voigtländer, Ist der Wohnungsbau noch auf dem richtigen Weg? Aktuelle Ergebnisse des IW-Wohnungsbedarfsmodells, IW-Report 28/2019

Mitgezeichnet von den Chefvolkswirten:

Uwe Burkert – LBBW
Uwe Dürkob – Berliner Sparkasse
Jochen Intelmann – Haspa
Christian Lips – NORD/LB
Dr. Gertrud Traud – Helaba
Prof. Dr. Carsten Wesselmann – KSK Köln

Kontakt

Deutscher Sparkassen- und Giroverband
Axel Guthmann
Leitung Bundesgeschäftsstelle der LBS
Telefon: 030 20225-5380
axel.guthmann@dsgv.de

Irina Berenfeld
Referat Wohnungs- und Vermögenspolitik/LBS Research
Telefon: 030 20225-5399
irina.berenfeld@dsgv.de

Claudia Bergmann
Referat Collateralmanagement /Pfandbriefbüro
Telefon: 030 20225 -5399
Claudia.Bergmann@dsgv.de

Dr. Reinhold Rickes
Abteilungsleiter, Leitung Volkswirtschaft
Abt. Volkswirtschaft, Finanzmärkte und Wirtschaftspolitik
Telefon: 030 20225-5303
reinhold.rickes@dsgv.de
www.dsgv.de