

Wirtschaftspolitische Positionen

Wohnungsmarkt in Deutschland: Boom ohne Ende?

Berlin, Mai 2021

Zusammenfassung

- **Die Preise für Wohnimmobilien sind 2020 trotz Corona-Pandemie und entgegen den Erwartungen weiter gestiegen.**
- **Die Pandemie hat die Gesetze des Wohnungsmarkts nicht ausgehebelt: Bautätigkeit, Wirtschaftsentwicklung, Geldpolitik und Wohnpräferenzen bestimmen weiterhin die Preisentwicklung. Die Zeichen stehen allenfalls auf leichte Entspannung – und das auch nicht überall.**
- **Risiken für die Finanzstabilität bestehen nach derzeitigem Erkenntnisstand nicht. Makroprudenzielle Erleichterungen haben diese Resilienz nicht beeinträchtigt. Die Erholung der Volkswirtschaften hat sich aktuell durch die dritte Infektionswelle verschoben. Daher sollte noch bis mindestens Ende 2022 eine Verschärfung der makroprudenziellen Regulierung vermieden werden.**

1. Die Lage auf dem Wohnungsmarkt

Viele Immobilienexperten hatten erwartet, dass die Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien in Deutschland im Zuge der Corona-Pandemie und der dadurch ausgelösten Wirtschaftskrise zumindest einen Dämpfer erleiden würde. Auch kräftigere Preisrückgänge schienen denkbar. Auch wenn es solche Entwicklungen in einigen Segmenten des Gewerbeimmobilienmarkts gibt (siehe Kasten ab Seite 7), zum Beispiel im Einzelhandel, ist dieses Szenario bei Wohnimmobilien bisher nicht eingetreten. Im Gegenteil: Die Preise für Häuser und Wohnungen sind 2020 sogar noch kräftiger gestiegen als im Jahr zuvor. Plausibel erklärbar ist auch dies – es bleibt jedoch die Frage, ob und wann es dennoch zu einem Preisrückschlag kommen könnte.

Solange der Anstieg der Immobilienpreise in Deutschland eine Folge der Knappheit ist – sprich des Umstands, dass die Nachfrage nach Wohnraum in vielen Regionen schneller gewachsen ist als das Angebot –, solange ist er auch gerechtfertigt. Daher ist es wichtig, auf die fundamentalen Bestimmungsfaktoren des Preises zu blicken.

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.

Seit einiger Zeit ist innerhalb der recht weiträumig abgesteckten Metropolregionen jedoch ein weiterer Trend zu beobachten, der ebenfalls Einfluss auf die Immobilienpreise nimmt: Die Kernstädte verlieren per saldo Einwohner an die Umlandkreise, wie die Recherche in der Datenbank empirica regio zeigt. Ob Berlin, Hamburg, Köln, Düsseldorf oder Stuttgart – die meisten Top-7-Städte registrierten in den vergangenen Jahren mehr Fortzüge ins Umland als überregionale Zuzüge aus Deutschland. München hat sogar gegenüber

Entwicklung der Baugenehmigungen in Deutschland

In 1.000 Einheiten



Quelle: Statistisches Bundesamt

ganz Deutschland eine negative Einwohner-Bilanz, lediglich in Frankfurt am Main ist das Bild etwas ausgeglichener. Mit anderen Worten: Das Bevölkerungswachstum der größten deutschen Städte war zuletzt unterm Strich ausschließlich ein Ergebnis der Auslandszuwanderung.

Neben der (regionalen) Bevölkerungsentwicklung beeinflusst auch die Haushaltsgröße sowie die Menge der zu ersetzenden Wohnungen den Neubaubedarf. Das Institut der deutschen Wirtschaft (IW) kam für den Zeitraum von 2016 bis 2020 auf einen rechnerischen Neubaubedarf in Deutschland 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.

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 sechs Jahren lag sie sogar deutlich über 300.000 (Grafik). Im Jahr 2020 erteilten die Bauämter für immerhin 368.000 Wohnungen grünes Licht – gegenüber dem Vorjahr war das noch mal ein Plus von 2 Prozent. Getragen wird der langfristige Anstieg zum größten Teil von den Mehrfamilienhäusern: Im vergangenen Jahr wurden

201.000 Etagenwohnungen genehmigt – und damit gut dreimal so viele wie zehn Jahre zuvor. Die Zahl der genehmigten Wohnungen in Ein- und Zweifamilienhäusern schwankte in den Jahren von 2011 bis 2019 in einem relativ engen Korridor zwischen 107.000 und 118.000, stieg 2020 aber recht kräftig um 6 Prozent auf 119.000 Wohnungen. Dieser kleine Sprung dürfte vor allem dem Genehmigungs-Endspurt vor dem Auslaufen des Baukindergelds im März 2021 zuzuschreiben sein. Zuletzt wurden zudem immer mehr Wohnungen durch Ausbau, Umbau und in Nichtwohnungsgebäuden geplant und genehmigt.

Obwohl das Jahr 2020 im Zeichen der Corona-Pandemie stand, hat dies die Baugenehmigungstätigkeit offensichtlich kaum beeinträchtigt. Im ersten Monat des laufenden Jahres hat die Zahl der genehmigten Wohnungen saison- und kalenderbereinigt noch einmal um 5,1 Prozent gegenüber dem Vormonat zugelegt. Gleichwohl prognostiziert das Münchner ifo Institut für 2021 einen leichten Rückgang der Genehmigungen auf rund 350.000, was im langfristigen Vergleich aber weiterhin relativ viel wäre.

Wohnungsfertigstellungen und Bauüberhang: Eine genehmigte Wohnung ist noch längst keine bezugsfertige. Zwar legt auch die Zahl der jährlichen Fertigstellungen seit geraumer Zeit zu, liegt aber deutlich unter den Genehmigungen: 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 285.000 Wohneinheiten. Somit dürfte das vom

Statistischen Bundesamt als Baustau bezeichnete Problem auch im vergangenen Jahr nicht kleiner geworden sein. Bereits Ende 2019 harpte kumuliert fast eine Dreiviertelmillion genehmigter Wohnungen ihrer Fertigstellung. Grund für den immer weiter steigenden Bauüberhang sind vor allem Kapazitätsengpässe in der Bauwirtschaft.

Zu viel gebaut wird in Deutschland demnach nicht. Diese Feststellung gilt trotz aller Fortschritte auch für die begehrten Städte, wie die Betrachtung auf Kreisebene zeigt. Zwar 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. Gemessen an ihrer Bevölkerungsentwicklung bauen die Städte aber immer noch zu wenig.

Insgesamt nähert sich die Bautätigkeit in Deutschland dem geschätzten Bedarf an zusätzlichen Wohnungen zwar an, eine Lücke besteht aber weiterhin. Auch in Zukunft wird hierzulande wohl keineswegs übermäßig viel gebaut werden, wie die Prognosen des ifo Instituts für Europa zeigen

(Grafik Seite 4). In Deutschland werden demnach im Jahr 2021 je 1.000 Einwohner rund 3,4 neue Wohnungen fertig gestellt. Für Österreich und Finnland rechnet das ifo Institut mit mehr als 6, für die Schweiz, Frankreich und Norwegen mit knapp 6 und auch für Schweden, Polen und Dänemark mit über 5 neuen Wohnungen. 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?**

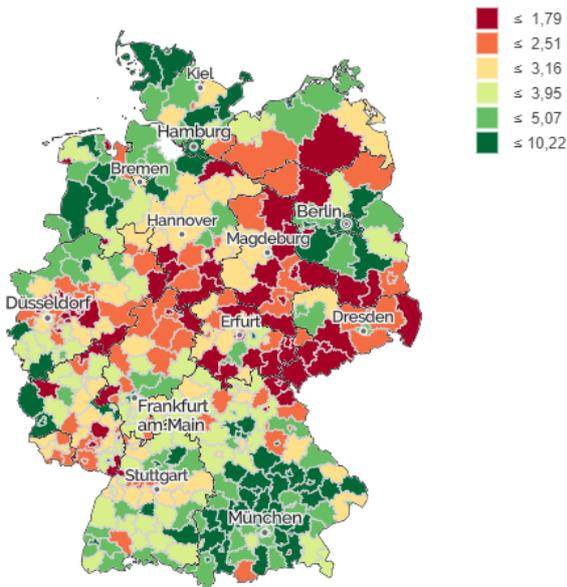
Anders als von vielen Experten erwartet hat der Wirtschaftseinbruch infolge der Corona-Pandemie die Preisentwicklung auf dem Markt für Wohnimmobilien nicht gedämpft. Im Gegenteil: Der Häuserpreisindex des Statistischen Bundesamts kletterte 2020 um 7,4 Prozent – und damit noch stärker als in den drei Jahren davor. Binnen zehn Jahren hat der Häuserpreisindex damit um 65 Prozent zugelegt. Der Immobilienpreisboom fand und findet zudem nicht nur in den hiesigen Metropolen und anderen beliebten Städten statt, sondern ist ein flächendeckendes Phänomen. So kosteten Eigentumswohnungen in den Top-7-Städten Ende 2020 fast 63 Prozent mehr als 2015, Ein- und Zweifamilienhäuser 59 Prozent. In den dünnbesiedelten ländlichen Kreisen waren sie 39 beziehungsweise 45 Prozent teurer.

Der Index des Statistischen Bundesamts basiert auf den tatsächlichen, bei den Gutachterausschüssen ermittelten Verkaufspreisen und erscheint daher stets mit etwas Verzögerung. Noch näher an den aktuellen Rand reicht der Immobilienpreisindex des Berliner Forschungsinstituts empirica heran. Empirica ermittelt aus einer Vielzahl von Angebotsdaten verschiedener Quellen ebenfalls einen hedonischen Preisindex. Demnach hat sich die Preisrallye der Wohnimmobilien im ersten Quartal dieses Jahres ungebremst fortgesetzt: Eigentumswohnungen aller Baujahre kosteten im Schnitt 13,3 Prozent mehr als im selben Quartal des Vorjahres und auch Ein- und Zweifamilienhäuser wurden um 12,3 Prozent teurer inseriert. Die Mieten dagegen stiegen in dieser Zeit nur noch um 3,9 Prozent. Auch die tatsächlich realisierten Käufe spiegeln diese Entwicklung im Trend wider, wie die Objektvermittlungsstatistik der Immobiliengesellschaften von LBS und Sparkassen zeigt.

Angesichts des seit der Finanzkrise 2009 anhaltenden Aufwärtstrends der Immobilienpreise ist die Frage nach den Auswirkungen der Corona-Pandemie umso spannender. Die Immobilienexperten der Landesbausparkassen und der Sparkassen gaben Anfang dieses Jahres in einer Befragung zum Einfluss der Pandemie Auskunft darüber, was sie für die Zukunft erwarten. Demnach ist kaum von einem steigenden Angebot aufgrund von Notverkäufen auszugehen, für recht wahrscheinlich halten es jedoch knapp 60 Prozent der Be-

Fertiggestellte Wohnungen insgesamt

Anzahl Wohnungen je 1.000 Einwohner [2019]



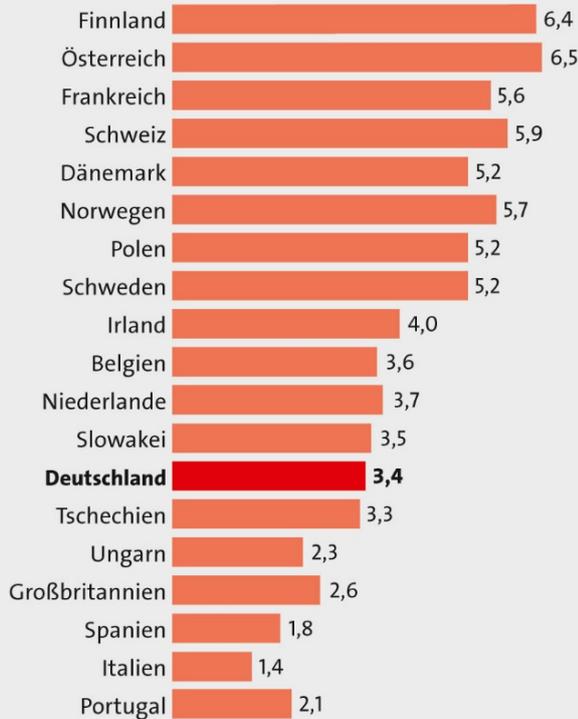
empirica regio

© GeoBasis-DE / BKG 2017 (Daten verändert)
 © Mapbox © OpenStreetMap

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

Wohnungsneubau in Europa 2021*

Fertiggestellte Wohnungen je 1.000 Einwohner



Quelle: Euroconstruct/ifo institut

*Prognose

fragten, dass die Nachfrage bestimmter Zielgruppen abnehmen könnte, etwa von Freiberuflern und Solo-Selbstständigen. Dennoch geht eine beinahe überwältigende Mehrheit von 87 Prozent davon aus, dass die Kaufpreise für Wohnimmobilien in den Kernstädten infolge der Corona-Krise nicht sinken werden.

Da die Bautätigkeit offensichtlich unter der Corona-Krise kaum gelitten hat, kapazitätsbedingt derzeit aber auch nicht viel Luft nach oben hat, hängt die Preisentwicklung auch 2021 stärker von den Nachfrage- als von den Angebotsdeterminanten ab. Die Nachfrage nach Eigenheimen und Eigentumswohnungen wiederum wird zum einen von der Wirtschaftsentwicklung beeinflusst, zum anderen aber auch von den Kapitalmarktzinsen. Aufgrund der ausgeprägten und langanhaltenden dritten Infektionswelle und den langsamer als gehofft verlaufenden Impfungen wurden inzwischen die meisten Prognosen für das Wirtschaftswachstum 2021 in Deutschland leicht nach unten korrigiert. Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung beispielsweise geht von einer Erholung um 3,1 Prozent aus – unter der Voraussetzung, dass die Lockdown-Maßnahmen im zweiten Quartal beendet werden können.

Auf der anderen Seite trägt aber das niedrige Zinsniveau dazu bei, dass Immobilien als Kapitalanlage attraktiv und auch für angehende Wohneigentümer finanzierbar bleiben. Inwieweit die Europäische Zentralbank (EZB) angesichts zunehmender Inflationserwartungen an ihrer lockeren Geldpolitik festhalten kann, ist ein Punkt, der weiter zu beobachten sein wird. Noch gehen indes die meisten Experten davon aus, dass die EZB die Leitzinsen nicht anheben wird – zumindest solange nicht, wie die Corona-Krise nicht überwunden ist.

Zu den offenen Fragen zählt die Entwicklung der Zuwanderung aus dem Ausland, aber auch das Ausmaß der regionalen Verschiebungen in der Binnenwanderung. Dass die Nachfrage nach Wohneigentum im Umland der Metropolen steigt, ist schon heute klar. Ein Grund dafür sind die hohen Preise in den Städten. Nach den Erfahrungen mit Lockdown, Homeoffice und Homeschooling geht es zunehmend aber auch darum, mehr Platz zu haben und näher an der Natur zu wohnen. Ebenfalls offen ist, ob einzelne Regionen stärker von den Nachwehen der Corona-Krise getroffen werden. Das wäre dann der Fall, wenn für eine Region wichtige größere Arbeitgeber in Schwierigkeiten geraten würden.

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 ersten Quartal 2021 gemessen an der Mietentwicklung für 75 Prozent der Kreise eine Überbewertung, gemessen am Einkommen sogar für 83 Prozent. Das Rückschlagpotenzial der Preise beziffert empirica in den Top-7-Städten auf 46 Prozent, im Bundesdurchschnitt lag es bei 28 Prozent. Damit hat die diagnostizierte Überbewertung sowohl in ihrem Ausmaß als



auch in der regionalen Verbreitung in den nunmehr 12 Pandemie-Monaten nochmals zugenommen.

2. Könnte die Blase platzen – und wenn ja, wann? Theoretisch fallen Preise dann, wenn die Knappheit verschwindet, also die Nachfrage nachlässt und/oder das Angebot übermäßig zunimmt. Dass die Corona-Krise bisher nicht zu einem spürbaren Nachfrage- und Preisrückgang geführt hat, werteten verschiedene Experten als Beleg dafür, dass es keine Immobilienblase gibt. Die Krise ist allerdings noch nicht ausgestanden: Noch immer ist es möglich, dass die konjunkturellen Corona-Folgen die Immobilien-Kauflaune in Mitleidenschaft ziehen.

Deutsche Bank Research kam kürzlich auf Basis einer breit angelegten Betrachtung auch historischer Hauspreiszyklen und unter Berücksichtigung der maßgeblichen aktuellen Einflussfaktoren zu dem Schluss, dass der aktuelle hiesige Zyklus im Jahr 2024 enden könnte und es dann zu einem moderaten Rückgang der Preise um rund 5 Prozent käme.

Was sich durchaus sagen lässt, ist, dass von der Bautätigkeit derzeit kein flächendeckendes Blasenrisiko ausgeht. Empirica diagnostizierte ein „eher Zuviel“ an Neubau zuletzt gerade einmal in 16 Prozent der Kreise. Zwar werden in einigen Städten inzwischen mehr Wohnungen gebaut als noch vor wenigen Jahren, dies genügt jedoch noch immer nicht, um den Bedarf zu decken oder Leerstand zu verursachen. Verhältnisse wie beispielsweise in Spanien kurz vor der Finanzkrise 2008 sind in weiter Ferne: Dort kamen zeitweise pro Jahr mehr als 15 Wohnungen je 1.000 Einwohner neu auf den Markt. Derzeit sieht es in den teuersten deutschen Metropolen eher danach aus, als würde 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.

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 erodierende Kreditvergabestandards hinzukommen. Um dies bewerten zu können, beobachtet die Bundesbank eine ganze Reihe von Kennziffern. Ein Blick auf einige davon:

Der Bestand an Wohnungsbaukrediten, die die Banken an private Haushalte vergeben haben, ist gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den vergangenen Jahren gestiegen: Die Quote betrug im ersten Quartal 2020, also bevor die

Corona-Pandemie begonnen hat, 38,3 Prozent. Höher war die Kredit-zu-BIP-Quote zuletzt Ende 2009 mit 38,6 Prozent. Im vierten Quartal 2020 lag die Quote bei 40,4 Prozent und damit wie erwartet etwas niedriger als im zweiten Quartal, als es sogar 42,6 Prozent waren. Zurückzuführen sind diese Schwankungen auf den starken Einbruch und die darauffolgende leichte Erholung der Wirtschaftsleistung. Gänzlich ungekannt ist ein solch hohes Niveau der Wohnungsbaukredite in Relation zum BIP indes nicht: In den Jahren 2003 bis 2006 waren es schon einmal über 40 Prozent.

Allerdings ist der Bestand an Wohnungsbaukrediten in den Büchern der Banken zuletzt tatsächlich immer kräftiger gewachsen: Im vierten Quartal 2020 lag er um 6,5 Prozent über seinem Vorjahreslevel, vor Jahresfrist betrug das ebenfalls schon recht hohe Wachstum dagegen nur 5,4 Prozent. Diese Kreditdynamik ist letztlich auch ein Spiegelbild des Immobilienpreisanstiegs.

Die Gesamtverschuldung der privaten Haushalte lag im dritten Quartal 2020 bei 57,7 Prozent des Bruttoinlandsprodukts – und damit um 3,5 Punkte über ihrem Niveau ein Jahr zuvor. Höher war der Verschuldungsgrad zuletzt in den Jahren 2009 und 2010. Doch auch hier macht sich die Crux der Quote bemerkbar: Der kräftige Anstieg im Laufe des vergangenen Jahres ist in erster Linie dem Rückgang des Nenners geschuldet, also der Wirtschaftsleistung, und nicht einer Zunahme des Zählers, sprich einer übermäßigen Neuverschuldung der Privathaushalte, wie auch die Bundesbank in ihrem Monatsbericht für April festgehalten hat.

Die Kreditvergabestandards werden für alle Länder des Euroraums quartalsweise im Bank Lending Survey der EZB abgefragt. Nachdem die Kreditinstitute in Deutschland in den Jahren 2017 und 2018 zwischenzeitlich per saldo etwas gelockerte Standards gemeldet hatten, kehrte sich dieses Bild bereits 2019 wieder um. Im Corona-Jahr 2020 schließlich wurde die Kreditvergabe sowohl für Wohnimmobilien als auch für Konsumzwecke spürbar restriktiver gehandhabt. Im ersten Quartal dieses Jahres gab es unterm Strich keine weitere Veränderung der Standards.

Dass die Wohneigentumsfinanzierung in Deutschland nach wie vor als durch und durch konservativ einzustufen ist, verdeutlichen auch die Erhebungen des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp) bei seinen Mitgliedsinstituten. Die Analyse von rund 1.500 Finanzierungsfällen aus dem Jahr 2019 ergab, dass die Fremdkapitalquote bei der Finanzierung von selbst genutztem Wohneigentum insgesamt zwar leicht auf 82 Prozent gestiegen ist, gerade im unteren Einkommensviertel aber auf 76 Prozent gesunken. Die Belastung der jeweils verfügbaren Einkommen mit Schuldendienst lag im Schnitt bei 26 Prozent, das entspricht dem Ni-

veau zehn Jahre zuvor. Die Kreditkonditionen sind zunehmend sicherheitsorientiert ausgestaltet: Die niedrigen Zinsen werden weiterhin für eine hohe Anfangstilgung genutzt. Sie betrug im Schnitt 3,01 Prozent. Die Zinsbindungsfrist liegt inzwischen bei 15 Jahren, noch 2009 waren zehn Jahre üblich.

Dieser Befund deckt sich mit den Statistiken der Deutschen Bundesbank: Ende 2020 hatte die Hälfte des hiesigen Wohnungsbaukreditvolumens eine Zinsbindung von mehr als zehn Jahren – 2010 galt dies nur für ein Drittel der Kredite und auch 2015 erst für 38 Prozent. Der Anteil der variabel verzinsten Darlehen ist binnen zehn Jahren von gut 15 auf 10 Prozent gesunken. Eine solche langfristige Zinsbindung schützt auch die Banken vor Zahlungsschwierigkeiten ihrer Kunden.

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. Diese Datenlücken werden nun auf Basis der im Februar 2021 veröffentlichten Finanzstabilitätsdatenerhebungsverordnung (FinStabDEV) voraussichtlich ab Ende 2022 nach und nach geschlossen.

Unterm Strich geben die von der Bundesbank beobachteten Kennziffern zur Finanzierung von Wohnimmobilien 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 schnell reagiert, als sich abzeichnete, welche gravierenden wirtschaftlichen Folgen die Corona-Pandemie haben würde. So wurden Kapitalanforderungen an die Banken vorübergehend gelockert, der **antizyklische Kapitalpuffer** in Deutschland wieder auf Null 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 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) geht davon aus, dass der antizyklische Kapitalpuffer bis mindestens Ende 2021 nicht wieder aktiviert wird und eine Erhöhung auch erst dann wieder infrage kommt, wenn die Pandemie überwunden ist.

Zusätzlich ist aus den „lessons to be learned“ auch zu diskutieren, ob antizyklische Kapitalpuffer überhaupt wieder aktiviert werden sollten. Auf internationaler Ebene gilt dies zumindest nicht mehr als selbstverständlich. Auch mit Blick auf Deutschland kann festgehalten werden, dass insbesondere die Einführungen und Erhöhungen stets zu kritischen Zeitpunkten kamen. Insofern könnte die Nicht-Aktivierung auch ein Zeichen der Stabilität und Verlässlichkeit mit Blick auf die Planungen in der Kreditwirtschaft zur Stützung des Aufholprozesses mit Abklingen der Pandemie sein.

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.

Angesichts der noch längst nicht überstandenen Corona-Krise, der weiterhin großen wirtschaftlichen Unsicherheit und der zugleich soliden Situation bei den Wohnungsbaukrediten erscheint es derzeit 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 Sicherheitsmaßnahmen geht es aber 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 breite Schichten der Bevölkerung wieder leichter werden muss, Wohneigentum zu erwerben.

Die Rezepte dafür sind bekannt und zu einem Teil wurden sie in der nun auslaufenden 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 einerseits den Druck aus den Städten zu nehmen und andererseits die Immobilienwerte fernab der Zentren zu stabilisieren.

Keine gute Idee bleibt indes eine überzogene Mietpreisregulierung, etwa ein bundesweiter Mietendeckel nach Berliner Vorbild, wie sie jetzt so manch einem vorzuschweben scheint, nachdem das Bundesverfassungsgericht die Hauptstädter wieder auf den Boden des Grundgesetzes zurückgeholt hat. Was passiert, wenn die Politik Marktmechanismen außer Kraft setzen will, konnte in Berlin gut beobachtet werden und sollte Warnung genug sein: Investoren ziehen sich zurück, das Angebot an Wohnraum sinkt und die Chancen schwinden, gute und bezahlbare Wohnungen zu finden. Gleichzeitig steigt bei (künstlich) niedrigen Preisen die Nachfrage. Was häufig auch vergessen wird: Deutschland hat auch im Vergleich zum europäischen Ausland einen ausgeprägten Mieterschutz und nicht erst seit der Mietpreisbremse sozial austarierte Instrumente, die einen ungebremsen Mietenanstieg verhindern.

Schlaglicht Gewerbeimmobilien

Büro: Der Büroimmobilienmarkt trotz bisher den negativen Auswirkungen der Corona-Krise und wies laut vdp im vierten Quartal 2020 einen leichten Preisanstieg von 1,75 Prozent im Vergleich zum Vorjahresquartal auf. Insgesamt wirkt das weiterhin sehr knappe Angebot an Büroflächen – besonders in den Metropolen – dem konjunkturell bedingten Nachfragerückgang entgegen und hält das Preisniveau bisher stabil. Für 2021 muss laut BayernLB aufgrund einer reduzierten Flächennachfrage in Folge des verstärkten Trends zum mobilen Arbeiten und vor allem durch die absehbare Zunahme der Unternehmensinsolvenzen dennoch mit leicht sinkenden Büropreisen gerechnet werden. Ausgenommen

von Preisrückgängen bleiben dabei die Top-7-Städte, die auch weiterhin äußerst niedrige Leerstandsquoten aufweisen werden.

Einzelhandel: Trotz Corona stieg im Jahr 2020 der Umsatz im Einzelhandel. Hauptursache ist der starke Onlinehandel. Im stationären Nicht-Lebensmittel-Einzelhandel, vor allem im Bereich Bekleidung/Schuhe und bei Waren- und Kaufhäusern brach der Umsatz dagegen ein. Dadurch sind viele dieser Unternehmen in ihrer Existenz bedroht und auf staatliche Hilfe angewiesen. Der Strukturwandel weg vom stationären hin zum Onlinehandel hat sich durch Corona weiter beschleunigt. Umsatzrückgänge bis hin zu Geschäftsaufgaben im stationären Handel führen bereits zu höheren Leerständen und sinkenden Mieten in den Innenstädten und in Shopping-Centern. Als Folge zeigt sich laut vdp bereits ein landesweiter Preisrückgang bei Einzelhandelsimmobilien von knapp 2 Prozent im vierten Quartal 2020 im Vergleich zum Vorjahresquartal. Zwar wird der Onlinehandel seine Vor-Ort-Präsenz im stationären Handel weiter ausbauen, um die Kundenbindung zu stärken und ein persönliches Käuferlebnis zu bieten. Allerdings wird die Flächennachfrage dieser Geschäfte geringer sein als im klassischen Handel.

Hotel: Höhere Betriebskosten und Belegungshöchstgrenzen durch die Umsetzung der geforderten Hygienemaßnahmen sowie das Verbot touristischer Übernachtungen in den Lockdown-Monaten belasten die Hotel-Branche schwer. Der Umsatz in den Beherbergungsbetrieben fiel laut Statistischem Bundesamt im Jahr 2020 um 45,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Eine vollständige Erholung der Reisetätigkeit und besonders der Geschäftsreisen ist auch 2021 nicht zu erwarten, wodurch weitere Umsatzausfälle drohen. Damit bleiben Hotelbetreiber auch 2021 weiterhin in ihrer Existenz bedroht und auf staatliche Hilfen angewiesen. Dementsprechend ist auch die Verunsicherung der Investoren groß. So brach das Transaktionsvolumen im Hotelsegment im Jahr 2020 laut CBRE um knapp 60 Prozent auf 1,95 Milliarden Euro ein.

Logistik: Der konjunkturbedingte Nachfragerückgang an Logistikflächen aus der Industrie konnte im Jahr 2020 überwiegend durch den rasant wachsenden Onlinehandel kompensiert werden. Grundsätzlich wird die zukünftig erwartete Regionalisierung der Produktion mit einer verstärkten Lagerhaltung in Deutschland einhergehen und damit eine weiterhin hohe Nachfrage nach Lagerflächen nach sich ziehen. Das bereits heute sehr knappe Flächenangebot wird sich durch die zunehmend restriktive Ausweisung neuer Gewerbeflächen noch verschärfen. Steigende Mieten und Preise sind die Folge. Daher bleiben Logistikimmobilien auch mittelfristig weiter im Fokus institutioneller Investoren.

Pflegeimmobilien: Im Schatten der Gesundheitskrise steuert Deutschland auf einen ernsten Mangel an Pflegeplätzen

zu. Daher besteht dringender Bedarf am Ausbau des Pflegeangebots. Investoren erwarten im Pflegebereich eine steigende und konjunkturunabhängige Nachfrage, die auf ein langfristig knappes Angebot trifft. Dennoch bestehen Risiken in Form von Betreiberinsolvenzen und eine erhöhte Unsicherheit aufgrund der sich häufig ändernden Gesetzeslage. Insgesamt scheinen für Anleger die Vorteile einer Investition in Pflegeimmobilien weiterhin zu überwiegen, weshalb auch im Jahr 2020 mit 2,4 Milliarden Euro (plus 46 Prozent gegenüber 2019) ein hohes Transaktionsvolumen erreicht wurde.

Fazit

Insgesamt zeigen sich die konjunktursensitiveren Gewerbeimmobilien stärker von den Folgen des wirtschaftlichen Abschwungs betroffen als Wohnimmobilien. Dennoch herrscht am Gewerbeimmobilienmarkt eine ausgeprägte Zweiteilung zwischen den Segmenten. Während Logistik und Büroimmobilien der Krise überwiegend trotzen, bleiben auch im Jahr 2021 die zentrumsnahe Hotellerie mit Fokus auf Geschäftsreisen und der Nicht-Lebensmittel-Einzelhandel im Bereich Bekleidung sowie Waren- und Kaufhäuser schwer getroffen. Um den Kreditinstituten in dieser schwer bestimmbaren Situation Spielräume zu erhalten, sollten krisenbedingte makroprudenzielle Erleichterungen bis auf Weiteres bestehen bleiben.



Quellen

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

BayernLB Research: Sebastian Schnejdar, Pflegeimmobilien: Dringender Bedarf, Blickpunkt Immobilien vom 27.1.2021

Deutsche Bank Research: Jochen Möbert, Ausblick auf den deutschen Wohnungsmarkt 2021 ff. – Hauspreiszyklus könnte im Jahr 2024 enden, Deutschland-Monitor vom 8. März 2021

Deutsche Bundesbank: Indikatorensystem Wohnimmobilienmarkt

Deutsche Bundesbank: April-Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) in Deutschland

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

empirica-Preisdatenbank: Blasenindex 1/2021, erstellt im April 2021

empirica-Preisdatenbank: Immobilienpreisindex 1/2021, erstellt im April 2021

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

Verband deutscher Pfandbriefbanken: Thomas Hofer, Strukturen der Wohneigentumsfinanzierung 2019, vdp Spotlight März 2020

Mitgezeichnet von den Chefvolkswirten:

Uwe Dürkop – Berliner Sparkasse
Jochen Intelmann – Haspa
Dr. Ulrich Kater – DekaBank
Christian Lips – NORD/LB
Dr. Jürgen Michels – BayernLB
Dr. Gertrud Traud – Helaba
Prof. Dr. Carsten Wesselmann – KSK Köln

Dr. Thomas Meißner – Abteilungsleiter
Research LBBW

Sebastian Schnejdar – BayernLB Research

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
