



III GEWINNER UND VERLIERER DES IMMOBILIENBOOMS IN DEUTSCHLAND

In Kooperation mit

Helaba |  **DREES & SOMMER**

euroforum

**GEWINNER UND VERLIERER
DES IMMOBILIENBOOMS IN DEUTSCHLAND**

ERSTELLT FÜR
euroforum

Oktober 2018

ERSTELLT VON

HANDELSBLATT RESEARCH INSTITUTE

Julia Ehlert-Hoshmand, Dennis Huchzermeier, Dr. Sven Jung,
Dr. Jan Kleibrink, Axel Schrinner

INHALT

Einleitung	7
Der Immobilienmarkt in Deutschland	9
Der Immobilienboom in Deutschland	9
Der Markt für Wohnimmobilien	13
Allgemeine strukturelle Marktentwicklungen	13
Die Nachfrageseite	16
Die Angebotsseite	20
Preisentwicklung am Markt für Wohnimmobilien	23
Der Markt für Wirtschaftsimmobilien	31
Aktuelle Lage am Markt für Wirtschaftsimmobilien	32
Büroimmobilien	37
Handelsimmobilien	37
Logistikimmobilien	38
Die Rolle des Staates	39
Bund	40
Mietrecht	40
Allgemeines Steuerrecht	40
Bundesländer	42
Gemeinden	43
Auswirkungen der staatlichen Aktivitäten auf den Immobilienmarkt	45
Die Auswirkungen des Booms auf verschiedene Marktteilnehmer	47
Finanzsektor	47
Anleger und Eigentümer	50
Bauherren und Erwerber	53
Mieter	54
Immobilienwirtschaft	57
Bausektor	57
Weitere Akteure der Immobilienwirtschaft	58
Schlussfolgerungen und Handlungsoptionen	60
Steuern und Subventionen	60

Baukosten.....	63
Verwendete Quellen und Literatur.....	65
Rechtlicher Hinweis.....	72

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Entwicklung der Immobilien- und Mietpreise in Deutschland	12
Abbildung 2: Wohneigentumsquoten in Deutschland nach Bundesländern.....	14
Abbildung 3: Wohneigentumsquoten in Europa	15
Abbildung 4: Entwicklung der Wohnflächennachfrage bis 2030.....	19
Abbildung 5: Der Wohnungsbestand in Deutschland	21
Abbildung 6: Neubaubedarf bis zum Jahr 2030.....	22
Abbildung 7: Entwicklung der Immobilien- und Mietpreise in Deutschland.....	24
Abbildung 8: Entwicklung der Immobilien- und Mietpreise in 127 deutschen Städten.....	24
Abbildung 9: Entwicklung der Immobilien- und Mietpreise in 7 deutschen A-Städten.....	25
Abbildung 10: Entwicklung der Immobilienpreise in Deutschland – Ein- und Zweifamilienhäuser ..	29
Abbildung 11: Entwicklung der Immobilienpreise in Deutschland – Eigentumswohnungen	30
Abbildung 12: Entwicklung der Preise für Wirtschaftsimmobilien in Deutschland	32
Abbildung 13: Entwicklung der Preise für Wirtschaftsimmobilien in 7 deutschen A-Städten.....	33
Abbildung 14: Entwicklung der Preise für Wirtschaftsimmobilien in Deutschland in 120 Städten (außer A-Städte).....	33
Abbildung 15: Entwicklung der Nettoanfangsrenditen bei Wirtschaftsimmobilien in Deutschland.	34
Abbildung 16: Differenz der Nettoanfangsrenditen bei Wirtschaftsimmobilien zwischen den Großstädten (A-Städten) und den übrigen Städten	34
Abbildung 17: Baugenehmigungen und Baufertigstellungen von Büro- und Verwaltungsgebäuden	36
Abbildung 18: Baugenehmigungen und Baufertigstellungen von Handels- und Lagergebäuden	36
Abbildung 19: Leerstandsquote bei Büroimmobilien.....	37
Abbildung 20: Veränderungen der Margen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte in Deutschland.....	47
Abbildung 21: Wohnungsbaukredite in Deutschland.....	48

Einleitung

Im Jahr 2008 wurde die Weltwirtschaft von einer globalen Finanzkrise getroffen. Ausgangspunkt der Krise war eine Immobilienblase in den USA, deren Platzen zunächst das amerikanische, in der Folge das weltweite Finanzsystem ins Wanken brachte.

Die große gesamtwirtschaftliche Bedeutung des Immobilienmarktes ist nicht erst seit der Krise von 2008 bekannt. Das Thema ist aber seitdem deutlich präsenter – in der ökonomischen Analyse, in der breiten Öffentlichkeit und nicht zuletzt in der Politik.

Weiter angeheizt wurde das Interesse an Immobilienfragen durch zwei Entwicklungen, die in Deutschland im Lauf der vergangenen zehn Jahre gleichzeitig stattgefunden haben. Zum einen ist es zu einem Immobilienboom gekommen: Die Nachfrage nach Wohn- und Bestandsimmobilien ist deutlich gestiegen, die Baubranche arbeitet an der Grenze ihrer Kapazitäten, und die Preise haben deutlich angezogen. Besonders in den Metropolregionen steht – als Folge der demografischen Entwicklung, eines anhaltenden Urbanisierungstrends und einer steigenden individuellen Flächennachfrage – eine steigende Nachfrage nach Mietimmobilien und Bauland einem begrenzten Angebot gegenüber. Dies bedingt stark steigende Kaufpreise sowie hohe Mieten und stößt eine politische Debatte an, wie es in solchen Boom-Regionen gelingen kann, bezahlbaren Wohnraum auch für „Normalverdiener“ anzubieten.

Die Entwicklung der Immobilienpreise in Deutschland ist von großer gesamtwirtschaftlicher Bedeutung. Dabei unterscheiden sich die Auswirkungen für unterschiedliche Marktteilnehmer deutlich. An genau diesem Punkt setzt die vorliegende Studie an. Ziel der Analyse ist es, Gewinner und Verlierer des deutschen Immobilienbooms zu identifizieren. Auf der Gewinnerseite stehen in erster Linie Anleger und Eigentümer, auf der Verliererseite (potenzielle) Immobilienerwerber.

Im Rahmen der Analyse wird zunächst die aktuelle Situation auf den Märkten für Wohn- und Geschäftsimmobilien dargestellt sowie die Entwicklung der vergangenen Jahre nachgezeichnet. Der Staat wird als zentraler Akteur beleuchtet, der gleichzeitig als Anbieter, Nachfrager und als Gesetzgeber maßgeblichen Einfluss auf den Markt ausübt.

In der Folge werden die Effekte für die weiteren am Markt beteiligten Akteure herausgearbeitet. Konkret wird dabei beleuchtet, wie die Entwicklung sich auf

- ▶ Bauherren und Erwerber,
- ▶ Anleger und Eigentümer,
- ▶ Mieter,
- ▶ den finanzwirtschaftlichen Sektor und
- ▶ die Immobilienwirtschaft

ausgewirkt hat.

Auf Basis dieser Analyse werden Handlungsoptionen abgeleitet, die jeweils darauf abzielen, die langfristige Stabilität des Marktes für Wohnimmobilien zu unterstützen. Dadurch soll sowohl eine Blasenbildung vermieden als auch gleichzeitig ein ausreichendes Angebot an Wohnraum geschaffen werden. In der Analyse werden die aktuelle Lage auf dem Immobilienmarkt sowie die Entwicklung der vergangenen Jahre, aber auch aktuelle Trendthemen, etwa in der Flächennutzung oder der Digitalisierung berücksichtigt.

Der Immobilienmarkt in Deutschland

Der Immobilienboom in Deutschland

Unter einem Boom verstehen Ökonomen eine deutliche Zunahme der wirtschaftlichen Aktivität – in der Gesamtwirtschaft, einem Sektor oder einer spezifischen Branche. Da es weder klare Definitionen dafür gibt, wie stark ein solcher Zuwachs sein muss, um als Boom zu gelten, noch wo überhaupt der Referenzwert liegt, ist die Operationalisierung des Begriffs „Boom“ nicht immer eindeutig.

Allerdings gibt es Fälle, in denen die Indikatoren klar auf einen ökonomischen Boom hinweisen. Der deutsche Immobiliensektor ist in den vergangenen Jahren ein solcher Kandidat.¹ Denn seit dem Jahr 2009 sind die Nachfrage, das Angebot und die Preise auf dem Immobilienmarkt sehr deutlich gestiegen. Im gesamtdeutschen Durchschnitt etwa sind die Preise von Wohnimmobilien von 2009 bis 2017 um rund 50 Prozent gestiegen, in städtischen Regionen waren es sogar 70 Prozent und in den sieben deutschen A-Städten² gar 90 Prozent.³ Zudem gibt es lange Liefer- und Wartezeiten bei Unternehmen und Ämtern. Die Baubranche berichtet von Fachkräfteengpässen, und die Verfügbarkeit von Grundstücken ist in vielen Regionen ein relevanter Engpassfaktor.

Strikt zu trennen ist der Begriff des Booms von dem Begriff der Blase – eine Unterscheidung, die jedoch gerade in der Beschreibung des Immobilienmarktes nicht immer unternommen wird. **Eine Blase liegt vor, wenn die Preisentwicklung in einem Markt nicht der Wertentwicklung entspricht.** Doch so einfach die Logik hinter dem ökonomischen Konzept von Blasen ist, so schwierig erweist sich die empirische Überprüfung.

In einem funktionierenden Markt ergibt sich der Preis durch das Zusammentreffen von Angebot und Nachfrage. Beide Marktseiten einigen sich also auf den Wert, den sie einem Gut beimessen. Eine objektive Feststellung eines Wertes über eine andere Methode ist nicht möglich. Ein stark steigender Marktpreis kann eine Vielzahl von Gründen haben und ist nicht zwingend darauf zurückzuführen, dass die am Markt gehandelten Preise über dem eigentlichen (inneren) Wert eines Gutes liegen. Daher lassen sich Blasen in der Regel erst dann sicher als solche identifizieren, wenn sie geplatzt sind.

Dabei ist die Frage nach einer möglichen Blasenbildung besonders im Immobilienmarkt von Relevanz. Denn Immobilien werden in der Regel zu einem großen Teil kreditfinanziert,

¹ Bundesbank (2018a).

² Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart.

³ Feld et al. (2018).

Für eine detaillierte Erläuterung der Preisentwicklungen siehe Kapitel Preisentwicklung am Markt für Wohnimmobilien.

sodass die Wertentwicklung über einen langen Zeitraum von Bedeutung ist. Damit hat das Platzen einer Blase auf dem Immobilienmarkt große Ausstrahlungseffekte auf weitere Wirtschaftsbereiche, allen voran auf die Finanzwirtschaft.⁴ Der Auslöser der globalen Finanzkrise 2008/09 war das Platzen einer Immobilienblase in den USA.

So kann nach Lage der Dinge für den deutschen Immobilienmarkt derzeit nur geschlussfolgert werden, dass es seit einigen Jahren einen Immobilienboom gibt. Ob es sich dabei um einen mit gesamtwirtschaftlichen Risiken verbundenen Preisanstieg handelt, kann – wie zuvor erläutert – erst mit Sicherheit gesagt werden, wenn es zu einem „Platzen“ gekommen ist. Es gibt aber eine ganze Reihe von Indikatoren, an denen sich eine Tendenz bezüglich einer möglichen Blasenbildung ablesen lässt. Diese Indikatoren sprechen derzeit in der Mehrzahl dagegen, dass sich in Deutschland eine problematische Situation entwickelt hat.

Ein Indiz gegen das Vorliegen einer mit gesamtwirtschaftlichen Risiken verbundenen Preisentwicklung in Deutschland ist die Ursache der Preissteigerungen. Zwar sind in den vergangenen Jahren die Immobilienpreise und als Folge auch die Höhe der aufgenommenen Kredite sowie der Beleihungsanteil gestiegen. Diese liegen im internationalen Vergleich aber immer noch in einem konservativen Rahmen.⁵ Eine wichtige Rolle bei der Frage, ob es zu einer riskanten Preisentwicklung über die „normale“ wohlstandsgtriebene Nachfrage hinaus kommt, spielt die Unterscheidung zwischen zwei zentralen Treibern des Anstieges der Immobilienpreise: Zinsen und Spekulation.⁶

Sind die Zinsen für die Kreditaufnahme niedrig, können potenzielle Immobilienerwerber den Kauf günstiger finanzieren. Dadurch wird die Nachfrage gesteigert, trifft aber auf dem Immobilienmarkt auf ein kurzfristig starres Angebot. Daher steigen die Preise für Bestandsimmobilien, und in der Baubranche kommt es zu temporären Engpässen, die ebenfalls mit steigenden Preisen einhergehen. Es handelt sich dabei um kurzfristige, friktionale Preisanpassungen. Problematisch kann eine solche Situation werden, wenn Immobilienerwerber aufgrund der niedrigen Zinsen hohe Kreditsummen aufnehmen und die Immobilienpreise in Zukunft zurückgehen und/oder die Zinsen steigen. Für Erwerber, die ihre Kredite nicht mehr bedienen können, kann ein Rückgang der Preise bedeuten, dass der Wert der Immobilie nicht ausreicht, um die fällige Darlehenstilzung zu decken. Für Erwerber, die nach Ablauf der Zinsbindung ein neues Darlehen aufnehmen, kann in einer Phase höherer Zinsen ein Problem entstehen.

⁴ Reinhart und Rogoff (2009); Hartmann (2015); Lerbs und Voigtlaender (2017).

⁵ Lerbs und Voigtlaender (2017); Deutsche Bundesbank (2017a).

⁶ Kholodilin und Michelsen (2018).

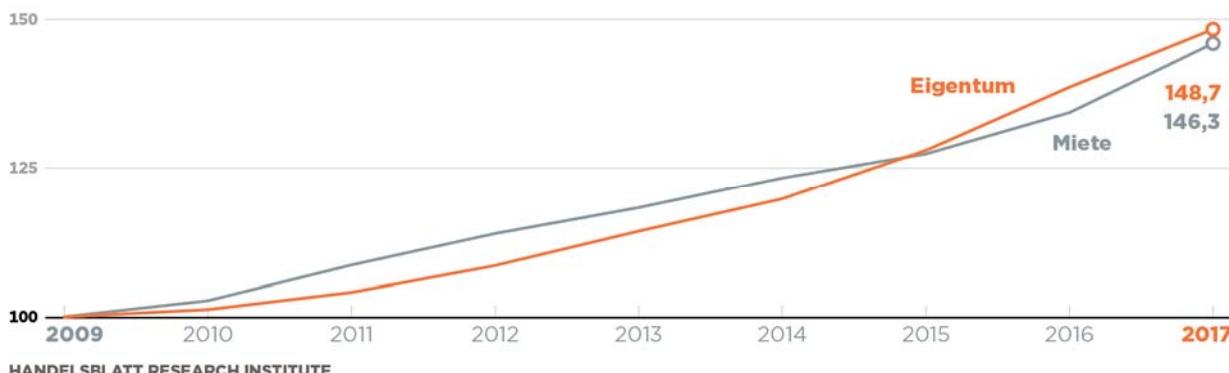
Stellte dies ein massives Problem in der US-Immobilienkrise der Jahre 2007/08 dar, ist diese Gefahr in Deutschland aufgrund des durchschnittlich hohen Eigenkapitaleinsatzes sowie der langen Zinsbindungen weniger relevant. Sollte es hier zu Fehlentwicklungen kommen, hat die Finanzaufsicht Bafin zudem die Möglichkeit, den Fremdkapitalanteil bei der Neukreditvergabe zu limitieren. Dies kann ein relevantes Werkzeug sein, auf potenziell problematisches Finanzierungsverhalten zu reagieren.

Kommt es dagegen zu spekulativen Preissteigerungen, werden die Preise in erster Linie von Investoren in der Hoffnung auf steigende Mieten und weiter steigende Wohnungs- und Häuserpreise getrieben. Dies führt zu einem Problem, wenn sich die Mietpreise nicht entsprechend entwickeln. In einem ökonometrischen Test der Immobilienpreisentwicklungen in 20 OECD-Ländern von 1970 bis 2018 kommen Kholodilin und Michelsen (2018) zu dem Schluss, dass es aktuell Hinweise auf spekulative Preissteigerungen in Deutschland gibt. So erkennen die Autoren eine Preisblase in acht von zwanzig untersuchten deutschen Städten, nicht aber für das gesamte Bundesgebiet.

Relevant ist zudem der Vergleichsmaßstab des derzeitigen Booms: Es ist unbestritten, dass es vor einiger Zeit zu schnellen und starken Preissteigerungen gekommen ist. Dies geschah aber vor dem Hintergrund, dass die Preissteigerungen für Wohnimmobilien in Deutschland über Jahrzehnte sehr flach waren, was bei einer durchschnittlichen Inflationsrate von gut zwei Prozent bis zum Jahr 2010 zu einem realen Wertverlust geführt hat. So liegen die realen, um die Inflation bereinigten Preise heute in etwa auf dem Niveau der frühen 1990er Jahre.⁷

Versucht man den spekulativen Anteil von Preissteigerungen zu identifizieren, kann eine Annäherung über das Verhältnis von Kaufpreisen und Mieten für Neubauten oder bei Neuvermietungen erfolgen. Entwickeln sich diese beiden spezifischen Preisreihen stark auseinander, kann dies als Indiz für das Entstehen einer spekulativen Blase gewertet werden. Denn in diesem Fall sind die Investoren bereit, Preise zu zahlen, die sich unter Status-Quo-Bedingungen nicht durch die Vermietung amortisieren lassen. Blickt man auf den Kauf-Miet-Spread in Deutschland, also den Unterschied zwischen den Entwicklungen für Neubauten und Neuvermietungen, zeigt sich, dass die Kaufpreise in den vergangenen Jahren tatsächlich stärker gestiegen sind als der Mietindex. Allerdings ist die Differenz der Wachstumsraten nicht so groß, dass Experten die Situation per se als bedenklich einschätzen.

⁷ Kholodilin und Michelsen (2018).

Abbildung 1: Entwicklung der Immobilien- und Mietpreise in Deutschland

HANDELSBLATT RESEARCH INSTITUTE

Anmerkung: Gesamt-Deutschland; Index: 2010=100.

Quelle: Deutsche Bundesbank, bulwiengesa

Die Ursachen für den derzeitigen Immobilienboom sind vielfältig. Einige zentrale Einflüsse werden in den folgenden Absätzen zusammengefasst und im weiteren Verlauf der Studie im Detail diskutiert.

Eine zentrale Ursache des derzeitigen Booms ist die historische Niedrigzinspolitik der EZB. Als Reaktion auf die globale Finanzkrise hat die EZB den Leitzins seit dem Jahr 2008 massiv gesenkt. Seit mittlerweile fast zehn Jahren liegt der Leitzins in der Eurozone unter zwei Prozent, seit nun mehr als zwei Jahren gar bei null Prozent, zusätzlich flankiert von einem Quantitative-Easing-Programm. Durch die im historischen Vergleich extrem expansive Geldpolitik sind die Zinsen für Erwerber und Bauherren von Wohnimmobilien außerordentlich niedrig, und gleichzeitig bieten sich für risikoaverse Anleger kaum noch vergleichsweise sichere attraktive Anlagentypen. In der Folge ist der Immobilienerwerb attraktiver geworden. Die niedrigen Zinsen heizen den Boom weiter an, da die steigende Nachfrage nach Bestandsimmobilien, Bauland und Bauleistungen auf ein kurzfristig rigides Angebot trifft und die Preisentwicklung befeuert.

Auch wenn man in Deutschland seit einiger Zeit von einem Immobilienboom sprechen kann, gibt es doch signifikante regionale Unterschiede. Preissteigerungen lassen sich vor allem in urbanen Räumen identifizieren, sind aber nicht auf die großen Metropolen (A-Städte) beschränkt. In ländlichen Gebieten kommt es dagegen nur zu moderaten Preissteigerungen, teilweise gar Preissenkungen. Der anhaltende Urbanisierungstrend ist somit ein weiterer Treiber des Booms.

Die demografische Entwicklung sowie Wohnpräferenzen spielen ebenfalls eine Rolle. Infolge des Zustroms von Flüchtlingen in den Jahren 2015 und 2016 sowie einer erhöhten Arbeitsmigration aus EU-Staaten, die sich langsamer von der Finanzkrise erholten, ist es zu einer höheren Immobiliennachfrage gekommen – obwohl die Bevölkerungsprognosen trotz

der gestiegenen Zuwanderung und einer Geburtenrate, die zwischenzeitlich der des Europäischen Durchschnitts entspricht, von einer langfristig sinkenden Wohnbevölkerung in Deutschland ausgehen.

Zudem erhöht sich seit Jahrzehnten der Anteil der Single-Haushalte sowie der Flächenbedarf pro Person.

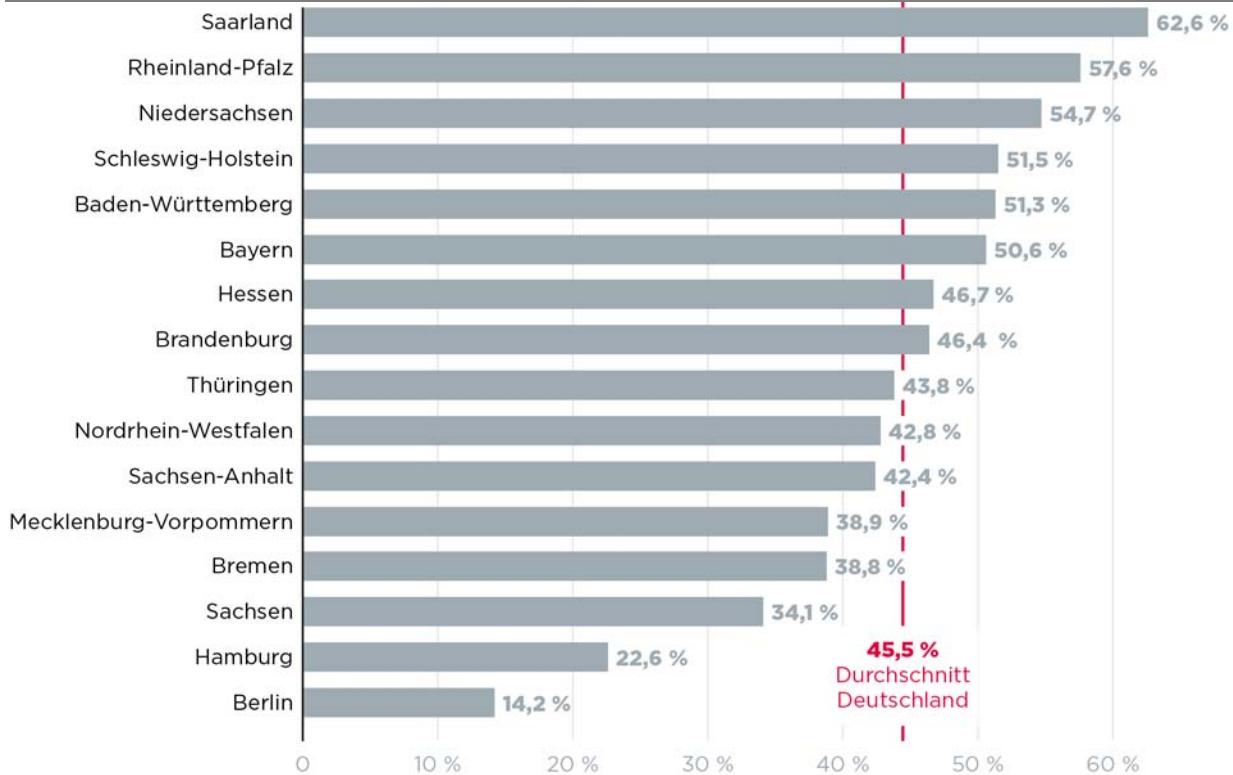
Nicht ohne Einfluss auf die Entwicklung der Immobilienpreise in Deutschland war und ist die sehr gute gesamtwirtschaftliche Performance des Landes in diesem Jahrzehnt. Die deutsche Volkswirtschaft hat sich sehr schnell von den Verwerfungen der Finanzkrise 2008/09 erholt und befindet sich nun im längsten Aufschwung in der Geschichte der Bundesrepublik. Vom Arbeitsmarkt werden fast monatlich neue Rekordstände für die Beschäftigung gemeldet, und nach einer langen, flachen Lohnentwicklung zu Beginn des Jahrhunderts kam es in den vergangenen Jahren zu deutlich stärkeren Lohnerhöhungen.

Zusammengefasst befindet sich der deutsche Immobilienmarkt derzeit auf dem vorläufigen Höhepunkt eines Booms. Zudem lassen sich Anzeichen regionaler Überhitzungen identifizieren. Eine flächendeckende Immobilienblase hat sich in Deutschland aber bisher nicht gebildet.

Der Markt für Wohnimmobilien

Allgemeine strukturelle Marktentwicklungen

In Deutschland wird nicht erst seit der Niedrigzinsphase diskutiert, ob es finanziell sinnvoller ist, zur Miete zu wohnen oder Immobilieneigentum zu erwerben. Die Wohneigentumsquote liegt derzeit in Deutschland bei 45,5 Prozent. Sie beschreibt das Verhältnis der Wohnungen/Häuser, in denen die Eigentümer leben, zur Gesamtzahl aller Wohnimmobilien. Die Unterschiede bezüglich der Wohneigentumsquote sind regional erheblich. So liegt diese Quote in Ostdeutschland um 14 Prozentpunkte unter der in Westdeutschland. Betrachtet man die Daten auf der Ebene der einzelnen Bundesländer, so lässt sich neben dem West-Ost-Gefälle erkennen, dass insbesondere in den Stadtstaaten die Eigentumsquoten deutlich unter denen der Flächenländer liegen (siehe Abbildung 2). Dieser Umstand dürfte in erster Linie den relativ hohen Grundstücks- und Immobilienpreisen in Ballungsräumen geschuldet sein.

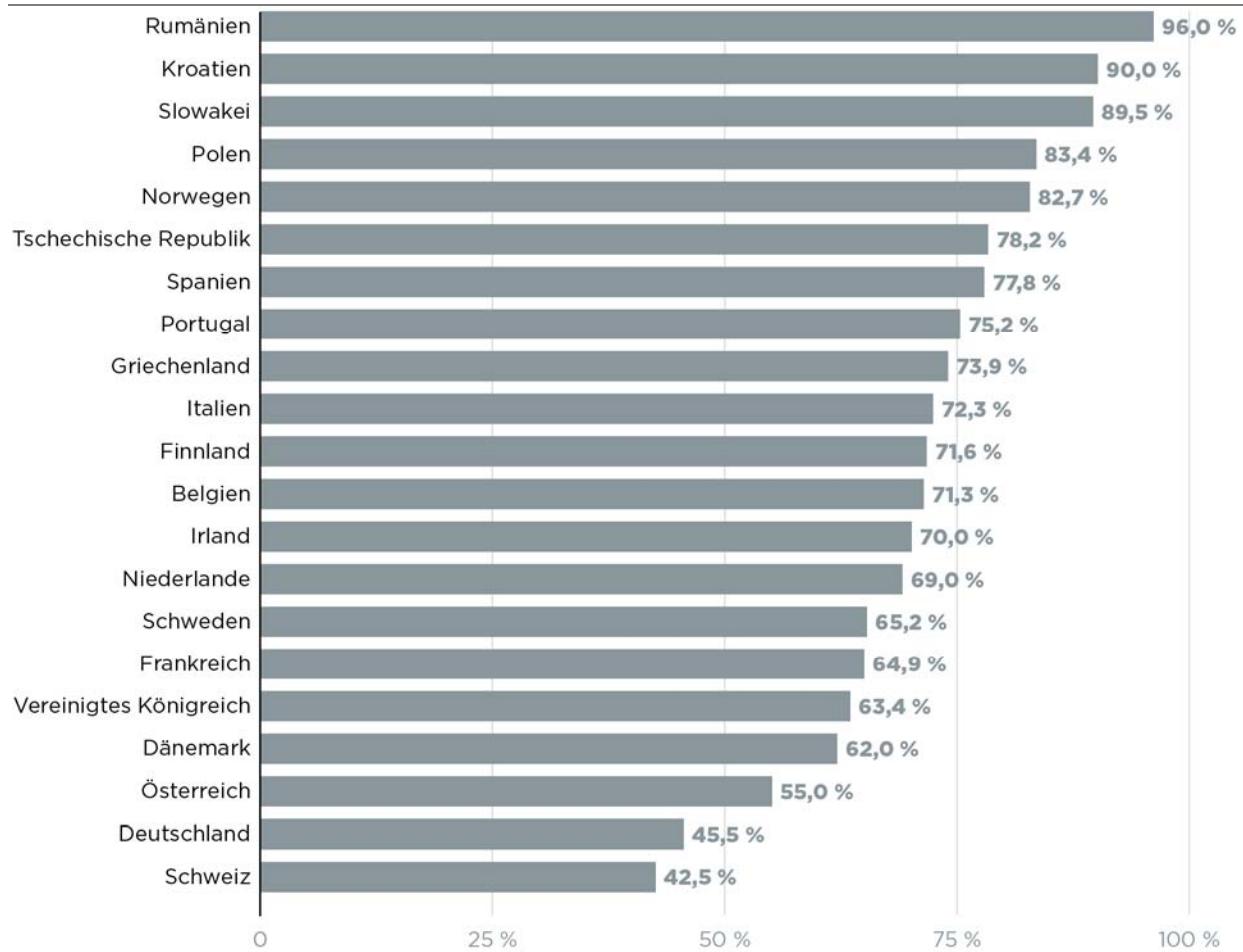
Abbildung 2: Wohneigentumsquoten in Deutschland nach Bundesländern

HANDELSBLATT RESEARCH INSTITUTE

Quelle: Statistisches Bundesamt

Im europäischen Vergleich der Wohneigentumsquoten weisen Deutschland und die Schweiz die niedrigsten Eigentumsquoten aus. In den osteuropäischen Staaten werden sogar Quoten von 90 Prozent und mehr erreicht.

Abbildung 3: Wohneigentumsquoten in Europa



HANDELSBLATT RESEARCH INSTITUTE

Quelle: Eurostat

Für die vergleichsweise geringe Neigung der deutschen Wohnbevölkerung, Wohneigentum zu erwerben, gibt es vielfältige Gründe. Zum einen ist in Deutschland die Eigentumsmobilität, also die Wahrscheinlichkeit, Wohneigentum wieder zu veräußern, vergleichsweise gering.⁸ Zum anderen wurde nach dem zweiten Weltkrieg die Wohnungsknappheit beseitigt, indem über staatliche Förderprogramme und gemeinnützige Wohnungsgesellschaften ein großes und günstiges sowie für damalige Verhältnisse qualitativ hochwertiges Angebot an Mietwohnungen geschaffen wurde.⁹

Zudem ist in Ländern mit einem vergleichsweise gut ausgebauten Sozialstaat die Wohneigentumsquote regelmäßig geringer als in Staaten mit einem wenig ausgebauten

⁸ Pohl et al. (2012); Behring et al. (2002).

⁹ Pohl et al. (2012).

sozialen Netz, in denen der Immobilienerwerb stärker zur sozialen Sicherung im Alter beitragen soll.¹⁰ In Deutschland wird dagegen über das Wohngeld und andere Zuschüsse das Wohnen zur Miete spürbar unterstützt. Außerdem bindet die obligatorische Beitragsfinanzierung des Sozialversicherungssystems erhebliche Finanzierungsmittel der Bürger. Die Höhe des selbstgenutzten Eigentums kann damit als ein Gradmesser gesellschaftlicher Risikoverteilung gesehen werden. Je geringer die gesellschaftliche Risikoverteilung, desto höher ist tendenziell die Eigentumsquote.¹¹

Die Wohneigentumsquote ist ebenfalls in Ländern höher, die einen relativ hohen Grad an standardisierten Wohnungen aufweisen. Ein hoher Grad der Individualisierung des Bauens wie in Deutschland – nicht zuletzt als Folge der vergleichsweise hohen Grundstückspreise – erschwert dagegen eine Verbreitung von Wohneigentum, da mit der Individualisierung die Baukosten steigen und die Wiederverkaufsmöglichkeiten sinken.¹²

Die Entscheidung über den Erwerb von Wohneigentum hängt aber auch von den Alternativen ab. Ist der Mietwohnungsmarkt unsicher und teuer und das Mietrecht wenig mieterfreundlich, erwerben die Menschen tendenziell eher Immobilien.¹³ Das deutsche Kündigungsrecht für Vermieter ist im internationalen Vergleich restriktiv. Eine Wohnung lässt sich vom Vermieter nur unter ganz bestimmten Bedingungen kündigen.¹⁴ So ist es nach § 573 Absatz 1 Satz 2 BGB explizit ausgeschlossen, einen Mietvertrag zu kündigen, nur um die Miete zu erhöhen. Mieter haben somit eine hohe Sicherheit, dass ihr Mietverhältnis langfristig stabil ist.

Die Nachfrageseite

Die Nachfrage nach Wohnraum wird vornehmlich von der Entwicklung der Anzahl der Haushalte und der Veränderung der Präferenzen hinsichtlich der Größe des Wohnraumbedarfs bestimmt. Gegenwärtig wird die Immobilien nachfrage auch von der guten konjunkturellen Entwicklung und den hieraus resultierenden besonders günstigen Bedingungen auf dem Arbeitsmarkt angetrieben.

Langfristig steht die Anzahl der Haushalte in direktem Zusammenhang mit der demografischen Entwicklung. Mittelfristig sind aber auch Verschiebungen in der Zusammensetzung der Haushalte zu berücksichtigen, die dem demografischen Trend der Alterung und Schrumpfung zuwiderlaufen können.

¹⁰ Schmidt (2000).

¹¹ Behring et al. (2002).

¹² Behring et al. (2002).

¹³ Behring et al. (2002).

¹⁴ Unter den in § 573 Bürgerliches Gesetzbuch (BGB) genannten Voraussetzungen wie zum Beispiel Eigenbedarf sowie unter den in § 543 BGB genannten Voraussetzungen, beispielsweise bei Mietrückständen.

Zwar wird nach den Vorausberechnungen des Statistischen Bundesamtes auch bei einer erhöhten Zuwanderung die Wohnbevölkerung in Deutschland ab dem Jahr 2025 abnehmen.¹⁵ Die Vorausberechnung des Statistischen Bundesamtes hinsichtlich der Anzahl der Haushalte geht in der aktuellen Trendvariante allerdings von einer weiteren Zunahme der Anzahl der Haushalte bis mindestens zum Jahr 2035 aus – in der Größenordnung von etwa 1,5 Millionen Einheiten im Vergleich zum Status Quo.¹⁶ Der zu erwartende Rückgang der Bevölkerung ist also nicht zwingend gleichbedeutend mit einer rückläufigen Wohnungsnachfrage.

Das mittelfristige Auseinanderdriften der Größe der Bevölkerung und der Anzahl der Haushalte ist darin begründet, dass sich der schon seit Langem zu beobachtende Trend zu kleineren Haushalten noch weiter fortsetzen dürfte. Die Ein- und Zweipersonenhaushalte sollen noch bis mindestens zum Jahr 2035 zunehmen, während die Anzahl der Haushalte mit drei und mehr Personen bereits ab dem kommenden Jahr zurückgehen wird. So lag der Anteil der Ein- und Zweipersonenhaushalte gemäß der Raumordnungsprognose 2035 des Bundesamtes für Bauwesen und Raumordnung (BBSR)¹⁷ im Jahr 2014 bei 75,8 Prozent, im Jahr 2035 soll er um vier Prozentpunkte höher bei 79,8 Prozent liegen.¹⁸ Zudem soll die durchschnittliche Haushaltsgröße etwa ab dem Jahr 2024 unter zwei Personen liegen.¹⁹

Neben diesen Verschiebungen in der Haushaltsstruktur sind die Präferenzen bezüglich der Größe einer Wohnung ein zweiter relevanter Trend. Als Kennzahl verwendet man dafür die durchschnittliche Wohnfläche je Einwohner. Im Jahr 2017 lag diese Kennziffer laut Statistischem Bundesamt bei 46,5 m² und soll bis zum Jahr 2030 kontinuierlich auf 48,5 m² ansteigen.²⁰ Henger et al. (2015) gehen sogar von einem Anstieg von elf Prozent bis zum Jahr 2030 aus. Dies würde eine Erhöhung auf dann etwa 51,6 m² bedeuten.

¹⁵ Destatis (2017a).

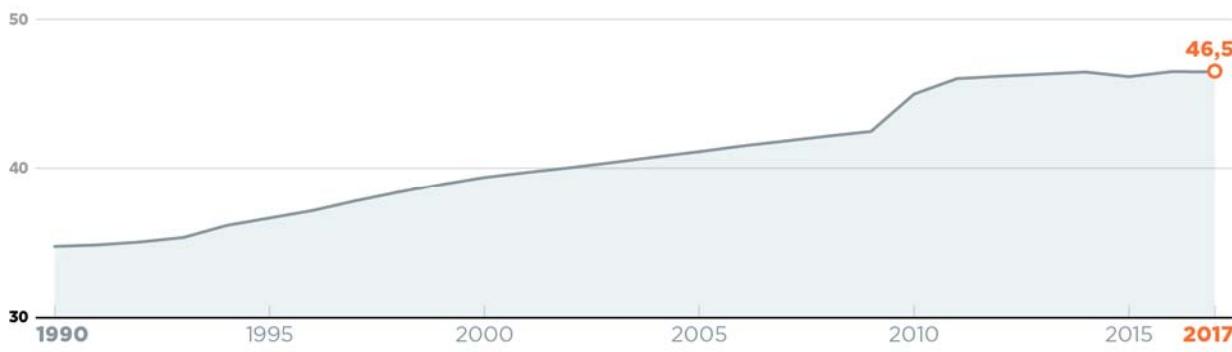
¹⁶ Destatis (2017b).

¹⁷ BBSR (2015a)

¹⁸ Nach Daten des Statistischen Bundesamtes lag dieser Wert im Jahr 1991 bei etwa 65 Prozent.

¹⁹ Destatis (2017b).

²⁰ BBSR (2015b).

Abbildung: Durchschnittliche Wohnfläche je Einwohner

HANDELSBLATT RESEARCH INSTITUTE

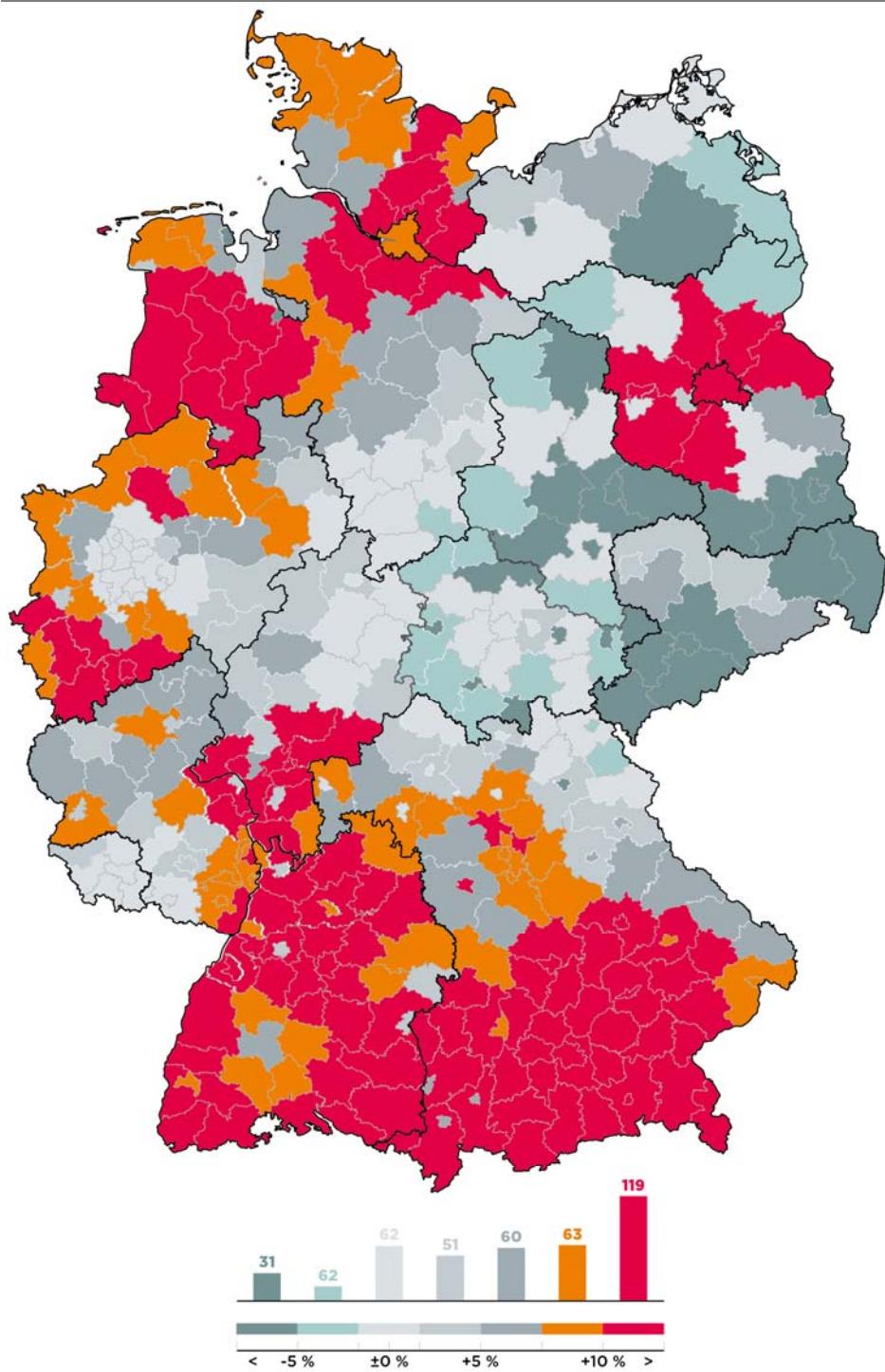
Anmerkung: in Quadratmetern

Quelle: Statistisches Bundesamt

Bei der Wohnfläche je Einwohner gibt es allerdings signifikante Unterschiede in der regionalen Verteilung. So liegt die durchschnittliche Wohnfläche je Einwohner in den alten Bundesländern im Jahr 2017 bei $47,3 \text{ m}^2$, in Ostdeutschland dagegen nur bei $43,6 \text{ m}^2$.²¹ Eine steigende Wohnflächennachfrage ist vor allem in den Städten inklusive deren Umland zu konstatieren.

²¹ Die alten Bundesländer werden ohne Berlin betrachtet und die neuen Bundesländer mit Berlin.

Abbildung 4: Entwicklung der Wohnflächennachfrage bis 2030



HANDELSBLATT RESEARCH INSTITUTE

Anmerkung: in Prozent

Quelle: Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung

Zukünftig werden zudem alternative Wohnformen beziehungsweise Nutzungsmöglichkeiten von Wohnungen an Bedeutung gewinnen. Ein zentraler Treiber dafür ist die Digitalisierung, die verbesserte Informations- und Austauschmöglichkeiten über das Internet bietet.²² Darunter fallen zum Beispiel Tauschbörsen für Kurzmieten wie „bewelcome.org“, „9flats.com“ oder „airbnb.com“. Solche Angebote sind nicht notwendig an die Digitalisierung geknüpft, aber die Austauschplattformen vereinfachen den Ausgleich von Angebot und Nachfrage deutlich. Diese erweiterten Nutzungsmöglichkeiten von Wohnraum haben Einfluss auf die bauliche Gestaltung neuer Wohneinheiten. Zudem könnten Tauschbörsen die Finanzierungsmöglichkeiten von vornehmlich privat genutztem Wohnraum erleichtern, da sich Eigentümer neue Einnahmequellen erschließen können. Gleichzeitig wird regulärer Wohnraum „zweckentfremdet“ und steht dem regulären Mietwohnungsmarkt nicht mehr zur Verfügung.

Ein anderer aktueller Trend, gerade in Metropolregionen, ist das Entstehen sogenannter Mikroapartments, die vielfach von Berufspendlern und in seltenen Fällen von Studenten genutzt werden. Angebot und Nachfrage variieren regional sehr deutlich, selbst in den verschiedenen Ballungsräumen. Mikroapartments werden zunehmend im hochpreisigen Segment mit Zusatzservices wie Concierge-Leistungen angeboten.²³ Dementsprechend hoch sind trotz der geringen Größe die Mieten.

Die Angebotsseite

Dem Wohnungsmarkt kommt in einer Volkswirtschaft eine zentrale Bedeutung zu, denn eine Wohnung ist für die Individuen ein zum Leben notwendiges Gut, das nicht durch andere Güter ersetzt werden kann. Bedingt durch die historische Entwicklung gibt es erstmals in der Nachkriegszeit in Deutschland eine markante Welle von Erbschaften. Die geburtenstarken Jahrgänge der Babyboomer-Generation, die ab Mitte der 1950er Jahre bis zum Ende der 1960er Jahre geboren wurde und Immobilienvermögen aufgebaut hat, tritt in den Ruhestand. Für die Angebotsseite des Immobilienmarktes wird dies insbesondere im Bereich der Gebrauchtmobilien weitreichende Konsequenzen haben, da davon auszugehen ist, dass die Erben der Babyboomer nur zu einem geringen Prozentsatz die ererbten Immobilien selbst nutzen werden.

Der deutsche Wohnungsbestand hat im Zeitverlauf kontinuierlich zugenommen und lag im Jahr 2017 laut Statistischem Bundesamt bei etwa 42 Millionen Wohneinheiten (siehe Abbildung 5), verteilt auf knapp 19 Millionen Wohngebäude. Über 80 Prozent dieses Wohnungsbestandes liegt in Westdeutschland. Seit der Wiedervereinigung ergibt sich

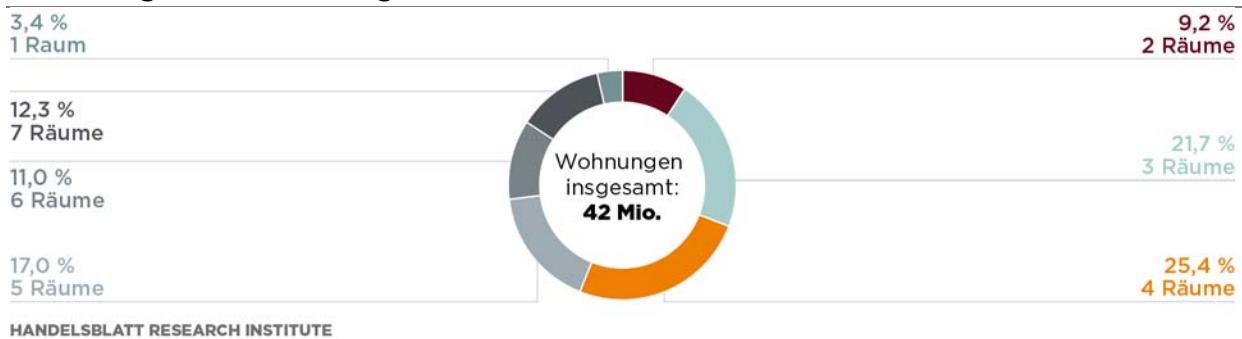
²² Gsell (2015).

²³ KSK-Immobilien (2017) und Voigtländer (2017).

deutschlandweit ein Zuwachs von rund 8,4 Millionen Wohnungen – etwa drei Viertel davon entfallen auf die alten Bundesländer.

Der deutsche Wohnungsmarkt ist dadurch geprägt, dass über 80 Prozent des Wohnungsbestandes Privateigentümern oder Eigentümergemeinschaften gehört und dieses Segment sehr heterogen ist. Auf Wohnungsgenossenschaften, kommunale Wohnungsunternehmen und privatwirtschaftliche (Wohnungs-)Unternehmen entfallen jeweils rund 5,5 Prozent.

Abbildung 5: Der Wohnungsbestand in Deutschland



Quelle: Statistisches Bundesamt

Nach dem Einbruch der Bautätigkeit als Folge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 lag im Jahr 2017 sowohl die Anzahl der fertiggestellten Wohnungen als auch die Anzahl der genehmigten Wohnungen um mehr als 100.000 Einheiten über dem Tiefpunkt des Jahres 2009. Beide Zahlen liegen mit 285.000 (Fertigstellungen) beziehungsweise 348.000 (Genehmigungen) wieder auf dem Niveau von Anfang dieses Jahrtausends. Trotz eines regionalen Wohnungsmangels und der politischen Versuche, die Anzahl der Wohnungen zu steigern, sind damit aber im Jahr 2017 rund 27.500 Genehmigungen für Wohnungen weniger erteilt worden als im Vorjahr.

Der Wohnungsbestand in Deutschland ist ungeachtet der intensivierten Bautätigkeit in der letzten Zeit recht alt. Rund zwei Drittel der Gebäude wurden vor dem Jahr 1980 gebaut. Damit besteht in Deutschland faktisch ein erhöhter Sanierungs- und Modernisierungsbedarf, insbesondere im Bereich energetischer Maßnahmen.

Nach Angaben des Bundesinstituts für Bau-, Stadt- und Raumforschung soll der Neubaubedarf in Deutschland in den nächsten Jahren erheblich sein. So wird bis zum Jahr 2030 ein Neubaubedarf von insgesamt rund 3,5 Millionen Wohnungen prognostiziert. Dies entspricht pro Jahr durchschnittlich etwa 230.000 Wohnungen. Bis zum Jahr 2020 sind es jährlich sogar 273.000 Wohnungen (Abbildung 6). Die Prognose wurde gegenüber

vergangenen Vorausberechnungen deutlich angehoben. Dies dürfte auch bei der für das kommende Jahr erwarteten aktualisierten Wohnungsmarktprognose der Fall sein. Denn die aktuelle Projektion basiert noch auf der alten Vorausberechnung der Anzahl der Haushalte mit einer angenommenen rückläufigen Anzahl der Haushalte ab dem Jahr 2026.

Abbildung 6: Neubaubedarf bis zum Jahr 2030

	pro Jahr			
	2015 bis 2020	2021 bis 2025	2026 bis 2030	2015 bis 2030
Wohnungen in Ein- und Zweifamilienhäusern	146 000	129 000	105 000	128 000
Wohnungen in Mehrfamilienhäusern	127 000	100 000	75000	102 000
Wohnungen insgesamt	273 000	229000	180 000	230 000

Handelsblatt Research Institute

Quelle: BBSR

Quelle: Bundesinstitut für Bau-, Stadt und Raumforschung

In den vergangenen Jahren sind deutlich weniger Wohnungen pro Jahr gebaut worden als benötigt. Insbesondere ist der starke Zuzug von Flüchtlingen und die hohe Zuwanderung im Rahmen der EU-Arbeitnehmerfreizügigkeit in den vergangenen Jahren in der Prognose des Bundesinstituts für Bau-, Stadt- und Raumforschung noch nicht berücksichtigt. Durch den Kumulationseffekt fehlt heute bereits eine hohe Anzahl von Wohnungen, besonders in Ballungsgebieten, wodurch die Preise erhöht werden. Denn allein der Ersatzbedarf, der durch den Abbruch oder die Zusammenlegung von Wohnungen entsteht, wird auf etwa 71.000 Wohnungen pro Jahr geschätzt.²⁴

So liegt nach Prognosen des Bundesverbandes deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen (GdW) der Bedarf an Wohnungen erheblich höher. Bis zum Jahr 2020 müssten jährlich rund 400.000 Einheiten neu gebaut werden, davon etwa 80.000 an öffentlich geförderten Wohnungen, sogenannten Sozialwohnungen.²⁵ Allein das kumulierte Defizit an neu zu bauenden Wohnungen seit dem Jahr 2009 beläuft sich laut GdW auf rund 1,1 Millionen Einheiten. Allerdings fällt die Wohnungsnachfrage regional sehr unterschiedlich aus. Trotz dieses Defizits standen im Jahr 2016 rund zwei Millionen Wohnungen leer – davon etwa 620.000 in Ostdeutschland. Ungeachtet dessen gehen renommierte Forschungsinstitute im Bereich der Immobilienwirtschaft bis 2030 von rund 350.000 bis 400.000 benötigten neuen Wohneinheiten pro Jahr aus.²⁶

Während in ländlicheren Regionen oft mehr gebaut wird, als gemäß Demografieprojektion und angesichts bestehender Leerstände zu erwarten wäre, ist es in den deutschen

²⁴ Deschermeier et al. (2016).

²⁵ Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e. V. (2018).

²⁶ Müller (2017) und BMWi (2018).

Großstädten genau umgekehrt. Deshalb halten Deschermeier et al. (2017) für die Zukunft auch eine Preissenkung in den Städten für unwahrscheinlich, selbst wenn sich die politischen Rahmenbedingungen ändern, die Wanderung in die Ballungszentren abebbt oder die Zinsen wieder signifikant steigen.

Dies wird die heute schon bestehende Polarisierung der Immobilienpreise weiter verstärken. Während die Preise für Wohnimmobilien in den deutschen Städten stark steigen, stagnieren sie in ländlichen Gebieten und gehen teilweise gar zurück. Viele (ländlichere) Regionen sind aus ökonomischer Sicht deshalb kaum für ein Immobilieninvestment geeignet. Diese Polarisierung führt dazu, dass auch die Vermögensungleichheit in Deutschland zunehmen wird.²⁷

Preisentwicklung am Markt für Wohnimmobilien

Die beschriebene Lücke zwischen Bautätigkeit und dem sich in einer erhöhten Nachfrage nach Wohnungen dokumentierenden Wohnungsbedarf führt zu einem Anstieg der Preise für Wohnimmobilien. Die stark gestiegene Nachfrage nach Wohnungen in Ballungsgebieten dürfte hierbei eine wichtige Rolle spielen, da das Angebot an Wohnungen nur zeitversetzt auf die gestiegene Nachfrage reagiert. Diese gestiegene Nachfrage ist zu einem großen Teil auf die niedrigen Zinsen als Reaktion auf die der globalen Finanzkrise der Jahre 2008/09 folgenden Eurokrise zurückzuführen.

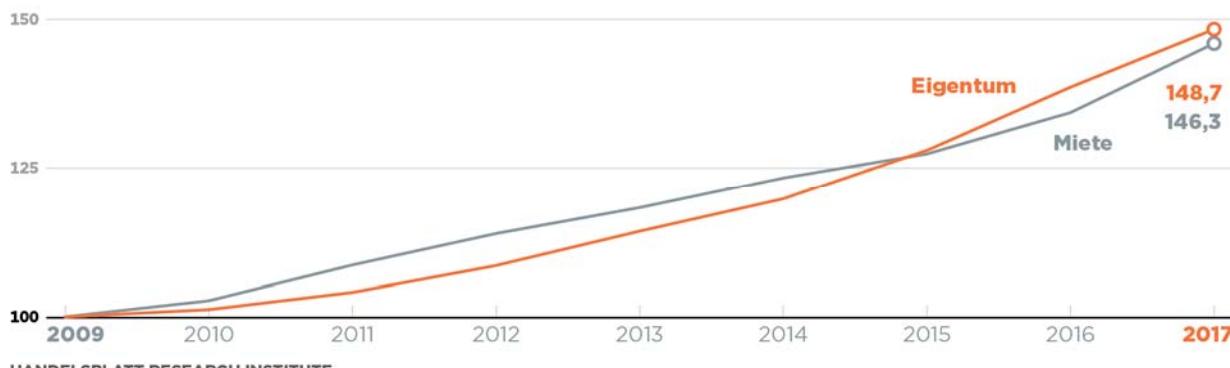
Die Preisentwicklung in vielen Ballungsräumen wie München, Stuttgart oder Düsseldorf verläuft erheblich dynamischer als in ländlicheren Gebieten, in denen die Preise langsamer steigen. Der Grund dafür, dass der Preisanstieg in den ökonomisch prosperierenden Ballungsräumen wesentlich stärker ausgeprägt ist als im bundesweiten Durchschnitt, ist zum einen eine Wanderungsbewegung in die Metropolen und zum anderen die zuvor beschriebene demografische Entwicklung.

Zudem ist die Entwicklung der realwirtschaftlichen Einflussfaktoren, das heißt die positive Einkommens- und Beschäftigungsentwicklung von Bedeutung für die preistreibende Nachfragesteigerung. Seit dem Jahr 2010 wächst die Beschäftigung, sinkt die Arbeitslosigkeit und steigt das verfügbare Einkommen der Haushalte. Zudem nimmt seit einigen Jahren die Bevölkerungszahl in den Städten merklich zu. Zusätzlich hat sich in der zurückliegenden Dekade die Anzahl der Studierenden um mehr als 900.000 erhöht.²⁸ Entsprechend nahm das Personal an den Hochschulen im selben Zeitraum um nahezu 200.000 Personen zu, was die Wohnungsnachfrage weiter stimulierte.²⁹

²⁷ Westermeier et al. (2017).

²⁸ Destatis (2018).

²⁹ Destatis (2016); Destatis (2017c).

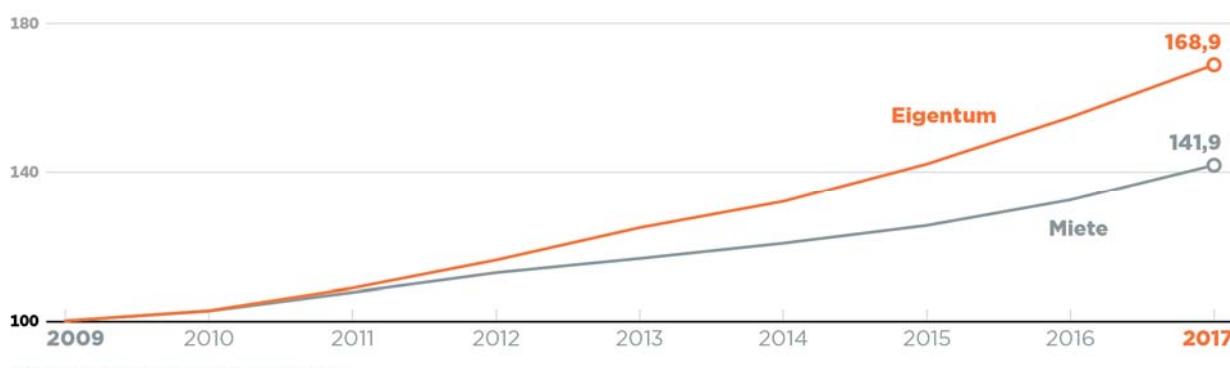
Abbildung 7: Entwicklung der Immobilien- und Mietpreise in Deutschland

HANDELSBLATT RESEARCH INSTITUTE

Anmerkung: Gesamt-Deutschland; Index: 2010=100.

Quelle: Deutsche Bundesbank, bulwiengesa

Während sich im gesamten Bundesgebiet seit dem Jahr 2009 die Immobilienpreise und die Mieten im Gleichlauf entwickelten, konkret um durchschnittlich fast 50 Prozent gestiegen sind, hat sich in den städtischen Gebieten die Lücke zwischen Preisen und Mieten ausgespreizt. Betrachtet man die Entwicklung des 127 deutsche Städte umfassenden Index der Deutschen Bundesbank, dann stiegen dort die Immobilienpreise um rund 70 Prozent, während die Mieten um etwas mehr als 40 Prozent zulegten. Noch ausgeprägter ist die Entwicklung in den sieben A-Städten Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart. Dort stiegen die Immobilienpreise seit der Finanz- und Wirtschaftskrise um fast 90 Prozent, die Mieten aber um nicht mehr als 35 Prozent.

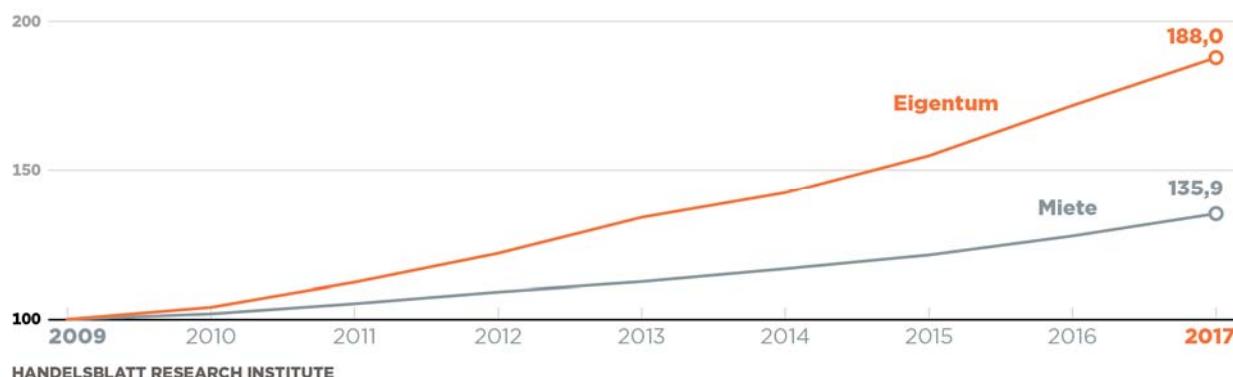
Abbildung 8: Entwicklung der Immobilien- und Mietpreise in 127 deutschen Städten

HANDELSBLATT RESEARCH INSTITUTE

Anmerkung: Betrachtung von 127 Städten; Index: 2010=100.

Quelle: Deutsche Bundesbank, bulwiengesa

Abbildung 9: Entwicklung der Immobilien- und Mietpreise in 7 deutschen A-Städten



Anmerkung: Betrachtung von 7 A-Städten; Index: 2010=100.

Quelle: Deutsche Bundesbank, bulwiengesa

Allein im Jahr 2017 stiegen die Preise für Wohnimmobilien laut der Deutschen Bundesbank (2018) in den deutschen Städten um rund neun Prozent und damit um 1,5 Prozentpunkte stärker als im Durchschnitt der vergangenen drei Jahren. Im Gegensatz dazu ließ in den sieben A-Städten die Preisdynamik um 1,75 Prozentpunkte nach, lag aber mit einer Steigerung um 9,25 Prozent immer noch über dem Durchschnitt der vergangenen drei Jahre.

Insgesamt war sowohl in den städtischen Regionen als auch im bundesdeutschen Durchschnitt die Preisdynamik im Jahr 2017 bei Miethäusern deutlich höher als bei selbstgenutzten Wohnimmobilien. Diese Preissteigerungen im Mietwohnungsbau schlügen sich bundesweit in steigenden Mieten bei Neuverträgen in Bestandsobjekten nieder. Im Jahr 2017 erhöhten sich die Mieten bei Neuvermietungen um 7,25 Prozent gegenüber dem Jahr 2016 – in den Städten sogar um 9,25 Prozent.

Diese Mietanhebungen liegen erheblich über dem Anstieg der Verbraucherpreise, in die die Mieten mit einem Gewicht von 20,9 Prozent eingehen. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes lag im Durchschnitt des Jahres 2017 die Inflation bei 1,8 Prozent. Durch diese Entwicklung hat sich Wohnen real erheblich verteuert.

Der „Rat der Immobilienweisen“ – ein Gremium des Zentralen Immobilien Ausschuss e. V. (ZIA), eines Interessenverbandes der Immobilienbranche – kommt allerdings in seinem Frühjahrsgutachten 2018 zu dem Schluss, dass mittlerweile selbst in einigen der sieben A-Städte die Preisdynamik nachlässt, nicht zuletzt weil von der Wanderungsbewegung in die Ballungszentren keine weiteren Nachfrageimpulse mehr ausgegangen sind.³⁰ Einige Immobilienexperten sehen bereits ein Ende der überdurchschnittlichen

³⁰ Feld et al. (2018).

Kaufpreissteigerungen.³¹ So kosteten zum Beispiel nach dem Immobiliendienstleister JLL Jones Lang LaSalle Eigentumswohnungen in Düsseldorf zur Mitte des Jahres 2018 genauso viel wie zur Mitte des Jahres 2017.³² Es gab in Düsseldorf also in den vergangenen zwölf Monaten keine Preissteigerung mehr.

Nach Schätzungen der Deutschen Bundesbank lag der Höhepunkt der Preissteigerungen im Jahr 2017 in einer Spanne von 15 bis 30 Prozent. In den A-Städten waren es sogar 35 Prozent. Aufgrund dieser Entwicklung sinkt in den Städten bei nicht selbstgenutzten Immobilien die Rendite zunehmend.

Der Internationale Währungsfonds (IWF) kommt zu ähnlichen Ergebnissen wie die Deutsche Bundesbank.³³ Bundesweit sehen die Experten des IWF keine Gefahr in den Preissteigerungen für Wohnimmobilien, da diese im internationalen Vergleich immer noch als „moderat“ zu bewerten seien. Kritisch sieht der IWF dagegen die Entwicklung in einigen Regionen wie den A-Städten.

Schier und Voigtländer (2015) weisen allerdings darauf hin, dass die starken Preiserhöhungen in den letzten Jahren zu einem großen Teil Nachholeffekte waren, die auf in weiten Teilen stagnierende oder fallende Immobilienpreise in den Jahren vor der Krise der Jahres 2008/09 zurückzuführen sind. Der IWF (2018) bestätigt diese Einschätzung, und das auf Immobilien spezialisierte Beratungsunternehmen F+B (2018) schreibt in seinem Bericht zum Wohn-Index Deutschland für das zweite Quartal 2018: „Nach Analyse der jüngsten Baufertigstellungen, der Zahl der Baugenehmigungen, der Nah- und Fernwanderungsbewegungen in den Ballungsräumen sowie des nun anziehenden Familiennachzugs bei den Flüchtlingen stuft F+B die Gefahr eines signifikanten Preisrückschlags aktuell eher niedrig ein.“³⁴

Die Ausweisung von Bauland hat ebenfalls einen ganz erheblichen Einfluss auf die Preisentwicklung. In Deutschland wird für die gegebene und vor allem die sich abzeichnende Nachfrage wenig Fläche als Bauland ausgewiesen.³⁵ Eine Folge ist, dass allein im ersten Halbjahr 2017 die Grundstückspreise um rund 12 Prozent gestiegen sind. Bereits im Jahr 2016 sind diese Preise im Vergleich zum Jahresschnitt der vorangegangenen fünf Jahre überproportional gestiegen.³⁶ Der durchschnittliche jährliche Anstieg der Grundstückspreise lag bundesweit in den letzten 15 Jahren bei etwa 3,7 Prozent³⁷, in den sieben A-Städten

³¹ Wiktorin (2018).

³² Wiktorin (2018).

³³ Internationaler Währungsfonds (2018).

³⁴ F+B (2018).

³⁵ Voigtländer (2018).

³⁶ Deutsche Bundesbank (2018).

³⁷ Voigtländer et al. (2018a).

haben sie sich seit dem Jahr 2009 sogar verdoppelt.³⁸ Da der Preis für ein Grundstück nach einer gängigen Faustregel etwa ein Viertel der Gesamtkosten einer Wohnimmobilie ausmacht, bedeutet dies einen erheblichen finanziellen Aufwand. Wenn ein hoher Grundstückspreis gezahlt wird, wird durchweg eher individuell als standardisiert gebaut. Eine individuelle Baugestaltung erschwert allerdings erfahrungsgemäß gerade bei Ein- und Zweifamilienhäusern den Weiterverkauf.

Freie Bauflächen sind in vielen Großstädten rar und damit teuer. Und oft steht der Kommune bei Grundstücksverkäufen noch ein Vorkaufsrecht zu.³⁹ Hierdurch könnte das Angebot an freien Grundstücken weiter verknapppt werden, wenn die Kommune als zusätzlicher Nachfrager auftritt und die Grundstücke nicht zum Zwecke der Bauförderung günstig an Bauträger weitergibt oder selbst bebaut. Tut sie dies allerdings, sprich werden Grundstücke ohne hohe Preisaufschläge als Bauland zur Verfügung gestellt, kann das Vorkaufsrecht wiederum zur Steigerung des verfügbaren Baulandes genutzt werden.

Das Vorkaufsrecht wurde in Zeiten knapper öffentlicher Kassen zuletzt selten genutzt. Dagegen werden von der Kommune nicht mehr benötigte Grundstücke häufig meistbietend verkauft und treiben die Preise damit weiter in die Höhe. Da die hohen Grundstückspreise eine wesentliche Ursache für die hohen Kosten eines Neubaus sind, wird als Folge dieser hohen Kosten der Neubau von Wohnungen gebremst.⁴⁰

Preistreibend wirkten zudem auch gesetzliche und regulatorische Normen und Standards wie energetische Anforderungen oder Auflagen zum Beispiel im Bereich des Brandschutzes, aber auch kommunale Auflagen wie beispielsweise für PKW-Stellplätze. Die Standards sind in den vergangenen Jahren in Deutschland deutlich ausgeweitet worden, wodurch sich die Kosten eines Neubaus signifikant verteuerten. Nach Schätzungen von Walberg (2015) etwa lag diese Preissteigerung zwischen den Jahren 2010 und 2014 durchschnittlich bei rund 250 Euro je Quadratmeter neu gebauter Wohnfläche.⁴¹

Trotz dieser Kostentreiber kommen Schier und Voigtländer (2015) allerdings zu dem Schluss, dass der Immobilienerwerb seit der Finanz- und Wirtschaftskrise erschwinglicher wurde. War es im Jahr 2008 in den meisten Regionen Deutschlands noch finanziell vorteilhafter, eine Immobilie zu mieten statt zu kaufen, so hat sich dies bereits im Jahr 2014 umgekehrt. Der IVD-Erschwinglichkeitsindex vom Januar 2018 – ein Index, der auf Grundlage von Immobilienpreisen, Löhnen und Gehältern sowie Zinsen über die Zeit und nach Regionen abbildet, wie „erschwinglich“ der Kauf einer Immobilie ist – bestätigt ein Andauern dieser Entwicklung bis mindestens zum Ende des Jahres 2017. Aufgrund der im Verhältnis zu

³⁸ Kholodilin et al. (2017).

³⁹ §§ 24 bis 28 Baugesetzbuch (BauGB).

⁴⁰ Voigtländer (2015).

⁴¹ Walberg (2015).

Mieten allerdings weiterhin stärker steigenden Kaufpreise gehen die Vorteile für Käufer gegenüber Mietern aber langsam wieder zurück.

Trotz steigender Kaufpreise wurde die Erschwinglichkeit selbstgenutzter Wohnimmobilien durch die mit den Zinsen deutlich gesunkenen Finanzierungskosten zuletzt als hoch eingeschätzt. Laut Schier et al. (2015) würde sich dieser Befund deutschlandweit erst ab einem zukünftigen Kreditzinsniveau von rund vier Prozent wieder ändern. Aber auch hier gilt es, regional zu differenzieren. In München beispielsweise liegt dieser Wendepunkt bereits bei einem Kreditzins von drei Prozent.

Abbildung 10: Entwicklung der Immobilienpreise in Deutschland – Ein- und Zweifamilienhäuser

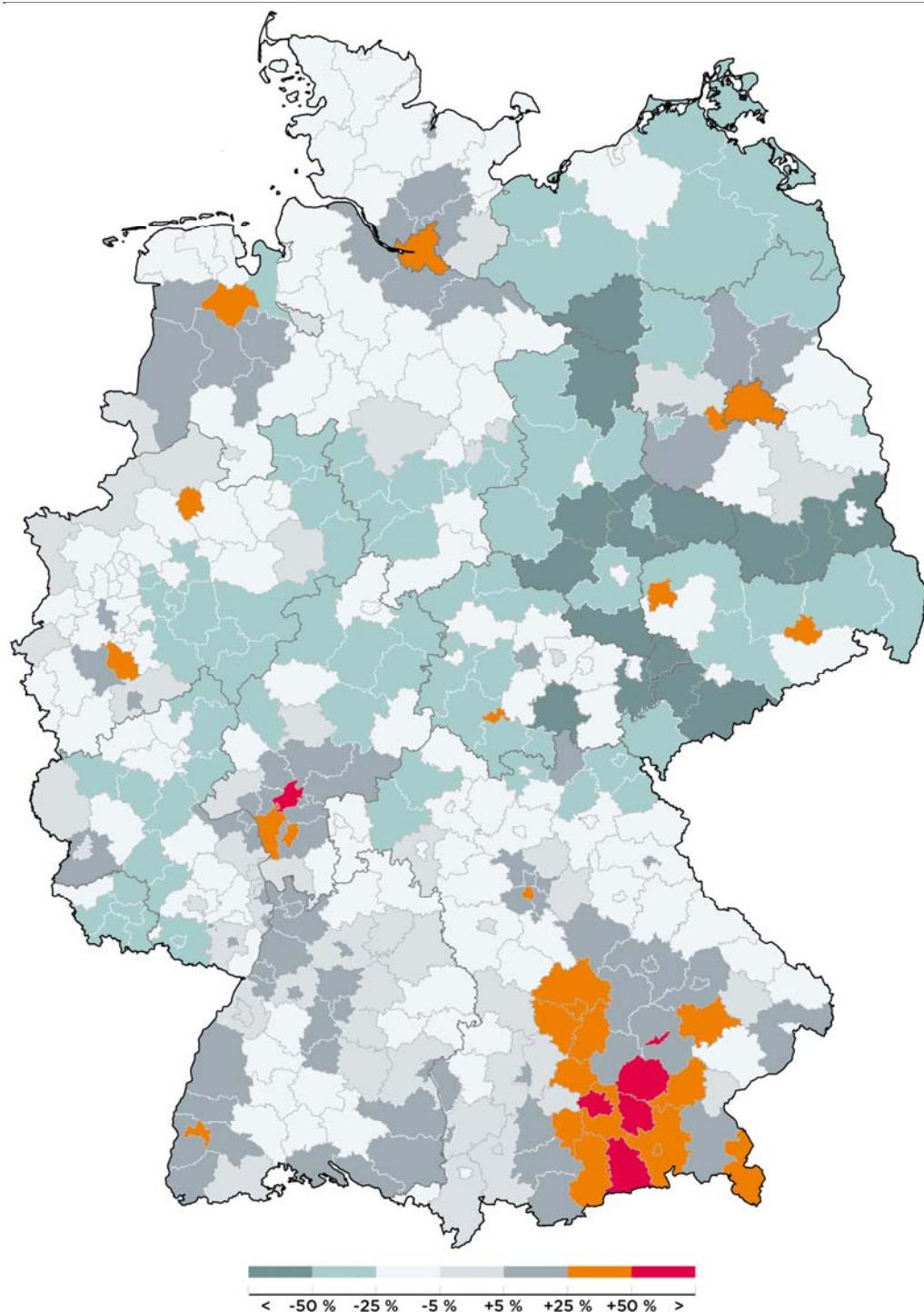
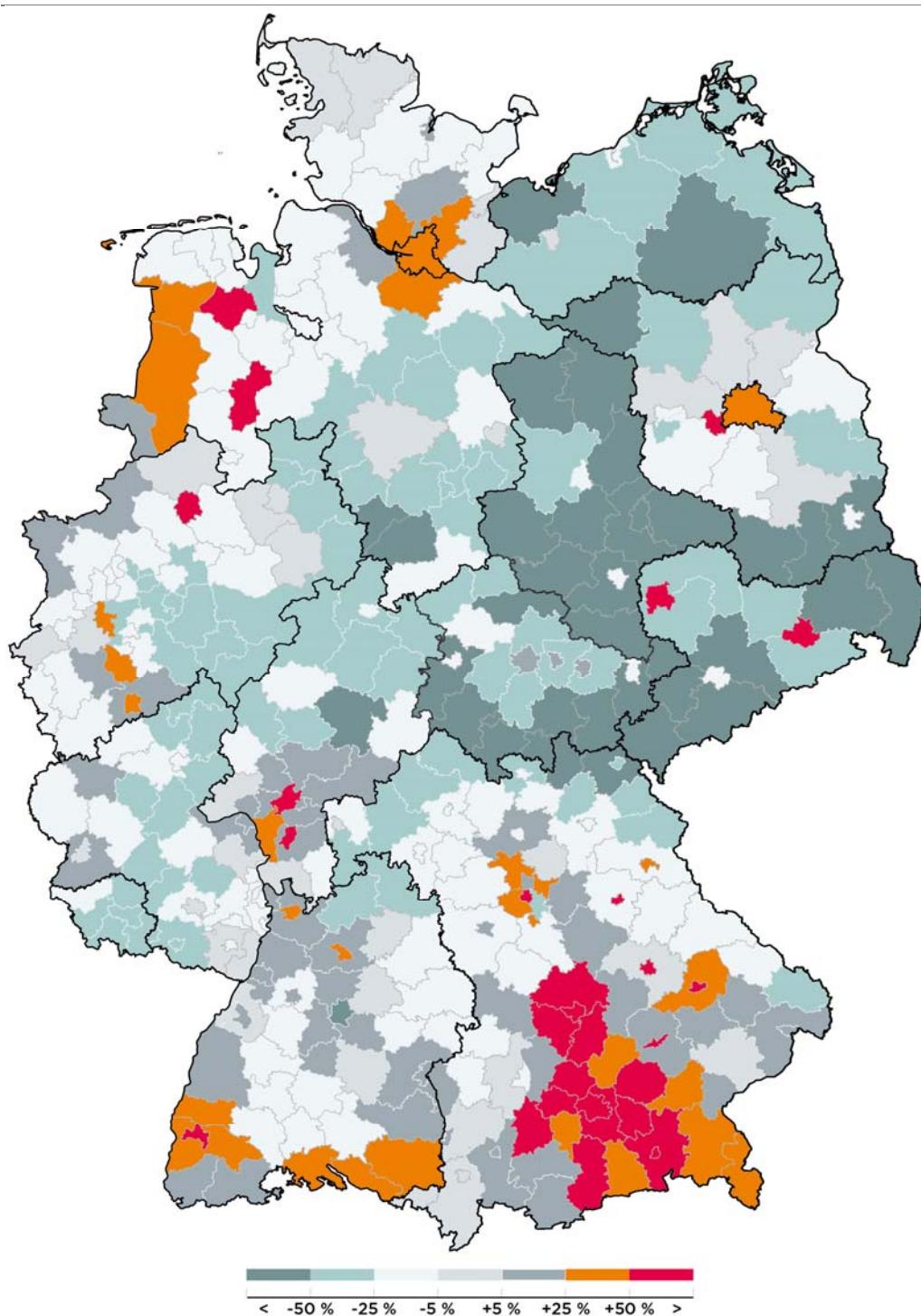


Abbildung 11: Entwicklung der Immobilienpreise in Deutschland – Eigentumswohnungen

HANDELSBLATT RESEARCH INSTITUTE

Quelle: DIW

Im Ergebnis bleibt festzuhalten: Eine Reihe von Indikatoren deutet darauf hin, dass der Preisanstieg für Wohnimmobilien in den Ballungsräumen vor allem auf realwirtschaftliche Einflussfaktoren zurückzuführen ist. Die hohe, mobilitätsgtriebene Nachfrage trifft auf ein kurzfristig starres Wohnungsangebot, und das Niedrigzinsumfeld begünstigt den Kauf von Immobilien. Im ländlichen Raum und in den kleineren Städten steigen die Haus- und Wohnungspreise langsamer als in den Metropolen.⁴² Insgesamt deuten erste Indizien darauf hin, dass sich der Preisanstieg verlangsamt. Dies bedeutet aber nicht, dass es zu einem Preisrückgang kommen wird.

Der Markt für Wirtschaftsimmobilien

Taucht in der aktuellen Medienberichterstattung der Begriff „Immobilien“ auf, ist größtenteils von Wohnimmobilien die Rede. Einen kaum weniger bedeutenden Teil des Marktes stellen allerdings Wirtschaftsimmobilien dar. Sie sind eine Basis für die Aktivitäten der Unternehmen und damit für die gesamte wirtschaftliche Entwicklung in einer Volkswirtschaft.⁴³

Wirtschaftsimmobilien sind laut BBSR (2018a) Immobilien, die die Nutzer – Unternehmen oder die öffentliche Hand – zur Produktion von Gütern oder zur Erbringung einer Dienstleistung einsetzen. Diese Immobilien lassen sich unterteilen in:

- ▶ Handelsimmobilien,
- ▶ Büroimmobilien,
- ▶ Industrie-, Produktions- und Logistikimmobilien,
- ▶ Immobilien zur Beherbergung und für gastronomische Angebote,
- ▶ Immobilien für Gesundheit und soziale Leistungen,
- ▶ Freizeit-, Kultur- und Bildungseinrichtungen,
- ▶ Gebäude für technische Infrastruktur und
- ▶ übrige Wirtschaftsimmobilien.⁴⁴

Vergleicht man die Märkte für Wirtschafts- und Wohnimmobilien miteinander, dann zeigt sich, dass der Markt für Wirtschaftsimmobilien vielfältiger ist.⁴⁵ Es gibt eine differenzierte Untergliederung, und der Markt für Wirtschaftsimmobilien unterliegt dynamischeren Wandlungsprozessen. Allerdings deutet diese große Heterogenität darauf hin, dass der Markt für

⁴² Immobilienverband IVD (2016).

⁴³ IW (2018a); Just et al. (2017); Sagner und Voigtlander (2018a).

⁴⁴ BBSR (2018a); Beyerle (2018).

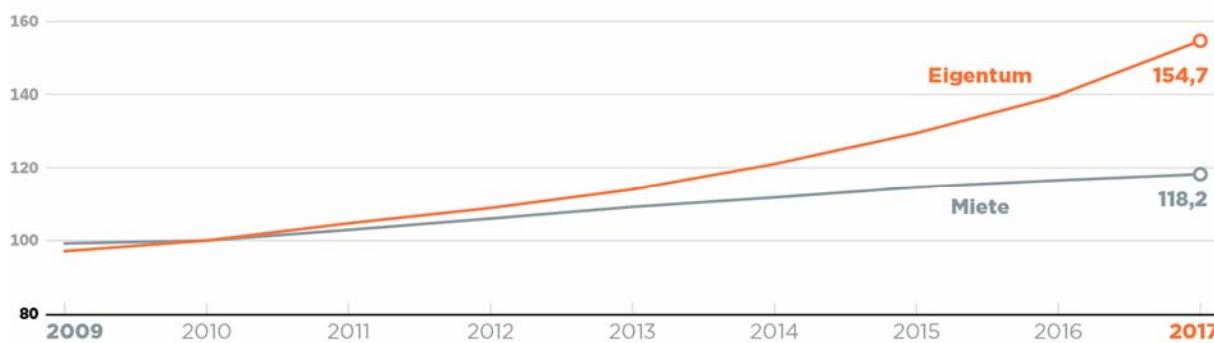
⁴⁵ BBSR (2018).

Wirtschaftsimmobilien in der Marktbeobachtung und Statistik sehr unterschiedlich abgegrenzt und behandelt wird. Dies erschwert den Vergleich von Statistiken oder macht ihn nicht selten unmöglich.

Aktuelle Lage am Markt für Wirtschaftsimmobilien

Der Markt für Wirtschaftsimmobilien ist den letzten Jahren wie der von Wohnimmobilien von einer steigenden Nachfrage geprägt.⁴⁶ Abbildung 12 zeigt, dass die Preise für Wirtschaftsimmobilien in Deutschland insbesondere in den letzten drei Jahren deutlich angestiegen sind. Geht man bis in das Jahr 2010 zurück, dann haben die Preise um knapp 55 Prozent zugelegt. Diese Preissteigerungen betrafen insbesondere Büro- und Handelsimmobilien.⁴⁷

Abbildung 12: Entwicklung der Preise für Wirtschaftsimmobilien in Deutschland



HANDELSBLATT RESEARCH INSTITUTE

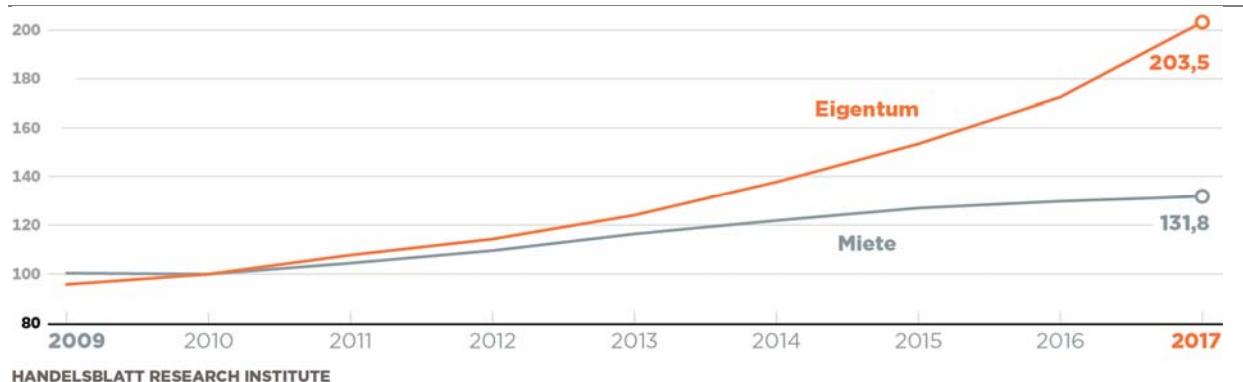
Anmerkung: Betrachtung von 127 Städten; Index: 2010=100.

Quelle: Deutsche Bundesbank, bulwiengesa

⁴⁶ IW (2018a).

⁴⁷ Bundesbank (2017).

Abbildung 13: Entwicklung der Preise für Wirtschaftsimmobilien in 7 deutschen A-Städten

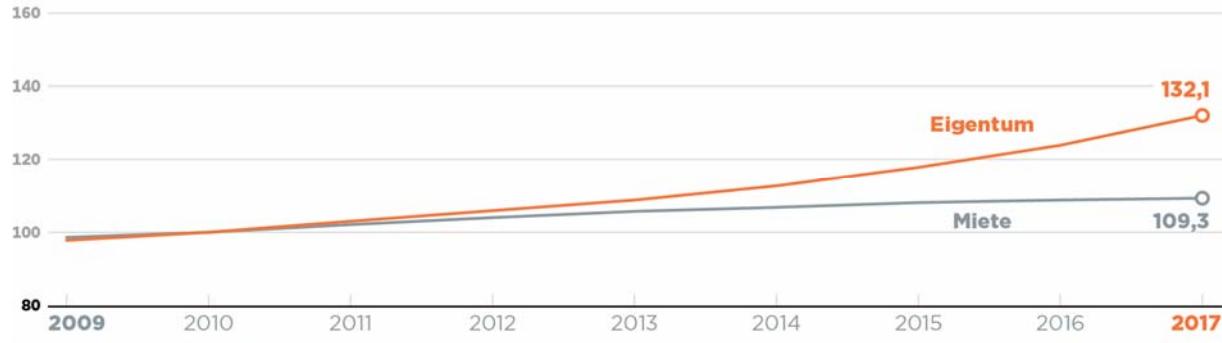


HANDELSBLATT RESEARCH INSTITUTE

Anmerkung: Betrachtung von 7 A-Städten; Index: 2010=100.

Quelle: Deutsche Bundesbank, bulwiengesa

Abbildung 14: Entwicklung der Preise für Wirtschaftsimmobilien in Deutschland in 120 Städten (außer A-Städte)



HANDELSBLATT RESEARCH INSTITUTE

Anmerkung: Betrachtung 120 Städten außer A-Städten; Index: 2010=100.

Quelle: Deutsche Bundesbank, bulwiengesa

Treiber dieser Preissteigerungen für Wirtschaftsimmobilien ist die Entwicklung in den A-Städten (siehe Abbildung 13). Betrachtet man allein diese sieben Städte, so haben sich dort die Preise seit 2010 mehr als verdoppelt. Gerade in boomenden Großstädten gibt es einen großen Bedarf an Geschäftsgebäuden, insbesondere Büro- und Handelsimmobilien.⁴⁸ Diese werden aber in deutschen (Groß-)Städten zu einer Art Mangelware. Daraus resultiert ein markanter Preisanstieg.⁴⁹

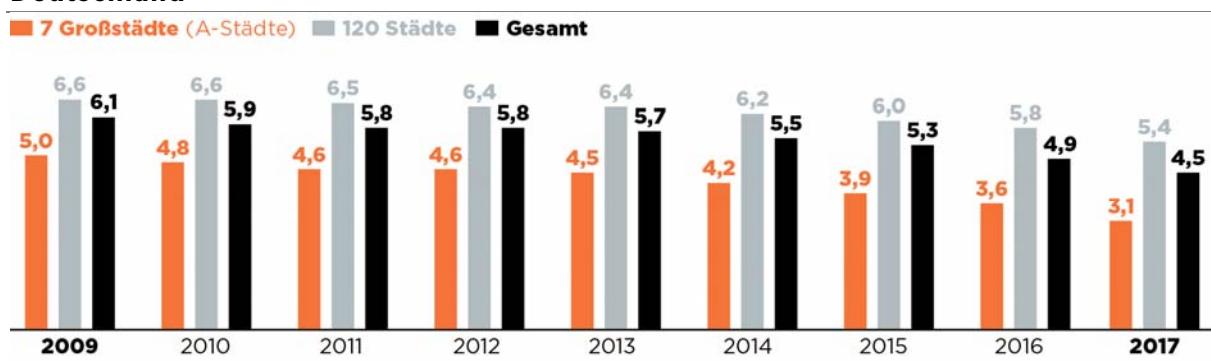
⁴⁸ IW (2018b).

⁴⁹ Savills (2017).

In den übrigen 120 Städten in Deutschland verläuft der Preisanstieg bei den Wirtschaftsimmobilien deutlich moderater (siehe Abbildung 14). Dort legten die Preise seit 2010 nur um ungefähr 30 Prozent zu.

Diese Preissteigerungen betreffen im Wesentlichen die Kaufpreise. Die Mietpreise sind mit Blick auf alle 127 Städte seit 2010 nur um rund 18 Prozent gestiegen. Auch die Mieten sind in den A-Städten stärker gestiegen als in den übrigen Städten, insgesamt ist die Mietpreisentwicklung aber moderater verlaufen als die der Kaufpreise.

Abbildung 15: Entwicklung der Nettoanfangsrenditen bei Wirtschaftsimmobilien in Deutschland

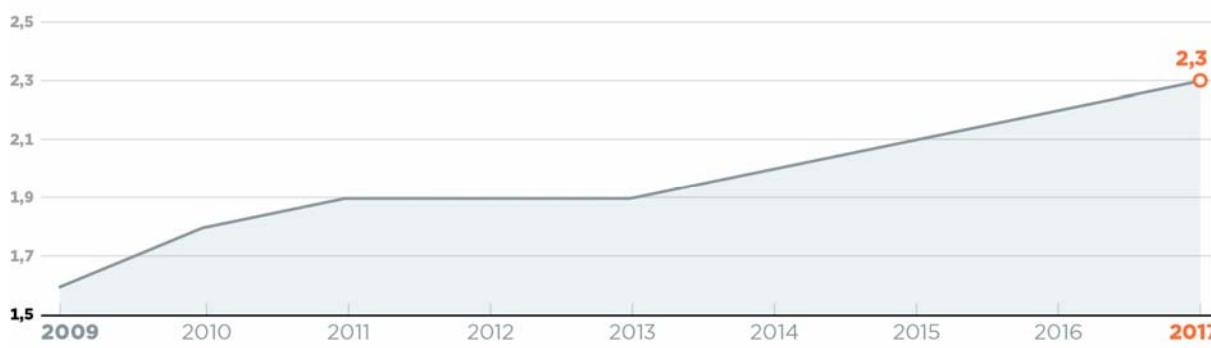


HANDELSBLATT RESEARCH INSTITUTE

Anmerkung: in Prozent.

Quelle: Deutsche Bundesbank, bulwiengesa

Abbildung 16: Differenz der Nettoanfangsrenditen bei Wirtschaftsimmobilien zwischen den Großstädten (A-Städten) und den übrigen Städten



HANDELSBLATT RESEARCH INSTITUTE

Anmerkung: in Prozentpunkten.

Quelle: Deutsche Bundesbank, bulwiengesa

Da die Kaufpreise stärker steigen als die Mietpreise, sinken die Renditen für Investoren in Wirtschaftsimmobilien.⁵⁰ Insbesondere in den A-Städten werden Investitionen in Wirtschaftsimmobilien sukzessive weniger rentabel.⁵¹ Abseits dieser Metropolen bieten große Mittelstädte noch höhere Renditen für Investoren (siehe Abbildung 15). In den letzten Jahren hat sich die Nettoanfangsrendite bei Wirtschaftsimmobilien in Deutschland verringert. Lag diese im Jahr 2009 noch bei 6,1 Prozent, sank sie bis 2017 auf 4,5 Prozent. Besonders ausgeprägt ist der Renditerückgang in den sieben A-Städten, während die Differenz zur Rendite in den übrigen Städten zunimmt.

Im Jahr 2017 wurden Wirtschaftsimmobilien im Wert von 56,8 Milliarden Euro gehandelt. Dies bedeutet einen Anstieg um sechs Prozent gegenüber 2016 und damit einen Transaktionsrekord.⁵² Davon entfielen 31 Milliarden Euro auf die A-Städte, allein sieben Milliarden Euro auf Berlin. Die dominante Anlageklasse waren Büroimmobilien.⁵³ In 2018 soll das Volumen der Immobilieninvestments noch weiter zunehmen. Denn angesichts niedriger Zinsen sind Wirtschaftsimmobilien trotz abnehmender Renditen als Anlage weiter attraktiv.⁵⁴ Investoren haben dabei besonders reife Märkte im Fokus, um Risiken zu minimieren.⁵⁵

Damit entsteht ein Wettbewerb um Immobilien in Deutschland, einem Land, das als Hort der Sicherheit für Investoren wahrgenommen wird. Dazu kommt, dass Deutschland neben Kanada als Investmentmarkt für Wirtschaftsimmobilien laut der Analyse eines mehr als 40 Indikatoren umfassenden Modells unterbewertet ist.⁵⁶ Dies dürfte ein wichtiger Grund dafür sein, dass der deutsche Markt für Wirtschaftsimmobilien besonders bei ausländischen Investoren beliebt ist.⁵⁷

Ungeachtet des Befunds, dass bei den Transaktionen zuletzt Rekorde zu beobachten waren, haben die Wirtschaftsbauinvestitionen das Niveau der Jahre vor der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 noch nicht wieder erreicht.⁵⁸ In der Europäischen Union (EU) wurden 2017 rund 1,5 Billionen Euro in den Bau von Immobilien investiert. Davon gingen 51 Prozent, dies entspricht 776 Milliarden Euro, in den Bau von Wirtschaftsimmobilien.⁵⁹ Während in den meisten EU-Ländern die Wirtschaftsbauinvestitionen den größeren Anteil ausmachen, ist dies in Deutschland nicht der Fall. Hier gingen 2017 nur etwa 39 Prozent der gesamten 323 Milliarden Euro an Immobilienbauinvestitionen in den Bereich der Wirtschaftsimmobilien, so wenig wie in keinem anderen EU-Land.

⁵⁰ Savills (2017).

⁵¹ Horwedel (2018).

⁵² Immonet (2018).

⁵³ bulwiengesa (2018); Schulten et al. (2018).

⁵⁴ Immonet (2018); Savills (2017); Schulten et al. (2018).

⁵⁵ Savills (2018).

⁵⁶ Haufe (2018).

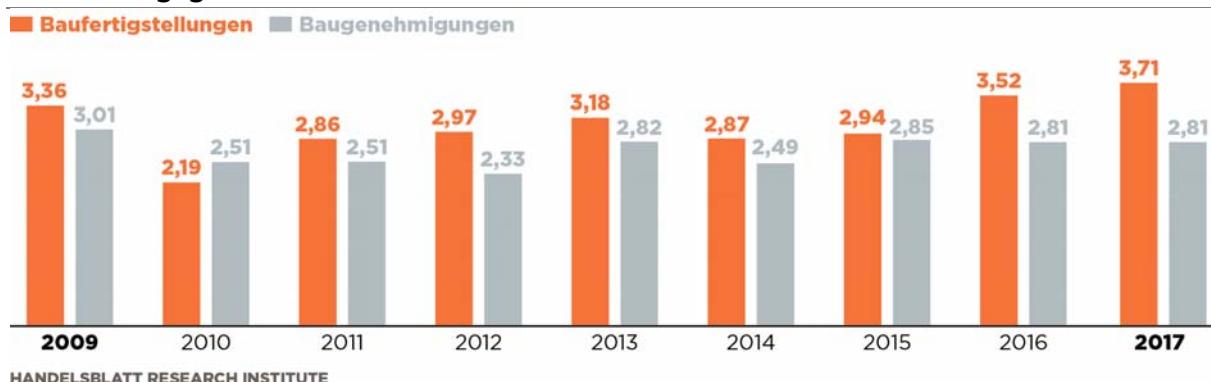
⁵⁷ Immonet (2018).

⁵⁸ IW (2018b).

⁵⁹ Sagner und Voigtländer (2018).

Ein Grund für den Preisanstieg bei den Wirtschaftsimmobilien ist ein Auseinanderdriften von Angebot und Nachfrage. Die Bauaktivitäten im Bereich der Büro- und Verwaltungsgebäude (Abbildung 17) sowie der Handels- und Lagergebäude (Abbildung 18) reichten offensichtlich nicht aus, um die gestiegene Nachfrage zu den bestehenden Preisen zu befriedigen. Dabei hat sich der Umfang der Baufertigstellungen bei Büro- und Verwaltungsgebäuden seit 2010 nahezu verdoppelt, während das Niveau bei Handels- und Lagergebäuden in etwa gleich blieb. Daneben gibt es in beiden Segmenten noch ein ebenso großes Volumen an Baugenehmigungen, die noch nicht umgesetzt wurden.

Abbildung 17: Baugenehmigungen und Baufertigstellungen von Büro- und Verwaltungsgebäuden



HANDELSBLATT RESEARCH INSTITUTE

Anmerkung: Nutzfläche in Millionen Quadratmetern; einschl. Baumaßnahmen an bestehenden Gebäuden.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt

Abbildung 18: Baugenehmigungen und Baufertigstellungen von Handels- und Lagergebäuden



HANDELSBLATT RESEARCH INSTITUTE

Anmerkung: Nutzfläche in Millionen Quadratmetern; einschl. Baumaßnahmen an bestehenden Gebäuden.

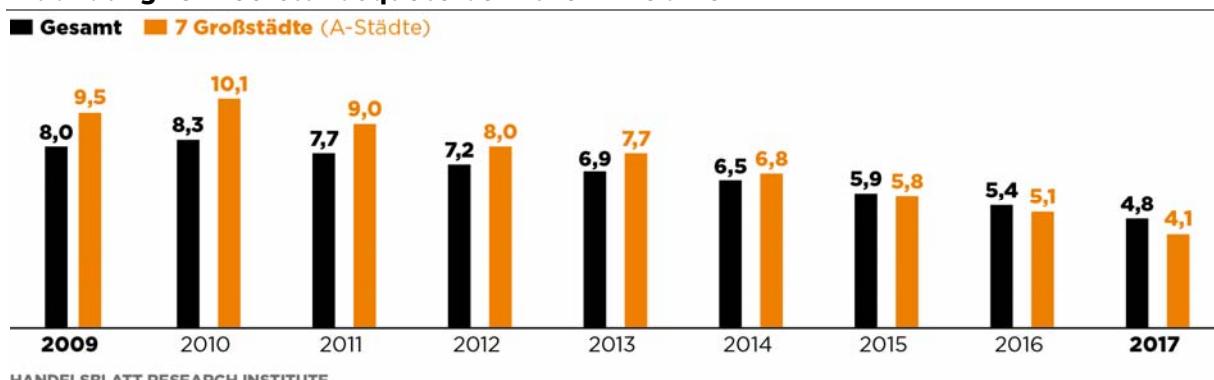
Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt

Büroimmobilien

Wie der gesamte Markt für Wirtschaftsimmobilien ist auch der spezifische Markt für Büroimmobilien von einer kräftig steigenden Nachfrage gekennzeichnet.⁶⁰ Diese Nachfrage richtet sich im Wesentlichen auf Immobilien in den A-Städten. In den übrigen Städten gibt es nur geringfügige Nachfragesteigerungen. Die Ursache ist die steigende Anzahl von Erwerbstätigen, die in Büros arbeiten.⁶¹

Diese wachsende Nachfrage steht aber einer zuletzt geringen Neubauaktivität gegenüber. Die hat zur Folge, dass in manchen Regionen das Angebot die Nachfrage nach Büroimmobilien nicht decken kann.⁶² Als Konsequenz ging in den letzten Jahren die Leerstandsquote zurück, insbesondere in den A-Städten.⁶³ Während die Quote in allen 127 Städten im Zeitraum von 2009 bis 2017 von 8 auf 4,8 Prozent gesunken ist, beträgt der Rückgang in den A-Städten 5,4 Prozentpunkte (2009: 9,5 Prozent; 2017: 4,1 Prozent).

Abbildung 19: Leerstandsquote bei Büroimmobilien



HANDELSBLATT RESEARCH INSTITUTE

Anmerkung: in Prozent.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt

Handelsimmobilien

Im Bereich der Handelsimmobilien wird von Experten eine Abwärtsentwicklung der Nachfrage erwartet.⁶⁴ Der Boom läuft aus, insbesondere abseits der Top-Lagen.⁶⁵ Ein wesentlicher Grund für die verhaltene Nachfrage ist die Umbruchphase im Handel.⁶⁶ Im Zuge der Digitalisierung und der

⁶⁰ BBSR (2018a); Eilers (2018); Schulten et al. (2018).

⁶¹ bulwiengesa (2018); IW (2018b); Sagner und Voigtlander (2018).

⁶² Eilers (2018).

⁶³ BBR (2018a); bulwiengesa (2018); Eilers (2018); Immonet (2018); Schulte et al. (2018).

⁶⁴ BBSR (2018a).

⁶⁵ Immonet (2018).

⁶⁶ Henger und Hebecker (2018).

zunehmenden Bedeutung des eCommerce und des Versandhandels gerät der stationäre Handel und damit die Nachfrage nach Verkaufsflächen unter Druck. Dies wirkt sich negativ auf die Nachfrage nach Handelsimmobilien aus.⁶⁷

Bei Investoren ist das Interesse allerdings ungebrochen.⁶⁸ Das Volumen der Transaktionen für Handelsimmobilien wies 2017 einen Wert von 14,1 Milliarden Euro auf, eine Steigerung gegenüber dem Vorjahr von elf Prozent. Dabei haben insbesondere die Investitionen außerhalb der Top-Standorte zugenommen, zwei Drittel der Transaktionen bezogen sich auf Handelsimmobilien abseits der Top-Lagen.

Logistikimmobilien

Während eCommerce die Marktentwicklung bei den Handelsimmobilien dämpft, hat der Online-Handel bei Logistikimmobilien den gegenteiligen Effekt und stimuliert dort die Nachfrage.⁶⁹ Zum einen entfaltet sich eine größere Nachfrage nach modernen Hallen mit gut ausgebauter Infrastruktur.⁷⁰ Zum anderen werden aufgrund des Online-Handels neben großen Logistikimmobilien am Stadtrand auch passende City-Logistik-Immobilien benötigt.⁷¹ Dadurch hat sich seit 2017 der Wettbewerb um diese Immobilien deutlich verschärft. Zugleich bedingt die hohe Nachfrage allerdings auch eine größere Neubautätigkeit.⁷²

Der aktuelle Boom und die sehr gute Lage auf dem Markt für Logistikimmobilien sollte nach Meinung von Immobilienexperten bis auf Weiteres Bestand haben.⁷³ Dies betrifft auch die Bautätigkeit und die Investmentbereitschaft.

⁶⁷ BBSR (2018a).

⁶⁸ Müller und Linek (2018).

⁶⁹ Immonet (2018); Savills (2017); Schulten et al. (2018).

⁷⁰ Henger et al. (2018).

⁷¹ Schulten et al. (2018).

⁷² Schulten et al. (2018).

⁷³ BBSR (2018).

Die Rolle des Staates

Der Staat ist einer der wichtigsten Akteure auf dem Immobilienmarkt, vielleicht sogar der wichtigste. Der Bund gestaltet mit dem Mietrecht die Rahmenbedingungen für Investoren. Er gewährt bestimmten Gruppen Vergünstigungen, wenn sie Immobilien erwerben, zahlt Bedürftigen Wohngeld und weist den Ländern Mittel für den sozialen Wohnungsbau zu. Zudem beeinflusst er über Gewinnermittlungs- und Abschreibungsvorschriften die Nach-Steuer-Renditen der Immobilienbranche. Außerdem hat er die Gesetzgebungshoheit über die den Ländern zustehende Grunderwerb- und die den Gemeinden zustehende Grundsteuer.

Die Bundesländer selbst haben die Hoheit über das Baurecht, was sich in 16 unterschiedlichen Bauordnungen und Architektengesetzen niederschlägt. Zudem steht es ihnen seit dem 1. September 2006 frei, einen höheren Grunderwerbsteuersatz als 3,5 Prozent zu erheben. Ferner sind sie für den sozialen Wohnungsbau verantwortlich.

Die Gemeinden haben das Recht, Bauland auszuweisen und über Bebauungspläne dezidiert vorzuschreiben, was auf einem Grundstück gebaut werden darf und was nicht. Außerdem können sie über den kommunalen Hebesatz die steuerliche Belastung durch die Grundsteuer autonom festsetzen. Daran dürfte sich auch nach der anstehenden Grundsteuerreform im Grundsatz nichts ändern.

Gleichzeitig ist die öffentliche Hand einer der größten Immobilieneigner. Die etwa 740 kommunalen und öffentlichen Wohnungsunternehmen vermieten rund 2,5 Millionen Wohnungen. Zudem besitzt die Bundesanstalt für Immobilienaufgaben (BImA) Grundstücke mit einer Gesamtfläche von rund 470.000 Hektar und mehr als 36.000 Wohnungen. Das Vermögen dieser Bundesbehörde summiert sich auf knapp 20 Milliarden Euro. Mehr als 3,2 Milliarden Euro nimmt sie jährlich an Kaltmiete ein.

Seit Beginn der laufenden Legislaturperiode ist das Bundesinnenministerium für Stadtentwicklung und Wohnen sowie für die Themen öffentliches Baurecht, Bauwesen, Bauwirtschaft und Bundesbauten zuständig. Vorrangiges Ziel ist es, nach Angaben des Ministeriums, die Rahmenbedingungen für eine gute Wohnraumversorgung und intakte Städte zu schaffen. Zudem soll gleichzeitig „das hohe Niveau von Bautechnik, Bautechnologien und Baustoffen in Deutschland weiter vorangebracht werden“. Dies sei eine „entscheidende Voraussetzung“ für eine hohe Lebensqualität und ein gutes soziales Klima in der Gesellschaft.

Neben dem vorrangigen Ziel guter Wohnraumversorgung verfolgt der Staat allerdings mit seinen Interventionen auf dem Immobilienmarkt eine ganze Reihe weiterer Ziele. So sind die auf diesem Markt erzielten Steuereinnahmen eine wichtige Einnahmequelle für die öffentlichen Haushalte. Die Bauvorschriften dienen dazu, Energiesparziele umzusetzen sowie

allgemeine Sicherheitsstandards und Brandschutzregeln festzuschreiben. Finanzielle Hilfen für Immobilienwerber haben das Ziel, Vermögensbildung und Altersvorsorge breiter Bevölkerungsschichten zu fördern; Wohngeld und sozialer Wohnungsbau sind dagegen umverteilende Sozialstaatsmaßnahmen. Letztlich beeinflussen sämtliche staatlichen Maßnahmen die Preisbildung auf dem Immobilienmarkt, teilweise allerdings in unterschiedliche Richtungen.

Bund

Mietrecht

Ein eigenständiges Mietgesetz gibt es nicht. Das Mietrecht ist Teil des Bürgerlichen Gesetzbuchs (BGB). Zahlreiche heute anerkannte Regeln basieren auf Richterrecht, also auf der höchstrichterlichen Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (BGH). Anfang 2019 wird das Mietrechtsanpassungsgesetz in Kraft treten. Damit soll vor allem die zum 1. Juni 2015 eingeführte, aber bislang wenig erfolgreiche Mietpreisbremse nachgebessert werden.⁷⁴ Danach darf bei der Wiedervermietung von Bestandswohnungen in Gebieten mit angespanntem Wohnungsmarkt die Miete höchstens zehn Prozent über der ortsüblichen Vergleichsmiete liegen. Ob der Wohnungsmarkt als angespannt gilt, entscheiden die jeweiligen Bundesländer. Zur Bemessung der Vergleichsmieten werden die Mietspiegel vor Ort herangezogen. Künftig sollen Vermieter unaufgefordert offenlegen müssen, wieviel Miete ein Vormieter gezahlt hat. Bisher durften Vermieter elf Prozent der Modernisierungskosten auf die Mieter umlegen, künftig sind es nur noch acht Prozent, zumindest in Regionen mit angespanntem Wohnungsmarkt. Nach einer Modernisierung begrenzt eine Kappungsgrenze Mietsteigerungen in den folgenden sechs Jahren auf höchstens drei Euro pro Quadratmeter.

Allgemeines Steuerrecht

Gewinne aus Vermietung und Verpachtung sind einkommen- und gewerbesteuerpflichtig. Ist der Vermieter eine Kapitalgesellschaft, so ist diese körperschaft- und gewerbesteuerpflichtig. Grundsätzlich Gleiches gilt für die Bauwirtschaft. Im Rahmen ihrer „Wohnraumoffensive“ will die Regierung neue Sonderabschreibungen einführen. Sofern die Baukosten maximal 3000 Euro pro Quadratmeter betragen, dürften Bauherren 2000 Euro für die Sonderabschreibung von fünf Prozent für vier Jahre ansetzen. Im Regelfall können Gebäude lediglich mit zwei Prozent pro Jahr abgeschrieben werden.

⁷⁴ Deschermeier et al. (2017a).

Grundstückverkäufe und Mieten sind grundsätzlich nicht umsatzsteuerpflichtig. Dies führt dazu, dass die in einem Gebäude steckende Vorsteuer für Bau- und Renovierungsarbeiten nicht als Vorsteuer abzugsfähig ist. Eine freiwillige Umsatzbesteuerung von Mieten und Grundstücken ist möglich, sofern der Mieter bzw. der Käufer Unternehmer ist. Auf diese Weise wird dann ein Vorsteuerabzug möglich.

Sozialer Wohnungsbau

Aufgabe der sozialen Wohnraumförderung ist es, Haushalte mit geringem Einkommen angemessen mit Wohnraum zu versorgen. Dazu werden zum einen preisgünstige Mietwohnungen bereitgestellt und zum anderen Haushalte bei der Bildung selbst genutzten Wohneigentums unterstützt. Im Rahmen der Förderung von Mietwohnraum gibt es für einen befristeten Zeitraum Belegungs- und Mietpreisbindungen. In dieser Zeit dürfen geförderte Wohnungen nur an solche Haushalte vermietet werden, die einen Wohnberechtigungsschein besitzen. Diesen erhält man, wenn die jeweils maßgeblichen Einkommensgrenzen nicht überschritten werden. Im Rahmen der Föderalismusreform I wurde die Zuständigkeit für den sozialen Wohnungsbau vom Bund auf die Länder übertragen. Als Kompensation zahlt der Bund den Ländern Entflechtungsmittel. Diese laufen ab dem Jahr 2020 aus. Seit dem Jahr 2000 hat sich die Anzahl der Sozialwohnungen auf 1,24 Millionen (2016) mehr als halbiert. Grund ist, dass jährlich etwa 50.000 bis 60.000 Sozialwohnungen aus der zeitlich begrenzten Zweckbindung herausfallen, zuletzt aber nur rund 26.000 neue Sozialwohnungen pro Jahr gebaut wurden. Zwischen 2007 und 2015 haben die Länder fast 4,7 Milliarden Euro vom Bund für den sozialen Wohnungsbau erhalten, in vielen Fällen das Geld allerdings anderweitig verwendet. Im Jahr 2016 hatte die Bundesregierung die Zuweisungen an die Länder von gut 500 Millionen Euro auf eine Milliarde Euro verdoppelt. Für die Jahre 2017 bis 2019 stellt die Bundesregierung insgesamt vier Milliarden Euro bereit. Die Länder haben im Gegenzug zugesagt, die Mittel zweckgebunden für die soziale Wohnraumförderung einzusetzen und darüber zu berichten. Laut Koalitionsvertrag der aktuellen Bundesregierung sollen weitere zwei Milliarden Euro vom Bund dazukommen.

Vermögensbildung

Seit Mitte September 2018 kann das neue Baukindergeld beantragt werden. Die neue Förderung ist ein staatlicher Zuschuss, der nicht zurückgezahlt werden muss. Damit soll es Familien mit Kindern und Alleinerziehenden leichter gemacht werden, Wohneigentum zu finanzieren. Für jedes Kind erhalten Anspruchsberechtigte 12.000 Euro, die in zehn gleichen jährlichen Raten ausgezahlt werden. Die Förderung beantragen kann nur der, dessen Haushaltseinkommen 90.000 Euro nicht übersteigt. Wer mehr als ein Kind hat, für den erhöht sich diese Grenze um 15.000 Euro je Kind.

Seit 2008 kann im Rahmen der staatlich geförderten privaten Altersvorsorge („Riester-Rente“) auch selbstgenutztes Wohneigentum und genossenschaftliches Wohnen gefördert werden. Seitdem wurden die Regeln mehrfach vereinfacht. Wer heute mit einem Riester-Vertrag für das Alter spart, kann das angesparte Kapital entweder bis zu 75 Prozent oder vollständig für den Kauf von Wohneigentum nutzen („Wohn-Riester“).

Mit der Wohnungsbaurämie fördert der Staat Bausparverträge. Jeder Steuerpflichtige ab 16 Jahren hat grundsätzlich Anspruch auf den Zuschuss vom Staat, sofern er Geld für den Wohnungsbau anspart. Allerdings darf das zu versteuernde Einkommen eines Singles nicht höher sein als 25.600 Euro; für Ehepaare ist die Grenze doppelt so hoch. Der Staat bezuschusst die jährlichen Einzahlungen mit 8,8 Prozent, allerdings nur bis zu einer Höhe von 512 Euro für Singles (1.024 Euro für Ehepaare). Um die Prämie zu erhalten, muss der Vertrag sieben Jahre laufen. Anschließend wird die Prämie dem Vertrag gutgeschrieben.

Darüber hinaus bietet die bundeseigene KfW verschiedene Baukredite für Bauherren an, deren Zinsen unter den Marktkonditionen liegen. Die Angebote gelten sowohl für Neubauten als auch für Modernisierungen und energetische Sanierungen.

Bundesländer

Bauordnungsrecht

Das Bauordnungsrecht ist in den Landesbauordnungen niedergelegt. Darin sind etwa die Anforderungen an das Grundstück und seine Bebauung, an die einzelnen Räume und an besondere Anlagen wie Stellplätze geregelt. Hinzu kommen rund 3300 Normen, die beachtet werden müssen, wenn in Deutschland ein Wohnhaus gebaut wird. Alle Baustoffe und Konstruktionsarten sind nach DIN genormt. Die Normen bestimmen Qualität, Menge und Volumen von Baustoffen. Die Zahl der Normen steigt stetig, auch weil in den vergangenen Jahren die Anforderungen an Wärmeisolierung, Brand- und Lärmschutz deutlich erhöht wurden. Die steigenden Anforderungen sind einer der Gründe dafür, dass die Baukosten für Mietwohnungen seit dem Jahr 2007 um 33 Prozent gestiegen sind.⁷⁵ Laut Arbeitsgemeinschaft für Zeitgemäßes Bauen e. V. (2015) haben allein die energetischen Anforderungen wie die verschiedenen Stufen der Energieeinsparverordnung und des Erneuerbare-Energien-Wärmegesetzes zwischen 2000 und 2017 zu einer Steigerung der Baukosten für Wohngebäude um 19 Prozent geführt. Für den Bau einer Mietwohnung mit einem durchschnittlichen Quadratmeterpreis von 1240 Euro im Jahr 2000 und einer Größe von 100 Quadratmetern entspricht dies einer absoluten Preissteigerung von knapp 24.000 Euro.

⁷⁵ Sagner und Voigtländer (2018b).

Grunderwerbsteuer

Das Aufkommen aus der Grunderwerbsteuer steht den Ländern zu. Bemessungsgrundlage ist der Kaufpreis einer Immobilie. Insofern profitieren die Bundesländer von den steigenden Baukosten, wenn diese die Immobilienpreise und damit das Steueraufkommen in die Höhe treiben. Hinzu kamen mehr als zwei Dutzend Steuererhöhungen auf Länderebene seit dem Jahr 2006. Im Jahr 2018 bekamen die Länder die Freiheit, den Steuersatz selbst zu bestimmen. Heute sind Steuersätze von 6,5 Prozent keine Seltenheit mehr. Wer z. B. in Düsseldorf eine Wohnung für 500.000 Euro kauft, muss daneben zusätzlich 32.500 Euro an die öffentliche Hand überweisen. Aus einer Milliarde Euro Aufkommen im Jahr 1983, als die Steuer grundlegend reformiert wurde, sind so heute fast 14 Milliarden Euro für die Länderkassen geworden.

Wohngeld

Das Wohngeld wird als Mietzuschuss für Mieter oder als Lastenzuschuss für selbstnutzende Eigentümer gezahlt. Wer zum Kreis der Berechtigten gehört, hat darauf einen Rechtsanspruch. Das Wohngeld wird bei der Kommune beantragt, vom Land gezahlt, und der Bund erstattet dem Land die Hälfte des gezahlten Betrags. Das Wohngeld ist nicht indexiert; steigende Mieten führen also nicht automatisch zu steigendem Wohngeld. Zuletzt wurde diese Leistung zum 1. Januar 2016 erhöht. Die Bundesregierung plant, das Wohngeld im Jahr 2020 anzuheben. Wohngeld erhalten nur solche Personen, die keine Transferleistungen wie etwa Arbeitslosengeld II beziehen, da bei diesen Transfers die Unterkunftskosten bereits berücksichtigt werden. Am Jahresende 2017 bekamen 592.000 Haushalte Wohngeld⁷⁶, und die Länder gaben dafür zusammen gut 1,1 Milliarden Euro aus; im Schnitt erhielten die Berechtigten rund 150 Euro Wohngeld pro Monat.

Gemeinden

Ausweis von Bauland

Aufgrund des verfassungsrechtlich festgeschriebenen kommunalen Selbstverwaltungsrechts liegt die Planungshoheit in den Händen der etwa 11.000 Gemeinden. Unter Berücksichtigung des Baugesetzbuches und der jeweiligen Landesbauordnung können sie zur Steuerung ihrer städtebaulichen Entwicklung rechtsverbindliche Bebauungspläne erlassen. Darin legt eine Gemeinde fest, welche Nutzungen auf einer bestimmten Gemeindefläche zulässig sind. Laut Baugesetzbuch dürfen mit einem Bebauungsplan allein städtebauliche Ziele verfolgt werden.

⁷⁶ Destatis (2018b).

Bauanträge

Die Rechtsgrundlage eines Bauantrags ist das Baugesetzbuch in Verbindung mit den Landesbauordnungen und den Bauvorlageverordnungen der Länder. Mit dem Bauantrag sind alle für die Beurteilung des Bauvorhabens und die Bearbeitung des Bauantrags erforderlichen Unterlagen bei der Bauaufsichtsbehörde einzureichen. Ohne einen bewilligten Bauauftrag darf nicht einmal eine Gartenlaube errichtet werden. Die Kosten für einen Bauantrag betragen oftmals rund 0,5 Prozent der für den Bau veranschlagten Gesamtsumme. Nach einer Studie des Instituts für Wirtschaftspolitik an der Universität Köln beträgt die durchschnittliche Bearbeitungsdauer für einen Bauantrag in Nordrhein-Westfalen 184 Tage. Etwa 20 Prozent der Fälle dauern sogar länger als neun Monate.⁷⁷ Die Kommunen haben also nicht nur massiven Einfluss auf das Angebot an Immobilien, sondern auch auf das Tempo, mit dem Bauvorhaben realisiert werden können.

Grundsteuern

Die Grundsteuern A und B sind mit einem Gesamtaufkommen von rund 14 Milliarden Euro eine wichtige Einnahmequelle der Kommunen. Da die Grundsteuer bislang auf völlig veralteten Einheitswerten basiert, steigt das Steueraufkommen nicht mit den steigenden Immobilienwerten. Allerdings haben die Kommunen mit ihrem Hebesatzrecht die Möglichkeit, faktisch den bei ihnen geltenden Steuersatz und damit ihr Steueraufkommen selbst zu bestimmen. Ende 2017 lag die Spanne der Hebesätze für die fiskalisch deutlich wichtigere Grundsteuer B zwischen einem Prozent in Büsing am Hochrhein und 960 Prozent im hessischen Nauheim. Der gewichtete durchschnittliche Hebesatz stieg seit 1991 von 309 auf nunmehr 464 Prozent.⁷⁸ Das entspricht im Schnitt einer Steuersatzerhöhung um rund 50 Prozent.

Die Ermittlung der Grundsteuer auf Basis der veralteten Einheitswerte ist verfassungswidrig. Das Bundesverfassungsgericht hat in seinem Urteil vom 10. April 2018 dem Gesetzgeber aufgetragen, bis Ende 2019 eine Neuregelung zu erlassen. Wie diese aussehen wird, ist noch ungewiss. Derzeit sind mehrere Modelle in der Diskussion. Erklärtes politisches Ziel ist es, das Gesamtaufkommen in etwa konstant zu halten. Gleichwohl werden sich Mehrbelastungen für zahlreiche Eigentümer von Immobilien kaum vermeiden lassen.

Überdies wird aktuell diskutiert, eine zusätzliche Grundsteuer C für unbebaute Grundstücke einzuführen, die die bisherigen Steuern A (land- und forstwirtschaftliche Grundstücke) und B (übrige Grundstücke) ergänzen würde. „Wir werden nach einer verfassungsrechtlichen Prüfung den Kommunen durch Schaffung der rechtlichen Grundlagen die Möglichkeit

⁷⁷ Voigtländer (2017b).

⁷⁸ Destatis, (o. J. a).

einräumen, die Baulandmobilisierung durch steuerliche Maßnahmen zu verbessern“, heißt es im Koalitionsvertrag von Union und SPD. Mit einer gesonderten Grundsteuer C für unbebaute Grundstücke sollen Immobilienspekulationen unattraktiver werden, weil brachliegende Flächen höher besteuert werden könnten. Über die Einführung und Ausgestaltung einer Grundsteuer C müsse im Kontext mit der Reform der Grundsteuer insgesamt entscheiden werden, teilte die Bundesregierung in einer Antwort auf eine kleine Anfrage der FDP-Fraktion (2018) mit. Sie dürfte also – wenn überhaupt – erst 2025 in Kraft treten, denn das Bundesverfassungsgericht hat dem Gesetzgeber fünf Jahre Zeit eingeräumt, um die neue Grundsteuer zu implementieren. Schließlich gilt es für die Verwaltung, rund 35.000 Grundstücke neu zu bewerten.

Vorkaufsrecht

Gemäß Baugesetzbuch steht den Gemeinden ein allgemeines Vorkaufsrecht zum Kauf von Grundstücken zu. Es gelten die gleichen Konditionen, zu denen ein Grundstück an Dritte verkauft werden soll. Voraussetzung ist, dass ein Kaufvertrag vorliegt; Schenkungen, Erbschaften, Übertragung von Gesellschaftsanteilen oder Tauschgeschäfte bleiben davon unberührt. Das Vorkaufsrecht darf nur dann ausgeübt werden, wenn das Allgemeinwohl dies rechtfertigt; es muss also ein öffentliches Interesse vorliegen.

In der Praxis wird das Vorkaufsrecht heute nur noch selten genutzt. „Viele Städte scheitern aus rein haushälterischen Gründen daran, Vorkaufsrechte auszuüben, Bauerwartungsland, Bauflächen oder auch Baulücken zu erwerben“, mahnt der Deutsche Städtetag (2017). So verzichtete beispielsweise die Stadt Köln seit 1995 generell auf die Ausübung des kommunalen Vorkaufsrechts nach dem Baugesetzbuch, dem Denkmalschutz und dem Wohnungsbauerleichterungsgesetz. Erst im Frühjahr 2017 führte sie das Vorkaufsrecht wieder ein. Der Städtetag fordert daher einen neuen, vom Bund einzurichtenden Wohnbauland- und Erschließungsfonds, an dem sich auch die Länder beteiligen sollten. Mit Mitteln aus diesem Fonds sollten die Kommunen wieder in die Lage versetzt werden, „aktiv Grundstücke kaufen und erschließen und das knappe Gut Boden gemeinwohlorientiert steuern zu können“.⁷⁹

Auswirkungen der staatlichen Aktivitäten auf den Immobilienmarkt

Bei einer Analyse staatlicher Maßnahmen ist zunächst zu unterscheiden, ob und wie diese auf Angebot und Nachfrage nach Wohnraum wirken. Wird die Nachfrage stimuliert, so steigt

⁷⁹ Stadt Köln (2017).

bei weitgehend unelastischem Angebot der Preis. Ein steigendes Angebot wirkt hingegen tendenziell preissenkend.

Gewährt der Staat Mieter Mietzuschüsse oder Bauherren Vergünstigungen, so steigt die Nachfrage nach Wohnungen bzw. Immobilien. Da solche Leistungen in der Regel an Einkommensgrenzen gekoppelt sind, betrifft dies vor allem das untere Preissegment.

Das Angebot an Wohnraum hängt im Wesentlichen von der Nach-Steuer-Rendite der Vermieter ab. Sämtliche Regeln zum Schutz der Mieter, etwa vor Kündigung oder Mieterhöhung, mindern somit tendenziell das Angebot, was ebenfalls preiserhöhend wirkt. So dürfte auch die Mietpreisbremse selbst, entgegen ihrer eigentlichen Intention, aller Wahrscheinlichkeit nach zur Verknappung des Wohnungsangebots führen.⁸⁰

Günstigeres Bauen, mehr Bauland und niedrigere Steuern auf Mieteinnahmen erhöhen hingegen das Angebot an Mietwohnungen tendenziell. Eine steigende Grunderwerbsteuer einerseits und Sonderabschreibungen für Mietwohnungen andererseits wirken also in die entgegengesetzte Richtung.

Bei sämtlichen Maßnahmen bzw. etwaigen Änderungen gilt es zu beachten, dass diese allenfalls mit Verzögerung auf den Markt wirken, weil die Marktakteure nicht zuletzt angesichts langer Planungs- und Genehmigungsfristen nur zeitverzögert und damit langsam reagieren können. Bis die jetzt von der Bundesregierung gestartete Wohnraumoffensive Wirkung zeigt, werden also noch einige Jahre vergehen. Das von Bundeskanzlerin Angela Merkel (CDU) ausgegebene Ziel, bis 2021 rund 1,5 Millionen neue Wohnungen zu bauen, scheint jedenfalls kaum erreichbar – nicht zuletzt schon deshalb, weil Fachkräfte auf dem Bau Mangelware sind.

⁸⁰ U. a. Arentz (2015).

Die Auswirkungen des Booms auf verschiedene Marktteilnehmer

Finanzsektor

Durch die niedrigen Zinsen in allen hochentwickelten Industrienationen wurde die Bautätigkeit in der jüngeren Vergangenheit angeregt. So kommen Schier und Voigtländer (2015) sowie Kholodilin und Michelsen (2018) zu dem Schluss, dass die gesunkenen Finanzierungskosten ganz wesentlich für die Immobilienpreisanstiege verantwortlich sind, da hierdurch die Immobiliennachfrage stieg, diese aber auf ein kurzfristig starres Angebot traf.

Abbildung 20: Veränderungen der Margen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte in Deutschland

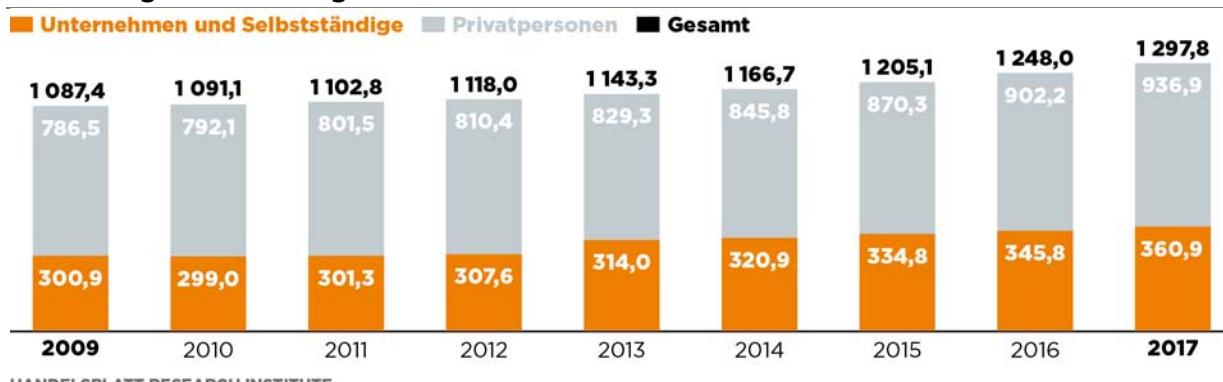


Aufgrund der gesunkenen Margen beim Kreditertrag, der steigenden Nachfrage und der wahrgenommenen Wachstumspotenziale im Immobilienmarkt haben die Finanzinstitute das Volumen ihrer vergebenen Immobilienkredite spürbar ausgedehnt. Laut Bankenstatistik der Deutschen Bundesbank aus dem September 2018 stiegen die Wohnungsbaukredite des Bankensektors von Juni 2009 bis Juni 2018 um fast 25 Prozent von 1.087 Milliarden Euro auf 1.358 Milliarden Euro. Dies entspricht einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 2,5 Prozent, wobei sich die private und die gewerbliche Kreditvergabe nahezu identisch entwickelten. Allein im Zeitraum von April 2017 bis März 2018 stieg die Vergabe von Wohnungsbaukrediten um durchschnittlich 3,9 Prozent und liegt damit unterhalb des langjährigen Durchschnitts seit Anfang der 1980er Jahre von 4,8 Prozent.⁸¹ Allerdings stieg gemäß der Bankenstatistik der Deutschen Bundesbank von September 2018 auch der Anteil der Immobilienkredite an der gesamten Kreditvergabe an Unternehmen und Privatpersonen

⁸¹ Ausschuss für Finanzstabilität (2018).

seit Juni 2009 von 45,5 auf 50,8 Prozent. Mehr als die Hälfte aller Kredite an Unternehmen und Privatpersonen deutscher Finanzinstitute sind also Kredite für Wohnimmobilien.

Abbildung 21: Wohnungsbaukredite in Deutschland



HANDELSBLATT RESEARCH INSTITUTE

Anmerkung: Jeweils zum 30. Juni

Quelle: Deutsche Bundesbank

Sollte sich der Trend zu steigenden Immobilienpreisen allerdings erheblich verlangsamen oder gar umkehren oder sollten die Zinsen wieder (signifikant) ansteigen, dann könnten in den Bilanzen der Kreditinstitute erhebliche Risiken entstehen, da die Beleihungswerte der Kredite sinken. Aufgrund der recht langen Zinsbindungsduauer der Kreditverträge würde dies aber allenfalls mittelfristig zu einem relevanten Problem. Denn die Deutsche Bundesbank (2017b) weist darauf hin, dass sich der Trend zu längeren Zinsbindungsfristen weiterhin fortsetzt. Lag der Anteil der Immobilienkredite mit einer Zinsbindungsfrist von über zehn Jahren im Jahr 2010 noch bei 26 Prozent, stieg der Anteil im Neugeschäft im ersten Quartal 2018 auf etwas mehr als 45 Prozent.⁸²

Zudem zeigt die Deutsche Bundesbank (2017b), dass sich die Vergabestandards für Immobilienkredite im Durchschnitt nicht wesentlich verändert haben. Auch der Anteil des Eigenkapitals bei der Finanzierung einer Immobilie ist nicht substanzell gesunken. Die Bundesbank sieht in ihrem aktuellen Finanzstabilitätsbericht 2017 daher nur begrenzte Risiken, die aus der Finanzierung von Wohnimmobilien resultieren können und damit auch keine unmittelbaren Risiken für die allgemeine Finanzstabilität.

Die sehr niedrigen Zinsen können für Immobilienfinanzierer aber noch zu weiteren Problemen führen. Denn je niedriger der Sollzinssatz und je länger die Zinsbindung, desto größer wird für die Institute das Zinsänderungsrisiko, wenn die Europäische Zentralbank

⁸² Ausschuss für Finanzstabilität (2018).

(EZB) eine Kehrtwende ihrer Geldpolitik einleitet und die (Kapitalmarkt-)Zinsen wieder steigen – insbesondere, wenn der Zinsanstieg schnell erfolgt. Dann steigen die Refinanzierungskosten, während die Zinserträge noch längerfristig niedrig bleiben. Besonders betroffen wären hiervon die Bausparkassen.

Denn nach den Anfängen des Bausparwesens im 18. Jahrhundert zur Bekämpfung der Wohnungsnot hat sich das Prinzip des Bausparens seit den 1920er Jahren in Deutschland schnell weiterentwickelt und ist zu einem wesentlichen Finanzierungsinstrument für Immobilien geworden. Durch ihren langfristigen Anlagehorizont und ihre konservative Anlagestrategie waren die Bausparkassen in der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008/09 ein stabilisierender Faktor des deutschen Finanzsystems.

Wenngleich Bausparkassen für den gesamten Finanzsektor nur eine untergeordnete Rolle spielen, ist ihre Bedeutung bei der Finanzierung von Wohnimmobilien von großer Bedeutung. Zudem unterliegt das Geschäftsmodell der Bausparkassen im Vergleich zu denen anderer Finanzinstitute kaum Schwankungen. Sollte es allerdings zu einem (schnellen) Zinsanstieg kommen, müssen sie auf die Spareinlagen ihrer Neukunden höhere Zinsen zahlen, während die von ihnen ausgegebenen Kredite nur niedrig verzinst werden und in der Regel eine recht lange Bindungsdauer besitzen. Im Extremfall könnte die Zinsspanne negativ werden und die Institute müssten Verluste realisieren. So kommt es, dass Bausparkassen gegenwärtig aufgrund der Kündigung von hochverzinsten Altverträgen für Einlagen massiv in der Kritik stehen. In der Vergangenheit war die Differenz aus Kreditzins und Einlagenzins hoch genug, um mit den Zinseinnahmen aus ihren Krediten die Einlagenzinsen zu bedienen. Diese Basis des Bausparkassengeschäfts erodiert mit anhaltender Niedrigzinsphase. Dies ist auch der Grund, warum die Bausparkassen seit dem Jahr 2015 Mittel aus dem „Fonds zur bauspartechnischen Absicherung“ entnehmen dürfen, um ihre Erträge zu stützen. Ursprünglich sollte mit diesen Mitteln lediglich die Zuteilung reifer Bausparverträge garantiert werden.⁸³ Dieser Umstand zeigt die schwierige Lage der Bausparkassen in der Niedrigzinsphase – trotz Immobilienboom.

Fazit: Wenn die Margen der Finanzinstitute unter Druck geraten, sind sie unter Umständen bereit, risikoreichere Kredite zu vergeben, bei denen noch ein entsprechender Risikoaufschlag durchsetzbar ist. Ein niedriges Zinsumfeld verleitet dazu, Kredite für in anderen Situationen wenig rentable Projekte zu vergeben. Solch ein Zinsumfeld kann mithin zu steigendem Risiko in den Bilanzen der Finanzinstitute und zur Verringerung ihrer Profitabilität führen. Dies wird zum Problem, wenn die Zinsen wieder ansteigen. Um dies zu verhindern, ist ein gutes Management der Zinsänderungsrisiken entscheidend. Die Institute, denen dies gelingt, gehören sicherlich zu den Gewinnern des Immobilienbooms. Besonders

⁸³ Ausschuss für Finanzstabilität (2018).

für die Bausparkassen ist dies allerdings eine enorme Herausforderung und würde sich bei einer (schnellen) Zinswende sogar noch verschärfen.

Anleger und Eigentümer

Viele Immobilien-Investoren haben in den vergangenen Jahren gute Geschäfte gemacht. Zumindest jene, die rechtzeitig investiert haben, dürften sich mehrheitlich über beachtliche Wertsteigerungen freuen. Gleichwohl ist bei der Anlage in Immobilien die Gefahr noch größer als etwa bei der Aktienanlage, dass Investoren Fehler bei der Geldanlage unterlaufen. Nach einer Studie von Fidelity International (2017) treffen institutionelle Immobilieninvestoren Entscheidungen deutlich rationaler als viele Privatanleger, deren Handeln oft von Emotionen wie etwa vom Herdentrieb und von Verlustaversion oder von einem zu starken Fokus auf den Heimatmarkt und „Framing“ gesteuert ist, bei dem ein unterschiedlicher Blickwinkel auf einen identischen Sachverhalt zu verschiedenen Entscheidungen führt.

Anlegern steht eine breite Palette von Produkten zur Verfügung, mit der sie am Immobilienboom partizipieren können. Je nach individueller Anlagesumme, Anlagedauer, Risikobereitschaft und bestimmten Renditeerwartungen eignen sich die Investitionen für unterschiedliche Anlegertypen.

Ein auch für sehr breite Anlegerschichten geeignetes Produkt sind offene Immobilienfonds, die überwiegend in Gewerbeimmobilien investieren. Viele Anleger investieren kleinere Beträge in ein Grundstücks-Sondervermögen. Der Fonds kauft davon verschiedene Immobilien, meistens in verschiedenen Regionen. Einige Banken bieten sogar Sparpläne mit Fonds an, bei denen Anlagen teilweise schon ab 50 Euro monatlich möglich sind. Die Erträge setzen sich aus den Mieteinnahmen und Wertsteigerungen der Immobilien zusammen, denen freilich Kosten für Zinsen, Unterhalt und Verwaltung gegenüberstehen. Erträge unterliegen beim Anleger ebenso wie Veräußerungsgewinne der Abgeltungsteuer.

Für Immobilien gibt es keinen Tageskurs; die Bewertung der Objekte obliegt daher unabhängigen Bewertern. Gemäß der Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertVO) werden Immobilien auf Basis der nachhaltigen Mieterträge bewertet. Dieses Verfahren stellt sicher, dass nicht die eher selten erzielten Spitzenmieten die Bewertung verzerren. Nach einer Scope-Analyse (2018a) liegt die durchschnittliche Rendite offener Immobilienfonds für Privatanleger seit fünf Jahren in einem Korridor zwischen 2,6 und 3,0 Prozent. Der kontinuierliche Rückgang der Netto-Mietrenditen wurde durch leicht steigende Wertänderungsrenditen ausgeglichen. Im Jahr 2017 erzielten die Fonds eine durchschnittliche Netto-Mietrendite von 4,0 Prozent. Die durchschnittliche Wertänderungsrendite betrug 1,4 Prozent. Nach Abzug von Steuern und Zinsen summierte

sich das durchschnittliche Gesamtergebnis auf 4,8 Prozent. Die Immobilienportfolios machen derzeit jedoch nur rund 80 Prozent der Fondsvermögen aus. Der Rest besteht aus Liquidität, die sich im vergangenen Jahr mit 0,6 Prozent verzinst. Zusammen resultiert daraus eine Gesamtperformance der Fonds von durchschnittlich 3,8 Prozent. Nach Abzug der Fondskosten blieb Anlegern eine Rendite von durchschnittlich 2,7 Prozent.

Anleger, die ihre Anteile vor dem 1. Januar 2013 erworben haben, können diese bis zu einem Höchstbetrag jederzeit an die Fondsgesellschaft zum Tageskurs zurückgeben. Für alle anderen Investoren gilt eine Mindesthaltefrist von 24 Monaten. Diese kann allerdings dadurch umgangen werden, dass die Fondsanteile über die Börse verkauft werden. Kann ein Fonds nicht alle Rückgabewünsche bedienen, darf er unter bestimmten Voraussetzungen die Rücknahme von Anteilen aussetzen. Nach der Finanzkrise wurden einige Fonds abgewickelt, sodass Anleger Verluste hinnehmen und mitunter lange auf ihr Geld warten mussten.

Eine weitere Möglichkeit für Privatanleger, am Immobilienboom zu partizipieren, ist der Erwerb von Aktien von Immobilienunternehmen oder der Kauf von Investmentfonds, die in solche Aktien investieren. Aktienkurse, auch solche von Immobiliengesellschaften, schwanken deutlich stärker als die von offenen Investmentfonds. Sie folgen allgemeinen Schwankungen des Marktes und gelten zudem als sehr zinsreagibel. Anders als offene Immobilienfonds investieren die börsennotierten Gesellschaften überwiegend in Mietwohnungen. Der größte deutsche Wert ist die Vonovia AG, deren Kurs sich binnen fünf Jahren mehr als verdoppelt hat. Zudem erhalten Aktionäre eine Dividende, die einer Rendite von derzeit gut drei Prozent entspricht. Im Stoxx Europe 600 Real Estate Index sind die 27 größten Immobilienaktien Europas zusammengefasst. Anleger können an der Wertentwicklung des Index mit dem Kauf von Investmentfonds partizipieren, die den Index nachbilden. Auf diese Weise können auch Kleinanleger in dieses Segment investieren und die Risiken streuen. In den zurückliegenden fünf Jahren stieg der Index um rund 60 Prozent.

Die Abkürzung REITs steht für Real Estate Investment Trusts. Das sind börsennotierte Aktiengesellschaften, die in gewerblich oder privat genutzte Immobilien investieren. Ein wesentliches Merkmal von REITs ist die Steuerbefreiung auf Unternehmensebene. Die ausgeschütteten Gewinne sind beim Dividendenempfänger steuerpflichtig. Die Steuerbefreiung ist kein Privileg, sondern stellt lediglich sicher, dass die indirekte Immobilienanlage der direkten gleichgestellt wird. In Deutschland sind REITs dadurch grundsätzlich den ebenfalls steuertransparenten offenen und geschlossenen Immobilienfonds gleichgestellt. Im Gegensatz dazu sind Immobilien-AGs körperschaft- und gewerbesteuerpflchtig. Deutsche REITs sind verpflichtet, mindestens 90 Prozent ihres ausschüttungsfähigen Gewinns an die Aktionäre auszuschütten. Als Bemessungsgrundlage der Mindestausschüttung dient der nach dem Handelsgesetzbuch ermittelte Gewinn. Ungeachtet günstiger Marktprognosen haben REITs in Deutschland bislang keine große

Marktdurchdringung erreicht. Im RX REIT Performance Index der Deutschen Börse sind lediglich drei REITs notiert, deren gesamte Marktkapitalisierung derzeit gut drei Milliarden Euro beträgt. Binnen fünf Jahren hat sich der Index ungefähr verdoppelt. Der mit Abstand größte Wert, Alstria Office, schaffte im September 2018 zudem den Sprung in den MDax.

Bei geschlossenen Immobilienfonds wird in der Regel Kapital für ein konkretes Projekt eingesammelt. Ist dieses finanziert, wird der Fonds geschlossen. Die Kapitalrückzahlung erfolgt erst, wenn der Fonds aufgelöst wird. Je nach Projekt kann diese Frist bis zu 25 Jahre betragen. Die wesentliche Funktion des Fonds besteht darin, Anlegern Objekte, die sonst nur Großinvestoren zur Verfügung stehen, schon ab niedrigen fünfstelligen Beträgen zugänglich zu machen. Bei einem Investment in einen geschlossenen Immobilienfonds handelt es sich um eine unternehmerische Beteiligung, meist an einer GmbH & Co. KG, mit dem Risiko eines Totalverlustes oder sogar von Nachschusspflichten. Der Verkauf der Anteile ist allenfalls schwer möglich, da es keinen liquiden Markt für solche Anteile gibt. Oftmals werden Renditen im hohen einstelligen Bereich versprochen. Da stets nur in ein Objekt investiert wird, ist aufgrund mangelnder Risikostreuung die Verlustgefahr, etwa in Folge von Leerstand, höher als bei offenen Fonds, die stets in zahlreiche Objekte investieren. Im Jahr 2015 untersuchte die Stiftung Warentest 1139 geschlossene Fonds, die seit 1972 aufgelegt wurden. Im Schnitt erlitten Anleger bei 57 Prozent der Immobilienfonds einen vollständigen oder zumindest teilweisen Verlust ihres investierten Kapitals – bei Umweltfonds waren es 62 Prozent, bei Schiffsbeteiligungen 81 Prozent und 96 Prozent bei Medienfonds. Insgesamt vernichteten die Fonds Anlegergeld in Höhe von knapp 4,3 Milliarden Euro, statt wie versprochen 15,4 Milliarden Euro Gewinn zu generieren.⁸⁴

Das Analysehaus Scope (2018b) analysierte für das Jahr 2017 neu aufgelegte geschlossene Publikums-AIF (alternative Investmentfonds) und Vermögensanlagen: Insgesamt wurden 29 Publikums-AIF und 73 Vermögensanlagen zugelassen. Im Vergleich zum Vorjahr wurden die Fonds im Durchschnitt fast um die Hälfte kleiner; das durchschnittliche Eigenkapitalvolumen betrug 2017 nur rund 24 Millionen Euro. Von den 29 Fonds investieren 21 in Immobilien. Laut Bundesbank (2018b) betrug im Sommer 2018 das Fondsvermögen der geschlossenen Fonds insgesamt 23 Milliarden Euro, davon war etwa die Hälfte Immobilienvermögen. Zum Vergleich: In offenen Immobilienfonds waren zu diesem Zeitpunkt laut Bundesbank rund 190 Milliarden Euro investiert.

Der Kauf eines vermieteten Mehrfamilienhauses, auch Zinshaus genannt, galt früher als solide Altersvorsorge. Derzeit gibt es knapp vier Millionen private Vermieter in Deutschland. Doch weil die Immobilienpreise in den vergangenen Jahren deutlich stärker als die Mieten

⁸⁴ Stiftung Warentest (2015).

stiegen, gingen die Renditen spürbar zurück. So sanken nach Erhebungen von Empirica von 2008 bis 2018 die Mietrenditen in den sieben Großstädten von fünf auf nunmehr 3,2 Prozent.⁸⁵ In München liegt die Relation von Jahreskaltmiete und Kaufpreis gar nur bei 2,7 Prozent. Berücksichtigt man zudem die Anschaffungsnebenkosten von nicht selten 15 Prozent sowie die nicht umlegbaren Kosten etwa für Zinsen, sinkt die Rendite noch weiter. Zumindest nach Steuern bleibt dann oft weniger als ein Prozent übrig. Zudem ist ungewiss, ob sich zu einem späteren Zeitpunkt der Kaufpreis noch realisieren lässt, insbesondere wenn die Zinsen für sichere Anlagen wieder steigen sollten. Hinzu kommt das Risiko von Rechtsänderungen, wie etwa das aktuell geplante Mietrechtsanpassungsgesetz (MietAnpG).

Bauherren und Erwerber

Bauherren und solche, die es werden wollen, scheinen die klaren Verlierer des Immobilienbooms zu sein, zumindest auf den ersten Blick. Sie müssen für die Wunschimmobilie heute deutlich höhere Preise zahlen als noch vor einigen Jahren. Dies gilt sowohl für Bestandsimmobilien als auch für Neubauten. Laut Bundesbank legten seit dem Jahr 2010 die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland im Schnitt um 45,8 Prozent zu.

Gleichwohl sind die Zinsen für Immobilienkredite seit dem Jahr 2010 erheblich gesunken. Niedrigere Zinsen ermöglichen es Bauherren und Erwerbern, höhere Kredite zu finanzieren, ohne dass ihre monatliche Belastung steigt. Der von der Commerzbank (2018b) entwickelte Erschwinglichkeitsindex signalisiert daher, dass Immobilien derzeit deutlich erschwinglicher sind als zu Beginn des Jahrhunderts.

Ungeachtet dessen wirken die hohen Preise für bestimmte Käuferschichten abschreckend. Außerdem werden Käuferschichten mit wenig Eigenkapital vom Markt abgeschnitten, weil Banken meist einen bestimmten Eigenkapitalanteil verlangen, damit ein Kredit – zumindest zu attraktiven Konditionen – gewährt wird.

Laut FMH-Finanzberatung (2018) verlangten Banken im Sommer 2018 für eine 100-Prozent-Beleihung einen annähernd fünfzigprozentigen Zinsaufschlag im Vergleich zu einer 50-Prozent-Beleihung. Selbst bei einer 100-Prozent-Beleihung müssen Bauherren über einen fünfstelligen Eigenkapitalbetrag verfügen, da die Anschaffungsnebenkosten wie Steuern und Gebühren von den Banken grundsätzlich nicht finanziert werden. Da die Nebenkosten überwiegend einen festen Prozentsatz des Kaufpreises ausmachen, steigen diese Kosten im Gleichschritt mit den Immobilienpreisen. „Wer bedingt durch ein längeres Studium oder befristete Beschäftigungsverhältnisse erst spät damit beginnt, Kapital anzusparen, dem fehlt

⁸⁵ Scherff (2018).

das nötige Kleingeld für den Immobilienerwerb“, stellt das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) lapidar fest.

Hintergrund der teilweise restiktiveren Kreditvergabe ist die Europäische Wohnimmobilienkreditrichtlinie MCD (Mortgage Credit Directive), die mit dem Gesetz zur Umsetzung der MCD im März 2016 in nationales Recht umgesetzt wurde. Zum Schutz von Verbrauchern, die einen Immobilienkredit aufnehmen, wurden zahlreiche Pflichten in verschiedenen Gesetzen normiert. Die neuen Regeln führten bei den Banken bei Kreditwürdigkeitsprüfungen zu Unsicherheiten, nicht zuletzt, weil die Bundesregierung neue, auf nationaler Initiative beruhende Vorkehrungen gegen eine drohende Immobilienblase in das Gesetz über das Kreditwesen eingefügt hat. Der neue Paragraf 48u KWG ermächtigt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Maßnahmen zur Kreditbegrenzung zu erlassen. Dazu zählen beispielsweise Beleihungsgrenzen, Amortisationsanforderungen, Schuldendienst-Deckungsgrad oder die Gesamtverschuldung-Einkommens-Relation. Infolge der Neuregelung bekamen nicht zuletzt ältere Personen zunächst Probleme, Kredite zu bekommen. Dies wurde mit der seit Mai 2018 geltenden Immobiliar-Kreditwürdigkeitsleitlinien-Verordnung (ImmoKWPLV) gelöst, die nunmehr klarstellt, dass ein Darlehen nicht mehr während der statistischen Lebenserwartung zurückgezahlt sein muss. Die Spitzenverbände der Kreditwirtschaft sehen seitdem die wesentlichen Probleme mit der Richtlinie beseitigt.

Ungelöst ist hingegen das Kapazitätsproblem am Bau und im Handwerk. Bauherren müssen sich oft auf lange Wartezeiten und hohe Preise einrichten. Nach Angaben des Statistischen Bundesamts erhielt der Bau im Juni 2018 Aufträge im Wert von 7,4 Milliarden Euro; der Index für den Auftragseingang erreichte damit den höchsten Wert seit September 1995.⁸⁶

Das Handwerk meldete für das zweite Quartal 2018 ein Umsatzplus von 5,8 Prozent im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Wichtigster Wachstumstreiber war das Baugewerbe mit einem Zuwachs von 7,9 Prozent. Nahezu die Hälfte der Firmen habe Schwierigkeiten, Personal zu finden. Die Zahl der gemeldeten offenen Stellen bezifferte der Verband auf rund 150.000 – vermutlich ist die tatsächliche Zahl noch deutlich höher, weil längst nicht alle offenen Stellen beim Arbeitsamt gemeldet werden. Wer demnächst einen Handwerker benötigt, der braucht also viel Geduld – und daran dürfte sich auf absehbare Zeit wenig ändern.

Mieter

Die Situation von Mietern in Deutschland ist in den vergangenen Monaten zu einem wichtigen öffentlichen Thema geworden. Als Kernthese steht dabei im Raum, dass es –

⁸⁶ Destatis (2018).

besonders in städtischen Ballungsgebieten – nicht genügend „bezahlbaren“ Wohnraum gebe. Mieter vor diesem Hintergrund allerdings pauschal als Verlierer des derzeitigen Immobilienbooms zu charakterisieren, greift zu kurz.

Die Mieten in Deutschland sind, getrieben durch die starken Preissteigerungen bei Neuvermietungen, in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen. In Gesamtdeutschland liegt die Preisentwicklung in etwa gleichauf mit der für den Immobilienkauf. Seit dem Jahr 2009 ist ein Anstieg von rund 50 Prozent verzeichnet worden. Deutlicher auseinander gehen diese Erhöhungen allerdings in städtischen Gebieten: In den 127 deutschen Großstädten sind die Kaufpreise für Wohnimmobilien seit 2009 um 70 Prozent angestiegen, die Mieten um 40 Prozent, in den sieben A-Metropolen des Landes ist dieses Auseinanderdriften der Preise mit +90 Prozent zu +35 Prozent noch ausgeprägter.

So ist zunächst eine zweiseitige Bestandsaufnahme zu machen: Auf der einen Seite sind die Mieter im Durchschnitt von den Preissteigerungen im Immobiliensektor weniger stark betroffen, als Immobilienerwerber und Bauherren. Auf der anderen Seite liegt aber auch der Preisanstieg bei den Mieten deutlich über der allgemeinen Teuerungsrate, die im genannten Zeitraum 13 Prozent betrug.

Das Problem hoher und steigender Mieten ist nach verschiedenen Einkommensgruppen zu differenzieren. Besonders für Geringverdiener wird es nämlich zunehmend schwierig, in Großstädten bezahlbare Mietwohnungen zu finden, zudem gibt es deutliche Unterschiede zwischen den Entwicklungen von Bestands- und Neumieten.

Seit 2009 sind die Bestandsmieten im bundesdeutschen Durchschnitt nur um 9,2 Prozent gestiegen, weniger stark als die allgemeine Teuerung in diesem Zeitraum. Für Neu- und Wiedervermietungen lag dieser Anstieg allerdings deutlich darüber.⁸⁷ Betroffen von den Preissteigerungen sind also vor allem Mieter, die eine neue Wohnung suchen. Dabei spiegelt der Preisanstieg eine Knappheit des Marktes wider. Der Trend der Urbanisierung hat sich in der jüngeren Vergangenheit aus verschiedenen Gründen beschleunigt. Die Akademisierungsquote steigt seit Jahren, die Hochschulen buhlen zudem zunehmend um ausländische Studierende. Insgesamt wächst somit die Nachfrage nach Wohnraum im unteren Preissegment in den deutschen Hochschulstädten deutlich. Darüber hinaus hat sich die Anzahl der Doppelverdienerhaushalte über die vergangenen Jahre gerade im alten Bundesgebiet deutlich erhöht – in den neuen Bundesländern liegt dieser Anteil schon lange deutlich über dem alten Bundesgebiet. Die wachsende Anzahl der Doppelverdienerhaushalte verstärkt den Urbanisierungstrend. Hier bieten städtische Gebiete bessere Möglichkeiten, dass alle Haushaltmitglieder eine geeignete Beschäftigung finden.

⁸⁷ Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi (2018).

Bei der Diskussion um „bezahlbaren Wohnraum“ wird häufig der Anteil der Wohnkosten am verfügbaren Einkommen als Benchmark herangezogen. Dabei ist anzumerken, dass der Anteil der Wohnkosten am verfügbaren Einkommen in Deutschland mit 27 Prozent relativ hoch liegt. Problematisch ist dieser Anteil aber vor allem für untere Einkommensgruppen: So macht bei armutsgefährdeten Haushalten – also Haushalten mit einem Einkommen unter 60 Prozent des Medians der Äquivalenzeinkommen der Bevölkerung – der Anteil der Wohnkosten mehr als 50 Prozent des verfügbaren Einkommens aus.⁸⁸ Dies ist ein zweifellos problematischer Zustand, der allerdings nicht auf den Immobilienboom zurückzuführen ist. Die Anteile der Wohnkosten am verfügbaren Einkommen sind bei den Mietern seit dem Jahr 2009 (allgemein: 30,9 Prozent; armutsgefährdete Haushalte: 51 Prozent) in etwa konstant geblieben.

In Bezug auf den Immobilienboom in Deutschland lässt sich daher konstatieren: Im Vergleich zur Preisentwicklung für Immobilienkäufe ist der Anstieg der Mietpreise relativ moderat. Die deutlich steigenden Preise für Neubauten schlagen sich aber auch in den Mietpreisen für Neubauten nieder, die im Vergleich zu Bestandsmieten in den vergangenen Jahren überproportional gestiegen sind. Vor dem Hintergrund des anhaltenden Zuzugs in die Großstädte ist hier in absehbarer Zeit kaum Entspannung des Marktes zu erwarten.

⁸⁸ Destatis (o. J. b).

Immobilienwirtschaft

Bausektor

Die große Nachfrage bei Immobilien treibt die Bauwirtschaft an. Der Bausektor wächst zurzeit so stark wie seit Jahren nicht mehr.⁸⁹ Die Auftragseingänge im Baugewerbe wiesen 2016 mit einem Volumen von 67,8 Milliarden Euro eine Größenordnung auf, wie sie zuletzt vor 20 Jahren erreicht wurde. Zudem wurde 2017 ein Umsatz von etwa 114 Milliarden Euro erwirtschaftet, ein Zuwachs von sechs Prozent gegenüber dem Vorjahr.⁹⁰ Damit verzeichnete die Bauwirtschaft 2017 in Deutschland den höchsten Umsatz seit dem Jahr 1995.⁹¹ Und auch 2018 hält diese Entwicklung an.⁹² Bereits im ersten Halbjahr 2018 war ein Umsatz- sowie Auftragsplus von je acht Prozent zu verzeichnen.⁹³ Im gesamten Jahr soll der Umsatz um insgesamt vier Prozent wachsen.⁹⁴ Der ZDB (2018) geht sogar von 5,5 Prozent aus, sodass der Umsatz im gesamten Jahr 2018 auf etwa 120 Milliarden Euro steigen könnte. Des Weiteren haben sich die Ebit-Margen – das Verhältnis vor Steuern und Zinsen im Verhältnis zu den Umsatzerlösen – von Bauunternehmen seit 2010 leicht verbessert und weisen aktuell eine Größenordnung von durchschnittlich fünf Prozent auf.⁹⁵ Insgesamt verbessert bzw. verfestigt sich auch die wirtschaftliche Situation der Bauunternehmen.⁹⁶ Neben der leichten Steigerung der Umsatzrentabilität ging die Anzahl der Insolvenzen zurück. Lag diese 2001 noch bei 4.909 pro Jahr (Quote: 6 Prozent), verringerte sie sich bis 2017 auf einen Wert von 1.290 insolventen Bauunternehmen (Quote: 1,7 Prozent).

Diese Entwicklung und gute Verfassung der Bauwirtschaft wird auch im zweiten Halbjahr 2018 anhalten, denn die Auftragsbücher der Unternehmen sind weiterhin gut gefüllt.⁹⁷ Dies und die bisherige Entwicklung spiegeln sich auch im Stimmungsbild der Branche wider.⁹⁸ Dort herrscht Hochstimmung. So beurteilen 95 Prozent der Bauunternehmen ihre Geschäftslage mit „befriedigend“ oder „gut“.

Insgesamt erlebt die Bauwirtschaft aktuell sprichwörtlich „goldene Zeiten“.⁹⁹ Sie ist damit einer der Gewinner des derzeitigen Immobilienbooms.¹⁰⁰

⁸⁹ Commerzbank (2018a).

⁹⁰ ZDB (2018).

⁹¹ dpa (2018a)

⁹² Handelsblatt (2018b).

⁹³ HDB (2018).

⁹⁴ Fabricius (2018).

⁹⁵ Commerzbank (2018a).

⁹⁶ ZDB (2018).

⁹⁷ Commerzbank (2018a); dpa (2018b); HDB (2018); ZDB (2018).

⁹⁸ Henger und Hebecker (2018); Müller (2018); ZDB (2018).

⁹⁹ dpa (2018a).

¹⁰⁰ Commerzbank (2018a); dpa (2018b); Eilers (2018); Fabricius (2018).

Wesentlicher Treiber dieser Entwicklung ist derzeit – wie auch in den Jahren zuvor – der Wohnungsbau.¹⁰¹ Im kommenden Jahr kann dieses Wachstum allerdings an Dynamik verlieren. Gornig und Michelsen (2018) nennen als mögliche Gründe geringere Zuwachsrate und ein Abflauen des Wohnungsneubaubooms. Kompensiert wird dies aber von Maßnahmen bei Bestandsimmobilien und einem anziehenden Neubau von Wirtschaftsimmobilien.¹⁰² Die Unternehmen legen die Zurückhaltung bei Investitionen in neue Gebäude seit einiger Zeit zunehmend ab, sodass der Wirtschaftsbau an Dynamik gewinnt.¹⁰³

Aus der aktuell sehr guten Lage erwächst für die Unternehmen allerdings auch ein Problem. Die Auslastung wandelte sich zuletzt immer mehr in eine Überlastung.¹⁰⁴ So hat sich in den letzten Jahren sowohl im Handwerk als auch in der Bauwirtschaft die erforderliche Zeit, bestehende Aufträge abzuarbeiten, stetig erhöht.¹⁰⁵ Lag dieser Zeitraum in der Bauwirtschaft im ersten Quartal 2008 noch bei 6,2 Wochen, wuchs dieser Wert bis zum ersten Quartal 2018 auf 12,2 Wochen an. Abzulesen ist die Überlastung zudem an der steigenden Anzahl der Bauübergänge, sprich der Anzahl genehmigter, aber noch nicht fertiggestellter Häuser und Wohnungen.¹⁰⁶

Aus dieser hohen Kapazitätsauslastung resultieren allerdings Engpässe, die das Wachstum der Bauwirtschaft in Deutschland zunehmend bremsen können.¹⁰⁷ Die bisherigen Kapazitätsausweitungen, insbesondere Neueinstellungen und eine wachsende Ausbildungstätigkeit, reichen für die derzeitige Nachfrage nicht aus; es fehlt an qualifiziertem Personal.¹⁰⁸ Ein wesentlicher Engpass für die Bauunternehmen ist der Mangel an Fachkräften in Deutschland.¹⁰⁹ Diese Gruppe umfasst sowohl Baufacharbeiter, Ingenieure als auch Planer.¹¹⁰ Das Bauhauptgewerbe füllt die Lücken bislang mit Beschäftigten aus dem Ausland.

Weitere Akteure der Immobilienwirtschaft

Nicht nur die Bauwirtschaft als zentraler Teil der Immobilienwirtschaft ist ein Gewinner des gegenwärtigen Immobilienbooms. Mit ihr zusammen profitieren auch die anderen Akteure des Immobiliensektors von der jüngsten Entwicklung. So ist ein Aspekt des

¹⁰¹ Commerzbank (2018a); Fröndhoff (2016); Gornig und Michelsen (2018); Handelsblatt (2018b); Kramer (2017); ZDB (2018).

¹⁰² Gornig und Michelsen (2018); HDB (2018); ZDB (2018).

¹⁰³ ZDB (2018).

¹⁰⁴ Schulten et al. (2018).

¹⁰⁵ Müller (2018).

¹⁰⁶ Eilers (2018).

¹⁰⁷ dpa (2018a); ZDB (2018).

¹⁰⁸ Fabricius (2018); ZDB (2018).

¹⁰⁹ Commerzbank (2018a); dpa (2018b); Schulten et al. (2018).

¹¹⁰ Fabricius (2018).

Immobilienbooms nicht nur eine gestiegene Neubautätigkeit, sondern auch eine stark erhöhte Transaktionsaktivität. So berichteten bereits vor einigen Jahren Makler von Rekordumsätzen.¹¹¹ Die Einkommen der Branche steigen, da die Provisionen prozentual mit den Immobilienpreisen zunehmen.¹¹² Wahre Shootingstars sind in diesem Zusammenhang die Immobilienportale. Sie partizipieren am Boom wie an der zunehmenden Digitalisierung der Vertriebswege und der damit einhergehenden Veränderung beim Verhalten der Konsumenten, die diese neuen Kanäle verstärkt nutzen.¹¹³

Weitere Gewinner sind die Notare, Anwälte und Steuerberater, die an den Transaktionen beteiligt sind.¹¹⁴

¹¹¹ Hagen und Reichel (2016).

¹¹² Arzt und Kanefendt (2018).

¹¹³ Handelsblatt (2018a).

¹¹⁴ Anger (2016).

Schlussfolgerungen und Handlungsoptionen

Die vorausgegangenen Ausführungen haben die Entwicklung auf dem deutschen Immobilienmarkt aufgezeigt und deren Auswirkungen auf die verschiedenen Marktteilnehmer analysiert.

Die klaren Verlierer der Entwicklung der letzten Jahre waren und sind die (potenziellen) Immobilienerwerber. Zwar profitiert diese Gruppe von den historisch niedrigen Kreditzinsen, sie ist aber gleichzeitig mit sehr stark steigenden Kauf- und Baupreisen konfrontiert, die den Zinseffekt zumeist überkompensieren. Zudem können bei niedrigeren Zinsbelastungen zwar höhere Kreditsummen aufgenommen werden, gleichzeitig werden aber größere Teile der kaufbereiten Bevölkerung von den Kaufmöglichkeiten abgeschnitten, da sie die proportional mit der Kreditsumme wachsenden Eigenkapitalforderungen sowie Nebenkosten, die nicht kreditfinanziert werden können, nicht mehr aufbringen können.

So ist es heute vor allem für junge Leute nur noch schwer möglich, Wohneigentum zu erwerben. Setzt sich diese Entwicklung fort, dürfte ein großer Teil der unter Dreißigjährigen vor allem durch Erbschaften die Möglichkeit haben, an Wohneigentum zu gelangen.

Eine Ausweitung der Eigentumsquote liegt im politischen Interesse, wie nicht zuletzt Maßnahmen zur Förderung von Kauf und Bau von Wohneigentum belegen. Vor diesem Hintergrund werden abschließend Optionen diskutiert, mit denen die Situation für Immobilienerwerber in Deutschland verbessert werden kann – sei es durch eine Ausweitung des Angebots oder die Subventionierung der Nachfrage.

Steuern und Subventionen

Über Steuerrechtsänderungen kann zweifellos das Angebot an Wohnraum beeinflusst werden. Allerdings führt jede Steuervergünstigung zu Einnahmeverlusten bei den öffentlichen Haushalten, die gegenfinanziert werden müssten. Die damit verbundenen gesamtwirtschaftlichen Wirkungen können an dieser Stelle nicht näher diskutiert werden. Es werden daher nur die direkten Wirkungen auf den Immobilienmarkt betrachtet.

Der Staat hat mit dem im Jahr 2018 beschlossenen Baukindergeld eine Maßnahme der direkten Subventionierung implementiert, die bis zum Ende der Förderperiode im Jahr 2029 bis zu 10 Milliarden Euro kosten soll, während der erwartete Nutzen eher gering sein dürfte. Der Grund des geringen Wirkungsgrades ist, dass das Baukindergeld nur solchen potenziellen Bauherren und Immobilienkäufern helfen wird, die über ein ausreichendes Eigenkapital verfügen. Ein Großteil der potenziellen Nutznießer dieser Förderung wäre ohnehin in der Lage und bereit gewesen, eine Immobilie zu erwerben. Daher dürfte die

Inanspruchnahme vorrangig das Ergebnis von Mitnahmeeffekten sein. Wenn dem so ist, dann stellt sich die Frage, ob die für diese Maßnahme gebundenen Mittel nicht im Bereich der Steuererleichterungen sinnvoller eingesetzt werden können.

Der Wohnungsbau kann durch günstigere Abschreibungsbedingungen für Vermieter stimuliert werden. Verbesserte Abschreibungsbedingungen führen zu höheren abzugsfähigen Kosten und mindern den steuerpflichtigen Gewinn bzw. das steuerpflichtige Einkommen; die Nach-Steuer-Renditen steigen temporär. Diese Maßnahme würde also zielgerichtet Investoren in Wohnimmobilien zugutekommen und damit den Wohnungsbau zumindest vorübergehend attraktiver machen.

Werden allerdings – wie derzeit von der Bundesregierung geplant – befristet Sonderabschreibungen gewährt, so dürfte dies vor allem dazu führen, dass kurzfristig zusätzliche Gelder in den Bausektor fließen. Da die Bauwirtschaft jedoch derzeit faktisch über keine freien Kapazitäten verfügt, dürfte eine solche befristete Förderung in erster Linie zu (noch) höheren Baupreisen führen. In der mittleren Frist könnte die Bauwirtschaft die Kapazitäten ausweiten. Das könnte, wenn es zu einem Ende des Immobilienbooms und einem Absinken der Bautätigkeit kommt, zu einer Baukrise führen – wie dies Mitte der 1990er Jahre nach dem Auslaufen des Vereinigungsbooms der Fall war.

Nachhaltiger dürfte daher sein, die Abschreibung für (Wohn-)Immobilien dauerhaft anzupassen. Gegenwärtig können Immobilien über 50 Jahre mit je zwei Prozent abgeschrieben werden. Dies bezieht sich nur auf Gebäude; Grundstücke können nicht abgeschrieben werden, da diese sich nicht abnutzen. Ein solch langer Zeitraum übersteigt jedoch den Planungshorizont vieler Investoren. Zudem sind moderne Bauten mit zahlreichen technischen Anlagen ausgestattet, die deutlich schneller veralten als das eigentliche Gebäude. Diskussionswürdig wäre es daher, die Abschreibungsdauer etwa auf 40 Jahre zu verringern und/oder degressive Abschreibungen beispielsweise in Höhe von drei oder vier Prozent zuzulassen. Ginge dies mit einer generellen investitionsfreundlichen Überarbeitung der allgemeinen Abschreibungstabellen einher, könnte die in Deutschland schwache private Investitionstätigkeit stimuliert und das Wachstumspotenzial der Volkswirtschaft gestärkt werden. Angesichts der absehbaren Alterung der Bevölkerung wäre dies sicher wünschenswert.

Günstigere Abschreibungsregeln mindern zumindest temporär das Aufkommen der Körperschaft-, Gewerbe- und Einkommensteuer sowie des Solidaritätszuschlags. Änderungen bedürften also eines breiten politischen Konsenses, da alle staatlichen Ebenen betroffen wären.

Einen unmittelbaren Einfluss auf die Gesamtkosten einer Immobilie hat zweifellos die Grunderwerbsteuer. Bis zum Jahr 2006 betrug der Satz bundesweit einheitlich 3,5 Prozent.

Seitdem dürfen die Bundesländer den Steuersatz autonom festsetzen, wovon viele Länder in den vergangenen Jahren ausgiebig Gebrauch gemacht haben, sodass heute Sätze von 6,5 Prozent keine Seltenheit sind. Verstärkt wird der Anreiz zu Steuererhöhungen noch dadurch, dass die so erzielten Mehreinnahmen nicht in die Berechnungen zum Länderfinanzausgleich einbezogen werden und damit größtenteils dem jeweiligen Land selbst zugutekommen.

Diese Form der Steuerautonomie hat sich nicht bewährt und sollte zumindest modifiziert werden. Die Rückkehr zu einem einheitlichen Satz von 3,5 Prozent würde viele Bauherren deutlich stärker entlasten als das neue Baukindergeld. Allerdings scheint es derzeit wenig wahrscheinlich, dass die Bundesländer bereit sind, auf Grunderwerbsteuereinnahmen zu verzichten, wenn sie nicht vom Bund dafür kompensiert werden.

Die den Gemeinden zustehende Grundsteuer muss bis Ende des Jahres 2019 reformiert werden. Dies hat das Bundesverfassungsgericht entschieden, da die bisherige Erhebung auf Basis völlig veralteter Einheitswerte nicht mit dem Grundgesetz vereinbar ist. Die Verwaltung hat dann noch fünf Jahre Zeit, die neue Steuer zu implementieren, also vor allem die rund 35 Millionen Grundstücke neu zu bewerten.

Auf den ersten Blick scheint es naheliegend, die Steuer an die aktuellen Marktwerte anzuknüpfen. Dies wäre grundsätzlich mit dem Leistungsfähigkeitsprinzip zu rechtfertigen. Die Grundsteuer wäre dann eine Vermögensteuer auf Immobilien.

Bei näherem Hinsehen würde dies jedoch eine Reihe schwerwiegender Probleme aufwerfen. Zunächst müsste gerechtfertigt werden, warum Immobilienvermögen besteuert wird, anderes Vermögen jedoch nicht mehr. Weit schwerer wiegt jedoch, dass es für Bestandsimmobilien zumeist keinen aktuellen Marktwert gibt, der als Bemessungsgrundlage dienen kann. Dies gilt vor allem für die Gebäude. Denn für Grundstücke haben die zuständigen Gutachterausschüsse der Gemeinden durch Auswertung abgeschlossener Immobilienkaufverträge durchweg ein recht gutes Bild über die Preisentwicklung. Hinzu kommt, dass eine an Gebäudewerte anknüpfende Grundsteuer investitionsdämpfend wirken dürfte, da Modernisierungen und Wohnraumerweiterungen den Gebäudewert steigern und damit zu einer höheren Bemessungsgrundlage für die Grundsteuer führen, also zu einer Steuererhöhung. Aufgrund der problematischen Wertermittlung dürfte eine solche Steuer sehr streitanfällig sein, da viele Eigentümer gegen ihre Bescheide vorgehen dürften.

Vor dem Hintergrund dieser Erwägungen wäre es einfacher und zudem investitionsunterstützend, bei der Besteuerung aller Grundstücke generell auf die Bewertung des Gebäudes zu verzichten und die Grundsteuer zu einer reinen Bodensteuer umzugestalten, wie es etwa die von der Bundesregierung beauftragten

Wirtschaftsforschungsinstitute der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2018) in ihrem aktuellen Herbstgutachten vorgeschlagen haben.

In diesem Fall ließe sich auch die im Koalitionsvertrag vorgesehene Grundsteuer C für unbebaute Grundstücke problemlos implementieren. Den Gemeinden müsste es dann freigestellt werden, für unbebaute Grundstücke einen anderen Hebesatz festzusetzen als für bebaute. So könnte jede der rund 11.000 Gemeinden den aus ihrer Sicht angemessenen steuerlichen Anreiz dafür setzen, bebaute Grundstücke nicht länger brachliegen zu lassen.

Ob und wie stark die Lenkungswirkung einer solchen Grundsteuer C wäre, ist derzeit schwerlich abzuschätzen. Gegenwärtig wird jedes Grundstück im Durchschnitt mit etwa 400 Euro Grundsteuer jährlich belastet. Naturgemäß ist die Streuung sehr groß. Gleichwohl gilt, dass die Lenkungswirkung, beispielsweise durch eine Verdoppelung des Hebesatzes für die Grundsteuer C, in vielen Fällen überschaubar wäre, wenn ein Grundstücksbesitzer durch Spekulation auf steigende Immobilienpreise mit einem vielfach höheren Gewinn rechnen kann.

Schon einmal versuchte die Bundesregierung mit einer solchen Steuer Immobilienspekulation entgegenzuwirken. Allerdings wurde die zu diesem Zweck im Jahr 1961 eingeführte Grundsteuer C bereits 1964 vom Bundestag wieder aufgehoben, weil sie nicht die gewünschte Wirkung entfaltetet hatte, wohl aber zahlreiche unerwünschte Nebenwirkungen mit sich brachte. Da eine neue Grundsteuer C wohl erst ab 2025 erhoben werden könnte, ist sie kein Instrument, mit dem die aktuellen Probleme auf dem Wohnimmobilienmarkt gelöst werden können.

Baukosten

Die Baukosten in Deutschland sind im internationalen Vergleich sehr hoch. Hier bieten sich verschiedene Optionen an, dämpfend auf diese Kosten einzuwirken.

Das Bauordnungsrecht in Deutschland ist Ländersache. Die darin enthaltenen rund 3.300 Normen für den Bau von Wohnimmobilien sind ein Grund für den starken Anstieg der Baukosten in den vergangenen Jahren. So sind etwa die Bestimmungen im Bereich Brand- und Lärmschutz, vor allem aber bei der Wärmeisolierung, deutlich ausgebaut worden. Hier ließe sich auf zwei Ebenen ansetzen, wenn Baukosten gesenkt werden sollen: Auf der einen Seite kann der Anforderungskatalog auf dessen Kosten-Nutzen-Verhältnis überprüft werden. Dabei darf es freilich nicht um eine signifikante Senkung von Sicherheitsbestimmungen gehen, zudem ist die energetische Qualität von Immobilien ein wichtiger Faktor bei der Erfüllung der Umweltziele in Deutschland. Dennoch sind bei vielen dieser Maßnahmen abnehmende Grenzerträge zu verzeichnen, marginale Verbesserungen können bei einem

ohnehin hohen Niveau überproportional kostenträchtig sein. Daher dürfte eine Überprüfung dieser Vorschriften angezeigt sein.

Zudem setzen viele Bauvorschriften nicht auf Zielerreichungswerte, sondern machen detaillierte Angaben zur Ausführung. Damit werden Anreize reduziert, effiziente Wege zu einer gegebenen Zielvorgabe zu suchen. Hier könnte eine Umstellung auf Zielvorgaben, die der Immobilienwirtschaft größere Freiheiten bei der Ausführung einräumen, Kosten senken, ohne Standards absenken zu müssen.

Nicht zuletzt beschränken die bestehenden Landesbauordnungen die Möglichkeiten der Standardisierung. Bauvorhaben, die in einem Land geplant und umgesetzt werden, müssen bei der Planung in einem anderen Land zumindest überprüft und in vielen Fällen an die spezifischen Anforderungen angepasst werden. Hier bieten sich verschiedene Optionen an, die Standardisierung zu unterstützen und damit die Planungseffizienz zu steigern. Eine Vereinheitlichung der Landesbauordnungen wäre dabei der weitestgehende Weg, der sich allerdings schwer durchsetzen lassen dürfte. Denkbar wäre daher eine Lösung, bei der etwa für Erstprojekte die entsprechende Landesbauordnung gilt, Projekte, die bereits in einem anderen Land umgesetzt wurden, aber übertragen werden können – eine an das Herkunftslandprinzip der EU angelehnte Lösung.

Auf Ebene der Gemeinden werden die Bauanträge für Neubauten geprüft, ein Verfahren, auf das durchschnittlich 0,5 Prozent der Baukosten entfallen und das ein gutes halbes Jahr Zeit in Anspruch nimmt. Auf dieser Ebene birgt die Digitalisierung das Potenzial, die Effizienz dieses Vorgangs zu steigern und damit die Kosten zu senken. Die Möglichkeit, Anträge komplett digital einzureichen, kann sowohl beim Ausfüllen der Anträge eine Erleichterung sein als auch und vor allem bei der Prüfung, wenn einzelne Teile automatisiert abgearbeitet werden können. Dass es durchaus Bestrebungen gibt, solche Maßnahmen zu ergreifen, um Vereinfachungen für alle Beteiligten zu erreichen, zeigt etwa die bereits von Jahren eingeführte und zunehmend durchgesetzte Digitalisierung der Steuererklärungen.

Verwendete Quellen und Literatur

- Anger, H. (2016): Die Berater – „Ein Deal jagt den nächsten“. Teil des Artikels „Die Gewinner und Verlierer des Immobilienwahnsinns“, erschienen am 4.3.2016 auf handelsblatt.com.
- Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Markus Herbrand, Christian Dürr, Katja Hessel, weiterer Abgeordneter und der Fraktion der FDP (2018). Drucksache 19/3077, 29.6.2018.
- Arbeitsgemeinschaft für zeitgemäßes Bauen (Hrsg.): Kostentreiber für den Wohnungsbau. Bauforschungsbericht Nr. 67, Kiel 2015.
- Arentz, O. (2015): Sinnvolle kommunale Wohnungspolitik schlägt Mietpreisbremse. Institut für Wirtschaftspolitik an der Universität zu Köln.
- Arzt, I., Kanefendt, M. (2018): Maklers Freud', Käufers Leid. Artikel erschienen am 10.4.2018 auf taz.de.
- Ausschuss für Finanzstabilität (2018): Fünfter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland. Bundesministerium der Finanzen, Juni 2018.
- Behring, K., Helbrecht, I. (2002): Wohneigentum in Europa – Ursachen und Rahmenbedingungen unterschiedlicher Wohneigentümerquoten in Europa. Forschungsprojekt des ifo Instituts für Wirtschaftsforschung im Auftrag der Wüstenrot Stiftung, Ludwigsburg, 2002, ISBN 3-933249-54-6.
- BBSR (2018a): Der Markt für Wohn- und Wirtschaftsimmobilien in Deutschland – Ergebnisse des BBSR-Expertenpanel Immobilienmarkt Nr. 18 (1. Hj. 2017). BBSR-Online-Publikation Nr. 5/2018, Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung, Bonn.
- BBSR (2018b): Immobilienpreisentwicklung in Deutschland – Erkenntnisse aus dem Arbeitskreis Immobilienpreise am 16. Oktober 2017 in Bonn. BBSR-Berichte KOMPAKT 1/2018, Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung, Bonn.
- BBSR – Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (Hrsg.) (2015a): Die Raumordnungsprognose 2035 nach dem Zensus. BBSR-Analysen KOMPAKT 5/2015.
- BBSR – Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (Hrsg.) (2015b): Wohnungsmarktprognose 2030. BBSR-Analysen KOMPAKT 7/2015.
- Beyerle, T. (2018): Immobilien-Wirtschaft – Wirtschaftsimmobilien. In: ZIA (Hrsg.), Immobilienwirtschaft 2018, Zentraler Immobilien Ausschuss, Berlin, 108–109.

BMWi – Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2018): Soziale Wohnungspolitik.

Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie,
17.7.2018.

Bundesbank (2017): Finanzstabilitätsbericht 2017. Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main.

Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e. V. (2018): Daten und Trends der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft 2017/2018. Jahres-Pressekonferenz vom 27.6.2018.

bulwiengesa (2018): Büroimmobilienmarkt: Investmentchancen an Sekundärstandorten.

Studie der bulwiengesa AG im Auftrag von DEMIRE – Deutsche Mittelstand Real Estate AG, Frankfurt am Main.

Clamor, T., Brügelmann, R., Voigtländer, M. (2013): Abschreibungsbedingungen für den Mietwohnungsneubau. In: IW-Trends, 40. Jahrgang, Heft Nr. 2, 25.6.2013, S. 63–79.

Commerzbank (2018a): Bau in Deutschland – Branchenreport. Commerzbank AG, Frankfurt am Main.

Commerzbank (2018b): Economic Insight. Deutscher Immobilienboom stirbt nicht an Altersschwäche. 7. März 2018.

Deschermeier, P., Henger, R., Seipelt, B., Voigtländer, M. (2017): Wohnungsmangel in den Städten, Leerstand auf dem Land, IW-Kurzberichte 44/2017.

Deschermeier, P., Seipelt, B., Voigtländer, M. (2017a): Evaluation der Mietpreisbremse, IW policy papers 5/2017.

Deschermeier, P., Henger, R., Seipelt, B., Voigtländer, M. (2016): Zuwanderung, Wohnungsnachfrage und Baubedarfe, IW-Report 18/2016.

Destatis (2018a): Studierende an Hochschulen – Fachserie 11 Reihe 4.1 – Wintersemester 2017/2018.

Destatis (2018b): Pressemitteilung Nr. 328 vom 4.9.2018.

Destatis (2018c): Lange Reihe der Indizes des Auftragseingangs im Bauhauptgewerbe – Juli 2018.

Destatis (2018d): Handwerk im 2. Quartal 2018 mit 5,9 % mehr Umsatz als im Vorjahr. 10.9.2018

Destatis (2017a): 13. Aktualisierte koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung, März 2017, Variante 2.

Destatis (2017b): Entwicklung der Privathaushalte bis 2035.

Destatis (2017c): Personal an Hochschulen – Vorläufige Ergebnisse – 2017.

Destatis (2016): Personal an Hochschulen – Fachserie 11 Reihe 4.4 – 2016.

Destatis (o. J. a): Statistik über den Realsteuervergleich.

<https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesellschaftStaat/OeffentlicheFinanzenSteuer/Steuern/Realsteuervergleich/Tabellen/ZeitreiheRealsteuern.html> [Abgerufen am 10.10.2018]

Destatis (o. J. b): Anteil der Wohnkosten am verfügbaren Haushaltseinkommen.

https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesellschaftStaat/EinkommenKonsumLebensbedingungen/Wohnen/Tabellen/AnteilWohnkostenHHinkommen_SILC.html [Abgerufen am 10.10.2018]

dpa (2018a): Bauboom lässt deutlich nach. Artikel erschienen am 27.4.2018 auf sz-online.de.

dpa (2018b): Fachkräftemangel bremst den Wohnungsbau. Artikel erschienen am 12.8.2018 auf focus.de.

Deutsche Bundesbank (2018a): Monatsbericht Februar 2018. Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2018b): Kapitalmarktstatistik August 2018. Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2017a): Zinsbindungsfristen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte in Deutschland.

Deutsche Bundesbank (2017b): Finanzstabilitätsbericht 2017. Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2016): Monatsbericht Februar 2016. Frankfurt am Main.

Deutscher Städtetag (2017): Neuausrichtung der Wohnungs- und Baulandpolitik.

Eilers, F. (2018): Immobilienmarkt Deutschland zum Jahresanfang 2018. Spotlight zur Lage am Immobilienmarkt Q1.2018, Die deutschen Pfandbriefbanken, Berlin.

F+B (2018): F+B-Wohn-Index Deutschland Q2/2018.

Fabricius, M. (2018): Ohne die Polen geht gar nichts mehr. Artikel erschienen am 17.2.2018 auf welt.de.

Feld, L., Schulten, A., Müller, S., Simons, H. (2018): Frühjahrsgutachten Immobilienwirtschaft 2018 des Rates der Immobilienweisen. Gutachten im Auftrag des ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e. V., Berlin 2018.

Fidelity International (2017): Addressing built-in biases in real estate investment.

FMH (2018): Vollfinanzierung in der Baufinanzierung: Zum Eigenheim ohne Eigenkapital? Ist das nicht riskant? 27.8.2018

Fröndhoff, B. (2016): Baubranche – Kaum geplant, schon verkauft. Teil des Artikels „Die Gewinner und Verlierer des Immobilienwahnsinns“, erschienen am 4.3.2016 auf handelsblatt.com.

Gornig, M., Michelsen, C. (2018): Bauwirtschaft – Ende des Neubaubooms. DIW Wochenbericht Nr. 1+2, S. 34–50, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung.

Gsell, M. (2015): Vom „Nutzen statt Besitzen“ zur Sharing Economy. Öko-Institut Working Paper 1/2015.

Hagen, J., Reichel, R. (2016): Makler – Rekorde, Rekorde, Rekorde. Teil des Artikels „Die Gewinner und Verlierer des Immobilienwahnsinns“, erschienen am 4.3.2016 auf handelsblatt.com.

Handelsblatt (2018a): Immobilienscout24.de läuft besser als gedacht. Artikel erschienen am 13.8.2018 auf handelsblatt.com.

Handelsblatt (2018b): Bauunternehmen gelingt bester Jahresauftakt seit 2011. Artikel erschienen am 10.4.2018 auf handelsblatt.com.

Hartmann, P. (2015): Real estate markets and macroprudential policy in Europe. Journal of Money, Credit and Banking 47(1).

Haufe (2018): Gewerbeimmobilien – Deutschland unterbewertet als Investmentmarkt. Artikel erschienen am 26.6.2018 auf haufe.de.

HDB (2018): Halbjahresbilanz im Bauhauptgewerbe. Pressemitteilung des Hauptverbands der Deutschen Bauindustrie vom 24. August 2018, Berlin.

Henger, R., Hebecker, J. (2018): Immobilienbranche – (noch) kein Abschwung in Sicht. IW-Kurzbericht 18/2018, Institut der Deutschen Wirtschaft Köln.

Henger, R., Herbst, T., Salostowitz, P. (2018): Neuer Index für Industrieimmobilien zeigt Rekordjahr 2017. IW-Kurzbericht 16/2018, Institut der Deutschen Wirtschaft Köln.

Henger, R., Schier, M., Voigtländer, M. (2015): Baubedarfe: Stadt und Land fallen auseinander, Wirtschaftsdienst 11/2015, S. 796–798.

Horwedel, E. (2018): Über den Tellerrand der A-Städte hinaus. In: ZIA (Hrsg.), Immobilienwirtschaft 2018, Zentraler Immobilien Ausschuss, Berlin, 106–107.

Immobilienverband IVD (2016): Preise für Wohneigentum steigen stärker als in Vorjahren, Pressemitteilung vom 18.10.2016.

Immonet (2018): Gewerbeimmobilien-Trends 2018. Artikel im Internet verfügbar unter <https://www.immonet.de/service/gewerbeimmobilien.html> (Stand: 26.9.18).

Internationaler Währungsfonds (2018): Staff report for the 2018 article IV consultation.

IW (2018a): Industriimmobilien: Knapper Platz, teure Mieten. Pressemitteilung des Instituts der Deutschen Wirtschaft Köln vom 22. Februar 2018.

IW (2018b): Wirtschaftsbau in Europa: Ohne Gewerbeimmobilien kein Wohlstand. Pressemitteilung des Instituts der Deutschen Wirtschaft vom 5. September 2018, Köln.

Just, T., Voigtlander, M., Eisfeld, R., Henger, R., Hesse, M., Toschka, A. (2017): Wirtschaftsfaktor Immobilien 2017. Studie des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln und der International Real Estate Business School – Universität Regensburg im Auftrag der Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung, dem Deutschen Verband für Wohnungswesen, Städtebau und Raumordnung, der Bundesarbeitsgemeinschaft Immobilienwirtschaft Deutschland und Haus & Grund Deutschland, Berlin.

Kholodilin, K., Michelsen, C. (2018): Anzeichen für neue Immobilienblase in einigen OECD-Ländern – Gefahr in Deutschland geringer, DIW Wochenbericht 30+31 2018, S. 657-667.

Kholodilin, K., Michelsen, C. (2017): Keine Immobilienblase in Deutschland – aber regional begrenzte Übertreibungen in Teilmärkten, DIW Wochenbericht 25 2017, S. 503-513.

Kramer, S. (2017): Bauwirtschaft bricht alle Rekorde. Artikel erschienen am 24.2.2012 auf tagesspiegel.com.

KSK-Immobilien (2017): Marktbericht 2017, Köln.

Lerbs, O. und Voigtlander, M. (2017): Ist eine makroprudanzielle Regulierung des deutschen Hypothekenmarktes geboten? ZEW Discussion Paper No 17-029.

Michelsen, C. (2017): Erwerb von Wohneigentum: Eigenkapitalschwelle für immer mehr Haushalte zu hoch. DIW aktuell. Korrigierte Fassung vom 8. September 2017.

Müller, C. (2018): Begehrte Experten. Handelsblatt Ausgabe Nr. 149 vom 6.8.2018.

Müller, M. (2017): Es werden genug Wohnungen genehmigt – sie müssen nur gebaut werden, Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) Research Nr. 188, 13. November 2017, Frankfurt am Main.

Müller, S., Bellersheim, C., Linek, L. (2018): Frühjahrsgutachten Einzelhandelsimmobilien 2018. In: Feld, L., Schulten, A., Müller, S., Simons, H. (Hrsg.), Frühjahrsgutachten Immobilienwirtschaft 2018 des Rates der Immobilienweisen, Berlin, S. 171-222.

Pohl, A., Vornholz, G., Zillmann, J., Schulten, A. (2012): Perspektiven der Wohnungsmärkte in Deutschland, Gemeinschaftsstudie der Deutsche Hypothekenbank, Nord/LB und Bulwiengesa, 15. August 2012.

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2018): Gemeinschaftsdiagnose #2-2018.

Dienstleistungsauftrag des BMWi. 25.9.2018.

Reinhart, C. und K. Rogoff (2009): This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Princeton.

Sagner, P., Voigtländer, M. (2018a): On the relevance and perspectives of commercial construction in the EU. IW-Report 32/18, Institut der Deutschen Wirtschaft, Köln.

Sagner, P., Voigtländer, M. (2018b): Niedrige Baukosten – Vorbild Niederlande. IW Köln, 20.9.2018.

Savills (2017): Marktbericht: Gewerbeimmobilienmarkt Deutschland. Savills Research Deutschland.

Scherff, D. (2018): Schlechte Zeiten für Wohnungskäufer. FAS, 16.9.2018, S. 27.

Schier, M., Voigtländer, M. (2015): Ist die Entwicklung am deutschen Wohnungsmarkt noch fundamental gerechtfertigt? IW-Trends 1/2015, S. 56–72.

Schmidt, M. (2000): Wohneigentum als Äquivalent sozialstaatlicher Sicherung? In: Schader-Stiftung (Hrsg.), Wohn-Wandel. Kommentiertes Programmheft zu „wohn:wandel, Szenarien, Prognosen, Optionen zur Zukunft des Wohnens“. Ein Kongress der Schader-Stiftung am 21./22. Mai 2001 im Congress Center Mannheim, Darmstadt: Schader-Stiftung, 2000, S. 63–70.

Schulten, A., Freitag, D., Fröba, R., Kassner, T., Steininger, M. (2018): Frühjahrsgutachten Büro-, Unternehmens-, Logistik- und Hotelimmobilien 2018. In: Feld, L., Schulten, A., Müller, S., Simons, H. (Hrsg.), Frühjahrsgutachten Immobilienwirtschaft 2018 des Rates der Immobilienweisen, Berlin, S. 83–170.

Scope Analysis (2018a): Renditen offener Immobilienfonds. 11. September 2018.

Scope Analysis (2018b): Emissionsaktivitäten 2017 – Geschlossene Publikums-AIF und Vermögensanlagen.

Stadt Köln (2017): Pressemeldung Stadt Köln vom 22. Mai 2017.

Stiftung Warentest (2015): Geschlossene Fonds: Die schlimme Bilanz einer Branche.

Voigtländer, M. (2018): Es wird nach wie vor zu wenig gebaut, IW-Nachricht, 24. Mai 2018.

Voigtländer, M. (2017a): Three Risks for the German Residential Property Market, IW-Trends 13/2017, Köln, 1. August 2017.

Voigtländer, M. (2017b): Luxusgut Wohnen. 2017.

- Voigtländer, M., Henger, R. (2018a): Setzt die Wohnungspolitik die richtigen Anreize für den Wohnungsbau? Gutachten des Instituts der deutschen Wirtschaft, Köln, 3. April 2018.
- Voigtländer, M. (2015): Optionen für bezahlbaren Wohnraum, Institut der deutschen Wirtschaft, policy paper 14, Köln, 2015.
- Walberg, D., Gniechwitz, T., Halstenberg, M. (2015): Kostentreiber für den Wohnungsbau – Untersuchung und Betrachtung der wichtigsten Einflussfaktoren auf die Gestehungskosten und auf die aktuelle Kostenentwicklung von Wohnraum in Deutschland, Bauforschungsbericht Nr. 67 der Arbeitsgemeinschaft für zeitgemäßes Bauen e. V. (ARGE), Kiel, 8. April 2015.
- Westermeier, C., Grabka, M. (2017): Zunehmende Polarisierung der Immobilienpreise in Deutschland bis 2030, DIW Wochenbericht Nr. 23/2017, 8. Juni 2017.
- Wiktorin, A. (2018): Ein Markt am Limit, Handelsblatt Nr. 158, 17./18./19. August 2018, S. 27.
- Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi (2018): Soziale Wohnungspolitik, 2018.
- ZDB (2018): Baumarkt 2017 – Perspektiven 2018. Zentralverband Deutsches Baugewerbe, Berlin.

Rechtlicher Hinweis

Die vorstehenden Angaben und Aussagen stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Die verwendeten Daten stammen aus unterschiedlichen Quellen und wurden als korrekt und verlässlich betrachtet, jedoch nicht unabhängig überprüft; ihre Vollständigkeit und Richtigkeit sind nicht garantiert, und es wird keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden aus deren Verwendung übernommen, soweit nicht durch grobe Fahrlässigkeit oder vorsätzliches Fehlverhalten unsererseits verursacht.

Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung und ohne Angabe von Gründen geändert werden. Die vorstehenden Aussagen werden lediglich zu Informationszwecken des Auftraggebers gemacht und ohne darüber hinausgehende vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt.

Soweit in vorstehenden Angaben Prognosen oder Erwartungen geäußert oder sonstige zukunftsbezogene Aussagen gemacht werden, können diese Angaben mit bekannten und unbekannten Risiken und Ungewissheiten verbunden sein. Es kann daher zu erheblichen Abweichungen der tatsächlichen Ergebnisse oder Entwicklungen zu den geäußerten Erwartungen kommen. Neben weiteren hier nicht aufgeführten Gründen können sich insbesondere Abweichungen aus der Veränderung der allgemeinen wirtschaftlichen Lage, der Entwicklung der Finanzmärkte und Wechselkurse sowie durch Gesetzesänderungen ergeben.

Das Handelsblatt Research Institute verpflichtet sich nicht, Angaben, Aussagen und Meinungsäußerungen zu aktualisieren.

Es gelten die Allgemeinen Geschäftsbedingungen des Handelsblatt Research Institute.

Handelsblatt Research Institute

Toulouser Allee 27
40211 Düsseldorf
+49 (0)211/887-1100
www.handelsblatt-research.com

Autoren

Julia Ehlert-Hoshmand
Dennis Huchzermeier
Dr. Sven Jung
Dr. Jan Kleibrink
Axel Schrinner

Projektkoordination

Prof. Dr. Dr. h.c. Bert Rürup

Ansprechpartner

Dennis Huchzermeier
+49 (0)211/887-1574
d.huchzermeier@handelsblattgroup.com

Studie im Auftrag von **euroforum**

In Kooperation mit

Helaba |  **DREES & SOMMER**

