

# Wohnimmobilien: Was treibt die Preise – riskante Spekulation oder solides Kalkül?

Nr. 326, 22. März 2021

Autor: Martin Müller, Telefon 069 7431-3944, martin.mueller@kfw.de

Die Wohnimmobilienpreise sind auch im Jahr 2020 stark gestiegen. Deshalb ist es ratsam, weiterhin zu beobachten, ob sich eine deutschlandweite Preisblase aufbläht, die mit gravierenden gesamtwirtschaftlichen Folgen plätzen könnte. Die vorliegende Analyse kommt zu dem Ergebnis, dass in dieser Hinsicht zwar immer noch Entwarnung gegeben werden kann. Jedoch nehmen die Risiken für Preisrückgänge zu, und damit auch die Indizien für regionale Spekulationsblasen. Das wiederum hat auch die Risiken für den Bankensektor weiter erhöht, dass Wohnimmobilien als Kreditsicherheiten überbewertet sein könnten. Durch die Corona-Krise sind außerdem die Einkommensrisiken gestiegen. Die weitere Entwicklung muss daher sorgsam beobachtet werden, um eine mögliche Bedrohung für die gesamtwirtschaftliche Stabilität rechtzeitig durch makroprudenzielle Maßnahmen eindämmen zu können, sofern dies nötig werden sollte.

## Droht das Platzen einer Wohnimmobilienblase in Deutschland?

Die Preise für Wohnimmobilien sind auch im Jahr 2020 nicht zur Ruhe gekommen. Stattdessen verstärkte sich der Preisauftrieb wieder. Sowohl in ländlichen als auch in städtischen Kreisen und kreisfreien Städten stiegen die Preise für Ein- und Zweifamilienhäuser im vergangenen Jahr zwischen 5 und 10 % (Grafik 1). Seit dem Jahr 2015 belief sich der Preisanstieg deutschlandweit auf rund 35 %. Je länger diese Entwicklung anhält, umso mehr stellt sich die Frage, ob sich eine Immobilienpreisblase aufbläht, die mit gravierenden gesamtwirtschaftlichen Folgen plätzen könnte. Um diese Frage zu beantworten, sind drei Sachverhalte zu klären:

1. Kaufen Investoren in alarmierend großer Zahl Immobilien zu überhöhten Preisen, weil sie auf weitere Preis- oder Mietsteigerungen spekulieren?
2. Sind Entwicklungen an den Wohnungsmärkten zu erwarten, die zu einem starken Rückgang der Immobilienpreise und Mieten führen könnten, mit der Konsequenz, dass Immobilien keine ausreichenden Kreditsicherheiten mehr bieten oder Investoren wegen hoher Einnahmeausfälle ihren Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen können?
3. Haben Kreditinstitute die Kreditvergabestandards gelockert oder neigen Investoren zu risikoreicheren Finanzierungen, sodass ein erheblicher Teil der Investoren zahlungsunfähig werden und Zins- und Tilgungszahlungen nicht mehr bedienen könnte?

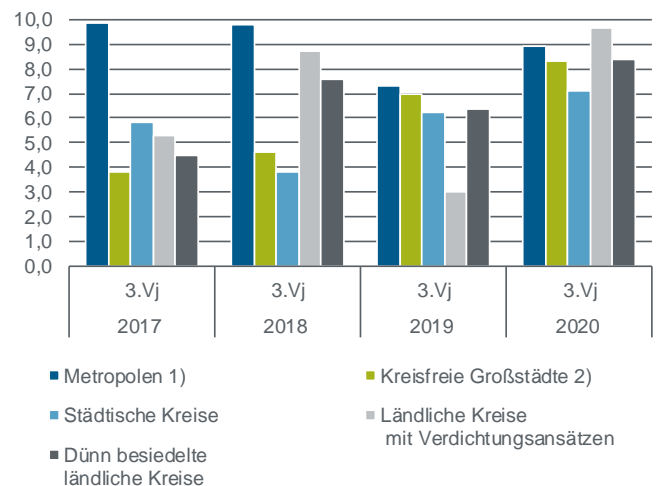
Bei der Beantwortung dieser Fragen ist zwischen selbstgenutztem Wohneigentum und Mietwohnungen zu unterscheiden.

## Grafik 1: Wohnimmobilien haben sich auch im Jahr 2020 deutschlandweit stark verteuert

Veränderung der Preise für Ein- und Zweifamilienhäuser gegenüber dem Vorjahresquartal (3. Vj.=3. Quartal) in Prozent

1) Top 7: Berlin, Hamburg, München, Köln, Frankfurt am Main, Stuttgart, Düsseldorf

2) Ohne die Top 7



Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Darstellung.

## Kaufen Investoren in alarmierend großer Zahl Immobilien zu spekulativ überhöhten Preisen?

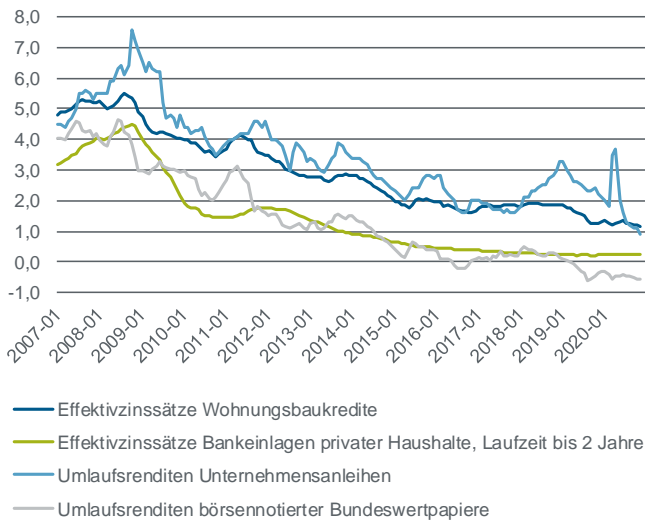
Diese Frage kann, wenn man Deutschland als Ganzes betrachtet und nicht regional differenziert, mit Nein beantwortet werden. Verschiedene Indikatoren und Gründe sprechen dafür, dass die Wohneigentumspreise auf eine steigende Nachfrage zurückzuführen sind, die nicht spekulativ motiviert ist:

- Von 2004 bis 2019 sind die Preise für Wohneigentum in Deutschland zwar um fast 70 % gestiegen<sup>1</sup>. Gleichzeitig stiegen jedoch die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte um 41 %. Zudem sanken die Zinsen für Wohnungsbaukredite im gleichen Zeitraum im Jahresdurchschnitt von 4,7 auf 1,5 % (Grafik 2). Einkommenserhöhungen und Zinssenkungen haben die Preissteigerungen größtenteils finanziert.
- Die demografische Entwicklung erhöht die Notwendigkeit zur privaten Altersvorsorge. Selbstgenutztes Wohneigentum bietet eine relativ sichere Vorsorge durch eingesparte Mietzahlungen, die in Zeiten niedriger Kredit- und Anlagezinsen finanziell attraktiver geworden ist. Die Wohneigen-

tumsquote in Deutschland ist mit 47 % im internationalen Vergleich immer noch gering. In den letzten 20 Jahren ist sie jedoch um 6 Prozentpunkte gestiegen. In einigen der ostdeutschen Bundesländer hat sie sich aufgrund von Nachholeffekten deutlich stärker erhöht.

**Grafik 2: Die Zinsen für Wohnungsbaukredite sind ebenso wie die Anlagezinsen stark gefallen**

Zinsen und Renditen in Prozent



Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Darstellung.

- Auch das befristete Baukindergeld hat die Zahlungsbereitschaft und Zahlungsfähigkeit von Wohneigentümergebern erhöht. Nach der aktuellen Regelung wird das Baukindergeld nur noch gewährt, wenn bis zum 31. März 2021 die Baugenehmigung erteilt bzw. der Kaufvertrag unterzeichnet wurde. Die Befristung dürfte die Nachfrage zusätzlich erhöht haben, was sich vorübergehend auch in den Preisen niederschlägt.
- Die hohen Mietanstiege in Ballungszentren und begehrten Städten dürften für viele Haushalte ein Motiv gewesen sein, im weniger teuren Umland Wohneigentum zu bilden. Dies dürfte dort zu den Preissteigerungen beigetragen haben.
- Vermieter konnten die gestiegenen Immobilienpreise weitgehend in die Neuvertragsmieten weitergeben. Die Neuvertragsmieten sind zwar nicht so stark wie die Immobilienpreise gestiegen, aber im Zeitraum von 2004 bis 2019 deutschlandweit doch um etwa 50 %. Analysen zeigen, dass zwar in den letzten Jahren die Mietrenditen gesunken sind<sup>2</sup>; dies gilt jedoch auch für die Renditen alternativer Vermögensanlagen.

Die aufgezählten Fakten und Gründe sprechen dafür, dass die starken Steigerungen der Wohnimmobilienpreise – wenn man Deutschland insgesamt betrachtet – nicht spekulativ begründet waren. Außerdem ist ein Kreditboom, wie er für Immobilienpreisblasen charakteristisch ist, bisher nicht festzustellen. Das Volumen an Wohnungsbaukrediten an private Haushalte hat sich von 2010 (als der Aufwärtstrend bei den Kreditbeständen einsetzte) bis 2019 zwar stark erhöht, allerdings nicht stärker als die verfügbaren Einkommen. Das hat nach Erhebungen der Bundesbank dazu geführt, dass die Annuitäten für Wohnungsbaukredite (die jährlichen Zahlungsverpflichtungen) für die privaten Haushalte im Verhältnis zu den Einkommen sogar gesunken sind. Auch bei den Wohnungsbaukrediten an inländische Unternehmen und Selbstständige ist kein blasenartiges Anschwellen festzustellen. Das Bestandsvolumen an gewerblichen Wohnungsbaukrediten stieg seit dem Jahr 2010 ebenso stark wie das Bruttoinlandsprodukt (Grafik 3).

**Sind Entwicklungen zu erwarten, die zu stabilitätsgefährdenden Preiseinbrüchen führen könnten?**

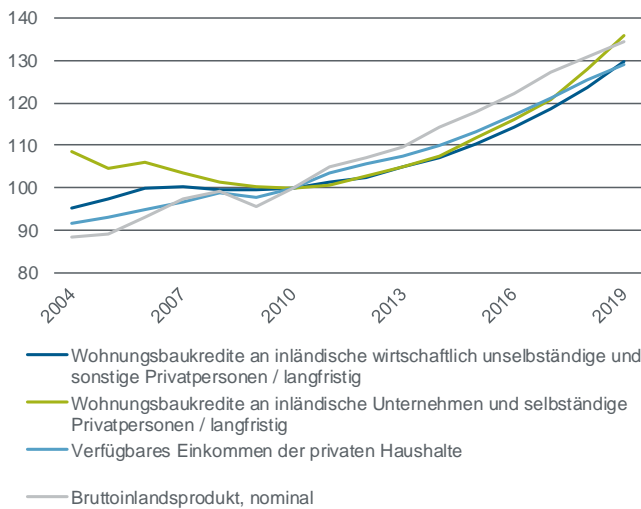
Wie sich Immobilienpreise und Mieten entwickeln, hängt wesentlich von der Nachfrage ab. Diese wird wiederum stark von der Bevölkerungsentwicklung beeinflusst. Nach der aktuellen Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes wird die Bevölkerung im Jahr 2030 zwischen 83,1 und 84,4 Mio. liegen. Gegenüber dem Jahr 2020 würde sie damit im niedrigsten Szenario um rund 300.000 Einwohner schrumpfen und im höchsten um 1 Mio. steigen. Für den Zeitraum von 2030 bis 2040 sagen die Bevölkerungsstatistiker eine mögliche Abnahme um 2,4 Mio. oder einen weiteren Anstieg um 200.000 Einwohner vorher. Ein wesentlicher Unterschied zwischen den Szenarien liegt im jährlichen Wanderungssaldo, der ab dem Jahr 2030 mit 110.000 bis 300.000 Nettozuwanderern angesetzt wird.

Für Deutschland insgesamt würde sich demnach die Wohnungsnachfrage in diesem Jahrzehnt in jedem Fall noch recht stabil entwickeln. Bei weiter steigender Pro-Kopf-Wohnfläche, anhaltendem Trend zu kleineren Haushalten und weiterer Zuwanderung in wirtschaftsstarke Ballungsräume dürfte die Nachfrage nach neuen Wohnungen nicht abbrechen. Gleichwohl wäre die Situation eine andere als in den vergangenen Jahren: Von 2012 bis 2019 ist die Zahl der Einwohner von Jahr zu Jahr gestiegen, in der Summe um 2,8 Mio., und dementsprechend auch die Wohnungsnachfrage.

Ein derart starker Anstieg ist aus heutiger Sicht nicht mehr zu erwarten, und es könnte auch umgekehrt kommen: Von 2003 bis 2011 schrumpfte die Bevölkerung jedes Jahr, in der Summe um 2,2 Mio. Wanderungsströme sind sehr volatil und nur mit großer Unsicherheit zu prognostizieren.

### Grafik 3: Die Bestände an Wohnungsbaukrediten sind nicht stärker als die Einkommen und das BIP gestiegen

Veränderung von Kreditbeständen, nominalem BIP und verfügbarem Einkommen in Mrd. EUR, Index, 2010=100



Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Darstellung.

Zudem ist mit regional differenzierten Entwicklungen zu rechnen. Es ist zwar plausibel, davon auszugehen, dass wirtschaftsstarke Metropolen und Ballungsregionen auch in den folgenden Jahren Arbeitskräfte, Studierende und Auszubildende aus dem In- und Ausland attrahieren. Allerdings könnten diese vermehrt auf weniger teure Wohnstandorte ausweichen, und der Trend zum Homeoffice sowie der Ausbau von Hochgeschwindigkeitsnetzen für das Internet dürften eine solche Entwicklung beschleunigen. Auf regionaler Ebene gilt somit noch mehr als auf nationaler: Wanderungsströme sind sehr volatil und schwer zu prognostizieren. Es wäre daher Spekulation, in ohnehin schon teuren Städten auf weitere Steigerungen der Wohnungspreise und Mieten zu setzen. Angebracht wäre stattdessen, auch mögliche Rückgänge einzukalkulieren.

Angesichts dieser Aussichten gibt es Indizien für regionale spekulative Preisübertreibungen, und zwar dort wo die Anstiege deutlich über das hinausgehen, was durch die Zinssenkungen und Mieterhöhungen gerechtfertigt wäre. Analysen zufolge ist dies in einer Reihe von Groß- und Mittelstädten der Fall, in denen die Preise besonders stark gestiegen sind.<sup>3</sup> Dazu zählen Berlin, Frankfurt am Main, München und Stuttgart. In diesen Städten könnte es zu mehr oder weniger starken Preisrückgängen kommen. Aber nicht nur dort: Auch in strukturschwachen Regionen könnten die Immobilienpreise erheblich sinken. Ob und wo es dazu kommt, hängt wesentlich von der regionalen Wohnungsnachfrage und damit wesentlich von der Bevölkerungsentwicklung ab. Ebenso spielt eine Rolle, inwieweit es gelingt, durch den erhöhten Wohnungsbau regionale Wohnraumengpässe abzubauen.

### Neigen Investoren und Kreditinstitute zu risikoreicheren Finanzierungen?

Dies ist nicht festzustellen; Wohnungsbaukredite an private Haushalte sind nur mit einer Zinsbindung von über 10 Jahren boomartig in die Höhe geschneit (Grafik 4). Viele Investoren

versuchen sich offenbar die niedrigen Bauzinsen langfristig zu sichern. Zwar könnte es bei Anschlussfinanzierungen größere Zinssteigerungen geben. Mit Rücksicht auf die hohe Staatsverschuldung in der Eurozone und dem Ziel, das Wirtschaftswachstum auch nach der Corona-Krise nicht zu beeinträchtigen, dürfte die EZB die Zinsen allerdings auf längere Sicht niedrig halten. Allenfalls bei stark steigender Inflation wären stärkere Zinserhöhungen zu erwarten. Dafür gibt es jedoch keine Anzeichen. Zudem würden bei erhöhter Inflation auch die Einkommen stärker steigen und der Realwert der Schulden sinken. Die Fähigkeit, Immobilienschulden zu tilgen, würde sich bei steigender Inflation daher erfahrungsgemäß auch bei steigenden Zinsen eher verbessern.

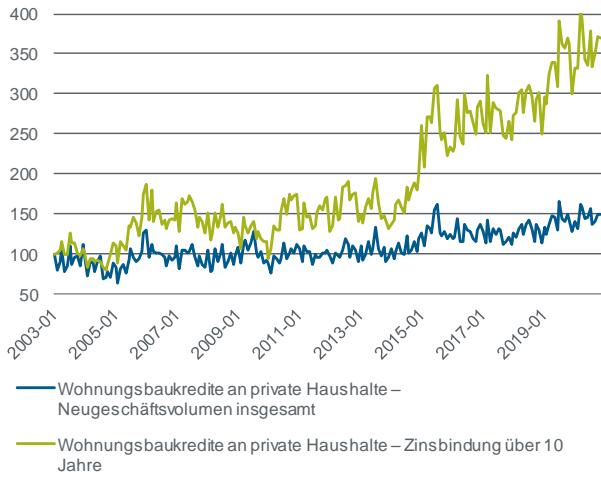
Der Bank Lending Survey des Eurosystems wies in den letzten Jahren für Deutschland zudem keinen Trend zu einer Lockerung der Kreditstandards oder einer Zunahme risikoreicher Kredite aus. Im Jahr 2020 haben die Banken vielmehr die Kreditvergabestandards auch bei Wohnungsbaukrediten verschärft, vor allem durch Zinsaufschläge für risikoreichere Kredite und erhöhte Sicherheitenanforderungen bei der Kreditvergabe.<sup>4</sup> Sie haben damit auf die gestiegenen Risiken durch die Corona-Pandemie reagiert. Diese Einschätzung ist allerdings mit dem Vorbehalt zu versehen, dass es bei der Erhebung der Kreditvergabestandards von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte noch Datenlücken gibt, die geschlossen werden sollen.<sup>5</sup>

### Fazit: Die volkswirtschaftlichen Risiken geben noch keinen Anlass zur Sorge, haben aber weiter zugenommen

Deutschlandweit liegt bisher keine Wohnimmobilienblase vor. Die hohen Preissteigerungen lassen sich erklären durch die vielerorts gestiegene Wohnungsnachfrage und eine erhöhte Präferenz für die Vermögensanlage in Wohnimmobilien, sei es wegen der Notwendigkeit zur privaten Altersvorsorge, sei es, weil die Kredite günstiger geworden sind und andere Anlagemöglichkeiten weniger rentabel. Die höheren Kauf- und Baupreise können größtenteils durch gestiegene Einkommen und Neuvertragsmieten sowie gesunkene Zinsen und das befristete Baukindergeld finanziert werden.<sup>6</sup> Für einige Wohnungsmarktregionen sehen Untersuchungen jedoch Belege für spekulativ überhöhte Preise für Wohnimmobilien. Investoren, die bei ihren Investments darauf spekulieren, dass sich die starken Erhöhungen von Mieten und Preisen noch auf Jahre hinaus fortsetzen werden, dürften sich vielerorts verkalkulieren. Die Perspektiven für die Bevölkerungsentwicklung lassen für den Rest des Jahrzehnts deutschlandweit geringere Erhöhungen der Wohnungsnachfrage erwarten als in den letzten Jahren, was das Potenzial für weitere Preis- und Mietsteigerungen reduziert und vielerorts auch Senkungen einleiten dürfte. Das wiederum erhöht auch die Risiken für den Bankensektor, dass Immobilien als Kreditsicherheiten überbewertet sind und es zu Kreditausfällen kommt. Aktuell ist das Kreditausfallrisiko auch durch mögliche Einnahmeausfälle durch die Corona-Krise erhöht. Es erscheint daher ratsam, die Entwicklung weiter zu beobachten, um den Aufbau einer nationalen Preisblase mit hohem gesamtwirtschaftlichem Risiko nötigenfalls mit makroprudenziellen Maßnahmen, also Maßnahmen zur Risikoreduzierung im

Bankensektor zur Sicherung der gesamtwirtschaftlichen Stabilität, rechtzeitig einzudämmen.<sup>7</sup> Dies entspricht weitgehend auch der Einschätzung, die der Ausschuss für Finanzstabilität in seinem letzten Bericht dargelegt hat.

**Grafik 4: Das Neugeschäftsvolumen boomt nur bei langfristigen Wohnungsbaukrediten**



Monatliches Neugeschäftsvolumen, Wohnungsbaukredite an private Haushalte, Index, Januar 2003=100

Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Darstellung

Folgen Sie KfW Research auf **Twitter**.

Oder abonnieren Sie unseren kostenlosen E-Mail-Newsletter, und Sie verpassen keine Publikation.

**Zur Anmeldung**

<sup>1</sup> Nach Angaben der Deutschen Bundesbank auf Basis der Erhebungen von bulwiengesa. Die veröffentlichte Zeitreihe beginnt im Jahr 2004. <https://www.bundesbank.de/de/statistiken/indikatorenansetze/indikatorensystem-wohnmobilienmarkt/indikatorensystem-zum-wohnmobilienmarkt-775496>.

<sup>2</sup> Vgl. Möbert, J. (2020): Renditen im Wohnungsmarkt: Rot und Orange dominieren, Deutsche Bank Research, [https://www.dbresearch.de/servlet/reweb2.ReWEB?rwsite=RPS\\_DE-PROD&rwbj=ReDisplay.Start.class&document=PROD000000000514981](https://www.dbresearch.de/servlet/reweb2.ReWEB?rwsite=RPS_DE-PROD&rwbj=ReDisplay.Start.class&document=PROD000000000514981).

<sup>3</sup> Müller, M. (2017): Es werden genug Wohnungen genehmigt – sie müssen nur gebaut werden, Fokus Volkswirtschaft Nr. 188, KfW Research sowie empirica (2017, Hrsg.): Herausforderungen und Perspektiven für den deutschen Wohnungsmarkt, Studie im Auftrag der KfW, S. 97 ff.

<sup>4</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2020): Oktober-Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) in Deutschland, <https://www.bundesbank.de/de/presse/presenotizen/oktober-ergebnisse-der-umfrage-zum-kreditgeschaef-bank-lending-survey-in-deutschland-848936>.

<sup>5</sup> Vgl. Ausschuss für Finanzstabilität (2020): Siebter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, S. 9, [https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Internationales\\_Finanzmarkt/2020-07-06-Siebter-Bericht-BT.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Internationales_Finanzmarkt/2020-07-06-Siebter-Bericht-BT.pdf?__blob=publicationFile&v=2) sowie J. Wuermeling (2020): Zur Regulierung gibt es keine Alternative, Interview in der Immobilienzeitung, <https://www.bundesbank.de/de/presse/interviews/-zur-regulierung-gibt-es-keine-alternative--824768> sowie Deutscher Sparkassen- und Giroverband (2020): Wohnungsmarkt in Deutschland: Corona und die Folgen, S. 5.

<sup>6</sup> Die stark gestiegene Bautätigkeit hat dazu geführt, dass die Preise für neue Wohnbauten deutliche stärker steigen. Ursächlich ist letztlich die gestiegene Wohnungsknappheit in Ballungsregionen, welche Zuwanderung ausgelöst hat. Siehe: Müller, M. (2021): Lichtblick: Wohnungsbau steigt trotz Corona-Krise weiter, Fokus Volkswirtschaft Nr. 319, KfW Research,

<sup>7</sup> Zu den makroprudenziellen Maßnahmen vgl.: Bittorf, M. (2016): Makroprudenzielle Instrumente für den Immobilienmarkt: Einsatz mit Augenmaß, Volkswirtschaft Kompakt Nr. 113, KfW Research.