

## Schwung am deutschen Immobilienmarkt

**AUTOREN**  
Dr. Stefan Mitropoulos  
Dr. Stefan Mütze  
research@helaba.de

**REDAKTION**  
Dr. Gertrud R. Traud

**HERAUSGEBER**  
Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/Leitung  
Research

Landesbank  
Hessen-Thüringen  
MAIN TOWER  
Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Telefon: 0 69/91 32-20 24  
Telefax: 0 69/91 32-22 44

- Langsam steigende Hypothekenzinsen sind kurzfristig keine Gefahr für den deutschen Wohnungsmarkt. Eine Preiskorrektur ist nicht in Sicht (S. 2).
- Die neue Bundesregierung hat viele wohnungspolitische Ideen. Dabei spielen auch Immobiliensteuern eine Rolle (S. 3).
- Im deutschen Wirtschaftsbau ist seit letztem Jahr eine Belebung der Investitionen erkennbar: Auftragseingänge und Genehmigungen steigen (S. 4).

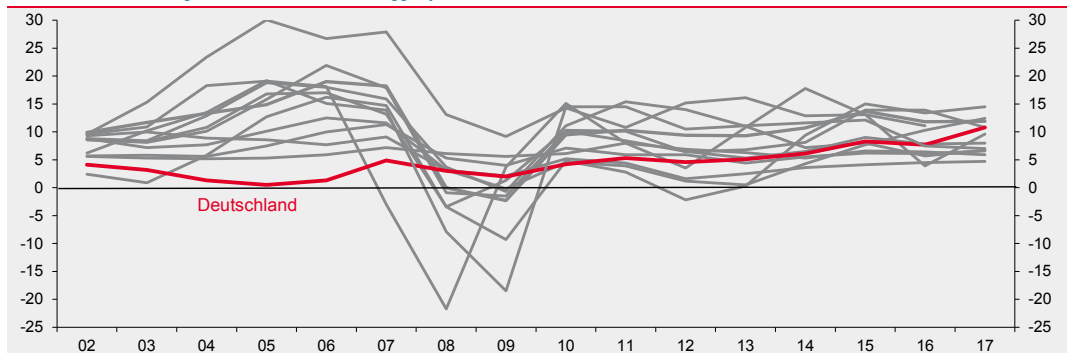
<b>1 Auf einen Blick .....</b>	<b>1</b>
<b>2 Ausgewählte Immobilienanalysen .....</b>	<b>2</b>
2.1 Steigende Zinsen – keine Panik am Wohnungsmarkt! .....	2
2.2 Wohnungspolitik der GroKo: Immobiliensteuern .....	3
2.3 Deutscher Wirtschaftsbau: Die Unternehmen investieren mehr .....	4

### 1 Auf einen Blick

Dr. Stefan Mitropoulos  
Tel.: 0 69/91 32-46 19

#### Deutsche Immobilien auf dem Weg zum Top-Performer?

Gesamtrenditen direkter gehaltener Immobilien\*, % gg. Vj.



\*grau: Datenreihen für Australien, Kanada, Südafrika, Großbritannien, Italien, Niederlande, Italien, Schweden, Schweiz, Spanien und Frankreich  
Quellen: MSCI Real Estate, Helaba Volkswirtschaft/Research

Jahrelang schnitten deutsche Immobilien im internationalen Vergleich recht dürrig ab und konnten – gemäß den Performancedaten von MSCI Real Estate – lediglich mit ihrer sehr geringen Volatilität der Gesamtrenditen (die sich aus Wertänderung- und Mietrendite berechnet) punkten. Schon in den letzten Jahren arbeitete sich Deutschland zumindest in das Mittelfeld vor. Mit dem gerade veröffentlichten Deutschen Immobilienindex DIX für das Jahr 2017 macht der heimische Immobilienmarkt im internationalen Performancevergleich nochmals einen Sprung nach vorne: Mit einer Gesamtrendite von fast 11 % wurde nicht nur der beste Wert seit Beginn der Datenreihe im Jahr 1996 erreicht. Deutsche Immobilien schnitten diesmal auch besser ab als die in anderen wichtigen Immobilienmärkten wie USA, Großbritannien und Frankreich. Noch weiter vorne in der Rangfolge lagen vor allem Spanien und die Niederlande.

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

## 2 Ausgewählte Immobilienanalysen

### 2.1 Steigende Zinsen – keine Panik am Wohnungsmarkt!

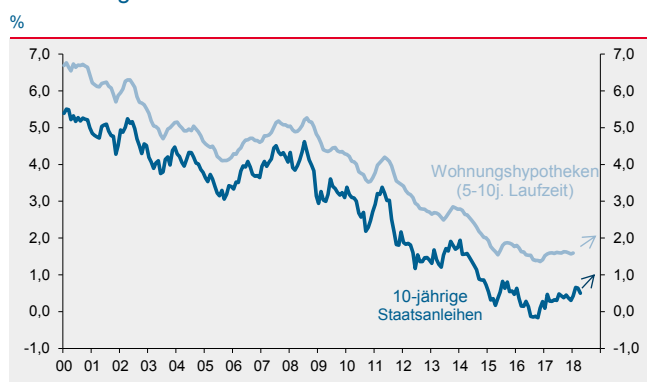
Dr. Stefan Mitropoulos  
Tel.: 0 69/91 32-46 19

Konservative Finanzierung  
reduziert Refinanzierungs-  
risiken

Haben steigende Zinsen das Potenzial, die Party am deutschen Wohnungsmarkt (bald) zu beenden ist oder kann diese (noch lange) weiter gehen? Wir beteiligen uns an der rege und kontrovers geführten Diskussion.

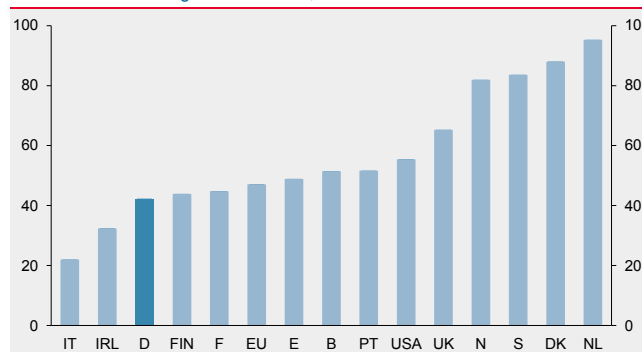
Der Zinsanstieg zu Jahresbeginn hatte vorübergehend für Unruhe gesorgt, bevor zuletzt wieder ein Rückgang der Renditen am Rentenmarkt verzeichnet wurde. Auch die Hypothekenzinsen in Deutschland sind etwas gestiegen – aber weniger als die Rendite von Bundesanleihen. Langsam von sehr niedrigem Niveau anziehende Zinsen haben allerdings nicht die Qualität, den Aufschwung am deutschen Wohnungsmarkt plötzlich zu beenden. Häuslebauer können sich die noch niedrigen Zinsen über Forward-Darlehen sichern. Kurzfristig könnte eine Zinswende sogar die Nachfrage nach Wohnimmobilien beleben. In den letzten Jahren haben viele Wohneigentümer die niedrigen Zinsen genutzt: So ist die durchschnittliche Laufzeit gestiegen und die Tilgungsrate erheblich höher als zuvor. Wer sich die niedrigen Hypothekenzinsen besser für 15 statt für 10 Jahre sichert und eine Tilgung von 3 % leisten kann, dürfte bei der künftigen Refinanzierung kaum Schwierigkeiten haben. Zwar wird heute tendenziell mehr Eigenkapital eingebracht als in der Vergangenheit – in absoluten Zahlen. Da mit den kräftig gestiegenen Wohnimmobilienpreisen aber auch die Kreditsummen zunahm, dürfte der Eigenkapitalanteil insbesondere in den Ballungszentren nicht zugelegt haben. Alles in allem ist aber die private Baufinanzierung in Deutschland gegenüber anderen europäischen Ländern nach wie vor konservativ. Auch gesamtwirtschaftlich spielen Wohnungsbaukredite hierzulande keine zu große Rolle, was ein im internationalen Vergleich niedriger Anteil am Bruttoinlandsprodukt widerspiegelt.

#### Zinstief liegt hinter uns



#### Ausmaß der Wohnungskredite in Deutschland gering

Ausstehende Wohnungsdarlehen 2016, % des BIP



Überbewertungen führen  
nicht automatisch zur  
Korrektur

Die langfristigen Zinsen werden steigen, allerdings in gemächlichem Tempo. Bis Ende 2018 sehen wir bei den 10-jährigen Bundesanleihen einen Anstieg auf rund 1 %. Eine entsprechende Bewegung ist bei den Hypothekenzinsen zu erwarten. Bei einem Zinsanstieg in dieser Größenordnung und dank der konservativen Finanzierungspraxis rechnen wir für dieses und vermutlich für das kommende Jahr nicht mit einer Preiskorrektur bei deutschen Wohnimmobilien – trotz der nachvollziehbaren Schätzung der Deutschen Bundesbank von aktuellen Preisübertreibungen in den Städten von bis zu 35 %<sup>1</sup>. Denn solche Überbewertungen müssen nach einer zyklischen Trendwende nicht zwangsläufig und schlagartig zu einer Korrektur im berechneten Ausmaß führen. Wahrscheinlicher sind aus heutiger Sicht zunächst geringere und dann auslaufende Preiserhöhungen. Daran könnte sich – wie nach dem Ende des Wiedervereinigungsbooms in den 90er Jahren – eine länger andauernde Seitwärtsbewegung im Gesamtmarkt mit moderaten Rückgängen in Teilmärkten anschließen. Eine stärkere Abwärtsbewegung wäre dagegen für den Fall eines echten „Zinschocks“ oder einer gesamtwirtschaftlichen Rezession zu erwarten.

<sup>1</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Februar 2018, S. 54.

## 2.2 Wohnungspolitik der GroKo: Immobiliensteuern

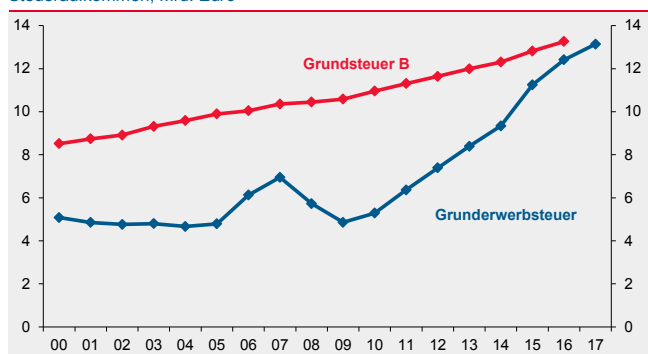
Im Koalitionsvertrag der Großen Koalition findet sich ein Sammelsurium unterschiedlicher wohnungspolitischer Maßnahmen,<sup>2</sup> von denen sich einige auf steuerliche Aspekte beziehen. Was ist vor allem von der Einführung einer Baulandsteuer zu halten?

### Das große Geben und Nehmen

Es ist ein großes Geben und Nehmen. Auf der einen Seite will der Staat mit Subventionen wie Baukindergeld, Sonderabschreibungen und erheblichen Mehrausgaben für den sozialen Wohnungsbau die Wohnungsnot bekämpfen. Auf der anderen Seite entzieht er Wohnungskäufern, Eigentümern und Mietern jedes Jahr ein Vielfaches der Förderbeträge über immer höhere Immobiliensteuern. Effiziente Wirtschaftspolitik geht anders. Fairerweise muss angemerkt werden, dass das Aufkommen aber gar nicht dem Bund zusteht. Zuletzt flossen den Kommunen durch die Grundsteuer B jährlich über 13 Mrd. Euro zu, den Bundesländern über die Grunderwerbsteuer ein ähnlicher Betrag. Viele Gemeindehaushalte werden durch eine regelmäßige Erhöhung des Hebesatzes bei der Grundsteuer aufgefüllt. Auch gibt es nur zwei Bundesländer, die bei der Grunderwerbsteuer den früheren Satz von 3,5 % beibehalten haben.

### Immobiliensteuern – eine schöne Einnahmequelle

Steueraufkommen, Mrd. Euro

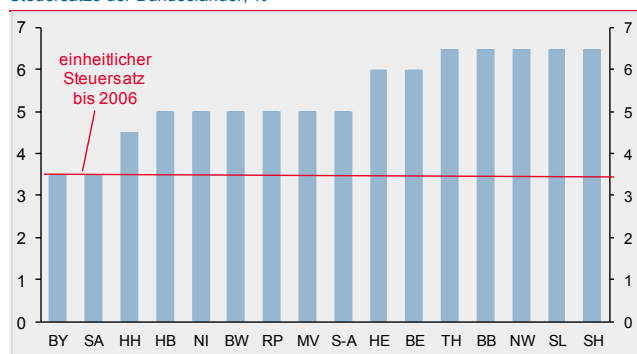


Grunderwerbsteuer 2017 nach Steuerschätzung von November

Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Grunderwerbsteuer: Fast überall gestiegen

Steuersätze der Bundesländer, %



Quellen: Angaben der Bundesländer, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Bund muss sich mit Ländern einigen

Laut Koalitionsvertrag soll künftig eine Grundsteuer C der Mobilisierung von zusätzlichem Bauland dienen und bei der Grunderwerbsteuer die Einführung eines Freibetrags „beim erstmaligen Erwerb von Wohngrundstücken für Familien“ geprüft werden. Da es sich um eine Gemeinde- bzw. Ländersteuer handelt, fallen diese Maßnahmen jedoch nicht (alleine) in die Kompetenz des Bundes. Dies dürfte auch der Grund sein, warum es noch nicht zu einer Reform der Grundsteuer gekommen ist, obwohl die hier zugrunde gelegten, stark veralteten Einheitswerte seit Jahren als verfassungswidrig gelten. Dies wurde erwartungsgemäß gerade vom Bundesverfassungsgericht bestätigt und eine Reform bis Ende 2019 gefordert – immerhin darf die alte Regelung noch bis Ende 2024 angewendet werden. Die Koalitionäre können sich also nicht auf eine zusätzliche Grundsteuer C beschränken, um ungenutztes Bauland höher zu besteuern und damit Spekulationen auf weiter steigende Baulandpreise einzudämmen. Damit diese Wirkung tatsächlich eintritt, müsste die Grundsteuer C aber vermutlich sehr hoch ausfallen. Möglich ist, dass die höhere Besteuerung auf spätere Immobilienkäufer bzw. Mieter überwälzt würde. Erfahrungen in den frühen 60er Jahren mit einer ähnlichen Besteuerung waren ernüchternd. Außerdem würde die neue Steuer nicht zu zusätzlichem Bauland führen, sondern bestenfalls vorhandene baureife Flächen schneller einer Bebauung zuführen. Fraglich ist, ob eine aktuell vermutlich hilfreiche „Baulandsteuer“ auch in anderen Marktphasen sinnvoll wäre. Im Abschwung könnte es nämlich gerade sinnvoll sein, knappe Flächen nicht vorschnell einer Bebauung zuzuführen. Positiver bewerten wir dagegen die Einführung eines Freibetrags bei der Grunderwerbsteuer, der allerdings nicht zu restriktiv (nur Familien beim erstmaligen Wohneigentumserwerb) ausfallen sollte. Mutiger wäre hier eine generelle Senkung oder Deckelung des Steuersatzes gewesen.

<sup>2</sup> Siehe auch Helaba [Immobilienreport vom 7. März](#): Deutsche Wohnungspolitik: Ambitionierte Ziele, S. 2.

## 2.3 Deutscher Wirtschaftsbau: Die Unternehmen investieren mehr

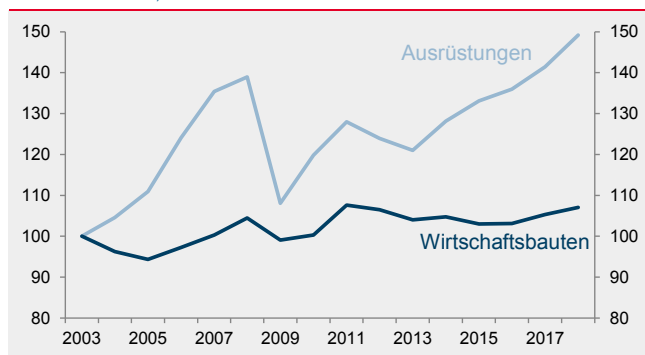
Die deutschen Wirtschaftsbauinvestitionen waren nach 2011 kaum vom Fleck gekommen. Seit letztem Jahr ist aber eine Belebung erkennbar: Auftragseingänge und Genehmigungen steigen.

Positive Rahmenbedingungen für Investitionen

Für den gewerblichen Bau sind die Rahmenbedingungen positiv. So dürften die deutschen Ausrüstungsinvestitionen 2018 mit 5,5 % nochmals stärker zulegen als im Vorjahr (4,0 %). Die hohe Kapazitätsauslastung im Produzierenden Gewerbe und die positive Nachfrageentwicklung sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungsbereich lassen die Unternehmen mehr in Erweiterungen investieren. Durch den zunehmenden Fachkräftemangel stehen zudem Rationalisierungen auf der Tagesordnung. Die positive Ertragslage und die günstigen Finanzierungsbedingungen erleichtern den Realkapitalaufbau. Zu einer Gefahr ist allerdings der um sich greifende Protektionismus geworden, der die Investoren verunsichern könnte. Sollten diese Tendenzen nicht gestoppt werden, könnte dies zu einer verlangsamten Investitionstätigkeit der Unternehmen führen.

### Wirtschaftsbau langfristig wachstumsschwach

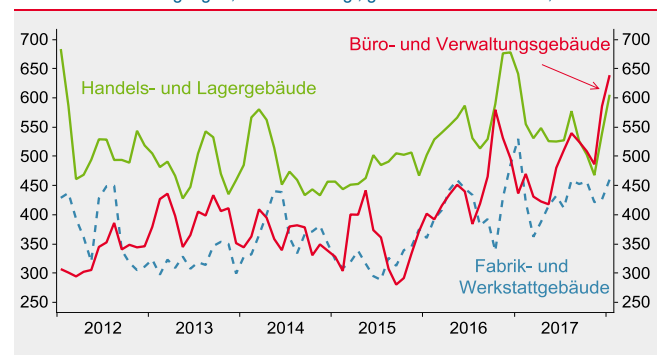
Reale Investitionen, Index: 2003 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Baugenehmigungen bei Büros im Aufwind

Monatliche Genehmigungen, saisonbereinigt, gleitende Durchschnitte, Mio. €



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Mehr Büro- und Verwaltungsgebäude bei niedrigem Leerstand

Die Investitionen im Wirtschaftsbau gewannen bereits 2017 mit einem Plus von gut 2 % an Fahrt. Auch die gewerblichen Baugenehmigungen haben insgesamt im vergangenen Jahr – ausgehend von sehr hohem Niveau – nochmals um knapp 3 % zugelegt. Weiterhin überdurchschnittlich entwickelten sich dabei die Büro- und Verwaltungsgebäude. Die in den letzten Jahren kontinuierlich gestiegene Beschäftigung führt hier zu einem Schub. Die Leerstände in den führenden deutschen Bürozentren sind auf den tiefsten Stand der letzten 15 Jahre gesunken und die zunehmende Knappheit an modernen Büroflächen scheint sich allmählich in einer zunehmenden Bautätigkeit niederzuschlagen. Dagegen konnten sowohl die Genehmigungen von Fabrik- und Werkstattgebäuden als auch bei Handels- und Lagergebäuden ihr hohes Vorjahresniveau nicht halten. Sehr erfreulich verläuft seit Jahren die kleine Sparte der Hotel- und Gaststättenbauten. Die positive Entwicklung des privaten Tourismus sowie die Geschäftsreisertätigkeit machen sich hier bemerkbar. Impulse für den gewerblichen Tiefbau gehen von den Bauaktivitäten der Deutschen Bahn aus, die im Wirtschaftsbau verbucht werden. Auch der politisch gewollte und in dieser Legislaturperiode geförderte Breitbandausbau wird sich positiv auswirken, obgleich die Dynamik aufgrund der bereits hohen Kapazitätsauslastung kurzfristig nur wenig gesteigert werden dürfte. Bis 2025 soll ein flächendeckender Ausbau mit Gigabit-Netzen erreicht sein. Die Auftragseingänge im Gewerbebau haben Ende 2017 Fahrt aufgenommen. Im Gesamtjahr sind sie um gut 7 % gestiegen.

2018 dürften die Wirtschaftsbauinvestitionen mit 1,7 % schwächer zulegen als die Ausrüstungen. Diese Tendenz wird sich auf mittlere Sicht fortsetzen. Denn nicht jede Ausrüstung benötigt neue Wirtschaftsbauten, da sie in vielen Fällen in bestehende Gebäude integriert werden kann. Zum Teil müssen allerdings Gebäude verändert werden, was zumindest zu Ausbauaktivitäten führt. Zudem gehören zu den Ausrüstungen Fahrzeuge. Als Konsequenz hieraus haben sich die Wirtschaftsbauinvestitionen bereits seit Jahren wesentlich schwächer entwickelt als die Ausrüstungen<sup>3</sup>. ■

<sup>3</sup> Zur gesamten deutschen Bauwirtschaft siehe Helaba [Branchenreport vom 11. April 2018](#).