



## Deutscher Wohnungsmarkt: Aufschwung mit Herausforderungen

Am deutschen Wohnungsmarkt steigen die Preise weiter. Die jüngste Krise hat vermutlich sogar die „Flucht ins Betongold“ verstärkt. Bei weiterhin sehr niedrigen Zinsen, unverändert hoher Wohnungsnachfrage sowie Kapazitäts- und Materialengpässen in der Bauwirtschaft ist eine Trendwende nicht in Sicht. Damit wird die Erschwinglichkeit von Wohneigentum weiter sinken.



Dr. Stefan Mitropoulos  
Head of Capital Market  
Research & Economics  
Tel. 0 69/91 32-46 19

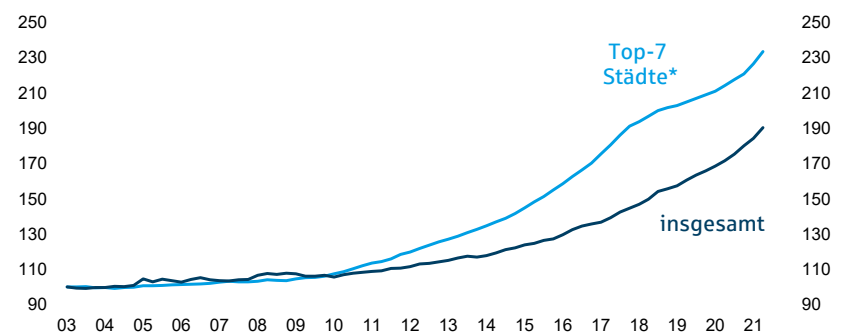
Der aktuelle Aufschwung am deutschen Wohnungsmarkt begann etwa 2010 und dauert inzwischen – gemessen an früheren Zyklen – überdurchschnittlich lange. Die historischen Erfahrungen zeigen, dass Immobilienzyklen nicht an Altersschwäche sterben, sondern in der Regel durch exogene Störungen beendet werden. Seit dem Beginn belastbarer Datenreihen in den 70er Jahren fiel dies stets mit einer gesamtwirtschaftlichen Rezession zusammen: mit dem Ölpreisschock Mitte der 80er Jahre, dem Ende des Wiedervereinigungsbooms Mitte der 90er Jahre sowie mit dem Platzen der New Economy-Blase nach der Jahrtausendwende.

Allerdings zeigte sich der deutsche Wohnungsmarkt schon nach der Finanzkrise 2008/2009 überraschend robust: Während die gewerblichen Immobilienpreise damals negativ von der Rezession betroffen waren, kamen Wohnimmobilien nach langjähriger Flaute erst richtig in Schwung. Dies scheint nun auch nach der Corona-Krise der Fall zu sein, obwohl die wirtschaftliche Aktivität in Deutschland 2020 um fast 5 % eingebrochen ist.

Die jüngsten Daten zur Preisentwicklung von Wohnimmobilien in Deutschland zeigen einen fortgesetzten Aufwärtstrend. So liegt der Preisindex für selbstgenutztes Wohneigentum des Pfandbriefverbands vdp für das 2. Quartal 2021 deutschlandweit um 10,9 % über dem Vorjahresstand, ein Jahr zuvor waren es nur 6,8 %. Der Hauspreisindex des Statistischen Bundesamtes zeigt einen Anstieg in gleicher Höhe.

### Wohnimmobilienpreise steigen immer weiter

vdp Preisindex für selbstgenutztes Wohneigentum in Deutschland, Q1 2008 = 100



\* Berlin, Düsseldorf, Köln, Frankfurt, Hamburg, München, Stuttgart  
Quellen: vdp, Helaba Research & Advisory

Angesichts der zurückliegenden tiefen Rezession scheint die Robustheit des Wohnungsmarktes zunächst überraschend. An den fundamentalen Rahmenbedingungen hat sich allerdings wenig geändert: Niedrige Zinsen und der Zuzug in die Ballungszentren sorgen für eine weiterhin rege Nachfrage. Ähnlich wie in der Finanzkrise profitiert der Wohnungsmarkt sogar in besonders unsicheren Zeiten von der „Flucht ins Betongold“. Nicht zuletzt könnte das verstärkte Arbeiten im Homeoffice den Wohnraumbedarf perspektivisch erhöhen und die Nachfrage stärker von zentralen innerstädtischen Lagen hin zu den Rändern der Ballungsräume verlagern.

Auch in den größten deutschen Städten hat sich der Preisanstieg wieder beschleunigt, nachdem er sich 2018/2019 deutlich verlangsamt hatte – vermutlich, weil die innerstädtischen Wohnungspreise inzwischen ein Niveau aufweisen, das für viele Interessenten nicht mehr erschwinglich ist und diese auf das weitere Umland ausweichen. Nach Angaben des vdp lagen die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum in den Top-7-Städten zuletzt um 9 % über dem Vorjahreswert, ein Jahr zuvor betrug das Plus nur 4 %.

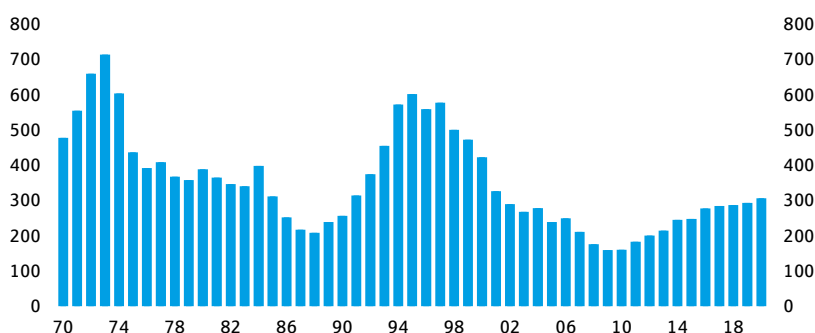
Die Nachfrage nach Wohnraum ist unverändert stark. Die Bevölkerungszahl in Deutschland ist zwar 2020 erstmals seit zehn Jahren leicht um rund 50.000 gesunken – im Vorjahr wurde aber noch ein Anstieg um knapp 150.000 Personen verzeichnet. Dies ist weniger auf das etwas höhere Geburtendefizit als auf die rückläufige Zuwanderung zurückzuführen. So sind im vergangenen Jahr netto nur 209.000 Menschen hinzugekommen, während die Nettozuwanderung von außen im Vorjahr noch bei fast 300.000 lag. Diese Entwicklung dürfte jedoch nicht dauerhaft sein, da schon für das laufende Jahr wieder mit deutlich höheren Zuzügen zu rechnen ist.

### Fertigstellungen steigen nur langsam und zu wenig

Während also die Nachfrage am deutschen Wohnungsmarkt hoch bleibt, steht eine Reihe von Restriktionen einer deutlichen Ausweitung der Bautätigkeit entgegen. Immerhin wurde für das vergangene Jahr mit insgesamt 306.376 Wohnungsfertigstellungen ein Plus von 4,6 % gemeldet, nach den bescheidenen Zuwächsen von 2 % und 0,9 % in den beiden Jahren zuvor. Dieses höchste Ergebnis seit 2001 liegt aber weiter erheblich unter dem von Experten geschätzten jährlichen Bedarf von 350.000-400.000 Einheiten, die erforderlich wären, um die angespannte Lage am deutschen Wohnungsmarkt zu entschärfen. Damit wurde auch das Ziel der letzten Bundesregierung deutlich verfehlt, die sich für die zurückliegende Legislaturperiode jährlich 375.000 Wohnungen vorgenommen hatte. Tatsächlich wurden es im Durchschnitt der Jahre 2018 bis 2020 nur 295.600 p.a.

#### Bautätigkeit immer noch zu niedrig

Wohnungsfertigstellungen in Deutschland\*, 1.000 Wohneinheiten



\* vor 1993: Westdeutschland

Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Research & Advisory

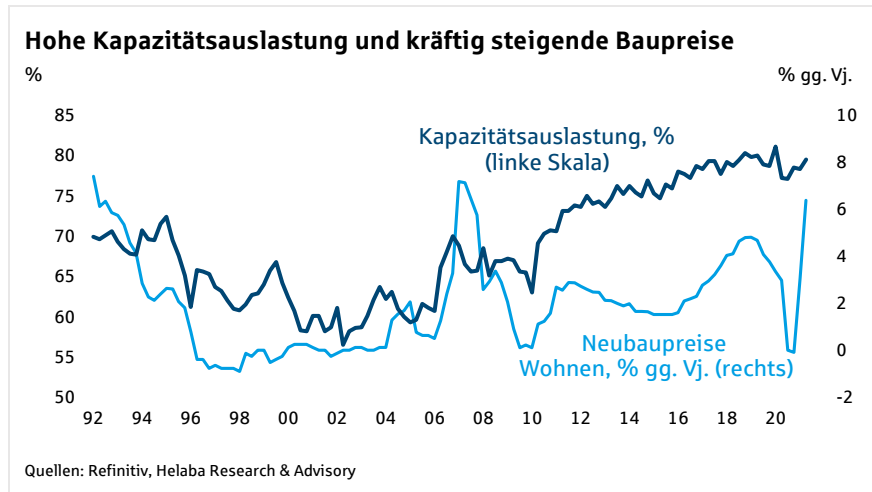
Die jüngsten Daten sprechen für eine weiter zunehmende Bautätigkeit. Die Zahl der genehmigten Wohnungen stieg in den ersten sieben Monaten um 6,6 %. Innerhalb des Neubaus gab es deutliche Unterschiede: Während in Gebäuden mit ein und zwei Einheiten 13,2 % mehr Wohnungen genehmigt wurden, betrug das Plus im Mehrfamilienhausbau (Gebäude mit drei und mehr Wohnungen) nur knapp 2 %. Dies könnte auf eine sinkende Attraktivität des Mietwoh-

nungsbaus für Investoren hindeuten. Darüber hinaus zeigt die Erfahrung der letzten Jahre, dass nicht jede Baugenehmigung tatsächlich zur Fertigstellung einer Wohnung führt oder diese erst mit größerer zeitlicher Verzögerung erfolgt. Dafür spricht der seit Jahren wachsende sogenannte Bauüberhang, also die kumulierte Differenz zwischen Wohnungsbaugenehmigungen und -fertigstellungen. Für das laufende und das kommende Jahr ist insgesamt nur mit einem leichten Anstieg der Wohnungsfertigstellungen zu rechnen, die weiter deutlich unter dem Bedarf liegen werden.

### Materialknappheiten und Fachkräftemangel begrenzen Bautätigkeit

Der Wohnungsbau war im letzten Jahr von den Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie kaum betroffen, so dass die Bautätigkeit meist fortgesetzt werden konnte. Entsprechend sank die Kapazitätsauslastung in der deutschen Bauwirtschaft 2020 nur leicht und legte mittlerweile wieder auf fast 80 % zu – deutlich über dem langjährigen Durchschnitt von nur 69 %.

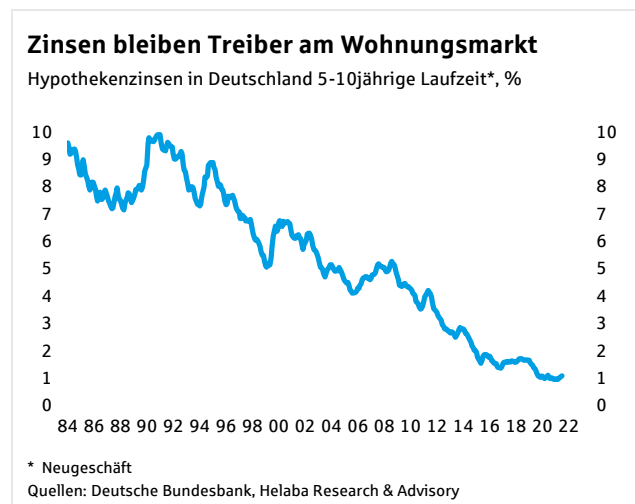
Im Zuge der weltweiten konjunkturellen Erholung kommt es jedoch in den letzten Monaten auch in der Bauwirtschaft vermehrt zu Materialengpässen, die zu Verzögerungen auf den Baustellen führen können. Im Zuge dieser Entwicklung haben sich einige Baumaterialien drastisch verteuert – allem voran die Preise für Bauholz, die sich bis August 2021 im Vergleich zum Vorjahr teilweise verdoppelt haben, oder Stahl für Betongitter, das um etwa 50 % teurer geworden ist. Insgesamt haben die Baupreise bei Wohnimmobilien nach Angaben des Statistischen Bundesamtes im zweiten Quartal um 6,4 % gegenüber dem Vorjahr zugelegt – immerhin der höchste Anstieg seit 2007.



Für die kommenden Monate rechnen wir mit einer gewissen Normalisierung der Baupreise. Als langfristige Restriktion für die deutsche Bauwirtschaft könnte sich dann wieder der ausgeprägte Fachkräftemangel erweisen. In der langjährigen Baukrise nach dem Ende des Wiedervereinigungsbooms Mitte der 90er Jahre wurden in zehn Jahren rund eine Million Stellen und damit fast ein Drittel der Beschäftigten auf dem Bau abgebaut. Trotz des in den ver-

gangenen Jahren enorm gestiegenen Baubedarfs entstanden seitdem nur etwa 300.000 Stellen. Der zunehmende Fachkräftemangel kann auch immer weniger durch Arbeitskräfte aus dem Ausland gedeckt werden. Das allmähliche Ausscheiden der geburtenstarken Jahrgänge aus dem Arbeitsleben dürfte die Problematik in den nächsten Jahren noch verschärfen. Eine spürbare Ausweitung der Kapazitäten in der Bauwirtschaft erscheint allein wegen dieser demographischen Rahmenbedingungen wenig wahrscheinlich.

Für Wohnungskäufer konnten die steigenden Hauspreise lange Zeit durch sinkende Finanzierungszinsen und steigende Einkommen zumindest teilweise kompensiert werden. So sind die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum in Deutschland laut vdp-Daten seit 2010 um rund 80 % gestiegen, während die verfügbaren Einkommen der Haushalte heute im Schnitt etwa 30 % höher liegen. Eine noch größere Rolle für die Erschwinglichkeit von Wohnimmobilien haben die sinkenden Zinsen gespielt: Die von der Bundesbank ausgewiesenen Zinsen für Wohnungshypotheken mit fünf- bis zehnjähriger Laufzeit lagen zu Beginn des letzten Jahrzehnts noch über 4 % und sind seitdem bis auf rund 1 % gefallen. Wie sind die Aussichten für diese wichtige Determinante der Wohneigentumsbildung? Dazu ist auch ein Blick auf die aktuelle Inflationsentwicklung hilfreich.

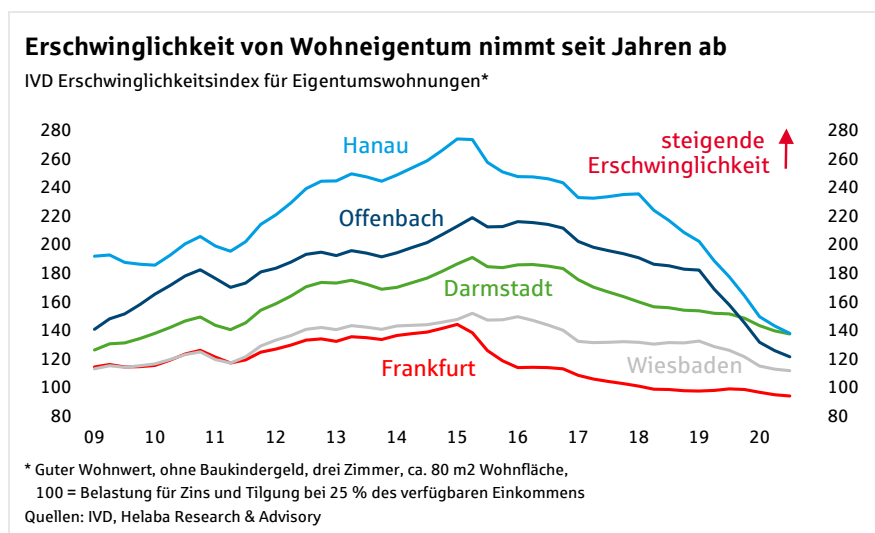


Die weltweit kräftige konjunkturelle Erholung sowie die damit einhergehenden Materialknappheiten und Lieferkettenprobleme haben für einen überraschend hohen Preisauftrieb gesorgt. So ist die Inflationsrate in Deutschland im September auf 4,1 % gesprungen. Zwar waren dafür auch Sonderfaktoren wie die Wiederanhebung der Mehrwertsteuer und die Einführung einer CO<sub>2</sub>-Besteuerung mitverantwortlich. Aber selbst in der Eurozone hat der Verbraucherpreisanstieg mit 3,4 % das Ziel der Europäischen Zentralbank von genau 2 % deutlich übertroffen. Damit stellt sich die aus Sicht des Wohnungsmarktes wichtige Frage, ob und wann die Notenbank auf die gestiegene Inflation reagiert.

Obwohl die EZB der Preisniveaustabilität verpflichtet ist, haben in den letzten Jahren angesichts der drastisch gestiegenen Verschuldung von Staaten und Unternehmen andere Aspekte eine immer größere Bedeutung für die Geldpolitik erlangt. Um die Risiken für die Stabilität der Finanzmärkte zu begrenzen, versuchen die Notenbankler, einen schnellen Anstieg der Zinsen zu verhindern und weisen auf den temporären Charakter der höheren Inflation hin. Zwar wurde in der EZB-Sitzung im September 2021 die Inflationsprognose für 2022 von 1,5 % auf 1,7 % angehoben – dies bleibt aber unter dem Zielwert von 2 %. Zumindest wurde in einem ersten kleinen Schritt beschlossen, die Anleihekäufe im Rahmen der Pandemie-Notfallhilfen im Schlussquartal 2021 etwas zu reduzieren. Der Gesamtumfang und die Laufzeit des Programms bis März nächsten Jahres wurden nicht verändert. Eine Leitzinsänderung steht offenbar für längere Zeit noch nicht auf der Agenda. Die langfristigen Hypothekenzinsen sollten daher im weiteren Jahresverlauf sowie 2022 nur leicht zulegen und damit im historischen Vergleich sehr niedrig bleiben.

### Erschwinglichkeit von Wohneigentum sinkt weiter

Der Immobilienverband IVD berechnet für eine Vielzahl deutscher Städte einen Erschwinglichkeitsindex für Eigentumswohnungen und Eigenheime, in den neben den Wohnimmobilienpreisen die Finanzierungskosten und die Einkommen eingehen. Für das Beispiel der Eigentumswohnungen in Hessen bestätigen die Ergebnisse, dass die



Erschwinglichkeit mit der Größe der Stadt abnimmt. Der Index zeigt auch, dass Eigentumswohnungen in fast allen hessischen Städten von 2009 bis 2015 zunächst sogar erschwinglicher geworden sind. Hierzu haben die günstigeren Finanzierungsmöglichkeiten beigetragen – ein Effekt, der dann in den folgenden Jahren zunehmend von den steigenden Wohnungspreisen überkompensiert wurde. Da die Zinsen nun nicht mehr zurückgehen und die Immobilienpreise nach wie vor kräftig steigen, dürfte die Erschwinglichkeit weiter abnehmen.

### Zunehmende Regulierung nicht hilfreich

Die sinkende Erschwinglichkeit und die zunehmende Knappheit an Wohnraum sind eine Herausforderung für die neue Bundesregierung. In der zurückliegenden Legislaturperiode kam es in der Wohnungspolitik zu einer zunehmenden Regulierung, ohne dass sich die Versorgung mit Wohnraum signifikant verbesserte. Dazu zählen die Verschärfung und Verlängerung der bereits 2015 eingeführten Mietpreisbremse ab April 2020. Überhöhte Mieten können nun bei Verstößen auch rückwirkend zurückgefordert werden. Darüber hinaus wurde im Januar 2020 in Berlin ein Mietendeckel beschlossen, den allerdings im März 2021 das Bundesverfassungsgericht für nicht mit dem Grundgesetz vereinbar erklärte.

Auch der Berliner Volksentscheid „Deutsche Wohnen & Co. enteignen“, in dem sich im September 2021 eine Mehrheit der Wähler für die Verstaatlichung größerer privater Wohnungsbestände ausgesprochen hat, passt zu diesem Trend. Obwohl das Votum für die Politik nicht bindend und die Umsetzbarkeit fraglich ist, wird das Thema bei den anstehenden Koalitionsverhandlungen im Land Berlin vermutlich eine große Rolle spielen.

Die Erfahrung lehrt, dass starke Eingriffe in den Marktmechanismus häufig weitere Maßnahmen nach sich ziehen, ohne dass hierdurch zusätzlicher Wohnraum geschaffen wird. So führen erzwungene Mietkürzungen zu Einnahmeausfällen bei den Vermietern. Dies reduziert die Anreize für Investoren im Mietwohnungsmarkt, so dass diese ihre Aktivitäten in attraktivere Segmente des Immobilienmarktes verlagern könnten.

Der Staat wäre dann gefordert, die entstehenden Lücken zu füllen. Neben dem Aufkauf von Wohnungen, z.B. durch die verstärkte Nutzung von Vorkaufsrechten in Milieuschutzgebieten, kann dies durch mehr öffentlichen Wohnungsbau erfolgen, der mit sehr hohen Kosten verbunden wäre. Eine weitere Reaktion der Politik ist, die Umwandlung von Mietwohnungen in Eigentumswohnungen zu erschweren. Dies sieht das im Juni 2021 in Kraft getretene Baulandmobilisierungsgesetz vor. Danach können Kommunen die Umwandlung von Miet- in Eigentumswohnungen für Gebäude mit mehr als fünf Wohneinheiten untersagen, wenn der regionale Wohnungsmarkt als angespannt gilt. Die entsprechenden Gebiete können durch die Landesregierungen per Rechtsverordnung festgelegt werden.

Wohnungseigentümer könnten auch ihre Investitionen im Bestand zurückfahren. Unterlassene Modernisierungen würden langfristig zu einer Vernachlässigung des Wohnungsbestands führen und wären ein falsches Signal gerade in Zeiten des Klimawandels, in denen verstärkte Anstrengungen zur energetischen Sanierung von Altbauten erforderlich sind.

Anstelle einer zuletzt immer restriktiveren Wohnungspolitik bleibt zu hoffen, dass die nächste Bundesregierung vor allem auf bessere Rahmenbedingungen setzt, um über eine verstärkte Bautätigkeit mehr Wohnraum zu schaffen. Dazu gehören die Mobilisierung von Bauland (nicht zuletzt durch Nachverdichtung), die Förderung preisgünstigen Bauens sowie schnellere Genehmigungsprozesse. Denn eine Normalisierung des Preisauftriebs bei Wohnimmobilien und Mieten dürfte letztlich nur durch die Beseitigung des Nachfrageüberhangs am Wohnungsmarkt zu erreichen sein.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:  
Marion Dezenter

Verantwortlich:  
Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirtin/  
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Tel. 0 69/91 32-20 24  
Internet: <http://www.helaba.de>

## Disclaimer

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.