

Norbert Hiller, Sören Gröbel

Am Puls des deutschen Wohnimmobilienmarktes

Vom Ölpreisschock bis zur Flüchtlingskrise

In seiner jüngeren Geschichte war Deutschland mit vielen tiefgreifenden ökonomischen Krisen konfrontiert. Diese wirkten sich vollkommen unterschiedlich auf den Wohnimmobilienmarkt aus. Einige Krisen machten sich auf nationaler, andere hingegen lediglich auf regionaler Ebene bemerkbar. Manche Krisen wiederum gingen scheinbar spurlos am deutschen Wohnimmobilienmarkt vorbei.

Aktuelle empirische Studien belegen, dass der Wohnungsmarkt eng mit der aktuellen Geldpolitik verknüpft ist. So zeigen Jordà und Schularick, dass eine lockere Geldpolitik mit einem Anstieg der Immobilienpreise und einer Zunahme des Hypothekenkreditvolumens einhergeht.¹ Des Weiteren führt eine zunehmende Verschuldung in Kombination mit einer Immobilienpreisblase zu einer höheren Wahrscheinlichkeit von Finanzkrisen, denn Immobilienpreissteigerungen wirken sich über Vermögenseffekte auch auf das Spar- und Konsumverhalten der Haushalte aus.² Damit beeinflussen geldpolitische Maßnahmen nicht nur den Wohnungsmarkt, sondern auch die Entwicklung am Wohnungsmarkt selbst steht in Wechselwirkung zur Real- und Finanzwirtschaft. Dadurch gewinnen wohnungspolitische Eingriffe auf verschiedenen institutionellen und regionalen Ebenen an Bedeutung und erhöhen die Komplexität immobilienwirtschaftlicher Analysen erheblich.³

Folglich stellt sich die Frage, warum der deutsche Wohnimmobilienmarkt so unterschiedlich auf die einzelnen Krisen reagierte und welche Rolle die Wirtschaftspolitik dabei einnahm. Können wir aus der Vergangenheit lernen und daraus Handlungsempfehlungen hinsichtlich aktueller Krisen ableiten? Um diese Frage beantworten zu können, werden einzelne ökonomische Krisen bezogen auf den deutschen Wohnungsmarkt und die wirtschaftspolitischen Eingriffe in Deutschland diskutiert. Hierfür ist zunächst eine historische Einordnung der Krisen notwendig. Dazu wird in Abbildung 1 der reale Wohnimmobilienpreisindex den Leit-

zinsen sowie der Inflationsrate gegenübergestellt. Interpretiert man die Schwankungen der Leitzinsen als Reaktion der Zentralbank auf ökonomische Schocks,⁴ so lassen sich seit 1975 folgende Krisen identifizieren: der Ölpreisschock, die Wiedervereinigung, die Dotcomkrise, die Finanzkrise, die Eurokrise sowie aktuell die Flüchtlingskrise.

Eingriffe in den Wohnimmobilienmarkt

Das Gut Wohnen stellt aus Sicht der Wirtschaftspolitik ein Grundbedürfnis dar, weshalb Eingriffe in den Wohnimmobilienmarkt in der Regel mit der sozialen Verantwortung des Staates gerechtfertigt werden. Darüber hinaus sollen mögliche negative Wechselwirkungen mit der Real- und Finanzwirtschaft verhindert werden. Ferner werden mit wirtschaftspolitischen Eingriffen distributive und allokativen Ziele verfolgt, weshalb ein Eingriff nicht unbedingt über die ganze Verteilung der Immobilienpreise erfolgt, sondern

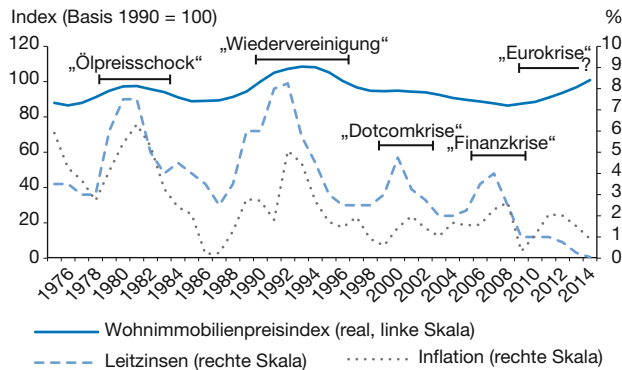
4 Die Inflationsrate der Konsumgüter steigt generell in Boomphasen und wird zur makroökonomischen Stabilisierung durch die Geldpolitik bekämpft. Seit Mitte der 1990er Jahre bewegt sich die Konsumgüterpreis-inflation in den entwickelten Ländern auf einem verhältnismäßig niedrigen Niveau, wohingegen die Vermögensgüterpreis-inflation bei Immobilien und/oder Wertpapieren steigt. Gründe hierfür sind: das demografisch bedingte Überangebot an Ersparnissen, die zunehmende Einkommensungleichheit, wobei mit steigenden Einkommen die Konsumquote ab- und die Sparquote zunimmt, sowie die zunehmende internationale Arbeitsteilung, wobei billige Importe aus Niedriglohnländern die Preise für die Konsumgüter niedrig halten.

1 Vgl. Ö. Jordà, M. Schularick, A. Taylor: Betting the house, in: Journal of International Economics, 96. Jg. (2015), Nr. 1, S. S4; K. Adam, M. Woodford: Housing Prices and Robustly Optimal Monetary Policy, 2013, Preliminary Draft; C. Goodhart, B. Hofmann: House Prices, Money, Credit, and the Macroeconomy, in: Oxford Review of Economic Policy, 24. Jg. (2008), Nr. 1, S. 180-205.
 2 Vgl. J. Y. Campbell, J. F. Cocco: How do house prices affect consumption? Evidence from micro data, in: Journal of Monetary Economics, 54. Jg. (2007), S. 591-621.
 3 Vgl. K. Kholodilin: Fifty Shades of State: Quantifying Housing Market Regulations in Germany, in: DIW Discussion Papers, Nr. 1530, 2015.

Dr. Norbert Hiller ist bei der WL Bank in Münster im Bereich Immobilien-Research beschäftigt.

Sören Gröbel, M. Sc., ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Siedlungs- und Wohnungswesen der Universität Münster.

Abbildung 1
Krisen und der deutsche Wohnimmobilienmarkt



Quellen: BulwienGesa, Bundesbank, Statistisches Bundesamt.

vornehmlich den Wohnungsbestand in den unteren Preisquartilen betrifft.⁵ Die wohnungspolitischen Instrumente lassen sich sowohl auf institutioneller als auch auf regionaler Handlungsebene abgrenzen. In der Regel dämpfen wohnungspolitische Eingriffe hohe Preissteigerungen oder stabilisieren starke Preisrückgänge, indem das Angebot und die Nachfrage beeinflusst werden.

Geldpolitisch kann die Zentralbank über die Leitzinsen die Immobilienpreise beeinflussen.⁶ Eine Erhöhung der Leitzinsen führt zu einer Anhebung der Hypothekenzinsen der Geschäftsbanken und damit zu einer Erhöhung der Wohnkosten, was zu einer Senkung der Nachfrage nach Wohnimmobilien führt. Zudem macht eine Erhöhung der Leitzinsen auch alternative Anlageinvestitionen (wie Geldanlagen und Anleihen) attraktiver, wodurch die Opportunitätskosten von Immobilieninvestitionen steigen. Die Bundesbank sowie die Finanzaufsichtsbehörde können das Kreditangebot und die Kreditnachfrage steuern, indem die institutionellen Rahmenbedingungen angepasst werden. Eine Anhebung der Eigenkapitalquote für die Kreditgeber führt zu einer Reduzierung des Kreditangebots, während eine Erhöhung der Eigenkapitalquote der Kreditnehmer zu einem Rückgang der Kreditnachfrage und damit auch zu einem Rückgang der Nachfrage nach Wohneigentum führt.

Instrumentenkatalog

Mit der Objektförderung (Sozialer Wohnungsbau) und der Subjektförderung (Wohngeld) stehen dem Staat Instru-

5 Dies baut auf der Grundannahme auf, dass sich Haushalte entsprechend ihrer finanziellen Möglichkeiten entlang der Wohnimmobilienpreise anordnen. Unterschiede in den sozioökonomischen Eigenschaften, Pfadabhängigkeiten und heterogene Präferenzen führen zu Abweichungen, z.B. bei Studenten und Rentnern.

6 Die Geldpolitik hat jedoch nicht primär das Ziel, Wohnimmobilienpreise zu steuern. Dies ist nur eine Begleiterscheinung der Zinspolitik.

mente zur Verfügung, distributiv in den Wohnungsmarkt einzugreifen und sozialbedürftige bzw. einkommensschwache Haushalte zu fördern.⁷ Des Weiteren existieren feinere Instrumente, die z.B. den Bestand des sozialen Wohnungsbaus (Belegungsrechte), zielgruppenspezifische Hilfen (kommunales Wohngeld) und die Förderung von Sanierung und Modernisierung (KfW-Programme) steuern. Um die Mietpreisentwicklung zu beschränken, können der Abstand von Mietpreiserhöhungen verlängert, die prozentuale Steigerung der Mietpreiserhöhung gesenkt oder der lokale Mietspiegel seltener angepasst werden.⁸ Darüber hinaus kann durch steuerliche Regelungen für selbstgenutztes und vermietetes Wohneigentum⁹ oder durch die Anpassung degressiver Abschreibungsrate die Attraktivität von Wohnimmobilien erhöht bzw. gesenkt werden.¹⁰

Des Weiteren kann der Bund auf die Transaktions-, Bau- und Instandhaltungskosten einwirken. Zu den Transaktionskosten zählen z.B. die Kosten der notariellen Beglaubigung beim Erwerb von Wohneigentum. Auflagen bei der Bautätigkeit, wie z.B. Energiesparverordnungen,¹¹ führen zu einer Erhöhung von Bau- und Instandhaltungskosten, die die Mietrenditen und damit die Nachfrage senken. Die Anhebung der Grunderwerbsteuer durch die Bundesländer oder die Erhöhung der Hebesätze auf die Grundsteuer durch die Gemeinden führt ebenfalls zu einem Absinken der Mietrenditen und damit der Nachfrage. Ferner besteht die Möglichkeit, z.B. über eine Ausweitung des Baulands, der Festsetzung von maximalen Grundstücksgrößen sowie eine Ausweitung des bestehenden Bestandes durch die Lockerung des planungsrechtlichen Rahmens (Wohn-geschosse, Milieuschutz) das Angebot zu beeinflussen.¹² Diese Instrumente ermöglichen es, auf ökonomische Kri-

7 Vgl. J. Kirchner: Wohnungsversorgung für unterstützungsbedürftige Haushalte – Deutsche Wohnungspolitik im europäischen Vergleich, Wiesbaden 2006; T. Clamor, R. Henger, N. Horschel, M. Voigtländer: Das Wohngeld als Instrument zur sozialen Absicherung des Wohnens, in: Informationen zur Raumentwicklung, Nr. 9, 2011, S. 535-544. Aus allokativen und distributiven Gesichtspunkten ist Subjektförderung zu bevorzugen, vgl. N. Hiller, D. Schultewolter: Quo vadis Wohnungspolitik?, in: Wirtschaftsdienst, 94. Jg. (2014), Nr. 1, S. 34-40.

8 Auch hier sind distributive Elemente, z.B. die Ausnahme von Beschränkungen für Neubauten oder vollständig sanierte Wohnungen wie bei der aktuellen Mietpreisbremse möglich. Mietpreissteigerungen für verschiedene Mietformen, wie Staffel- oder Indexmiete, sind über die § 557 und § 558 BGB geregelt.

9 Vgl. J. Eekhoff: Wohnungspolitik, Tübingen 2002.

10 In Deutschland kann die Afa (Absetzung für Abnutzung) nur auf vermietete Wohnimmobilien (ohne Grundstück) angewendet und nur linear abgeschrieben werden; vgl. R. Brügelmann, T. Clamor, M. Voigtländer: Abschreibungsbedingungen für den Mietwohnungsneubau, in: IW-Trends, 40. Jg. (2013), Nr. 2, S. 63-79.

11 Vgl. D. Walberg, T. Gniechwitz, M. Halstenberg: Kostentreiber für den Wohnungsbau, in: Bauforschungsbericht, Nr. 67, 2015.

12 Bestehende Instrumente zur Sicherstellung bezahlbaren Wohnraums in einer Übersicht zusammengefasst; vgl. M. Voigtländer: Optionen für bezahlbaren Wohnraum, in: IW Policy Paper, Nr. 14, 2015.

sen zu reagieren. Allerdings besteht mit jedem Eingriff die Gefahr, eine Grundlage für andere Krisen zu schaffen.

Der Ölpreisschock (1975-1985)

Infolge des ersten Ölpreisschocks kam es zu Beginn der 1970er Jahre zu einem inflationsgetriebenen Wohnimmobilienpreisanstieg in Westdeutschland, der zu hoher Neubautätigkeit (vgl. Abbildung 2) und schließlich einem Überangebot an Immobilien führte. Folglich lag 1975 eine hohe Arbeitslosenquote in der mit Überkapazitäten behafteten Bauwirtschaft vor. Statt der strukturellen Arbeitslosigkeit mit Qualifizierungsmaßnahmen entgegenzuwirken, beschloss die damalige Bundesregierung ein „Programm zur Stärkung von Bau- und anderen Investitionen“.¹³ Damit folgte sie der damals herrschenden Lehrmeinung, dass eine Stagnation der Ökonomie durch staatliche Nachfrageimpulse überwunden werden könne. In den Folgejahren wurden weitere institutionelle Maßnahmen zur Stützung des Immobilienmarktes ergriffen, wie z.B. eine Befreiung von Grunderwerbsteuern für Ein- und Zweifamilienhäuser, die Einführung der degressiven Abschreibung im Wohnungsbau, eine Fördererhöhung des Sozialen Wohnungsbaus sowie weitere Zuschüsse für die Sanierung und Modernisierung des Wohnungsbestandes, um Energieeinsparungen (motiviert durch hohe Ölpreise) zu erleichtern. Insgesamt trugen die wohnungspolitischen Maßnahmen zu einer starken Belebung der Konjunktur und damit des Wohnimmobilienmarktes bei.¹⁴

Mit der iranischen Revolution 1978 und dem darauf folgenden ersten Golfkrieg zwischen Iran und Irak 1980 gingen Förderausfälle bei Rohöl einher, was in die zweite Ölpreiskrise mündete.¹⁵ Aufgrund der steigenden Ölpreise und der damit rasant wachsenden Inflation betrieben die Notenbanken weltweit eine Hochzinspolitik und schafften damit kaum Anreize für Investitionen. Erstmals traf eine stagnierende Wirtschaft auf eine hohe Inflationsrate (Stagflation), die nicht mit der üblichen expansiven und nachfrageorientierten Fiskalpolitik bekämpft werden konnte. Deutschland stürzte in eine Rezession.¹⁶ Steigende Hypothekenzinsen, hohe Baukosten und das Auslaufen der Konjunkturprogramme kühlten den deutschen Wohnimmobilienmarkt merklich ab. So sanken z.B. die Baufertigstellungen zwi-

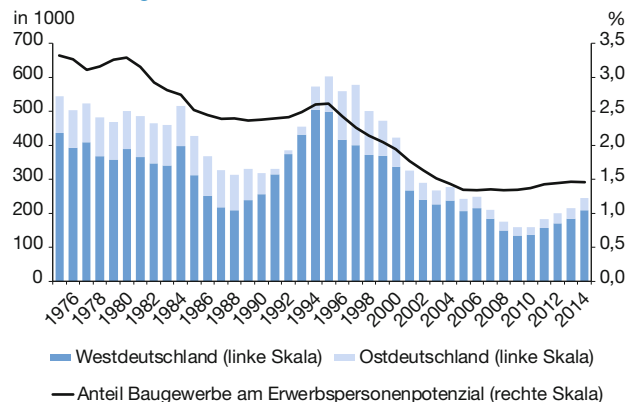
13 Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 1975/1976, S. 95-96.

14 Deutschland erfüllte damit die Forderungen der USA, durch eine expansive Geld- und Fiskalpolitik die internationale Konjunktur zu beleben, um so der weltweiten Rezession gegenzusteuern, vgl. Erklärung zum Bonner Wirtschaftsgipfel 1978, S. 758.

15 Vgl. J. D. Hamilton: What is an Oil Shock?, in: Journal of Econometrics, 113. Jg. (2003), Nr. 2, S. 363-398.

16 Vgl. A. Cologni, M. Manera: Oil prices, inflation and interest rates in a structural cointegrated VAR model for the G-7 countries, in: Energy Economics, 30. Jg. (2008), Nr. 3, S. 856-888.

Abbildung 2
Fertiggestellte Wohnungen in Wohn- und Nichtwohngebäuden



Quelle: Statistisches Bundesamt.

schen 1980 und 1983 um 12,3%, und die Zahl der Beschäftigten im Baugewerbe reduzierte sich um 12,6%.¹⁷ Die Produktionsstruktur der deutschen Ökonomie begann sich zu wandeln. Wie in Abbildung 2 deutlich wird, sank der Anteil der im Baugewerbe Beschäftigten am Erwerbbspersonenpotenzial¹⁸ von 3,3% im Jahr 1975 auf 2,5% im Jahr 1985. Dank seiner stabilen Währung überstand Deutschland die Ölpreiskrise im internationalen Vergleich relativ gut.¹⁹ Zusammenfassend wurde der deutsche Wohnimmobilienmarkt durch einen exogenen Schock (Ölpreisinflation) getrieben, der zinspolitische Veränderungen induzierte und über eine weltweite Rezession die Entwicklung am Wohnimmobilienmarkt dämpfte.²⁰

Die Wiedervereinigung (1989-1998)

Der zweite Wohnimmobilienpreisanstieg im Betrachtungszeitraum erfolgte aufgrund der Wiedervereinigung. Um einen ökonomischen Zusammenbruch der neuen Bundesländer zu vermeiden, wurden staatliche Subventionen im Rahmen des „Aufbau Ost“ initiiert. Neben der Wirtschafts- und Infrastruktur sollte der Wohnungsbestand an das westliche Niveau angepasst werden, weshalb die Möglichkeit geschaffen wurde, (Ost-)Immobilien mit bis zu 50% von der Steuer abzuschreiben. Freilich verursachte die staatliche Investitionslenkung eine Fehlallokation von Kapital, was insbesondere in Ostdeutschland ab Mitte der 1990er Jahre zu einem Überangebot und damit einem Preisverfall

17 Vgl. Statistisches Bundesamt (2015).

18 Das Erwerbbspersonenpotenzial entspricht der Zahl der Personen zwischen 18 und 65 Jahren.

19 Vgl. G. Pehl: Die weltweite Wirtschaftskrise dauert an, in: Deutsche Wirtschaft, Nr. 12, 1982, S. 758-769.

20 Über die Rolle der Zinspolitik bei Konjunkturschwankungen vgl. N. Hiller: Zinspolitik ade! Wie man Immobilienpreisblasen dennoch überstehen kann, in: Wirtschaftsdienst, 94. Jg. (2014), Nr. 10, S. 748-755.

von Wohnimmobilien führte.²¹ Aufgrund der Langlebigkeit von Immobilien werden derartige Ungleichgewichte erst über einen vergleichsweise langen Zeitraum abgebaut. So lag die Leerstandsquote bei Wohnimmobilien 2002 in Ostdeutschland noch bei rund 14,4% (Westdeutschland 6,1%) und 2010 bei rund 11,5% (7,8%).²² Abbildung 2 zeigt, wie der Bauboom zunächst in Westdeutschland infolge der Zuwanderung aus Ostdeutschland bzw. -europa begann und sich aufgrund der staatlichen Subventionen mit zeitlicher Verzögerung auf Ostdeutschland verlagerte.²³

Die Renditeerwartungen der Immobilieninvestitionen wurden überwiegend jedoch nicht erfüllt. Insbesondere im Osten war aufgrund der Mietausfälle der zugewiesene Steuervorteil schnell aufgezehrt. Ein konjunktureller Abschwung erfasste Deutschland, und vor dem Hintergrund steigender Arbeitslosenzahlen sank der Anteil der Beschäftigten im Baugewerbe am gesamten Erwerbspersonenpotenzial von 2,6% (1994) auf 2,1% (1998).

Die Dotcomkrise (2000-2001)

Um die Jahrtausendwende schürten neue technologische Innovationen hohe Renditeerwartungen bei IT-Unternehmen. Diese erfüllten sich am Ende nicht. Wurden 1999 noch medienwirksam Programme zur Anwerbung von IT-Kräften aus Indien initiiert, wurde die Fehlallokation von Arbeitskräften nach dem Platzen dieser Blase korrigiert. Die USA reagierten mit einer langanhaltenden Zinssenkung, die durch die Anschläge vom 11. September 2001 noch verstärkt wurde. Diese lösten zusammen mit einer Deregulierung des Finanzmarktes einen Immobilienpreisboom in dem Land aus. Bemerkenswerterweise hatte diese Krise kaum Auswirkungen auf den deutschen Wohnimmobilienmarkt. Dies hatte mehrere Gründe: Die Krise ereignete sich überwiegend auf dem Finanzmarkt bzw. in der IT-Branche. Betroffen waren somit Unternehmen und Arbeitnehmer, die unmittelbar mit dem Wirtschaftszweig verbandelt waren. In Deutschland besitzen damals wie heute überwiegend vermögende bzw. einkommensstarke Haushalte Aktien.²⁴ Diese Gruppe kann ökonomische Schocks besser überwinden als einkommensschwache Haushalte. Vermögende Haushalte verfügen in der Regel über ein höheres Einkommen und Humankapital und sind bei Rezessionen nicht in hohem Maße von Arbeitslosigkeit betroffen.

21 Vgl. J. Eekhoff, a.a.O., S. 211.

22 Vgl. Statistisches Bundesamt, a.a.O.

23 1992 erreichte die Nettomigration in Deutschland mit rund 820 000 Personen ihren vorläufigen Höhepunkt, vgl. Statistisches Bundesamt, a.a.O.

24 2006 (2014) besaßen 39,6% (34,3%) der Haushalte mit einem monatlichen Haushaltsnettoeinkommen von über 4000 Euro Aktien. Demgegenüber betrug der Anteil lediglich 10,1% (7,2%) bei Haushalten mit einem Nettoeinkommen zwischen 1250 Euro und 2000 Euro, vgl. Deutsches Aktieninstitut: Aktionärszahlen des deutschen Aktieninstituts, 2014, S. 19.

Bezogen auf den Arbeits- und Finanzmarkt betraf die Krise letztlich nicht die gesamte Gesellschaft in gleichem Maße. Betrachtet man die Preisentwicklungen an regionalen Wohnimmobilienmärkten, so lassen sich durchaus lokal begrenzte Auswirkungen der Dotcomkrise auf die Immobilienpreise beobachten, wie Abbildung 3 zeigt. München zählte zur Jahrtausendwende zu den bedeutendsten IT-Standorten in Deutschland. Ein Aufschwung der Branche brachte ab 1999 Lohnsteigerungen mit sich, was sich wiederum in steigenden lokalen Immobilienpreisen niederschlug. Nach dem Platzen der Dotcom-Blase 2001/2002 sanken die Immobilienpreise in München wieder relativ stark. In Hamburg, Münster, Mönchengladbach, Halle oder Chemnitz hatte die Krise hingegen kaum Auswirkungen auf den dortigen Immobilienmarkt. Folglich wirken sich ökonomische Krisen nicht nur auf regionale Arbeitsmärkte²⁵ aus, sondern strahlen auch auf regionale Wohnimmobilienmärkte unterschiedlich ab. Je höher dabei die Spezialisierung der regionalen Wirtschaftsstruktur ausfällt, umso größer sind die Auswirkungen bei spezifischen ökonomischen Schocks.

Die Finanzkrise (2006-2007)

Die Finanzkrise wurde 2007 durch die US-Hypothekenkrise ausgelöst. In den Jahren zuvor kam es in den USA zu einer starken Ausweitung von Hypothekendarlehen, die mit einer steigenden Haushaltsverschuldung einherging. Die Hypotheken wurden wiederum über verschiedene Tranchen mittels neuartiger Finanzprodukte weiterverkauft, sodass auch Haushalte mit sehr geringer Bonität Hypotheken erwerben konnten. Der starke Einbruch der Immobilienpreise 2007 führte schließlich zu einem vermehrten Ausfall von Hypothekendarlehen, was wiederum die Banken in den USA in Schieflage brachte und die zuvor durch Verschuldung induzierte Konsumnachfrage einbrechen ließ.²⁶ Damit hat sich die Immobilienkrise nicht nur auf den Finanzmarkt, sondern auch auf Bereiche der Realwirtschaft ausgewirkt, die nicht in der Hypothekenkrise involviert waren. Durch den Verkauf von Verbriefungen an internationale Investoren waren auch ausländische Banken und Staaten von den Ausfällen betroffen. In der Folge gerieten einige deutsche Banken in Schwierigkeiten und mussten durch staatliche Eingriffe stabilisiert werden.²⁷

Insgesamt hatte die Finanzkrise jedoch keine gravierenden Auswirkungen auf den deutschen Wohnimmobilienmarkt.

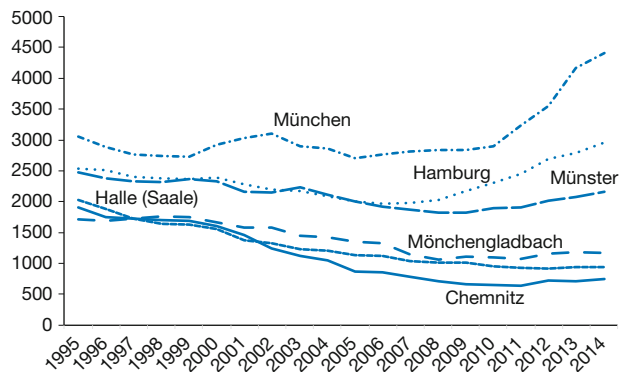
25 Vgl. J. Möller: The German labor market response in the world recession – de-mystifying a miracle, in: Zeitschrift für Arbeitsmarkt Forschung, 42. Jg. (2010), Nr. 4, S. 325-336.

26 A. Mian, A. Sufi: House prices, home equity-based borrowing, and the US household leverage crisis, in: American Economic Review, 101. Jg. (2011), Nr. 5, S. 2132-2156.

27 Dazu zählte z.B. die Deutsche Industriebank, die Hypo Real Estate, die Commerzbank, die WestLB, die BayernLB, die Landesbank Baden-Württemberg, die HSH Nordbank oder die Aareal Bank.

Abbildung 3
Realer Wiederverkaufspreis für Eigentumswohnungen

in Euro/m² (Basis 2010 = 100)



Quelle: BulwienGesa (2016).

Ähnlich wie in der Dotcomkrise war lediglich der deutsche Finanzmarkt betroffen. Im Gegensatz zu den USA war Deutschland nicht mit starken Preisrückgängen auf dem Immobilienmarkt konfrontiert. Dies lag zum einen an den konservativen Finanzierungsbedingungen (z.B. am Beleihungswertkonzept, den strengen Kreditvergaberichtlinien und den langen Zinsbindungsfristen) und am großen und stabilen Mietmarkt mit sozialer Wohnungsförderung, die die Robustheit des Marktes fördern.²⁸ Zum anderen war keine breite Bevölkerungsschicht mit einer hohen Verschuldung in der Krise involviert. Während der deutsche Immobilienmarkt unbeschadet blieb, kam es in vielen europäischen Ländern, wie etwa in Spanien und in Irland, zu drastischen Einbrüchen der Immobilienpreise.²⁹ Diese wirkten sich zunächst auf die nationalen Finanzmärkte und auf die Realwirtschaft aus, übertrugen sich jedoch auch auf andere europäische Länder. Die Folgen waren teils erheblich: hohe Ausfallquoten bei Krediten und Staatsanleihen, Bankenrettungen, ein Einbruch der Binnennachfrage, steigende Arbeitslosigkeit und damit steigende soziale Kosten. Der starke konjunkturelle Einschnitt mit hoher staatlicher und privater Verschuldung in vielen europäischen Ländern gefährdet in der Folge auch die Stabilität des Euro und damit alle weiteren Länder, die diesem Währungsraum angehören. Letztlich wurde auch Deutschland in die Finanzkrise hineingezogen, die sich zunehmend auf die Realwirtschaft ausbreitete.

Die Eurokrise (2009-?)

Aufgrund der Finanzkrise initiierten 2009 viele Länder enorme Rettungs- und Konjunkturpakete, um einen Zu-

²⁸ N. Hiller, a.a.O.

²⁹ S. Kofner: The German housing system: fundamentally resilient?, in: Journal of Housing and the Built Environment, 29. Jg. (2014), Nr. 2, S. 255-275.

sammenbruch des Finanzsystems und der Realwirtschaft zu vermeiden. Die hohen Belastungen schränkten zweifellos den Handlungsspielraum der nationalen Fiskalpolitik ein. Geldpolitisch reagierte die Europäische Zentralbank mit der Senkung der Leitzinsen, so wie dies zuvor auch schon die Fed in den USA tat. In der Folge kam es in Deutschland zu einer Niedrigzinsphase.

Diese Veränderung des ökonomischen Umfelds hat Auswirkungen auf den deutschen Immobilienmarkt:

- Konventionelles Sparen über Geldeinlagen und Anleihen wird aufgrund der niedrigen Zinsen unattraktiv.
- Immobilien und Aktien gewinnen als Investitionsgut an Bedeutung, da die Leitzinsen unter der Inflationsrate liegen.
- Die Effekte werden durch die Rentenreform verstärkt, die dem privaten Sparen eine höhere Bedeutung beimisst.³⁰

Vor diesem Hintergrund machten die niedrigen Hypothekenzinsen die Finanzierung von Wohneigentum und damit das Wohnen in Eigentum statt zur Miete attraktiver.³¹ Verstärkt wird die Nachfrage nach Immobilien zusätzlich durch Preissteigerungen, die auf strukturelle Veränderungen am Arbeitsmarkt und die sich daraus ergebenden Reurbanisierungstendenzen zurückzuführen sind. Während die meisten Ballungsregionen Bevölkerungszuwächse aufweisen, schrumpft die Bevölkerung in den ländlichen Regionen. Diese Tendenzen zeichnen sich auch in den regionalen Immobilienpreisentwicklungen ab. Bischoff zeigt, dass sich gerade mit den Erwartungen über demographische Entwicklungen regionale Disparitäten in den Immobilienpreisen erklären lassen.³²

Im Vergleich zu vielen anderen europäischen Ländern erwies sich die deutsche Wirtschaft in der Eurokrise als überaus stabil. Dies bekräftigte zum einen die positiven Preiserwartungen, die an den deutschen Immobilienmarkt gestellt wurden, und führte zum anderen dazu, dass der deutsche Immobilienmarkt immer attraktiver wurde. Die anhaltende Niedrigzinsphase, fehlende langfristige An-

³⁰ Vgl. T. Geilenkeuser, I. Helbrecht: Demographischer Wandel, Generationeneffekte und Wohnungsmarktentwicklung – Wohneigentum als Altersvorsorge?, in: Raumforschung und Raumordnung, 70. Jg. (2012), Nr. 70, S. 425-436.

³¹ Vgl. J. M. Poterba: Tax Subsidies to Owner-Occupied Housing: An Asset-Market Approach, in: The Quarterly Journal of Economics, 99. Jg. (1984), Nr. 4, S. 729-752.

³² Vgl. O. Bischoff: Explaining Regional Variation in Equilibrium Real Estate Prices and Income, in: Journal of Housing Economics, 21. Jg. (2012), Nr. 1, S. 1-15. Für das Zusammenspiel aus Einkommen, Wohnkosten sowie regionaler Migration im Hinblick auf aktuelle regionale Entwicklungen in Deutschland, vgl. S. Gröbel, N. Hiller: Regionale Divergenz – die Mietpreisbremse und die Gleichwertigkeit der Lebensverhältnisse, in: Wirtschaftsdienst, 95. Jg. (2015), Nr. 11, S. 773-781.

lagealternativen, relativ niedrige Immobilienpreise in den deutschen Metropolen sowie insgesamt stabile Preisentwicklungen, die auf institutionelle Rahmenbedingungen zurückgeführt werden konnten, machten den deutschen Wohnimmobilienmarkt immer interessanter für ausländische Investoren, so dass der Anteil des ausländischen Kapitals am deutschen Wohnimmobilienmarkt in den letzten Jahren gestiegen ist.³³

Dementsprechend wird in Deutschland die Wohnimmobilie zunehmend als Investitions- und nicht als Konsumgut angesehen. Dazu beigetragen haben die durch die Finanz- und europäische Schuldenkrise angestoßene Niedrigzinspolitik sowie lokale Immobilienpreissteigerungen, die auf strukturelle Veränderungen am Arbeitsmarkt zurückzuführen sind. Wie Abbildung 4 verdeutlicht, passt sich die Immobilienpreisentwicklung in Deutschland zunehmend dem europäischen und US-amerikanischen Markt an. Während sich die deutschen Immobilienpreise in den letzten zwei Dekaden überwiegend unabhängig von den sonst gleichgerichteten Wohnungsmärkten entwickelt haben, verlaufen diese seit 2011 relativ gleichförmig.

Die Flüchtlingskrise (2015-?)

Mit dem Aufkommen der aktuellen Flüchtlingskrise steht der deutsche Wohnimmobilienmarkt vor großen Herausforderungen. Das notwendige Wohnungsangebot für die ankommenden Menschen kann nur mit einer zeitlichen Verzögerung geschaffen werden, weshalb derzeit viele Zwischenlösungen wie Zelte, Turnhallen oder leerstehende Gewerbeimmobilien genutzt werden. Nach ersten vorsichtigen Schätzungen müssten bis 2020 jährlich rund 430 000 neue Wohneinheiten geschaffen werden, wovon rund 100 000 auf Flüchtlingsunterkünfte entfallen.³⁴ Die Wohnungspolitik reagiert auf die Krise unter anderem mit der Wiederbelebung des Sozialen Wohnungsbaus, was aus ökonomischer Sicht mit großen Allokativen, distributiven aber auch sozioökonomischen Problemen behaftet ist.³⁵

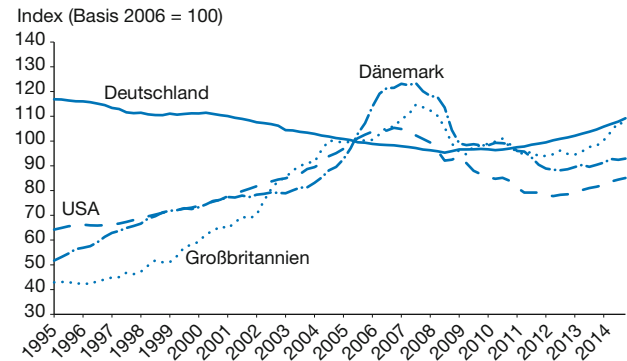
Zu Beginn der Krise herrschte die Auffassung, dass die neuen Wohngebäude für Flüchtlinge keine Provisorien sein und moderne Standards des Wohnungsbaus mit guter Wärmedämmung und Balkonen eingehalten werden sollten. Zudem sollten keine sozialen Brennpunkte ent-

33 Vgl. CBRE: Anteil ausländischer Investoren am deutschen Gewerbeimmobilienmarkt wächst stark, in: Pressemitteilung, 2014; Ausländische Investoren treiben Immobilienpreise, in: Immobilien-Zeitung vom 17.8.2015.

34 Vgl. P. Deschermeier, B. Seipelt, M. Voigtländer: Auswirkungen der erhöhten Zuwanderung auf demographische Prognosen und die Folgen für den Wohnraumbedarf in Deutschland, Gutachten des Instituts der deutschen Wirtschaft, 2015, S. 15.

35 Vgl. J. Eekhoff, a.a.O., S. 168-184.

Abbildung 4
Vergleich nationaler realer Immobilienpreise



Quelle: Federal Reserve Bank of Dallas (2016).

stehen, weshalb eine räumliche Konzentration der Wohneinheiten vermieden werden sollte. Die Lehrbuchvorstellungen müssen nun allerdings praktischen Problemen weichen. Kleine Baugrundstücke zu erschließen, selbst wenn man sie in ausreichender Zahl fände, ist mit hohen individuellen Planungs- bzw. Transaktionskosten verbunden. Zudem ist bezahlbarer Wohnraum mit hohen Standards kaum zu realisieren, weshalb einige Akteure der Baubranche eine Senkung der Anforderungen verlangen, wodurch die Bauzeiten kürzer und die Baukosten geringer werden sollen.³⁶ Grundsätzlich unterscheidet sich die Unterbringung von Flüchtlingen nicht von der Wohnraumbereitstellung für einkommensschwache Bevölkerungsgruppen. Der Flüchtlingsstrom hat den Mangel an preiswertem Wohnraum jedoch verschärft, weshalb es auf allen politischen und gesellschaftlichen Ebenen zu intensiveren Verteilungskämpfen kommt. Wenn mit den anfallenden Kosten der Flüchtlingskrise keine Steuererhöhungen einhergehen sollen, wie dies die Bundesregierung propagiert, so müssen die Ausgaben an anderer Stelle gekürzt werden. Eine Finanzierung über neue Schulden führt langfristig zu Steuererhöhungen bzw. Ausgabensenkungen.

Die vor allem in vielen Großstädten bestehende Wohnungsknappheit wird durch die Flüchtlingskrise erhöht. Obwohl z.B. in den kreisfreien Städten ein Drittel der deutschen Gesamtbevölkerung lebt, wanderten zwischen 1995 und 2013 rund 51% der Nettomigrationsströme aus dem Ausland in die Städte ein und verteilten sich somit

36 Derzeit sind die Vorgaben beim Brand- und Schallschutz, die Ausstattung mit Parkplätzen sowie eine Anpassung der Energiesparverordnung 2016 in der Diskussion. Vgl. Staatsministerium des Innern des Freistaates Sachsen: Bauminister einigen sich in Dresden auf Überprüfung von Standards, Pressemitteilung, 2015.

nicht gleichmäßig über das Bundesgebiet.³⁷ Dies hat mehrere Gründe. Zum einen existieren in den Städten bereits entsprechende sozioökonomische Netzwerke, wodurch die Beschaffung von Informationen erleichtert wird. Zum anderen ist der lokale Arbeitsmarkt wesentlich größer, womit die Auswahl an geeigneten Arbeitsplätzen steigt. Darüber hinaus ermöglichen öffentliche Verkehrsmittel in Ballungsgebieten günstige Transportmöglichkeiten, was gerade einkommensschwachen Zuwanderern entgegenkommt.³⁸ Städte bieten aufgrund von Größeneffekten mehr spezialisierte Sozialleistungen.³⁹ All dies führt dazu, dass die Nachfrage nach Wohnraum vor allem in Ballungsgebieten stark ansteigen wird, es sei denn, die Zuwanderung wird durch eine entsprechende Abwanderung kompensiert oder die Flüchtlinge werden im Rahmen eines Wohnortzuweisungsgesetzes einem bestimmten Wohnort zugeteilt.

Zukünftige Herausforderungen

Seit Mitte der 1990er Jahre koppeln sich die Immobilienpreise in den Städten zunehmend von den Preisen in den Vororten ab, wie Abbildung 5 zeigt. Als Ursache für die Segregation auf dem Immobilienmarkt kann die Segregation auf dem Arbeitsmarkt herangezogen werden.⁴⁰ Laut Dustmann et al. führte der technologische Wandel, der sinkende gewerkschaftliche Organisationsgrad sowie die fehlenden Voraussetzungen, höhere Löhne durchzusetzen, zu mehr Ungleichheit bei den Löhnen zwischen Hoch- und Geringqualifizierten. So nahm der Anteil der Arbeitnehmer, die nach Branchentarifen bezahlt werden, zwischen 1995 und 2004 um 12 Prozentpunkte ab.

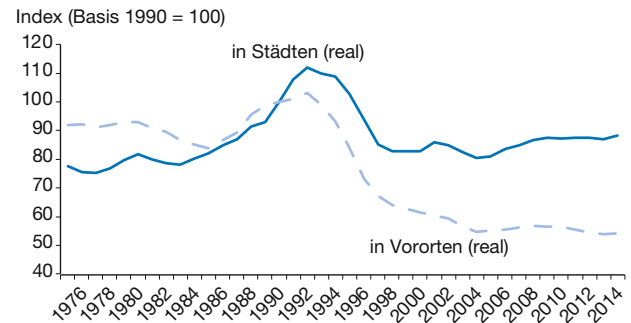
37 Eigene Berechnungen anhand der Daten in der Regionalstatistik des Statistischen Bundesamtes.

38 Vgl. L. Gobillon, H. Selod, Y. Zenou: The Mechanism of Spatial Mismatch, in: *Urban Studies*, 44. Jg. (2007), Nr. 12, S. 2401-2427; E. L. Glaeser, M. E. Kahn, J. Rappaport: Why do the poor live in cities? The role of public transportation, in: *Journal of Urban Economics*, 63. Jg. (2008), Nr. 1, S. 1-24.

39 Vgl. M. J. White: Housing and the Journey to Work in U.S. Cities, in: Y. Noguchi, J. Poterba (Hrsg.): *Housing Markets in the U.S. and Japan*, Chicago 1994, S. 133-159.

40 Vgl. S. Gröbel, N. Hiller, a.a.O.

Abbildung 5
Wohnimmobilienmietindex in Städten und Vororten



Quelle: BulwienGesa (2016).

Dies betraf vor allem niedrige Einkommensgruppen, deren Löhne relativ zu den hohen Einkommensgruppen stagnierten. Ist in den 1990er Jahren die Lohnprämie der Mittel- und Hochqualifizierten gegenüber den Niedrigqualifizierten angestiegen, so hob sich schließlich um 2000 auch die Lohnprämie der Hochqualifizierten von den Mittelqualifizierten ab, wodurch sich die Segregation zwischen allen Lohngruppen verstärkte. Als Folge der geringen Entlohnung im unteren Segment nahm die Beschäftigung darin jedoch nicht ab. Ursächlich hierfür ist die Zuwanderung von Niedrigqualifizierten, insbesondere aus Osteuropa.⁴¹ Aufgrund der überwiegend geringen Qualifikation der aktuellen Flüchtlinge⁴² wird sich die Segregation auf dem Immobilienmarkt über den Arbeitsmarkt weiter verstärken und die gesellschaftlichen Probleme verschärfen. Die Folgen dieser Entwicklung stellen auf lange Sicht die größte Herausforderung der aktuellen Wohnungspolitik dar. Im historischen Vergleich sollten die zur Verfügung stehenden Instrumente daher mit Bedacht eingesetzt werden.

41 C. Dustmann, J. Ludsteck, U. Schänberg: Revisiting the German Wage Structure, in: *The Quarterly Journal of Economics*, 124. Jg. (2009), Nr. 2, S. 843-881.

42 Vgl. Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung: Flüchtlinge und andere Migranten im deutschen Arbeitsmarkt, in: *Aktuelle Berichte*, Nr. 14, 2015, S. 5.

Title: *Taking the Pulse of the German Housing Market*

Abstract: *In its recent history, Germany has faced many serious economic crises. Remarkably, these crises all had a completely different impact on local housing markets. Some crises occurred at the national level, while others only took place at the regional level. Interestingly some crises were seemingly unnoticed by the German housing market. Hence, the question arises why the German housing market reacted differently to these crises and to what extent economic policy decisions were involved.*

JEL Classification: N00, R31, R38