

Schwerpunkt Zukunft des Wohnens

Der deutsche Wohnungsmarkt im Niedrigzinsumfeld

Nicht erst seit der US-Subprime-Krise und ihren bis heute weltweit spürbaren Folgen ist bekannt, dass Wohnungsmärkte der intensiven Beobachtung bedürfen. Denn steigen die Preise für Eigenheime über längere Zeit schneller als es die demografische und wirtschaftliche Entwicklung rechtfertigt, kann das eine zu lockere Kreditvergabe signalisieren. Nachdem sich deutsche Wohnungen in den vergangenen fünf Jahre spürbar verteuerten, untersuchte nun die Bundesbank, welchen Anteil die Finanzwirtschaft an dieser Entwicklung hat. Weil jedoch weder das Zusagevolumen deutlich ausgeweitet noch die Vergabekriterien gelockert wurden, sieht der Autor die Finanzmarktstabilität nicht in Gefahr. Allerdings zeigen die Erfahrungen aus den USA und Europa, dass auch künstlich niedrig gehaltene Zinsen und staatliche Wohnungsbauförderung falsche Anreize setzen und Preisübertreibungen begünstigen können. (Red.)

Zwischen 2009 und 2012 sind die Preise neuer Wohnungen in deutschen Großstädten um 25 Prozent gestiegen. Neben der günstigen Konjunktur haben sicherlich auch die derzeit sehr niedrigen Zinsen zu dieser Entwicklung beigetragen. Sie lassen eine Anlage in Wohnimmobilien im Vergleich zu sonstigen Anlageklassen attraktiv erscheinen. Daneben gibt es Käufer, die vor allem am Erwerb für die Eigennutzung interessiert sind; sie nutzen die Gelegenheit zu einer günstigen Finanzierung.

Insofern sind die steigenden Preise zunächst ein Zeichen dafür, dass die Marktkräfte auf eine in vielen Regionen gestiegene Nachfrage reagieren. Kauf- und Mietpreise signalisieren ein zu knappes Angebot an Wohnimmobilien und setzen Anreize, das Angebot auszuweiten. Allerdings zeigen Erfahrungen in anderen Ländern, dass Wohnungsmärkte grundsätzlich anfällig sind für Übertreibungen – gerade in einem Umfeld niedriger Zinsen.

Derzeit geht von der Preisentwicklung nach Analyse der Deutschen Bundesbank zwar keine Gefahr für die Finanzstabilität aus.

Allerdings darf die gegenwärtige Konstellation nicht dazu führen, dass Banken und private Haushalte Risiken aufbauen, die künftig die Finanzstabilität beeinträchtigen könnten. Für Banken und andere Kreditgeber ist dabei wichtig, auf konservative Standards bei der Kreditvergabe zu achten.

Preistrend setzt sich fort – aber regional heterogen

Angesichts der unterschiedlichen wirtschaftlichen und demografischen Entwicklungen in den verschiedenen Regionen und Städten fällt es schwer, von einem einheitlichen deutschen Wohnungsmarkt zu sprechen. So sind die Preisniveaus und Preissteigerungen für Wohnimmobilien regional sehr unterschiedlich. Am oberen Ende der Marktentwicklungen liegen neu gebaute Eigentumswohnungen in den für Investoren besonders attraktiven Großstädten¹⁾. Hier sind die Preise zwischen 2009 und 2012 um gut 25 Prozent gestiegen. Die bisher für das Jahr 2013 vorliegenden Daten deuten auf eine weitere Verteuerung neuer Wohnungen in diesen Städten um etwa neun Prozent hin.

In den 125 mittleren und großen Städten sind die Preise für neue Wohnungen von 2009 bis 2012 etwas schwächer gestiegen, um rund 18 Prozent. Betrachtet man die Preisentwicklung in allen Landkreisen und kreisfreien Städten reduziert sich der Anstieg weiter auf 11,5 Prozent (siehe Abbildung 1). Weitet man die Perspektive schließlich auf Bestandswohnungen sowie neue und bestehende Häuser aus, so haben sich die Preise bezogen auf alle Landkreise und

kreisfreien Städte von 2009 bis 2012 um lediglich acht Prozent erhöht. Zum Vergleich: Im selben Zeitraum sind auch die allgemeinen Verbraucherpreise in Deutschland um rund 5,25 Prozent gestiegen. Inzwischen gibt es allerdings Hinweise, dass sich die Preissteigerungen bei Wohnimmobilien von den Städten ins Umland ausbreiten.

Keine Immobilienblase, aber angespannte Teilmärkte

Auf den gesamten Markt bezogen dürften sich die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland kaum von ihrem fundamental gerechtfertigten Wert entfernt haben. Für einzelne Teilmärkte trifft diese Einschätzung dagegen nicht zu. Wohnungen in attraktiven Großstädten könnten nach Schätzungen der Deutschen Bundesbank – gemessen an längerfristigen demografischen und wirtschaftlichen Einflussfaktoren – um bis zu 20 Prozent überbewertet sein.²⁾

Das hohe Käuferinteresse trifft in diesen Städten auf eine teilweise angespannte Angebotsituation. Dies spiegelt sich auch in einem Vorauseilen der Erstbezugsmieten gegenüber den schwächeren auf kurzfristige Marktdynamiken reagierenden Bestandsmieten wieder (siehe Abbildung 2).

Von einer Immobilienpreisblase und einer Gefahr für die Finanzstabilität kann derzeit aber nicht gesprochen werden. Dazu müssten verschiedene weitere Faktoren zusammenkommen. So müsste neben steigenden Preisen auch zu beobachten sein, dass Banken ihre Kreditvergabe deutlich ausweiten und gleichzeitig die Vergabestandards für Wohnungskredite senken. Solche Entwicklungen sind in Deutschland bislang nicht zu sehen. So hat das Volumen der Immobilienkredite an private Haushalte seit dem Jahr 2010 zwar relativ stetig, aber nur moderat zugenommen – zuletzt mit etwa zwei Prozent pro Jahr.

Die Vergabestandards wurden der Tendenz nach sogar leicht verschärft.³⁾ Ein wichtiger Faktor sind in diesem Zusammenhang auch die im internationalen

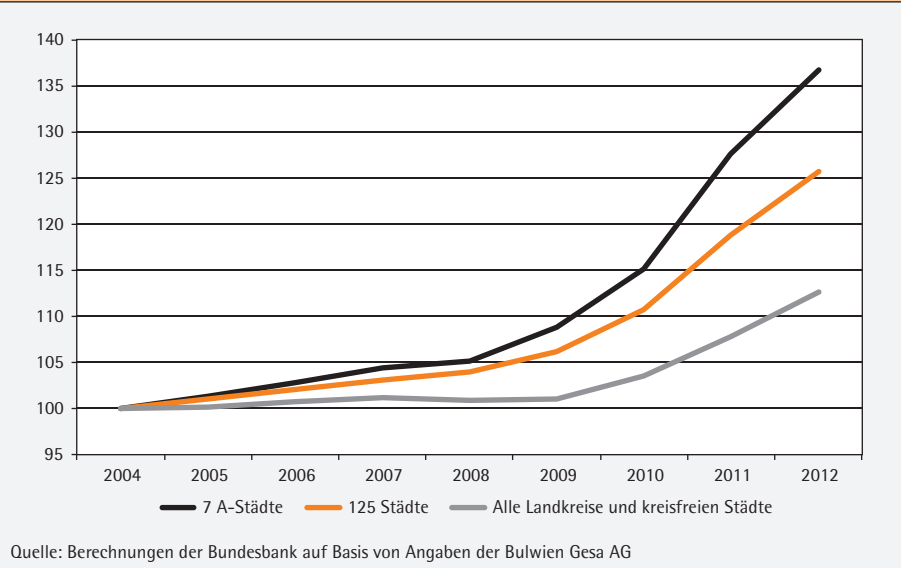
Der Autor

Dr. Andreas Dombret



Mitglied des Vorstands, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main

Abbildung 1: Preise für neue Eigentumswohnungen (2004 = 100)



Vergleich strukturell eher konservativen Vergabestandards für Wohnimmobilienkredite in Deutschland. Doch auch wenn nicht von einer Immobilienblase gesprochen werden kann, ist nicht auszuschließen, dass Käufer vor allem in Großstädten Verluste erleiden, wenn eine Preiskorrektur erfolgt.

Um die aktuelle Entwicklung besser einzuordnen, können die verschiedenen Phasen des Immobilienzyklus als Orientierung verwendet werden. So war dem aktuellen Aufschwung am deutschen Wohnimmobilienmarkt eine anderthalb Jahrzehnte andauernden Staginationsphase vorausgegangen. Dennoch: Sollten die Preissteigerungen anhalten, ist es möglich, dass Risiken entstehen. Angesichts der langen Dauer von Immobilienzyklen, der Gefahr sich selbst verstärkender Prozesse sowie dem Beharrungsvermögen von einmal eingetretenen Fehlentwicklungen gilt es, mögliche Risikofaktoren aufmerksam zu beobachten.

Risikofaktoren über gesamten Zyklus im Blick

Steigende Preise und niedrige Zinsen dürfen beispielsweise nicht dazu führen, dass bei Immobilienfinanzierungen weniger Eigenkapital eingesetzt wird. Dem Risiko einer steigenden finanziellen Belastung bei der Anschlussfinanzierung sollte durch eine ausreichende Kreditlaufzeit und eine adäquate Tilgungsrate des Erstkredits vorgebeugt werden.

Wie attraktiv Investitionen in Wohnimmobilien im Vergleich zu anderen Anlageklassen sind, sollte zudem auf Basis langfristige zu erwartender Durchschnittsrelationen beurteilt werden, nicht aufgrund der aktuellen Sondersituation. Es besteht sicherlich die Gefahr, dass angesichts der niedrigen Zinsen Investitionen getätigt werden, die unter normalen Bedingungen nicht getätigt würden. Sobald sich das Zinsniveau wieder normalisiert, könnten sich zu optimistisch angelegte Renditekalkulationen schnell relativieren. Gerade die in Großstädten teilweise bestehenden Überbewertungen sowie tendenziell gesunkene Mietrenditen machen Anlagen anfällig gegenüber adversen Zins- und Preisänderungen.

Aus Sicht der Finanzstabilität ist es entscheidend, die Situation genau zu beobachten, um destabilisierenden Entwicklungen frühzeitig und angemessen begegnen zu können.⁴⁾ Aussagekräftige

Abbildung 2: Abweichung der Mieten neuer Wohnungen von den Bestandswohnungsmieten (7 A-Städte) (Angaben in Prozent)

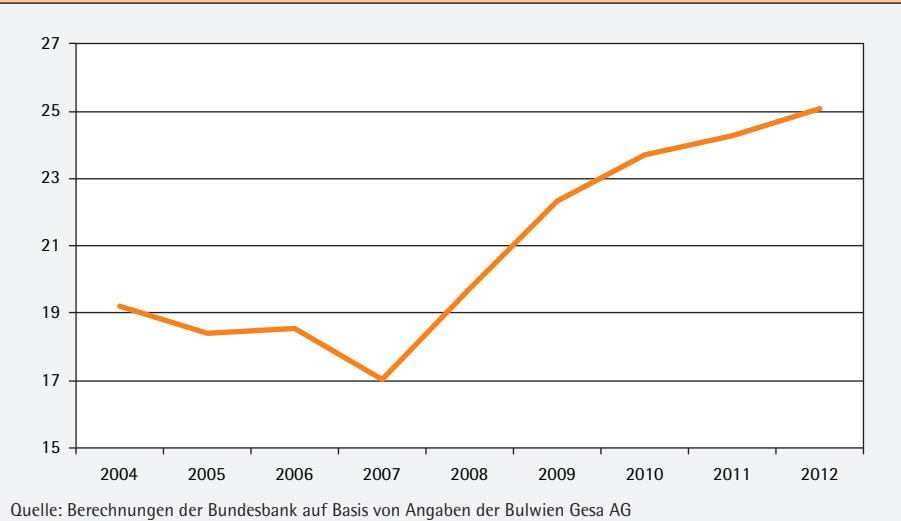
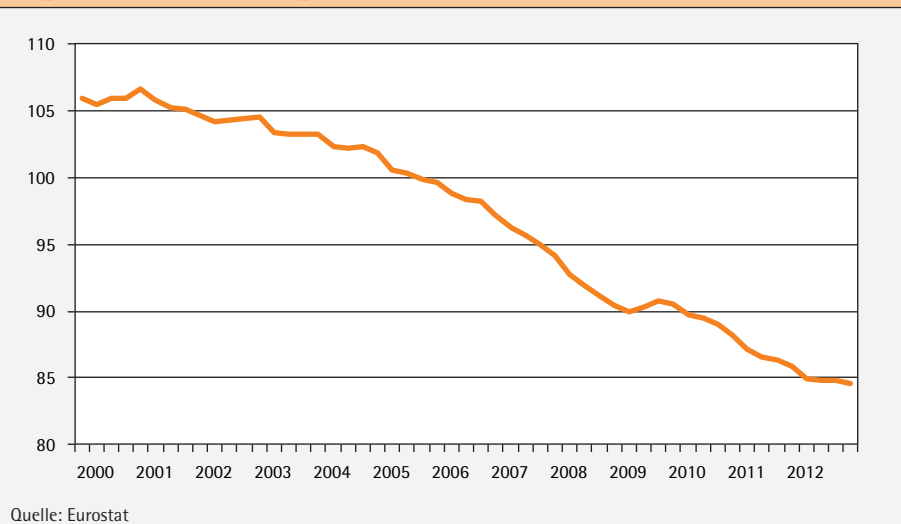


Abbildung 3: Verschuldung der privaten Haushalte in Deutschland (Angaben in Prozent des verfügbaren Einkommens)



Indikatoren für den Eintritt in eine risiko-reichere Marktphase sind neben der Kreditentwicklung auch Maßstäbe der Bewertungssituation wie das Verhältnis von Preisen zu Mieten oder von Preisen zum Einkommen⁵⁾. Derzeit läuft bei deutschen Banken eine Abfrage, die einen noch tieferen Einblick in die Finanzierung von Wohnimmobilien liefern wird.

Finanzstabilität und Wohnungspolitik

Die bisherige Entwicklung der verschiedenen Indikatoren zeigt, dass es bislang keine stabilitätsgefährdende Dynamik am deutschen Wohnimmobilienmarkt gibt. Insbesondere sind wir weit entfernt von den kreditgetriebenen Immobilienbooms in Irland und Spanien, die vor Beginn der Schuldenkrise zu beobachten waren. Schließlich ist auch die Verschuldung der privaten Haushalte in Deutschland im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen in den letzten Jahren stetig gesunken, was auf eine insgesamt verbesserte Schuldentragfähigkeit hinweist (siehe Abbildung 3).

Von der hier im Vordergrund stehenden Perspektive der Finanzstabilität ausdrücklich zu unterscheiden, sind Fragen der allgemeinen Wohnungspolitik. Im Fokus der Finanzstabilität steht die Vorbeugung systemischer Risiken. Die Wohnungspolitik zielt dagegen traditionell darauf das Wohnen sozial abzusichern, günstige Angebots- und Nutzungsbedingungen zu sichern sowie Wohneigentum zu fördern.⁶⁾ Folglich besteht hier eine klare Aufgabenteilung, die berücksichtigt werden muss.

Verantwortung der Marktakteure

Gleichwohl können wohnungspolitische Rahmensetzungen die Entstehung von Finanzstabilitätsrisiken durchaus beeinflussen. Beispielsweise hat in manchen Ländern die Übernahme von Risiken aus Wohnimmobilienkrediten durch staatliche Instanzen Moral Hazard befördert. Ein ausgewogenes Zusammenspiel zwischen Aspekten der Finanzstabilität und Zielen der Wohnungspolitik zu finden, dürfte daher ein wichtiger Beitrag für eine gesunde Entwicklung des deutschen Wohnungsmarktes sein.

Der deutsche Wohnungsmarkt befindet sich zweifellos in einer dynamischen

Phase. Von einer Immobilienblase und einer Gefahr für die Finanzstabilität kann jedoch nicht gesprochen werden. Dennoch empfiehlt die Deutsche Bundesbank, dass Investoren und Banken mit der aktuellen Sondersituation niedriger Zinsen verantwortungsvoll umgehen. Wichtig ist uns in der Bundesbank, ein Bewusstsein zu schaffen für die Besonderheiten der aktuellen Situation und für Risiken, die entstehen können. Die Erfahrungen in anderen Ländern dienen hier als Richtschnur. Mit Blick auf die Finanzstabilität gehört das Motto „dieses Mal ist alles anders“ nach wie vor zu den gefährlichsten Trugschlüssen.

Fußnoten

¹⁾ Zu diesen sogenannten A-Städten gehören Berlin, Hamburg, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Köln, München und Stuttgart.

²⁾ Siehe Deutsche Bundesbank (2013) Die Preissteigerungen bei Wohnimmobilien seit dem Jahr 2010: Einflussfaktoren und regionale Abhängigkeiten, Monatsbericht Oktober 2013, S. 13-30.

³⁾ Siehe auch Deutsche Bundesbank (2013) Wohnimmobilienmarkt weiter dynamisch, in: Finanzstabilitätsbericht November 2013, S. 66-71.

⁴⁾ Siehe Deutsche Bundesbank (2013) Makroprudenzielle Überwachung in Deutschland: Grundlagen, Institutionen, Instrumente, Monatsbericht April 2013, S. 41-57.

⁵⁾ Ergänzt um modellgestützte Beurteilungsansätze.

⁶⁾ Siehe Eekhoff, Johann (1993) Wohnungspolitik, Tübingen.