

## **Bezahlbarkeit von Wohnraum ist in Deutschland die Herausforderung – nicht die wenigen spekulativen Übertreibungen**

Prof. Dr. Tobias Just, Universität Regensburg und IREBS Immobilienakademie

So mancher Investor freut sich über die neue Dynamik auf den deutschen Wohnungsmärkten: Neue Wohnungen haben sich 2012 in den deutschen Städten um rund 6 % verteuert. Das ist zwar etwas weniger als im Jahr zuvor, aber immer noch deutlich mehr als im langfristigen Durchschnitt. In den letzten vier Jahren kletterten die Preise für neue Wohnungen um 5 % pro Jahr und damit sogar schneller als in den ersten Jahren nach der Wiedervereinigung. Und natürlich fiel der Preisaufrtrieb in einigen Ballungsräumen noch kräftiger aus: In München stiegen die Wohnungspreise für Neubauten in den letzten vier Jahren um durchschnittlich 6 % pro Jahr, in Berlin, Düsseldorf oder Hamburg sogar um über 7 %.

Diese Beschleunigung weckt Sorgen vor einer neuen spekulativen Übertreibung auf dem deutschen Wohnungsmarkt, der doch vor der Finanz- und Wirtschaftskrise so ein wichtiger stabiler Anker Europas gewesen ist. Es ist wichtig, sich frühzeitig mit Überhitzungssignalen auf den Wohnungsmärkten analytisch und politisch auseinanderzusetzen, denn die Verwerfungen in den USA, Spanien oder Irland, die sich nach dem Platzen von Immobilienblasen auf den Finanz- und Arbeitsmärkten gezeigt haben, sollten eine dringende Mahnung sein, dass die Wohnungsmärkte angesichts ihrer Größe und gesamtwirtschaftlichen Verflechtung eine besondere Bedeutung haben. Es ist zwar richtig, dass die Dynamik in Spanien oder Irland deutlich stärker war als die Marktbelegung in Deutschland in den letzten Jahren – in Spanien stiegen die Wohnungspreise landesweit um jährlich 11 % – und dies für zehn Jahre und über alle Marktsegmente. Gleichzeitig wurden kurz vor dem Platzen der Blase über 700.000 Wohneinheiten in Spanien fertig gestellt. Wichtiger als dieser Vergleich mit möglicherweise (noch) größeren Verwerfungen auf Wohnungsmärkten ist jedoch, dass die oben genannten Marktdaten für Deutschland noch keine hinreichende Begründung für eine spekulative Übertreibung in Deutschland sind.

Vier Punkte sind hierbei wichtig:

Erstens steigen aktuell vor allem die Preise für Neubauwohnungen in den Städten. Bestandswohnungen haben sich zwar zuletzt auch spürbar verteuert. Deren Preisaufrtrieb lag jedoch in den letzten vier Jahren über einen Prozentpunkt niedriger als der Anstieg für Neubauten. Ein- und Zweifamilienhäuser sowie Reihenhäuser verteuerten sich sogar nur im Rahmen der allgemeinen Teuerung. Die Marktbelegung findet also bei neugebauten Mehrfamilienhäusern statt - und zwar insbesondere in den Städten. Die Preissteigerungen in die-

sem Segment deuten auf den ersten Blick auf potenzielle Überhitzungserscheinungen hin, daher lohnt hier genaueres Hinsehen.

Und dies führt mich zu dem zweiten Punkt: Die Wohnungsmieten stiegen in den letzten vier Jahren im Neubausegment um rund 4 % pro Jahr und für Bestandswohnungen um 3 % pro Jahr – also für Deutschland insgesamt um rund 1 Prozentpunkt weniger als die Wohnungspreise. Eine spekulative Übertreibung lässt sich nun aber am besten dadurch erkennen, dass sich die Preise spürbar von den Mieten abkoppeln. Dies ist offenbar nicht der Fall, denn wenn man sein Analysefenster etwas weiter öffnet, erkennt man, dass über die letzten 15 Jahre die Wohnungsmieten in Deutschland schneller stiegen als die Preise, sodass der gesamte Anstieg seit 1990 sowohl bei den Mieten als auch bei den Wohnungspreisen mit nicht einmal 10 % insgesamt nicht nur geringer ausfällt als die allgemeine Teuerung, vor allem aber sehr harmonisch ausgefallen ist – das heißt, eine nationale Übertreibung liegt nicht vor.

Drittens sind im Jahr 2011 rund 280.000 Personen mehr nach Deutschland gekommen als das Land verlassen haben. Für 2012 schätzt das Statistische Bundesamt einen Nettozuwanderungssaldo von 340.000 Menschen. Rechnet man mit einer mittleren Haushaltsgröße von rund zwei Personen je Haushalt, müssten also allein aufgrund dieser Belegung 170.000 neue Wohnungen entstehen. Und weil Zuwanderung in den meisten Fällen zunächst die Innenstädte begünstigt, ist es wenig verwunderlich, dass der Miet- und Preisanstieg in den Städten besonders hoch ausfiel.

Viertens wurden in den Jahren vor der Krise zu wenige Wohnungen in Deutschland fertig gestellt. Der Anstieg bei den Wohnungsbauinvestitionen reicht noch nicht aus, um die Zusatznachfrage aufzunehmen. Die Mieten steigen eben aufgrund der Mehrnachfrage.

Manchmal wird argumentiert, dass die niedrigen Zinsen und eine Umschichtung in den Portfolios vieler Anleger für Zusatznachfrage sorgen und dass daher die Wohnungspreise steigen. Dies wird in der Diskussion zum Teil als Indiz für Spekulation gewertet. Eine spekulative Übertreibung ist aber dadurch gekennzeichnet, dass fundamentale Faktoren nicht mehr zur Erklärung von Preisbewegungen ausreichen. Dann ist die Unterstellung einer spekulativen Blase jedoch wenigstens sprachlich unsauber. Denn der oben beschriebene fundamentale Treiber für den Mietanstieg unterfüttert die Preisentwicklung. Nach den Erfahrungen mit einigen Kapitalmarktprodukten gibt es für Investoren auch weitere fundamentale Gründe ihre Portfolios neu zu strukturieren. Niedrige Zinsen begünstigen Anlageprodukte, bei denen Anleger üblicherweise Fremdkapital für die Finanzierung einsetzen. Dieser Umschichtungsprozess hat aber nicht zu übertriebener Spekulation, sondern im Gegenteil zur Suche nach stabilen Cashflows geführt. Im Umkehrschluss bedeutet das außerdem, dass die Preise dann wieder (fundamental gerechtfertigt) fallen werden, wenn die Zinsen steigen und sich Anleger wieder vertrauensvoll Anleihen zuwenden. Dann wäre keine Blase geplatzt, sondern es gäbe wiederum einfach gute Gründe für Umschichtungen.

Insgesamt gibt es wohl in Deutschland derzeit keine nationale spekulative Übertreibung, allenfalls ein paar Marktsegmente, in denen die Preise tatsächlich deutlich schneller gestiegen sind als die Mieten. Viele dieser Teilmärkte sind hochpreisig, hier agieren überwiegend Käufer, die ein Preisverfall nicht in existenzielle Finanzierungsnöte stürzen würde wie dies in Irland oder den USA gewesen ist.

Wichtiger ist jedoch, dass eben die Mieten in vielen Städten deutlich gestiegen sind – tatsächlich in jeder zehnten Stadt um mehr als 25 % in den letzten fünf Jahren. Dies hat nichts mit Spekulation zu tun, sondern mit Knappheit. In vielen Universitätsstädten hat die Verkürzung der gymnasialen Ausbildung von neun auf acht Jahre zu einem starken Anstieg der Immatrikulationen geführt. Die Folge war ein starker Anstieg der Wohnungsmieten.

Doch nicht nur in Universitätsstädten wächst in Problem, auch in vielen einfachen Wohnlagen in Ballungsräumen gilt dies, weil die Einkommen in den letzten fünf Jahren deutlich langsamer gestiegen sind als die Mieten. Daher sollte bei einer Diskussion über die Wohnungsmarktentwicklung in Deutschland auch nicht zu sehr auf die allenfalls frühe Phase einer möglichen Übertreibung fokussiert werden, sondern darauf, dass wir tatsächliche und heute schon marktwirksame Engpässe haben. Bei üblichen Erschwinglichkeitsrechnungen für Hauskäufer lässt sich zeigen, dass die niedrigen Zinsen dafür sorgen, dass Wohnraum in Deutschland weiterhin erschwinglich ist. Dies gilt für sogar bei einem moderaten Zinsanstieg für die Anschlussfinanzierung in fünf bis zehn Jahren.

Reflexartig wird bei steigenden Mieten die Forderung laut, dass man dann eben das (übermäßige) Steigen der Mieten per Gesetz verbietet. Das ist gut gemeint, aber der falsche Ansatz, denn als Folge davon würden Investoren abgeschreckt. Die Mieten blieben zwar gesetzmäßig niedrig, doch die Knappheiten würden nicht beseitigt. Außerdem würden Investoren dann mit Bestandsinvestitionen zurückhaltender. Mietgrenzen sorgen immer dafür dass entweder die Menge oder die Qualität auf der Angebotsseite des Wohnungsmarktes leidet, und dies bekommen über Kurz oder Lang die Mieter zu spüren. Es ist sinnvoller, genau auf dieser Marktseite für eine Entspannung zu sorgen. Je stärker das Angebot ausgeweitet werden darf, desto eher werden Knappheiten vermindert. Dies hätte zwei weitere Vorzüge: Zum einen wird durch die zusätzliche Bautätigkeit Wirtschaftsleistung induziert und dies ist in der aktuellen europäischen Abkühlung wichtig. Zum anderen sorgt das zusätzliche Ausweiten des Wohnungsangebots auch dafür, dass mögliche spekulative Investoren mehr Investitionschancen erhalten. Damit werden die Preissteigerungen im Bestand reduziert. Auf das Mehr an Miete sollte man also mit einem Mehr an Wohnungen antworten und nicht einem Mehr an Regulierung.

**Weitere Veröffentlichung dieses Texts:** Just, Tobias: Nicht Spekulation ist das Problem, sondern Knappheit. In: Berliner Republik 1/2013, S. 36-38

# Standpunkt

# 14

20.02.2013

**Prof. Dr. Tobias Just**

IREBS Immobilienakademie GmbH  
Kloster Eberbach  
65346 Eltville  
E-Mail: [tobias.just@irebs.de](mailto:tobias.just@irebs.de)  
[www.irebs-immobilienakademie.de](http://www.irebs-immobilienakademie.de)



Prof. Dr. Tobias Just ist Wissenschaftlicher Leiter und Geschäftsführer der IREBS Immobilienakademie und Lehrstuhlinhaber für Immobilienwirtschaft an der Universität Regensburg.