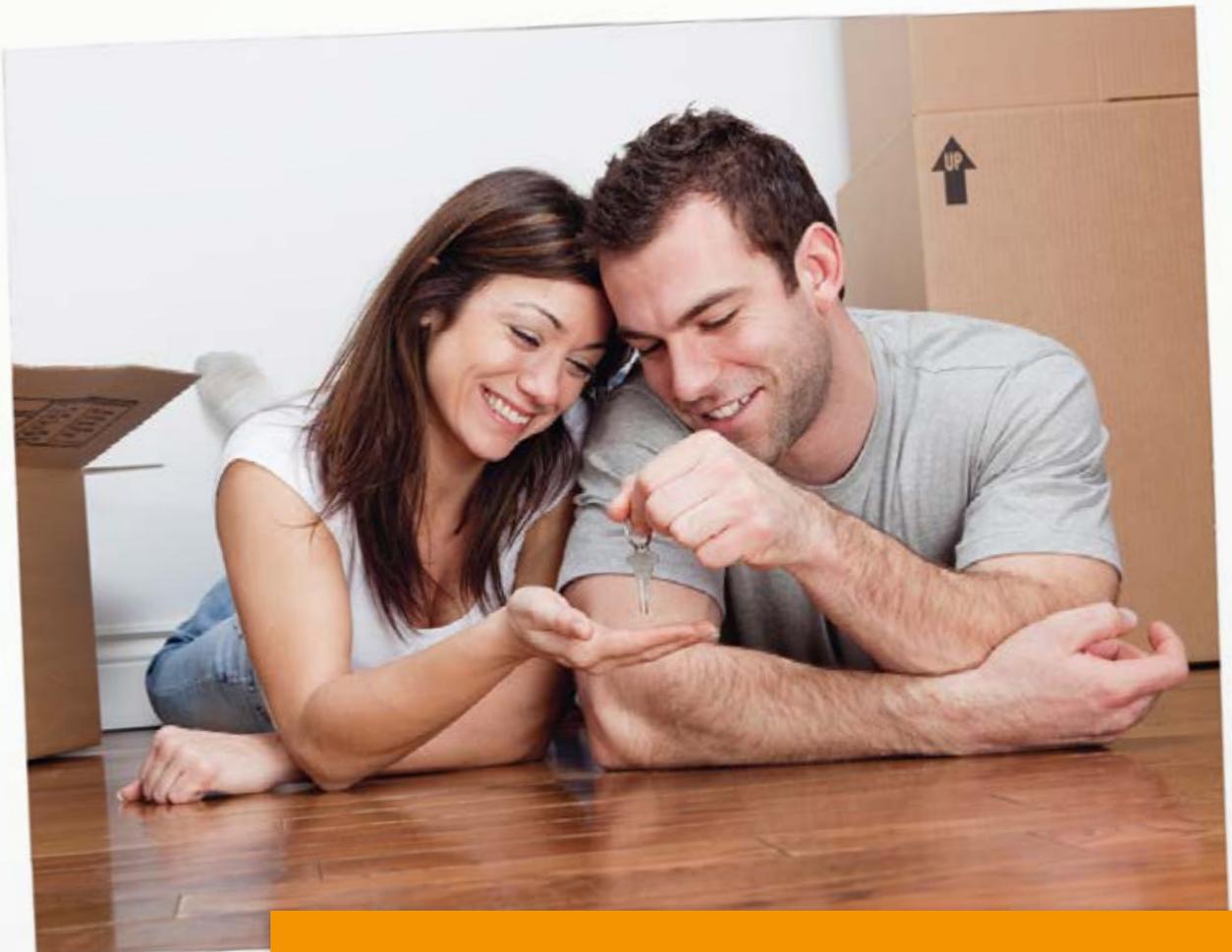




Deutsches Institut für Altersvorsorge



Dr. Reiner Braun und Ulrich Pfeiffer

## Wohnimmobilien zur Altersvorsorge

Worauf muss man achten?

## Inhaltsverzeichnis

<b>1.</b>	<b>Wohnimmobilien zur Altersvorsorge</b>	4
<b>2.</b>	<b>Was ist gut für die Altersvorsorge?</b>	4
2.1	Was ist Altersvorsorge?	4
2.2	Was ist besser: Mieten oder Kaufen?	5
2.3	Was ist besser: Selber einziehen oder vermieten?	8
<b>3.</b>	<b>Trends am Markt für Wohnimmobilien</b>	9
3.1	Bisherige Entwicklung des Wohnungsangebotes	9
3.1.1	Lange Zeit brachte jedes Jahrzehnt einen neuen Zyklus	9
3.1.2	Entspannte Märkte orientieren sich mehr an der Nachfrage	10
3.2	Bisherige Entwicklung der Wohnungsnachfrage	11
3.2.1	Weniger Einwohner, aber mehr Haushalte	11
3.2.2	Knappheit und Leerstand durch Binnenwanderung	13
3.2.3	LILA-Lagen und qualitative Wohnungsengpässe	14
3.2.4	Kein „zurück“ in die Stadt, sondern Trend zu Schwarmstädten	16
3.2.5	Ausdifferenzierung auch innerhalb der Städte	19
3.3	Künftige Marktentwicklung	22
3.3.1	Gute Objekte erfreuen sich auch langfristig hoher Nachfrage	22
3.3.2	Neuer Markt für altengerechte Wohnungen	24
3.3.3	Ein neues Phänomen: Familienviertel	25
3.3.4	Fazit: Gute Investoren achten auf die Wohnwünsche ihrer Zielgruppe	26
<b>4.</b>	<b>Chancen und Risiken mit Wohnimmobilien</b>	27
4.1	Demographische Nachfrageschocks – Neubau trotz Schrumpfung und Leerstand	28
4.1.1	Wirkungsweise	28
4.1.2	Konsequenzen	29
4.2	Konjunkturelle Zyklen – sie kommen auf leisen Sohlen	30
4.2.1	Wirkungsweise	30
4.2.2	Konsequenzen	31
4.3	Bewertungs- und Informationsdefizite – liegt die Mehrheit immer richtig?	32
4.3.1	Wirkungsweise	32
4.3.2	Konsequenzen	32
4.4	Wohnungspolitik – verzerrt Marktsignale und provoziert overshooting	33
4.4.1	Wirkungsweise	33
4.4.2	Konsequenzen	34
4.5	Finanzmärkte – niedrige Zinsen sind eine zarte Versuchung	39
4.5.1	Wirkungsweise	39
4.5.2	Konsequenzen	39

<b>5.</b>	<b>Drohen Preisblasen?</b> .....	41
5.1	Welche Indikatoren sind relevant? .....	41
5.2	Entwicklungsdynamik im internationalen Vergleich .....	42
5.2.1	Kaufpreise und Mieten .....	42
5.2.2	Angebot und Nachfrage .....	44
5.2.3	Ausstehende Baukredite .....	45
5.3	Fazit: vorläufige Entwarnung für Deutschland .....	46
<b>6.</b>	<b>Zusammenfassung</b> .....	47
<b>7.</b>	<b>Anhang: Regionale Indikatoren</b> .....	55
7.1	Referenz: Deutschland insgesamt .....	55
7.2	Zuwanderungsregionen .....	62
7.3	Stadt Hamburg .....	67
7.4	Stadt Frankfurt am Main .....	73
7.5	Stadt Stuttgart .....	79
7.6	Stadt München .....	85
7.7	Stadt Berlin .....	91
7.8	Stadt Gelsenkirchen .....	97
7.9	Stadt Chemnitz .....	103
7.10	Stadt Dresden .....	109
7.11	Stadt Leipzig .....	115
7.12	Stadt Magdeburg .....	121

# 1. Wohnimmobilien zur Altersvorsorge

In Deutschland hat man weniger auf der hohen Kante als in anderen EU-Ländern – so das Ergebnis einer EZB-Studie<sup>1</sup> zur Vermögensausstattung privater Haushalte in der EU. Die Vermutung: wir sind ein Volk der Mieter, und Mieter haben weitaus weniger Vermögen angespart als Wohneigentümer. Doch einiges spricht dafür, dass sich dies gerade ändert, denn derzeit herrscht Anlagenotstand: Bankprodukte werden niedrig verzinst, Staatsanleihen sind riskant oder kaum rentierlich und Aktien sind nicht jedermanns Sache – zumal die konjunkturellen Aussichten ebenfalls unsicher sind. In der Folge ist die Nachfrage nach (deutschen) Wohnimmobilien als Kapitalanlage, aber auch zur Selbstnutzung so hoch wie lange nicht. Wer bereits Immobilien besitzt, sieht das genauso, weswegen das Angebot aus dem Bestand gering ist. Im Ergebnis steigen die Preise für Eigentumswohnungen und Eigenheime nach Jahren der Stagnation deutlich an.

Die Nachfrage nach Immobilien zur Kapitalanlage wird überlagert durch Engpässe am Wohnungsmarkt. Trotz steigender Wohnungsnachfrage infolge einer wachsenden Zahl privater Haushalte wurden in den letzten zehn Jahren bei weitem zu wenige Wohnungen neu gebaut. Auch diese Mixtur führt zu steigenden Preisen: bei Kapitalanlage-Wohnungen, aber auch bei Mieten und Einfamilienhäusern. Im Ergebnis wurde z.B. von der Deutschen Bundesbank bereits vor Preisblasen gewarnt.<sup>2</sup>

Im internationalen Vergleich der einschlägigen Indikatoren sind solche Warnungen noch unbegründet. Der Wohnungsmarkt wird allerdings regional immer differenzierter – sowohl in puncto Preise und quantitativer Nachfrage (Binnenwanderung, Bevölkerungsschrumpfung), aber auch in puncto qualitativer Nachfrage (Wohnungsgröße, Ausstattung, Bauart). Zur Beurteilung der Immobilie als Altersvorsorge sind daher regionale Indikatoren für verschiedene Marktsegmente erforderlich.

Die vorliegende Studie stellt die relevanten Parameter sowie die aktuellen Chancen und Risiken vor und beschreibt deren künftige Entwicklung. Daneben werden regionale Indikatoren für zehn Großstädte analysiert. Insgesamt bleibt festzustellen: Solange Blasenangst und Euroangst kursieren, ist weiterhin mit hohen, kurzfristigen Preisausschlägen zu rechnen. Der periodische Informationsbedarf bleibt daher bis auf weiteres sehr groß.

## 2. Was ist gut für die Altersvorsorge?

### 2.1 Was ist Altersvorsorge?

Altersvorsorge ist eine langfristige Vermögensanlage, die im Laufe des Erwerbslebens aufgebaut und im Ruhestand aufgegessen wird. So einfach ist das. Allerdings gibt es auch Kleingedrucktes. So sind insbesondere zwei Nebenbedingungen zu beachten: während beim Vermögensaufbau gewisse Wertschwankungen noch hinnehmbar oder hinsichtlich höherer Ertragschancen sogar gewünscht sind, sollten die Erträge in der Verzehrphase möglichst stabil sein. Die zweite Nebenbedingung ergibt sich aus der Unsicherheit über die Lebenserwartung und damit über die Dauer des Ruhestandes. Deswegen muss das sogenannte „Langlebigkeitsrisikos“ abgesichert werden. Mit anderen Worten: man darf immer nur so viel Vermögen verbrauchen, dass es nie ganz aufgegessen ist. Es sollte aber – abgesehen von gewollten Erbschaften – auch nicht „zu viel“ übrig bleiben. Sonst wäre die Altersvorsorge ineffizient, d.h. man hätte auch mit weniger Konsumverzicht in jungen Jahren denselben Lebensstandard im Alter halten können.

#### **Vermögensaufbau durch Tilgung, (ersparte) Miete als Alterseinkommen**

Immobilien bieten genau diese Eigenschaften. Typischerweise werden sie in jungen Jahren auf Kredit gekauft. Die Tilgung dieser Schulden führt mit der Zeit zum Aufbau eines schuldenfreien Vermögens. Beim Vermieter helfen die überschüssigen Mieteinnahmen bei der Tilgung, beim Selbstnutzer kommt der ersparte Miete dieselbe Funktion zu. Wenn die Wohnung bis zum Ruhestand frei von Schulden ist, ersetzen die Mieteinnahmen bzw. die ersparte Miete einen Teil der vormaligen Erwerbseinkommen.

1 Vgl. Europäische Zentralbank: „The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey - Results from the first wave“, Statistics Paper Series Nr. 2, April 2013.

2 Vgl. Deutsche Bundesbank: „Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland 2011“, Monatsbericht Februar 2012, S. 54ff.

### **Altersvorsorge durch Immobilien ist effizient**

Aber erfüllen Wohnimmobilien auch die beiden Nebenbedingungen? Zuweilen wird bezweifelt, dass sie eine effiziente Altersvorsorge sind, weil nur die Erträge (Mieten) konsumiert werden, aber die Substanz (Wohnung) erhalten bleibt. Kritiker halten daher nur Versicherungen für effiziente Altersvorsorge, weil hier das Langlebigkeitsrisiko über viele Personen gestreut und damit minimiert werden kann (manche leben länger, andere sterben früher). Das ist aber nicht richtig. Schaut man sich das Verhalten der Vermieter oder Selbstnutzer an, dann werden zumindest auch Teile der Substanz „aufgegessen“. Dann werden Immobilien zum Eintritt in den Ruhestand meist noch einmal saniert und altersgerecht hergerichtet, anschließend aber die Ausgaben für Instandhaltung und Sanierung weitgehend zurückgefahren. Nicht ohne Grund ist die Masse der geerbten oder gebraucht gekauften Immobilien sanierungsbedürftig.

### **Umsichtige Objektwahl garantiert stabile Erträge**

Bleibt die Frage, ob Wohnimmobilien auch eine stabile Wert- und Ertragsentwicklung garantieren. Solange die Wohnung nicht leer steht, sind die Erträge sicher. Beim Selbstnutzer ist dies per se der Fall; das Ausmaß der finanziellen Vorteile gegenüber der Mietvariante wird im folgenden Abschnitt aufgezeigt. Die Wertentwicklung und die Erträge der Vermieter hängen dagegen stärker von den Trends und Zyklen am regionalen Wohnungsmarkt und damit von der richtigen Objektwahl ab. Die Kriterien für die richtige Entscheidung werden in Kapitel 3 diskutiert.

## **2.2 Was ist besser: mieten oder kaufen?**

Kann ich meine Rendite maximieren, wenn ich Wohneigentum bilde, oder stelle ich mich als Mieter besser? Diese Frage wird oft gestellt. Die Antwort hängt von den getroffenen Annahmen ab. In umfangreichen Modellrechnungen schneidet dann mal der Mieter und mal der Selbstnutzer besser ab. Derartige Rechnungen mögen auf den ersten Blick überzeugend erscheinen. Man muss allerdings ihre Relevanz bezweifeln. Es handelt sich um eine aus dem Lebenszusammenhang herausgerissene, rein finanzmathematische Operation. In der Wirklichkeit geht es dagegen um langfristige Lebensplanung und Familiengründung und damit um Fragen des Verhaltens von Haushalten über Jahrzehnte hinweg. Es geht dabei auch um die Frage, wie man im Alter leben will und wie man sich selbst im Vergleich zu anderen darstellen will.

In den allermeisten Berechnungen wird eine zunächst identische Eigenkapitalausstattung vorausgesetzt. Im weiteren Zeitablauf spart der Mieterhaushalt dann jeweils die Differenz zwischen den Wohnkosten des Selbstnutzers und seiner eigenen Mietzahlung. Doch schon diese einfachen Annahmen führen in die Irre.

### **Eigenkapitalausstattung hängt von der Lebensplanung ab**

Eine identische Kapitalausstattung von Mieter und angehendem Eigentümer trifft nur in wenigen Fällen zu - etwa wenn dieses Kapital dem einzelnen Haushalt durch eine Erbschaft in den Schoß fällt. In der Realität entsteht Eigenkapital aber noch immer durch Konsumverzicht im Vorfeld des Erwerbs. Empirisch zeigt sich, dass angehende Eigentümer bei gleichem Einkommen weit mehr sparen als vergleichbare Mieterhaushalte.<sup>3</sup> Weitere Faktoren wie Mehrarbeit oder Zuschüsse von den Eltern kommen hinzu.<sup>4</sup> Eine Auswertung der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) von 1993 zeigt zudem, dass etwa jeder Sechste aller 25- bis 44-jährigen Erwerber von Wohneigentum Geldgeschenke von „anderen privaten Haushalten“ erhielt, aber nur jeder zehnte Nicht-Erwerber. Insbesondere aber waren die absoluten Beträge dieser Zuwendungen bei Erwerbern weitaus höher.<sup>5</sup>

Es geht also nicht nur um die Frage, wie rentabel ein gegebenes Eigenkapital angelegt wird, sondern auch um die Frage, welche Ziele und Sparzwecke ein Verhalten hervorrufen, das zu hohem Eigenkapital führt. Haushalte, die Eigentümer werden wollen, haben jedenfalls, das zeigt die Empirie, im Durchschnitt mehr Eigenkapital und mehr angespart als vergleichbare Mieterhaushalte.

3 Vgl. Braun, Reiner: „Vermögensbildung privater Haushalte“, Frankfurt/M. 2000, S. 113.

4 Vgl. DIA-Studie von empirica: „Eigenheimförderung in Europa“, Köln 2006.

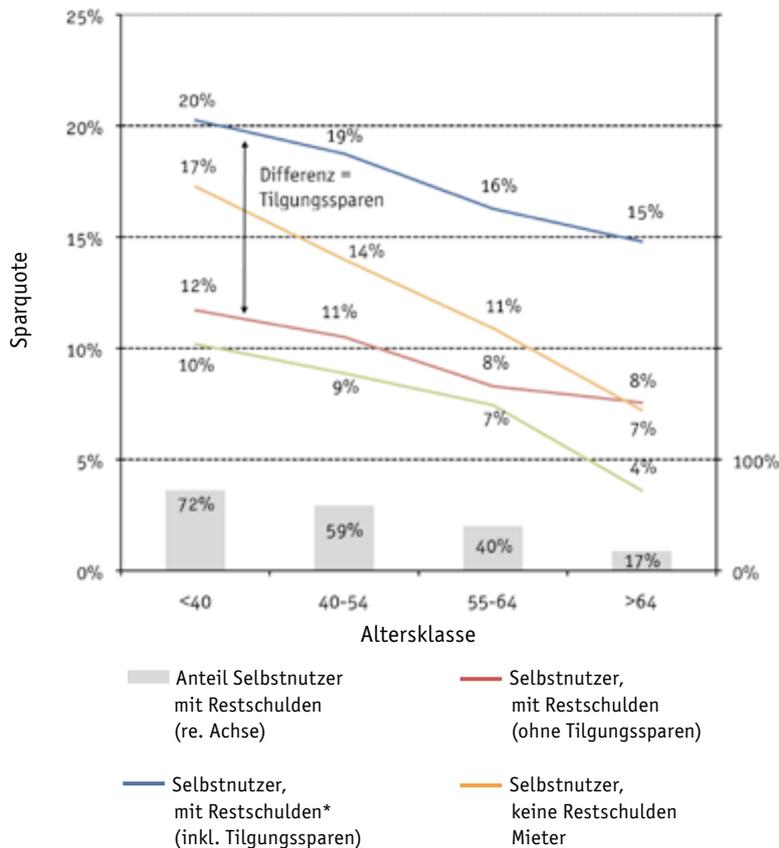
5 Vgl. Braun, Reiner: „Vermögensbildung privater Haushalte“, Frankfurt/M. 2000, S. 115.

### Sparverhalten von Mietern und Selbstnutzern nicht vergleichbar

In den vergleichenden Modellrechnungen wird darüber hinaus unterstellt, dass der Mieterhaushalt die Differenz zwischen seinen laufenden Mietzahlungen und dem weit höheren Kapitaldienst nach Eigentumserwerb spart. Genau hier muss eingeräumt werden, dass Mieter in der Wirklichkeit dieses zusätzliche Sparen in der Masse nicht erbringen (vgl. Abbildung 1).

#### Abbildung 1: Sparquote und Wohnstatus im Jahr 2008

Median Sparquote von Haushalten mit Haushaltsnettoeinkommen 2.000-3.000 Euro/Monat



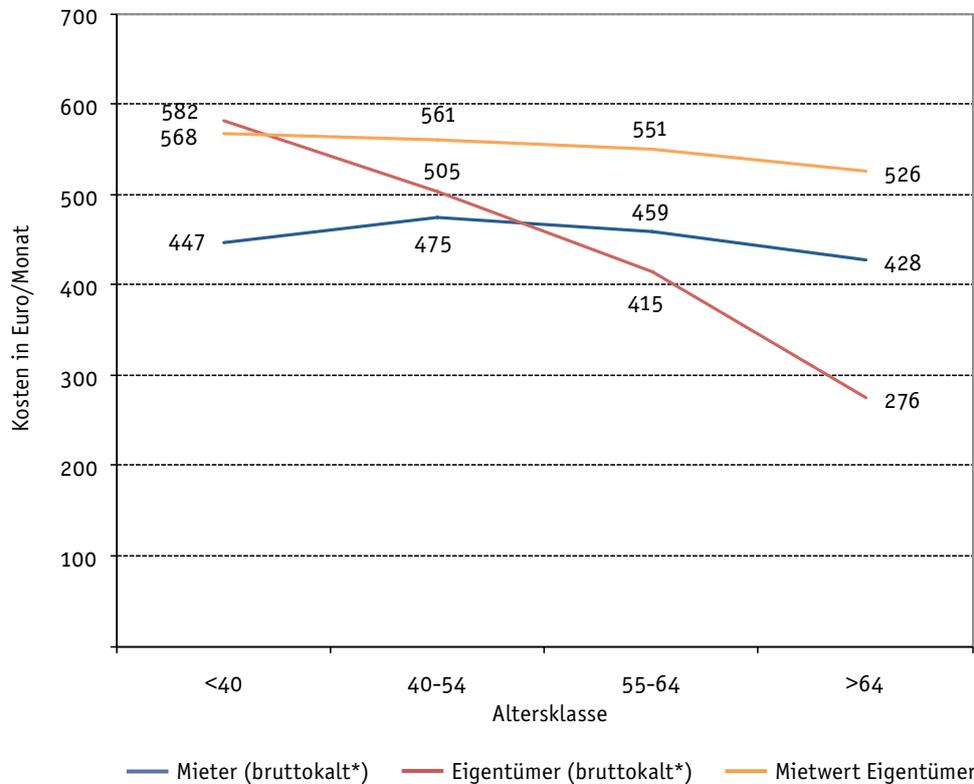
\*Ausstehende Baukredite mehr als 10.000 Euro

Quelle: LBS-Studie von empirica: „Vermögensbildung in Deutschland“, Berlin 2011 | empirica

Im Vergleich dazu geben sich die Wohneigentümer mit der Rückzahlung ihrer Kredite und der dadurch entstehenden Vermögensbildung nicht zufrieden. Und weil deren Wohnkosten infolge der Schuldentilgung mit zunehmendem Alter sinken, sind höhere Sparanstrengungen auch tragbar (vgl. Abbildung 2). Ihre Sparmotive sind vielfältig: zum einen wollen sie neben dem Immobilienvermögen genauso wie Mieterhaushalte über flüssiges Geldvermögen verfügen, um sich größere Anschaffungen leisten zu können (Möbel, Urlaub, Autokauf). Darüber hinaus bilden sie oft Rücklagen für Aus- und Umbauten oder für künftige Instandsetzungen. Dieses Bündel von Motiven – Wohneigentumsbildung, parallele Geldvermögensbildung und Vorsorge für künftige Investitionen – führt im Ergebnis zu einer deutlich höheren Sparquote.

## Abbildung 2: Ab dem 50. Geburtstag wohnen Eigentümer günstiger als Mieter

Haushalte mit Haushaltsnettoeinkommen 2.000-3.000 Euro/Monat



\*Zins/Tilgung bzw. Nettokaltmiete, jeweils zzgl. Betriebskosten, Instandhaltung, Fehlbelegungsabgabe

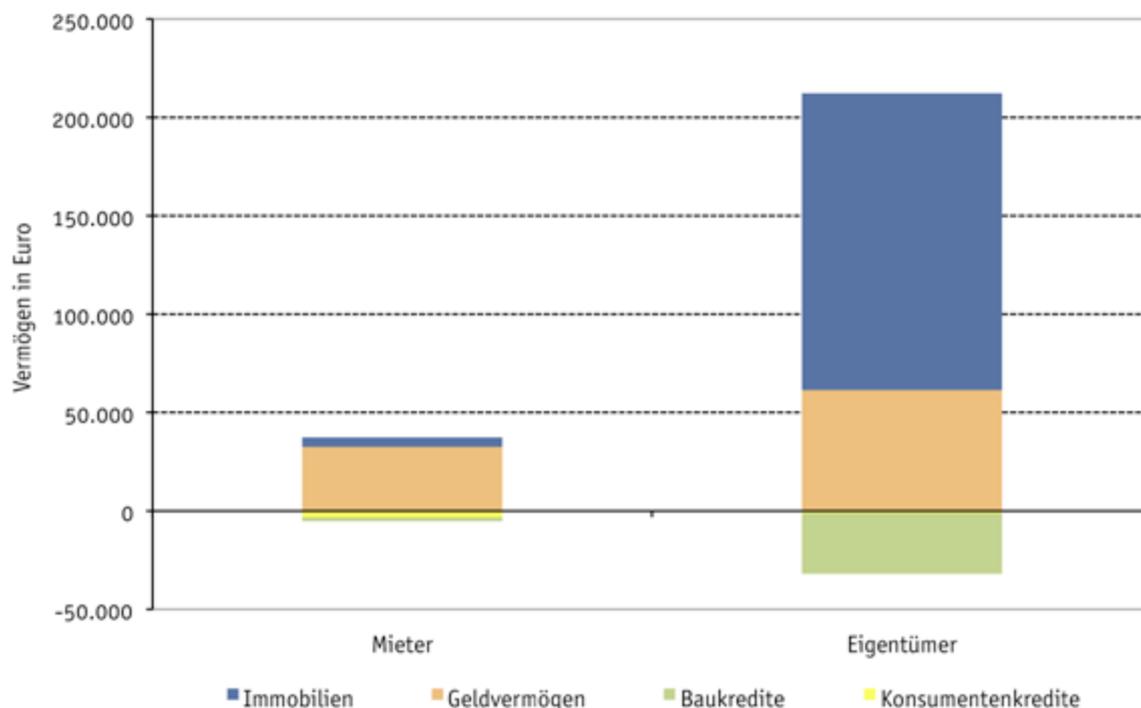
Quelle: LBS-Studie von empirica: „Vermögensbildung in Deutschland“, Berlin 2011 | empirica

Als Ergebnis stellt sich im Lebenszyklus etwa zum Zeitpunkt der Pensionierung heraus, dass Wohneigentümer, selbst bei identischen Einkommen, ein weit größeres Gesamtvermögen besitzen als vergleichbare Mieterhaushalte (vgl. Abbildung 3). Selbst ohne die Immobilie und trotz etwaiger ausstehender Baukredite haben die Selbstnutzer – bei identischen Haushaltseinkommen! – häufig ein höheres Vermögen aufgebaut. Insbesondere nehmen Selbstnutzer auch weniger Konsumentenkredite in Anspruch als gleichaltrige Mieterhaushalte.<sup>6</sup> Offensichtlich zwingen die Restschulden bei Hypotheken und Baudarlehen auch zu strengerer Haushaltsdisziplin.

<sup>6</sup> Vgl. DIA-Studie von empirica: „Eigenheimförderung in Europa“, Köln 2006.

### Abbildung 3: Vermögen am Vorabend des Ruhestandes im Jahr 2008

Auswahl: 50- bis 59-jährige Haushalte mit Einkommen 1.700-2.300 Euro/Monat



Quelle: LBS-Studie von empirica: „Vermögensbildung in Deutschland“, Berlin 2010 | empirica

Diese Überlegungen machen deutlich, dass neben dem Renditekalkül auch die eigene Lebensgestaltung oder die Alterssicherung und Elemente der freiwilligen Konsumeinschränkung durch langfristige Weichenstellungen eine Rolle spielen. Die reinen Renditeberechnungen sind aber nicht nur aus dem Lebenszusammenhang herausgerissen und deshalb wenig aussagekräftig, sie sind auch inkonsistent.

#### Fazit: Wohneigentum bremst die eigene Ungeduld

Die Möglichkeiten, angespartes Geld zu verwenden, sind vielfältig. Wohneigentum ist nicht liquide. Man immunisiert sich gleichsam gegen die Versuchungen eines hedonistischen Konsumlebens und kalkuliert in einer vorausschauenden Rationalität die eigene Sprunghaftigkeit und die Neigung zu Spontanentscheidungen mit ein. Reine Renditevergleiche vernachlässigen diese Bedeutung langfristiger, kontinuierlicher Sparprozesse und die Bedeutung von Weichenstellungen, durch die Verhalten geprägt oder sogar erzwungen wird. Der Erwerb von Wohneigentum führt zum freiwilligen Einstieg in Zwangssparprozesse, die im Ergebnis die eigene Ungeduld oder sogar Unvernunft und Launenhaftigkeit bremsen. In diesem Sinne ist der Erwerb von selbstgenutztem Wohneigentum, wenn es auch in manchen Renditevergleichen nicht gut wegkommt, wahrscheinlich höchst rational, zumindest für „eingeschränkt Rationale“. Die schiere Masse der größeren Sparanstrengung verbessert die Altersvorsorge – auch wenn die rein finanzmathematische Rendite im Einzelfall nur klein sein mag.

## 2.3 Was ist besser: Selber einziehen oder vermieten?

Was kann man aus den Vorteilen der Selbstnutzer gegenüber den Mietern für die Vermögensbildung der Vermieter von Wohnimmobilien lernen? Die Antwort ist einfach: Die Parallelen zu den selbstnutzenden Wohneigentümern gelten auch für Vermieter und Kapitalanleger – soweit Vermieter dasselbe Verhalten aufweisen wie Selbstnutzer. Üblicherweise aber bekommen Kapitalanleger beim Kauf einer Mietwohnung keine finanzielle Unterstützung durch die Eltern und erhöhen sie ihre Sparquoten infolge des Kaufs einer Mietwohnung eher nicht durch Mehrarbeit oder Konsumverzicht.

Ob eine vermietete Wohnung als Kapitalanlage zu einer besseren Altersvorsorge führt, hängt daher – anders als bei den Selbstnutzern – vor allem von der finanzmathematischen Rendite im Vergleich zu alternativen Anlageformen ab. Die Rendite ergibt sich als Summe der diskontierten Überschüsse in Relation zum eingesetzten Eigenkapital. Zu den Überschüssen gehört – neben der Differenz aus Mieteinnahmen und sämtlichen Kosten sowie Steuerzahlungen – auch die Wertentwicklung des Objektes. Letzteres wird oft vergessen, wenn z.B. nur auf die laufenden Erträge und Steuervorteile geschaut wird. Die Wertentwicklung aber unterliegt vielen Risiken und großen Schwankungen. Deren Bestimmungsgründe werden in Kapitel 4 diskutiert.

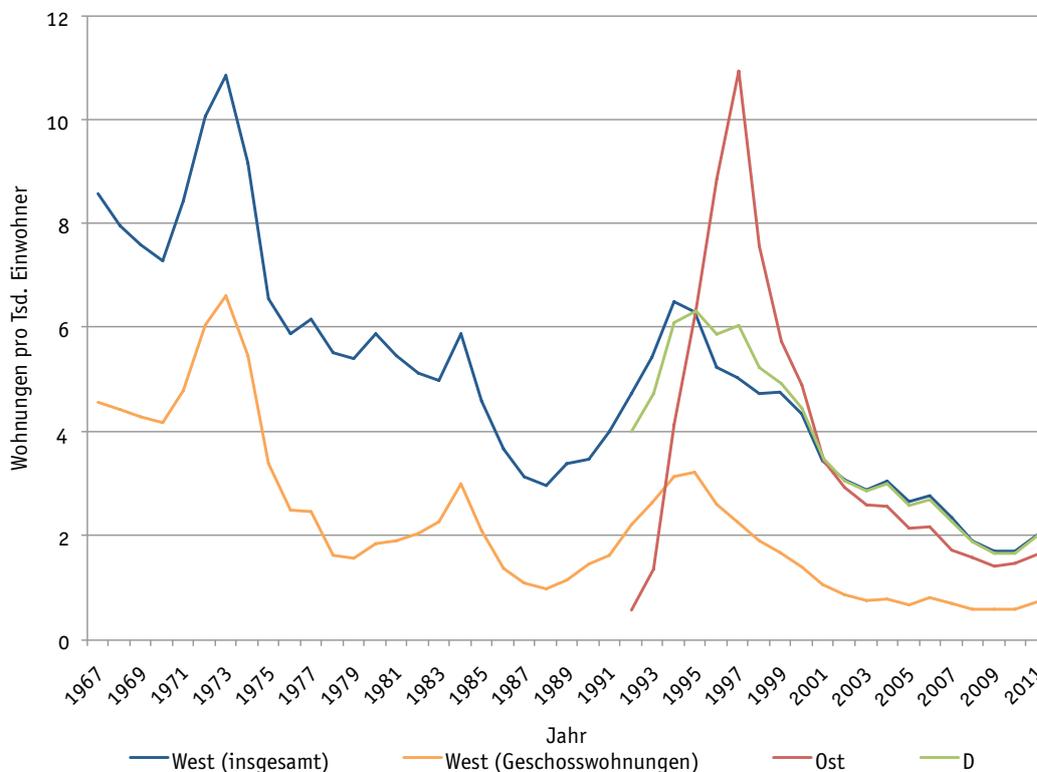
## 3. Trends am Markt für Wohnimmobilien

### 3.1 Bisherige Entwicklung des Wohnungsangebotes

#### 3.1.1 Lange Zeit brachte jedes Jahrzehnt einen neuen Zyklus

Die Geschichte des Wohnungsbaus ist eine Geschichte der Zyklen. Nach dem Ende der kriegsbedingten Wohnungsnot und des Wiederaufbaus in den 1950er und 1960er Jahren gab es seit den 1970er Jahren in jedem Jahrzehnt einen ausgeprägten Zyklus. Blendet man den weniger schwankungsanfälligen Bau von Ein- und Zweifamilienhäusern aus, werden für das frühere Bundesgebiet die Peaks in den Jahren 1973, 1984 und 1995 deutlich sichtbar (vgl. Abbildung 4). In den Boomjahren wurden jeweils rund doppelt so viele Wohnungen (je Tsd. Einwohner) neu errichtet wie in den darauf folgenden Jahren des Abschwungs. In Ostdeutschland gab es darüber hinaus einen vereinigungsbedingten Sonderboom in den 1990er Jahren. Auf dessen Höhepunkt wurden pro Einwohner genauso viele Wohnungen neu errichtet wie in der letzten Aufbauphase der 1970er Jahre des früheren Bundesgebietes.

Abbildung 4: Fertiggestellte Wohnungen in neuen Wohngebäuden 1967 – 2011



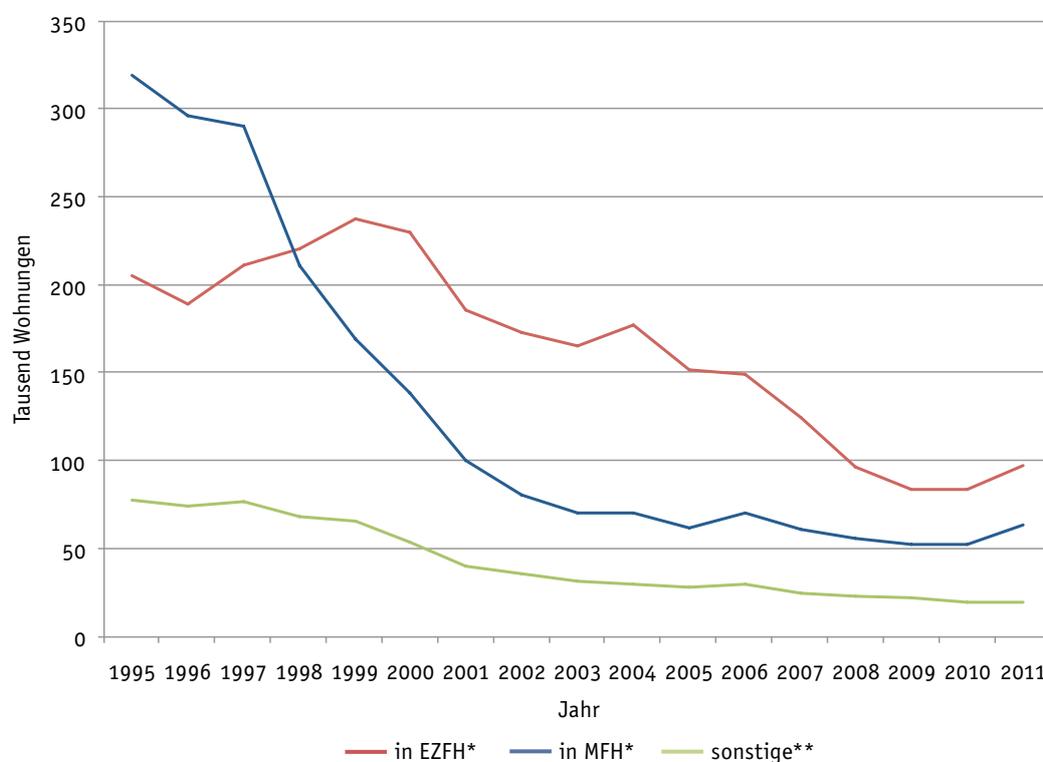
Quelle: Destatis | empirica

Seither kannten die Fertigstellungsstatistiken lange Jahre nur noch eine Richtung: seit 2002 wird im Westen jährlich weniger als eine neue Geschosswohnung pro Tsd. Einwohner neu errichtet. Insgesamt hat sich die Zahl der jährlichen Fertigstellungen von bundesweit 6,3 Einheiten pro Tsd. Einwohner im Jahr 1995 auf 1,7 Einheiten im Jahr 2009 mehr als geviertelt. Der „verspätete“ Anstieg in den Jahren 2010 und 2011 auf nunmehr 2,0 Einheiten ist demgegenüber verschwindend gering.

### 3.1.2 Entspannte Märkte orientieren sich mehr an der Nachfrage

Seit der Jahrhundertwende entsteht die Masse der neuen Wohnungen in Ein- und Zweifamilienhäusern (vgl. Abbildung 5). Während im Boomjahr 1995 nur jede dritte Wohnung in einem Eigenheim errichtet wurde, galt dies um das Jahr 2004 für zwei von drei neuen Wohnungen. Etwa jede achte Wohnung entsteht zudem durch Um- und Ausbau in bestehenden Wohngebäuden bzw. in Nicht-Wohngebäuden.

Abbildung 5: Fertiggestellte Wohnungen in Deutschland 1995-2011



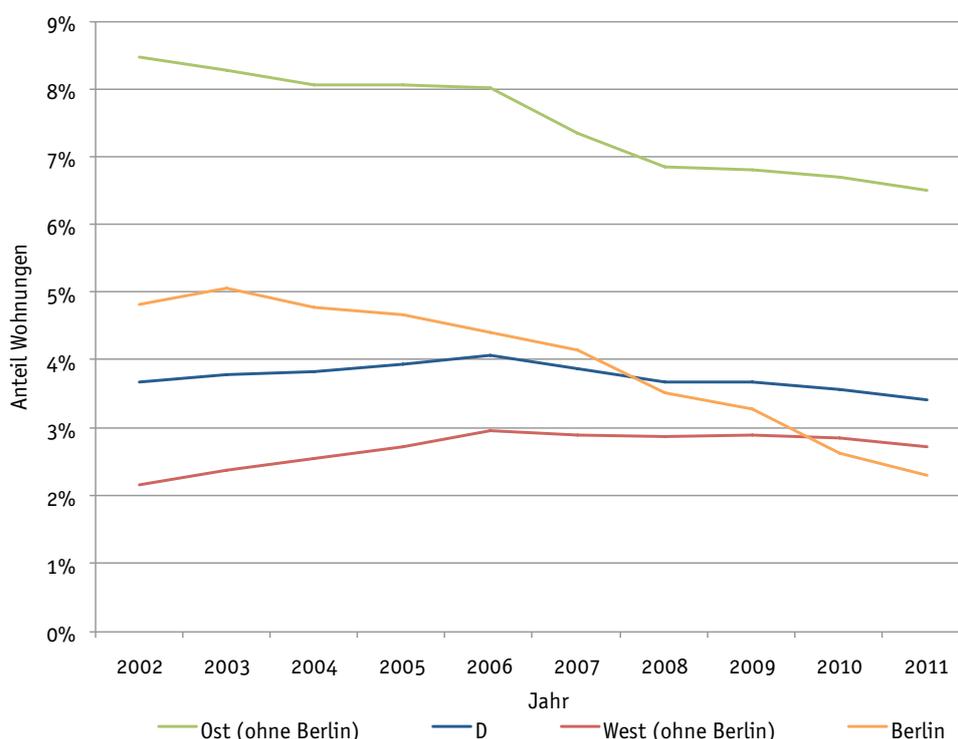
\*in neuen Ein-/Zweifamilienhäusern (EZFH) bzw. Mehrfamilienhäusern (MFH)

\*\*in bestehenden Wohngebäuden bzw. Nicht-Wohngebäuden

Quelle: Destatis | empirica

Diese Entwicklung macht zwei Dinge deutlich: zum einen stützt sie die These, dass die Masse der Wohnungssuchenden lieber „ebenerdig“ oder in kleinen Häusern und weniger gern „auf der Etage“ wohnen will. In den vergangenen Jahrzehnten wurde jedoch der Neubau durch eine Vielzahl an Markteingriffen verzerrend beeinflusst. Dann kam die Wende in der Wohnungspolitik: Ende 2005 liefen die steuerliche Förderung im Mietwohnungsbau wie auch die Eigenheimzulage aus, 2006 wurde zudem die Wohnungsbauförderung (sozialer Wohnungsbau) auf die Länder übertragen und damit faktisch weitgehend eingestellt. Seither bestimmen eher die Präferenzen der Nachfrager als die staatlichen Markteingriffe die Zusammensetzung des Neubauangebotes.

Abbildung 6: Leer stehende Geschosswohnungen 2002-2011



Quelle: empirica-Leerstandsindex (bis 2009) und CBRE-empirica-Leerstandsindex | empirica

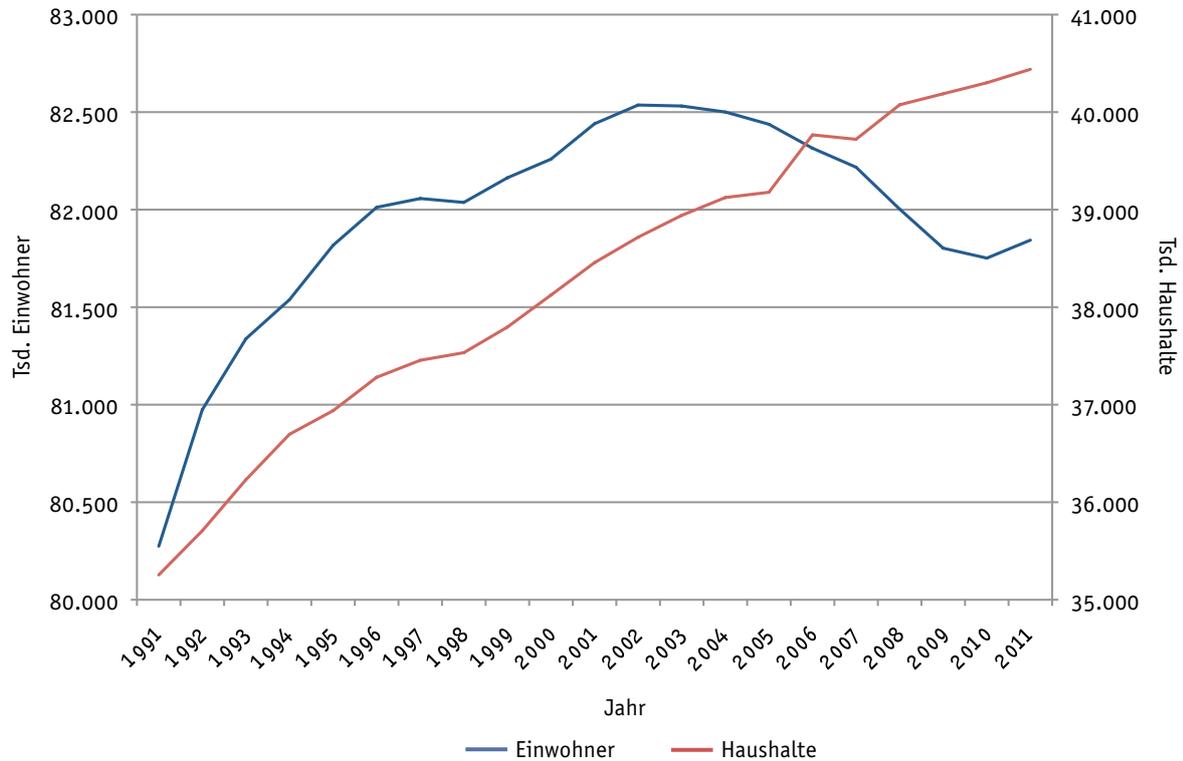
Zum anderen offenbart die Fertigstellungsstatistik eine lange Phase weitgehender Entspannung des Wohnungsmarktes. Allerdings täuscht die Statistik dabei, was das Ende der Entspannung betrifft. Zwar steigen die Fertigstellungen erst im Jahr 2010 erstmalig wieder an, aber die Nachfrage ist schon viel früher gestiegen. Dies zeigt die Entwicklung der Wohnungsleerstände, die schon seit dem Jahr 2007 wieder rückläufig war (vgl. Abbildung 6). Der schnelle Rückgang im Osten war natürlich zusätzlich dem subventionierten Abriss im Rahmen des Stadtumbauprogrammes Ost geschuldet. Das Abschmelzen der Leerstandsreserven im Westen oder in Berlin geht aber eindeutig auf eine Nachfrage zurück, die schneller als das Angebot gestiegen ist. Ohne diese Leerstandsreserven hätten die Miet- und Kaufpreise sicherlich schon viel früher kräftig angezogen (vgl. Kapitel 5 und 7). Auf der anderen Seite wäre das aufkeimende Marktgleichgewicht dann aber vielleicht auch früher für alle erkennbar gewesen.

## 3.2 Bisherige Entwicklung der Wohnungsnachfrage

### 3.2.1 Weniger Einwohner, aber mehr Haushalte

Die Ergebnisse des Zensus 2011 haben ein großes Fragezeichen hinter die Einwohnerzahl Deutschlands gesetzt. Die Kluft zwischen der amtlichen Fortschreibung (Vorjahreszahl + Geburten – Sterbefälle + Wanderungssaldo) und der registergestützten Zählung ist mit rund 1,6 Mio. Menschen einfach zu groß. Aber unabhängig von der Unsicherheit über die absolute Zahl der Einwohner stehen die langfristigen Trends fest: demnach war das Maximum der Bevölkerung bereits im Jahr 2002 mit 82,5 Mio. Einwohnern erreicht. Seither ist die Zahl bereits um knapp ein Prozent gesunken. Zuletzt konnte der Rückgang durch eine hohe Zuwanderung gebremst werden. Allerdings wird infolge der Alterung und geringer Fertilität die Zahl der Sterbefälle künftig immer weiter über der Zahl der Geburten liegen, so dass selbst eine hohe Zuwanderung auf Dauer keinen langfristigen Anstieg der Bevölkerung mehr ermöglichen wird.

Abbildung 7: Entwicklung der Zahl der Einwohner und Haushalte 1991-2011



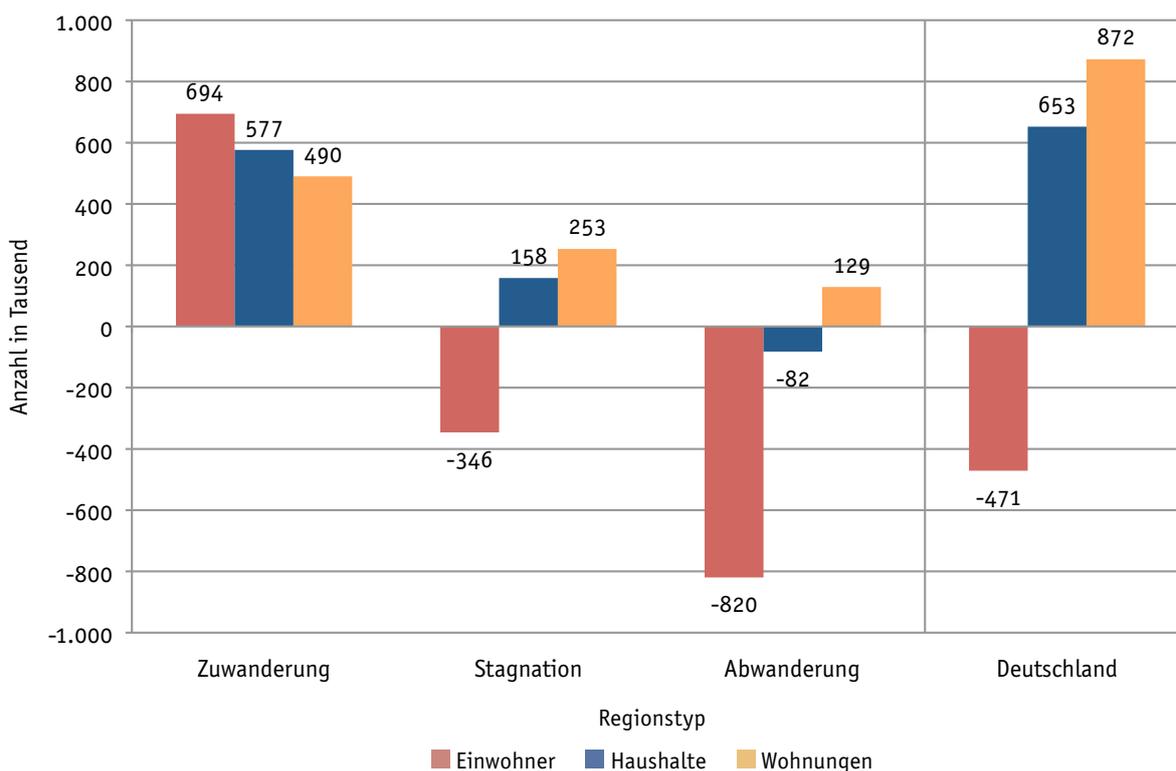
Quelle: Destatis | empirica

Dennoch steigt die Wohnungsnachfrage unbeeindruckt von der Einwohnerzahl weiter an, denn nicht Personen, sondern Haushalte fragen Wohnungen nach. Außerdem gibt es immer mehr Alleinlebende und immer weniger Familien. Somit stieg die Zahl der Haushalte nach 2002 bis heute dank sinkender Haushaltsgrößen trotz Bevölkerungsverlust ungebremst weiter.

### 3.2.2 Knappheit und Leerstand durch Binnenwanderung

Selbst bei konstanter Zahl der Haushalte in Deutschland steigt die regionale Wohnungsnachfrage künftig weiter an. Der Hintergrund: Deutschlands Regionen driften auseinander. Auf der einen Seite gibt es Zuwanderungsregionen, die von überregionalen Wanderungsströmen profitieren. Auf der anderen Seite gibt es Abwanderungsregionen, die den Nachschub für ebendiesen Wanderungsstrom zur Verfügung stellen. Im Unterschied zu früheren Zyklen am Wohnungsmarkt steigen also Nachfrage und Preise im aktuellen „verspäteten“ Zyklus nicht flächendeckend.

Abbildung 8: Veränderung Einwohner, Haushalte und Wohnungsbestand 2006-2011



Fallzahl (Zu-/Abwanderung/Stagnation) = (167/118/118) = 403 Landkreise und kreisfreie Städte

Zu-(Abwanderungs-)Region: Wanderungssaldo pro Tsd. Einwohner 2009-11 >5 (<-5)

Quelle: Destatis | empirica

In der Folge ergibt sich ein trügerisches Bild, wenn man die bundesweite Entwicklung der letzten fünf Jahre von 2006 bis 2011 betrachtet: die Einwohnerzahl ist gesunken, die Zahl der Haushalte gestiegen und das Angebot an neuen Wohnungen war größer als der Zuwachs der Haushalte (vgl. rechter Teil der Abbildung 8). Regional differenziert spiegeln sich diese Relationen aber allenfalls in den Stagnationsregionen wider. Demgegenüber ist die Einwohnerzahl in den Zuwanderungsregionen deutlich gestiegen, sogar mehr als die Zahl der Haushalte. Aber insbesondere konnte hier das Angebot neuer Wohnungen nicht Schritt halten mit dem Zuwachs der Haushalte. Ganz anders die Situation in den Abwanderungsregionen: hier war nicht nur die Einwohnerzahl, sondern auch die Zahl der Haushalte rückläufig. Dennoch wurden hier neue Wohnungen errichtet, so dass der Leerstand offensichtlich gestiegen sein muss.

Wenn es auf schrumpfenden Märkten trotz zunehmender Leerstände auch Neubau gibt, dann verwundert dies zunächst. Auf der anderen Seite gibt es auch dort zahlungskräftige Nachfrager, deren Wohnwünsche und Qualitätsansprüche im vorhandenen Wohnungsbestand nicht erfüllt werden können. In Abwanderungsregionen findet keine „automatische“ Aufwertung des Bestands durch quantitative Zusatznachfrage mehr statt. Daher wächst die Bedeutung der rein qualitätsbedingten Zusatznachfrage und wird oft zum alleinigen Grund für Neubau. Jeder zusätzliche Wohnungsbau erhöht dort aber den bestehenden Leerstand eins zu eins. Im Ergebnis konzentrieren sich die Leerstände auf weniger attraktive Standorte und Bauformen.

### 3.2.3 LILA-Lagen und qualitative Wohnungsengpässe

In früheren Wohnungsmarktzyklen war es einfach: allerorten stieg die Wohnungsnachfrage und die Devise „Lage, Lage, Lage“ gab ausreichend Orientierung, wo zu investieren war. Heute verunsichern der demographische Wandel und die großen Wanderungsbewegungen die Investoren. Oft wendet man sich daher den „üblichen Verdächtigen“ wie München, Stuttgart oder Hamburg zu. Es gibt aber (auch) versteckte Perlen. Und das sind nicht pauschal die Großstädte, denn es gibt auch schrumpfende Städte (vgl. Abschnitt 3.2.4). Viele glauben auch immer noch, dass nur die westdeutschen Wohnungsmärkte attraktive Anlagechancen bieten. Aber der Osten bietet neben Berlin auch zahlreiche Chancen.

Generell gilt: Investieren lohnt, wo die Nachfrage steigt. Und weil es bald überall in Deutschland mehr Sterbefälle als Geburten gibt, steigt die Nachfrage vor allem dort, wo es die Menschen hinzieht. Wer einen Job sucht, der zieht dorthin, wo die Arbeitsplätze sind. Wer ungebunden ist, der zieht dorthin, wo es lebenswert ist. Wer den Kompromiss sucht, der bleibt auf Tuchfühlung im gut angebondenen Umland. Gute Lagen sind demnach LILA:

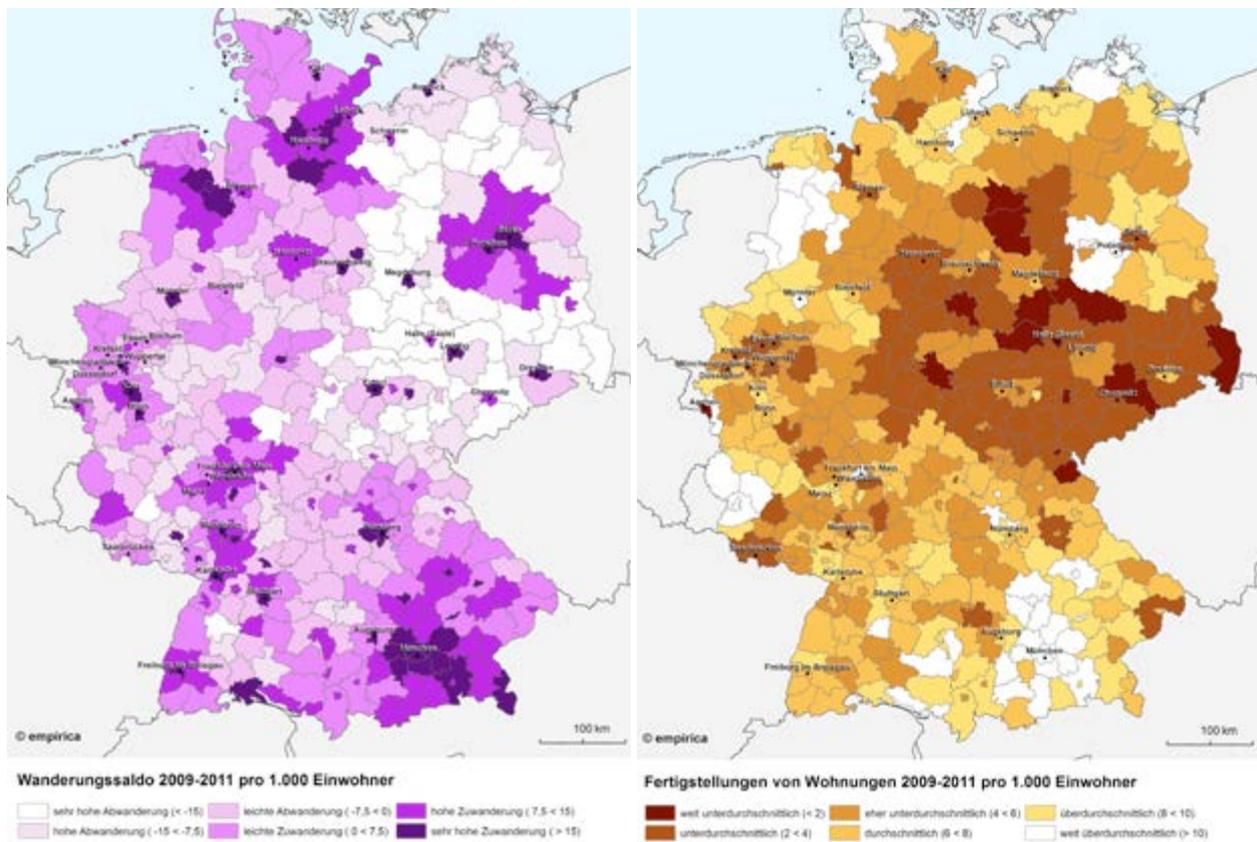
**L – I – L – A = Landschaft – Infrastruktur – Lebensqualität – Arbeit.**

Investitionen lohnen, wo es schön ist (Landschaft = Berge, Wälder und Seen), wo man gut hinkommt (Infrastruktur = ICE, Autobahn und Breitbandkabel), wo etwas geboten wird (Lebensqualität = Kunst, Kultur und Lebensart) und wo man Arbeit findet. Wo das ist, zeigen die Wanderungsströme (vgl. linke Karte). Sie lassen erkennen, dass es an der Zeit ist, sich vom alten Ost-West-Bild und dem falschen Stadt-Land-Muster zu verabschieden. Es ist eben nicht nur der Westen und es sind nicht nur die Städte. Nein, auch im Osten, auf dem Land und in Kleinstädten gibt es gute LILA-Lagen!

#### Karte 1: Indikatoren für Quantitativen und Qualitativen Mangel (LILA-Qs)

Quantitativer Mangel (hohe Zuwanderung)

Qualitativer Mangel (fehlender Neubau)



Quelle: eigene Berechnungen empirica auf Basis Destatis | empirica

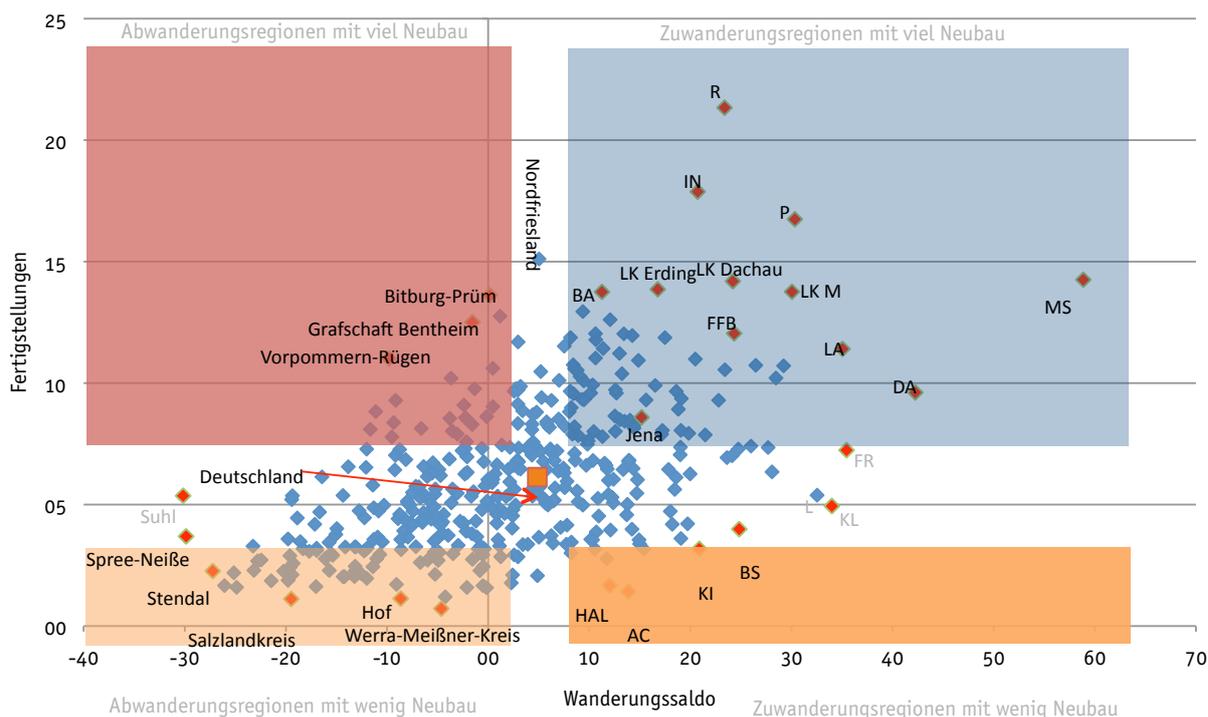
Investoren können auf Qualität oder Quantität setzen. Wer den LILA-Lagen folgt, setzt auf Mengenwachstum. Aber für anspruchsvolle Investoren gibt es weitere Chancen. In vielen Schrumpfungsregionen wird kaum noch neu gebaut (vgl. rechte Karte). Dadurch versiegt eine wichtige Quelle zur automatischen Erneuerung des Bestandes. Im Ergebnis werden Wohnungen mit höherwertigen Qualitäten zur Mangelware. Das Angebot genügt nicht mehr den Anforderungen aller Nachfrager. Hier kann eine Qualitätsoffensive ansetzen. Anspruchsvolle Nischenprodukte für Familien, Senioren oder Singles bieten auch auf schrumpfenden Märkten lohnende Investitionen – sei es im Neubau oder durch Aufwertung im Bestand (vgl. Abschnitt 3.3). Aber Vorsicht: diese Strategie ist nur dem zu empfehlen, der den Markt und die Nachfrager gut kennt.

### Die LILA-Qs als Auswahlraster für jeden Geschmack

Kombiniert man beide Faktoren, findet jeder Investor seinen Markt. Die LILA-Qs ordnen jeder Region (403 Landkreise und kreisfreie Städte) ein Maß für qualitativen und quantitativen Mangel zu. Der Nischeninvestor wählt daraus Abwanderungsregionen mit geringer Bautätigkeit (91 Regionen wie Stendal, Salzlandkreis, Hof oder Werra-Meißner-Kreis), wer gegen den Trend schwimmen will, konzentriert sich auf Zuwanderungsregionen mit wenig Neubau (19 Regionen wie Kiel, Braunschweig, Aachen oder Halle/Saale), wer sich's traut, setzt auf Regionen, die trotz Abwanderung hohe Fertigstellungszahlen aufweisen (19 „Ferien“-Regionen wie Bitburg-Prüm, Grafschaft-Bentheim oder Vorpommern-Rügen).

### Abbildung 9: Indikatoren für Quantitativen und Qualitativen Mangel (LILA-Qs)

Wanderungssaldo bzw. Fertigstellungen jeweils pro Tsd. Einwohner im Zeitraum 2009-11



Alle nicht farbig markierten Flächen sind nahe dem Bundesdurchschnitt (+/- 2 Zuwanderungen bzw. Fertigstellungen pro Tsd. Einwohner)

Quelle: eigene Berechnungen empirica auf Basis Destatis | empirica

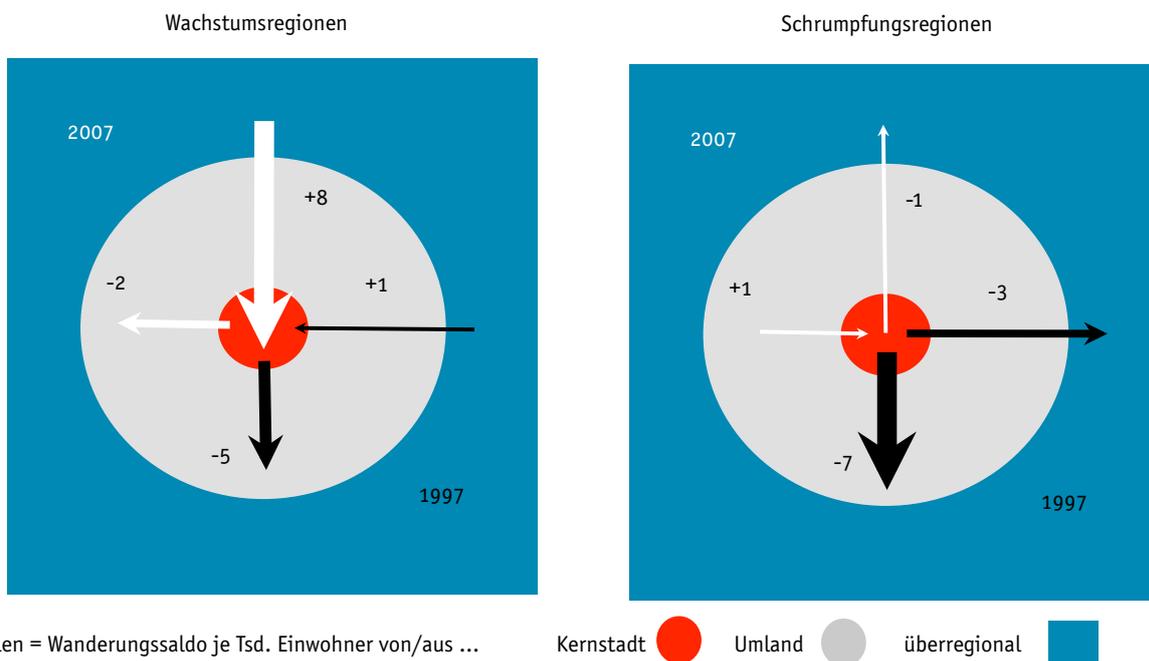
Wer dagegen den Trend reiten will, lässt sich auch von hohen Fertigstellungszahlen in Zuwanderungsregionen nicht schrecken (62 Regionen wie Regensburg, Ingolstadt, Potsdam oder Jena). Und wer partout auf Nummer sicher geht, entscheidet sich für eine der 212 Regionen mit mittlerem Wachstum und mittlerer Bautätigkeit wie Suhl, Freiburg oder Kaiserslautern.

### 3.2.4 Kein „Zurück“ in die Stadt, sondern Trend zu Schwarmstädten

Schuld an den Mieten, die seit einiger Zeit wieder steigen, so liest man immer wieder, sei ein allgemeiner Trend „zurück in die Stadt“. Aber ist denn das Ende der Suburbanisierung wirklich schon gekommen? Oder irrt der Mainstream hier genauso wie in der Vorstellung, dass im Osten alles schrumpft und im Westen alles glänzt?

Ende der 1990er Jahre war der Trend noch eindeutig: allerorten wanderten die Menschen per Saldo raus aus der Kernstadt ins nahegelegene Umland. Heute dagegen gibt es Abwanderungs- und Zuwanderungsregionen. In den Abwanderungsregionen verlassen die Menschen das Umland. Diese Landflucht fließt in den Kernstädten der Abwanderungsregionen zusammen. Ein Teil bleibt dort, andere ziehen überregional weiter und sammeln sich in den Kernstädten der Zuwanderungsregionen. Ein Teil lässt sich dort nieder, ein anderer Teil wandert weiter in deren Umland ab.

#### Abbildung 10: Umlandwanderung und überregionale Wanderung - Großstädte -



Lesebeispiel: In den Zuwanderungsregionen wanderten 1997 noch fünf pro Tausend Einwohner aus den Städten ins Umland ab, im Jahr 2007 waren es noch zwei pro Tausend. Gleichzeitig sind zuletzt acht pro Tausend Einwohner von weiter weg (überregional) in die Städte der Zuwanderungsregionen gezogen. Ende der 1990er Jahre lag dieser Zuzug bei nur einem pro Tausend Einwohner.

Quelle: BBSR, eigene Darstellung | empirica

Folglich gibt es kein generelles „Zurück“ in die Stadt, allenfalls ein leichtes und nicht nachhaltiges „Zurücklein“ in den Abwanderungsregionen. In den Zuwanderungsregionen aber regiert nach wie vor – wenn auch abgeschwächt – die Suburbanisierung: die zentralen Orte der Wachstumsregionen wachsen daher „nur“ wegen der enormen überregionalen Zuwanderung.

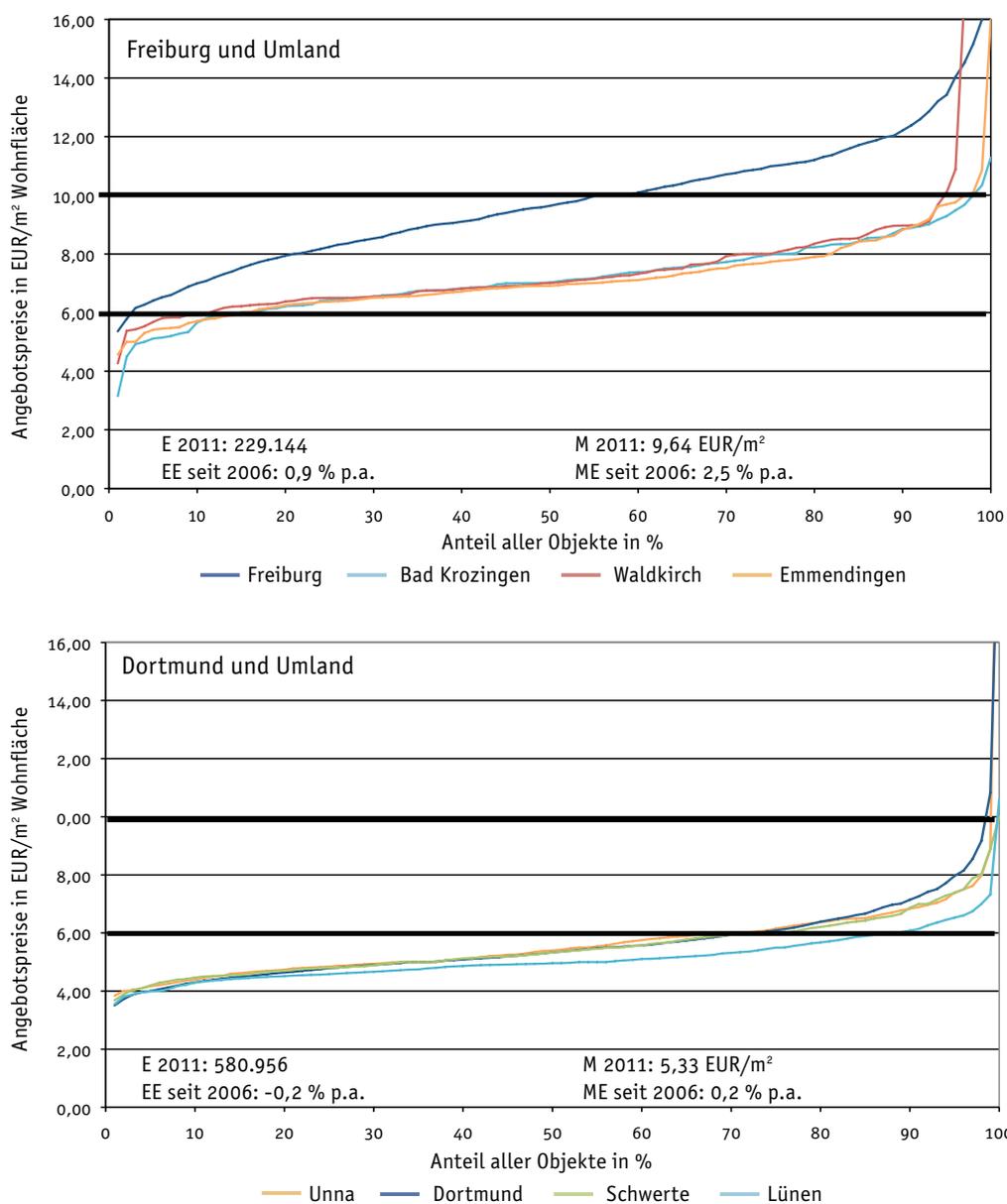
#### Wohnungsmarkt und Arbeitsmarkt bestimmen, wo's hingehht

Im Ergebnis fällt die Wohnungsnachfrage in den Umlandgemeinden der Abwanderungsregionen und steigt zunächst noch leicht in deren Kernstädten. Dieser Anstieg ist aber nicht nachhaltig, denn der Zustrom aus dem Umland ist begrenzt und dürfte daher schon in naher Zukunft versiegen (Beispiele: Kassel, Halle, Magdeburg). Dagegen wächst sie in den Umlandgemeinden der Zuwanderungsregionen und vor allem in deren Kernstädten. Das Wachstum dieser Städte ist nachhaltig, da der Zustrom überregional und international gespeist wird und damit quasi „unbegrenzt“ Potential hat (Beispiele: Hamburg, Berlin, München).

Parallel zur Wohnungsnachfrage verändern sich auch die Strukturen der Mieten und Kaufpreise: die Kernstädte der Zuwanderungsregionen sind deutlich teurer als das Umland (vgl. z.B. Freiburg in Abbildung 11), in Stagnations- oder Abwanderungsregionen dagegen gibt es kaum noch ein Preisgefälle (vgl. z.B. Dortmund). Dadurch wiederum verstärken sich die beschriebenen Wanderungsströme in die Kernstädte (Landflucht) bzw. aus den Kernstädten (Suburbanisierung), denn verantwortlich für die Umlandwanderung ist das Angebot am Wohnungsmarkt (Menge, Qualität und Preis). Preisgefälle im Umland vertreiben die Menschen aus der Stadt und umgekehrt. Antrieb der überregionalen Wanderung ist dagegen das Angebot am Ausbildungs- und Arbeitsmarkt. Die überregionale Wanderung wurde zuletzt auch noch zusätzlich angetrieben durch die doppelten Abiturjahrgänge (Wegfall Wehrdienst und Abschaffung 13. Schuljahr), die an die Universitäten strömen.

### Abbildung 11: Wohnungspolitische Preisgefälle ausgewählter Stadtregionen

Angebotsmieten (Bestand und Neubau) im Jahr 2011



E 2011...Einwohnerstand der jeweiligen Kernstadt zum 31.12.2011

EE seit 2006...mittlere jährliche Wachstumsrate der Bevölkerung im Zeitraum 2006-2011 (in Prozent p.a.)

M 2011...Angebotsmiete 2011 (Neubau und Bestand, Median) der jeweiligen Kernstadt

ME...mittlere jährliche Wachstumsrate der Angebotsmiete im Zeitraum 2006-2011 (in Prozent p.a.)

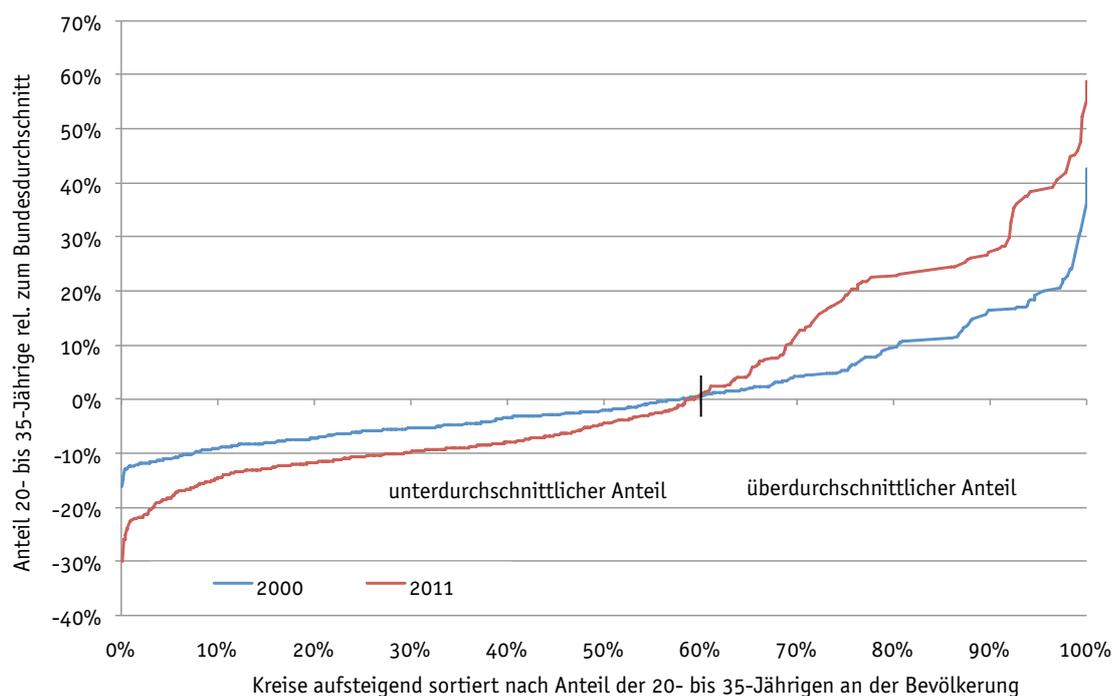
Quelle: empirica-Preisdatenbank (IDN Immodaten GmbH) | empirica

## Schwarmverhalten der jungen Erwachsenen

Im Unterschied zu früheren Jahrzehnten kann darüber hinaus ein weiteres Phänomen im Zusammenhang mit der Binnenwanderung beobachtet werden: die 20- bis 35-Jährigen konzentrieren sich heute weit stärker räumlich auf bestimmte Städte als in früheren Jahren (vgl. Abbildung 12). So lag der Anteil der 20- bis 35-Jährigen im Jahr 2000 nur in vier Städten mehr als 30 Prozent über dem Bundesdurchschnitt (Münster, Würzburg, Heidelberg und Freiburg). Im Jahr 2011 dagegen traf dies bereits auf 18 Städte zu (Karlsruhe, Erlangen, Bayreuth, Regensburg, Darmstadt, Leipzig, Flensburg, Rostock, München, Kiel, Dresden, Freiburg, Münster, Mainz, Trier, Jena, Heidelberg und Würzburg). Dies sind gleichzeitig Städte mit stark steigenden Mieten.

Auf der anderen Seite gab es im Jahr 2000 noch keinen Kreis, dessen Anteil der 20- bis 35-Jährigen um mehr als 16 Prozentpunkte unter dem Bundesdurchschnitt lag. 2011 lag jedoch in 23 Kreisen der Anteil der Jungen um 20 Prozentpunkte oder mehr unter dem Bundesdurchschnitt. Anders ausgedrückt: Im Jahr 2000 wohnten erst fünf Prozent der jungen Erwachsenen in Schwarmstädten (Städte mit weit überdurchschnittlichem Anteil der 20- bis 35-Jährigen), im Jahr 2011 waren es schon 25 Prozent! Dabei hat sich der Anteil der Kreise mit über- bzw. unterdurchschnittlichem Anteil junger Erwachsener nicht verändert. Im Jahr 2000 waren es mit rund 40 Prozent (bzw. 60 Prozent) ebenso viele wie im Jahr 2011. Was sich verändert hat, ist die Stärke der Unterschiede. Dies deutet darauf hin, dass die Wanderungsintensität stark zugenommen hat, d.h. der Anteil eines Jahrgangs, der seine Heimat verlässt, nimmt zu.

Abbildung 12: Konzentration der 20- bis 35-Jährigen, 2000 und 2011



Quelle: Bevölkerungsfortschreibung, eigene Berechnungen | empirica

Eine Mutmaßung ist, dass dieses Schwarmverhalten ein Ergebnis der demographischen Entwicklung ist. Die Gruppe der 20- bis 35-Jährigen ist die erste Nach-Babyboomer-Generation, d.h. es handelt sich um vergleichsweise kleine Geburtsjahrgänge. Diese „Wenigen“, diese Minderheit, konzentrieren sich zunehmend. So ist heute in Dresden die Zahl der 20-bis 35-Jährigen um über 40.000 Personen höher als es bei regional gleichmäßiger Entwicklung zwischen 2000 und 2011 zu erwarten gewesen wäre. In Berlin sind es 110.000 Personen, in Karlsruhe 11.500. Im Gegensatz dazu ist die Zahl der jungen Erwachsenen im Landkreis Mecklenburgische Seenplatte um 9.800 geringer als bei gleichmäßiger Entwicklung, im Kreis Mettmann 9.500, im Hochsauerlandkreis 7.500, aber auch in Städten wie Krefeld (-2.200) oder Frankfurt/Oder (-2.200) wandern die jungen Erwachsenen ebenso ab wie in den „reichen“ Landkreisen Starnberg (-2.600) oder Main-Taunus-Kreis (-3.900).

Es kann sein, dass ein solches Schwarmverhalten durch soziale Netzwerke (Facebook) verstärkt wird. Auf jeden Fall ist dieses Schwarmverhalten völlig plausibel, denn erst durch eine solche Zusammenrottung gelingt es, in einer Stadt oder in einzelnen Stadtvierteln ein „junges Lebensgefühl“ zu erzeugen. Dieses Gefühl entwickelt dann eine selbstverstärkende Wirkung. Während in Gera die Zahl der Treffpunkte junger Menschen ständig abnimmt, wird in Leipzig häufiger ein neuer Club aufgemacht. Irgendwann könnte es zu regelrechten Fluchtwanderungen aus den sich entleerenden Städten und Landkreisen kommen – nach dem Motto: „Ich will hier nicht der letzte junge Mensch sein.“ Die Konsequenz: alle aktuellen Bevölkerungsprognosen, die ein „Weiter so“ bei den Binnenwanderungen unterstellen, wären Makulatur. Sollten sich die jungen Menschen tatsächlich nachhaltig in den genannten Städten konzentrieren, bliebe dies zudem nicht folgenlos für die regionalen Unterschiede in den Geburtenraten. Die Bevölkerung wäre dann langfristig noch viel ungleicher verteilt, als derzeit schon prognostiziert wird. Im Ergebnis würden auch die Mieten und Preise in den Schwarmstädten stärker ansteigen bzw. wäre die Neubaunachfrage dort entsprechend höher als in den Prognosen, die im folgenden Abschnitt vorgestellt werden.

### 3.2.5 Ausdifferenzierung auch innerhalb der Städte

Die Unterscheidung zwischen Schrumpfs- und Wachstumsregionen sowie Schwarmstädten und alternden Städten darf nicht darüber hinweg täuschen, dass sich auch innerhalb der Städte ganz unterschiedliche Trends vollziehen. Es gibt nicht den einen lokalen Wohnungsmarkt und nicht die eine lokale Wohnungsmiete oder den einen lokalen Wohnungspreis.

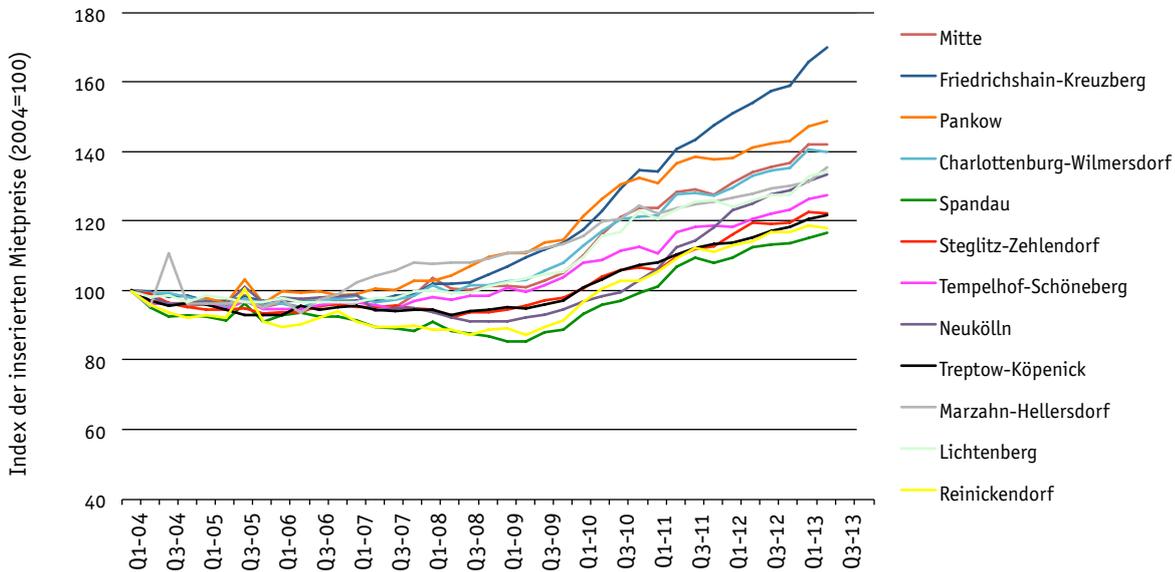
Deutlich wird dies am Beispiel der Familienviertel (vgl. Abschnitt 3.3.3) oder der Schwarmstädte (vgl. 3.2.4). Die entsprechenden Milieus entstehen nicht irgendwo in einer Stadt, sondern in ganz speziellen Stadtteilen: idealtypisch am Cityrand – nicht in unmittelbar zentralster Lage, aber doch zentral – in hoch verdichteten Mehrfamilienhausgebieten mit hohem Altbauanteil, oft gründerzeitlich geprägt. Der Anteil der Gewerbeeinheiten in den Erdgeschossen ist dort hoch und bietet damit viel Raum für Geschäfte, Galerien, Cafés etc. Öffentliche Parks oder städtische Plätze geben den Gebieten ein Zentrum oder eine besondere Lage. Aufgrund der innerstädtischen Lage sind sie gut an den ÖPNV angebunden, trotzdem werden sie in der Regel nicht von großen Durchfahrtsstraßen durchschnitten. Verkehrsberuhigende Maßnahmen wurden zwar meist nicht durchgeführt, aber durch die bestehenden Straßenverhältnisse wird eine Verkehrsberuhigung erreicht.

Die Viertel entstehen dann durch Gentrifizierung, weil relativ einkommens- und bildungsstarke Personen mit hohem Einkommenspotenzial zuziehen und relativ einkommensärmere Schichten verdrängen. Dadurch steigt das Mietpreinsniveau zum Teil deutlich, wenn auch wahrscheinlich die Gebiete niemals zu den sehr guten Wohnlagen zählen werden. Dazu sind sie letztlich zu dicht bebaut und dafür nicht zentral genug. Unklar bleibt aber auch immer, wie lange solche Gebiete „hipp“ sind und ob z.B. die Familien in den „Familienvierteln“ dauerhaft gebunden bleiben. Womöglich sind es zunächst nur „Kleinkinderviertel“, die Suburbanisierung wird nur verschoben. Dann können einzelne Stadtteile auch erhebliche Schwankungen hinsichtlich Mieten und Kaufpreisen erfahren, wenn es zu zyklischen Umzugsbewegungen verschiedener Milieus kommt. Investoren sollten daher das innerstädtische Wanderungsverhalten genau im Auge behalten und am Ball bleiben, wenn neue Quartiere angesagt sind.

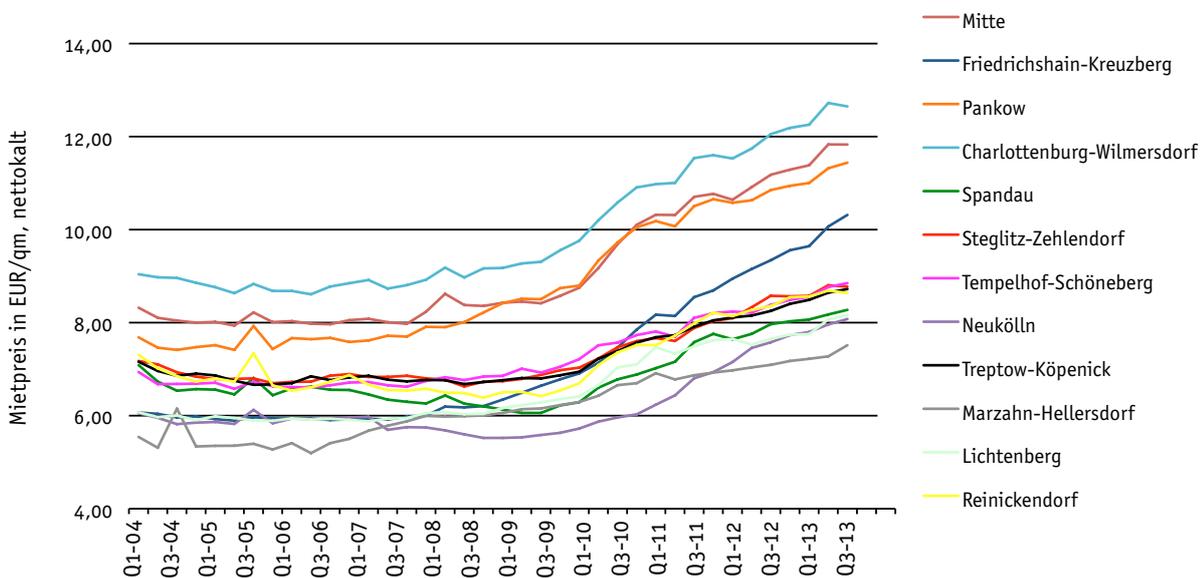
### Abbildung 13: Mietpreisentwicklung in den Berliner Bezirken seit Q1/2004

Angebotspreise für Wohnungen mit 60 – 80qm, gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge)

#### a) Index (Q1/2004=100)



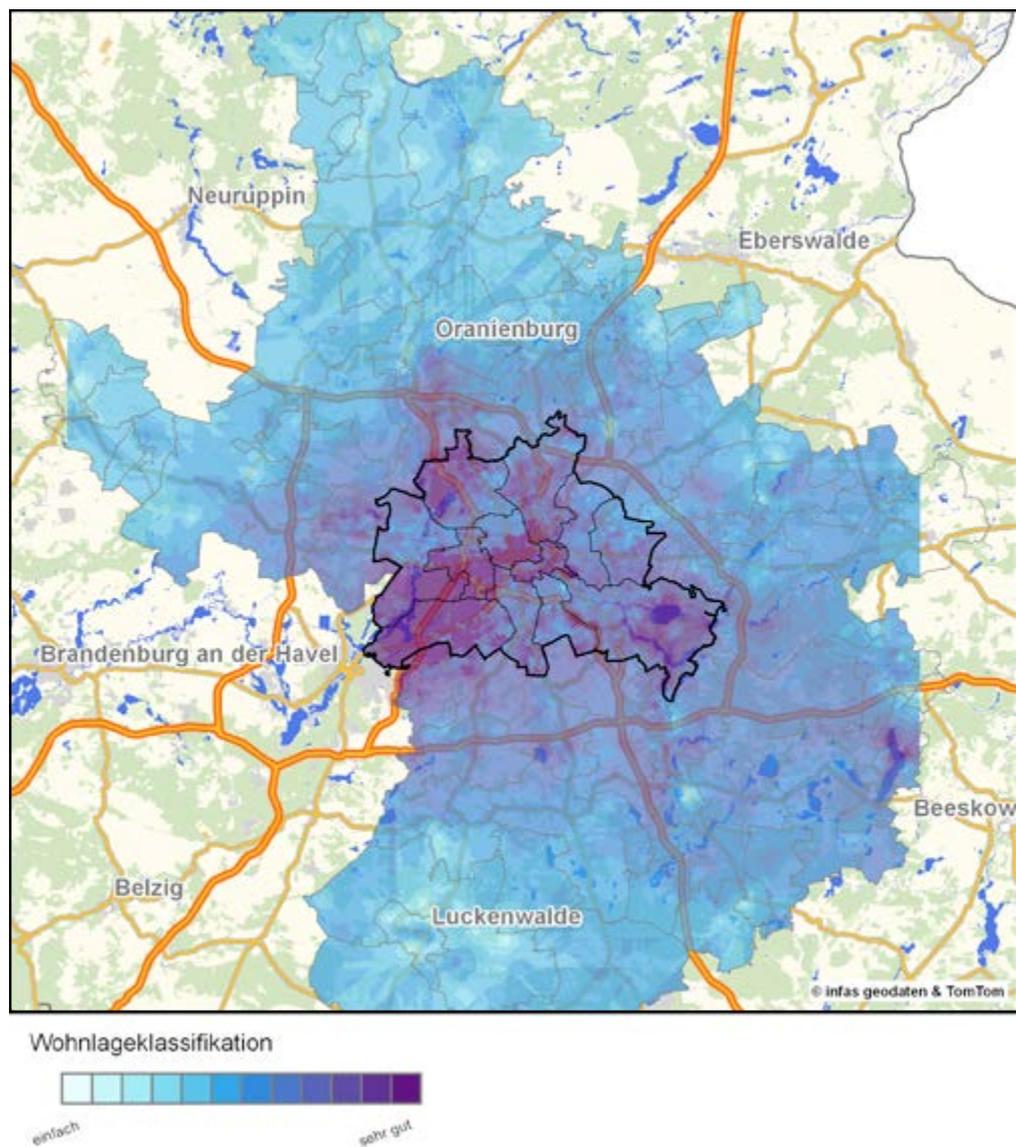
#### b) absolut



Quelle: empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

Am Beispiel von Berlin kann die Spannweite der Preisentwicklung in verschiedenen Bezirken aufgezeigt werden (vgl. Abbildung 13). Bis um das Jahr 2008 stagnierten die Mieten faktisch in allen Bezirken. Seither sind sie in Friedrichshain-Kreuzberg (+70%) und Pankow (+49%) nahezu explodiert, während Spandau (+17%) und Reinickendorf (+18%) gegenüber dem Jahr 2004 kaum über die allgemeine Teuerung hinaus gestiegen sind. Absolut betrachtet liegen die Quadratmetermieten allerdings immer noch in Charlottenburg-Wilmersdorf (12,72 Euro) höher als in Pankow (11,44 Euro) oder Friedrichshain-Kreuzberg (10,32 Euro). Umgekehrt weisen nicht Spandau (8,28 Euro) oder Reinickendorf (8,64 Euro) die niedrigsten Mietniveaus auf, sondern vielmehr Marzahn-Hellersdorf (7,52 Euro), wo der Anstieg seit 2004 immerhin bei +36% lag.

Karte 2: Wohnlagen in der Wohnungsmarktregion Berlin



Quelle: empirica: „Wohnungsmarktreport Berlin 2012“ | empirica

Auch innerhalb der einzelnen Bezirke kommt es zu beachtlichen Differenzierungen der Miet- und Kaufpreise. Karte 2 zeigt sowohl für die Stadt Berlin wie auch das Umland – abgegrenzt auf Basis der Wohnungsmarktregion der BBSR – die Unterschiede hinsichtlich der einzelnen Wohnlagen auf Quartiersebene. Dabei werden nicht nur die Ungleichheiten innerhalb der Stadt sichtbar, sondern auch die Ausstrahlung der Lagen ins Umland und die Auswirkung von Verkehrsachsen oder Flüssen und Seen auf die Wertigkeit einzelner Quartiere.

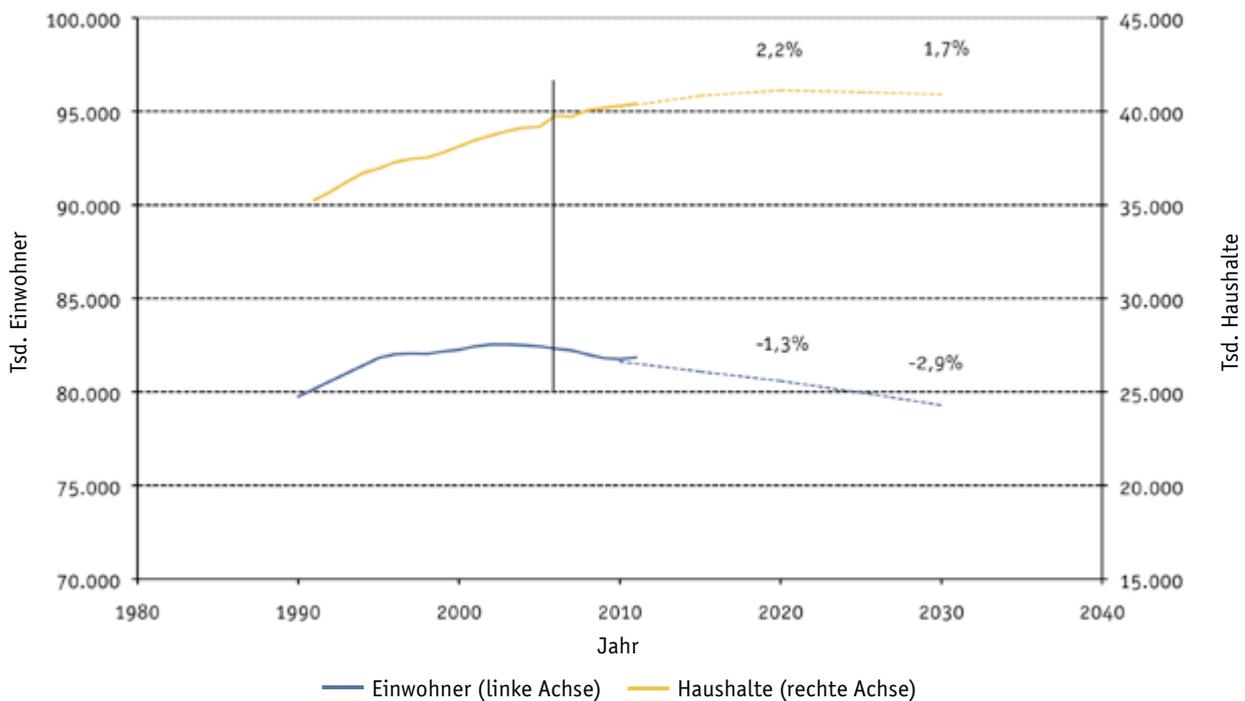
Typischerweise fallen die Preise mit zunehmender Entfernung vom Stadtmittelpunkt oder von der Stadtgrenze sowie mit zunehmender Entfernung zu Nahverkehrsachsen im Umland immer weiter ab. Damit spiegeln die Miet- und Kaufpreise die abnehmende Zentralität bzw. die zunehmenden Transportkosten zu Geschäften, Arbeitsplätzen und Ausbildungsstätten wider. Gleichwohl gibt es auch Ausnahmen von dieser Regel. So ist etwa im Münchener Umland ein ausgeprägtes Hochplateau der Preise zu beobachten. Solche Unterschiede werden durch natürliche Begebenheiten (Gebirge, Täler, Flüsse etc.), aber auch durch politische Einflussnahme verursacht. Je mehr z.B. die Umlandgemeinden als Regionalverband mit der Kernstadt bei der Ausweisung von Bauland und der Bereitstellung von Infrastruktur kooperieren, desto besser können Wohnungsengpässe und damit hohe oder stark schwankende Preise vermieden werden. Im Falle von München und ihren Umlandgemeinden hapert es jedoch genau an dieser Zusammenarbeit.

## 3.3 Künftige Marktentwicklung

### 3.3.1 Gute Objekte erfreuen sich auch langfristig hoher Nachfrage

Lange Zeit wurden in Deutschland vielfältige Auswirkungen der demographischen Entwicklung auf die Immobilienmärkte befürchtet: Weniger Menschen benötigen weniger Wohnungen, ältere Menschen ziehen nicht mehr um oder nur noch ins Pflegeheim und immer mehr Menschen fehlt es angesichts mangelnder Altersvorsorge und zunehmender Altersarmut an (Wohn-)Kaufkraft. In der Folge wurden nach dem bislang letzten Wohnungsbauzyklus der 1990er Jahre seit etwa der Jahrhundertwende kaum noch neue Wohnungen gebaut. Aber wären alle diese Erwartungen richtig gewesen, wären nur noch Abriss und nicht mehr Neubau und schon gar nicht steigende Miet- oder Kaufpreise an der Tagesordnung.

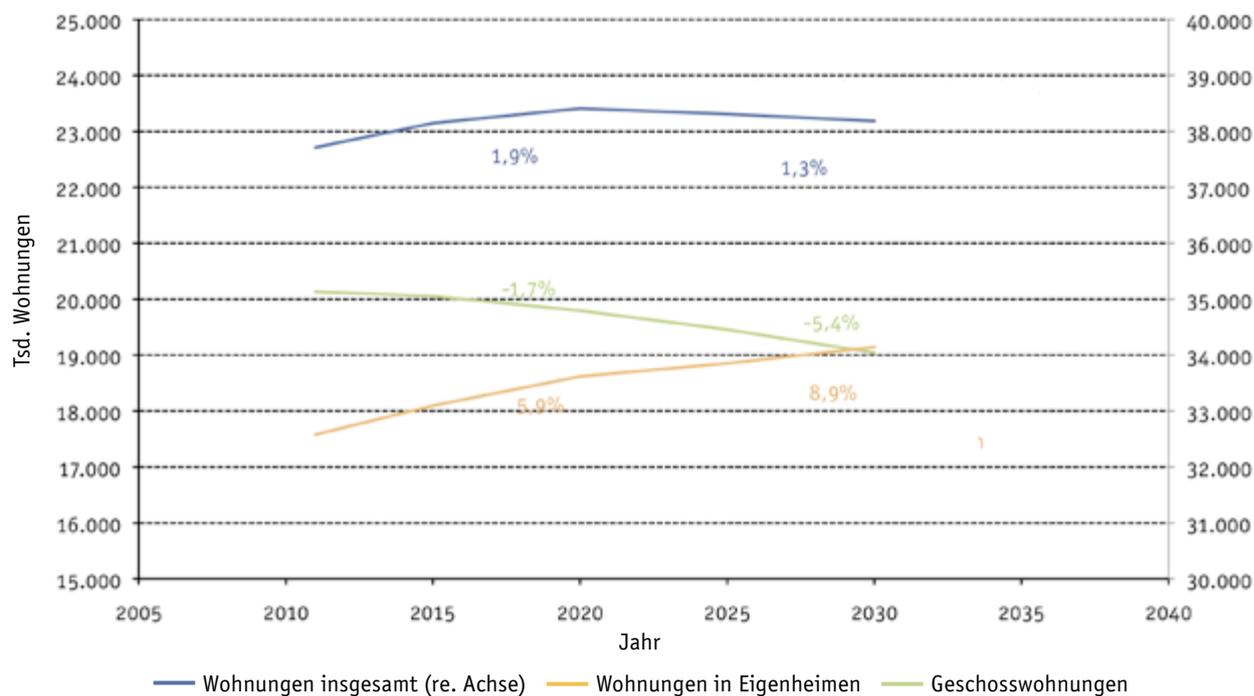
Abbildung 14: Prognose der Einwohner und Haushalte in Deutschland bis 2030



Quelle: Destatis, BBSR (Bevölkerungsprognose) und empirica (Haushaltsprognose) | empirica

Nach Prognosen des Bundesinstituts für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) wird der Bevölkerungsrückgang in Deutschland im Zeitraum der Jahre 2010 bis 2030 überschaubare 2,5 Mio. oder drei Prozent auf 79,3 Mio. Einwohner betragen. Da aber nicht Personen, sondern Haushalte Wohnungen nachfragen, ist die Zahl der Haushalte wichtiger als die Einwohnerzahl. Wegen sinkender Haushaltsgrößen steigt deren Anzahl in diesem Jahrzehnt sogar noch an, selbst bis zum Jahr 2030 werden es nicht weniger sein als heute.

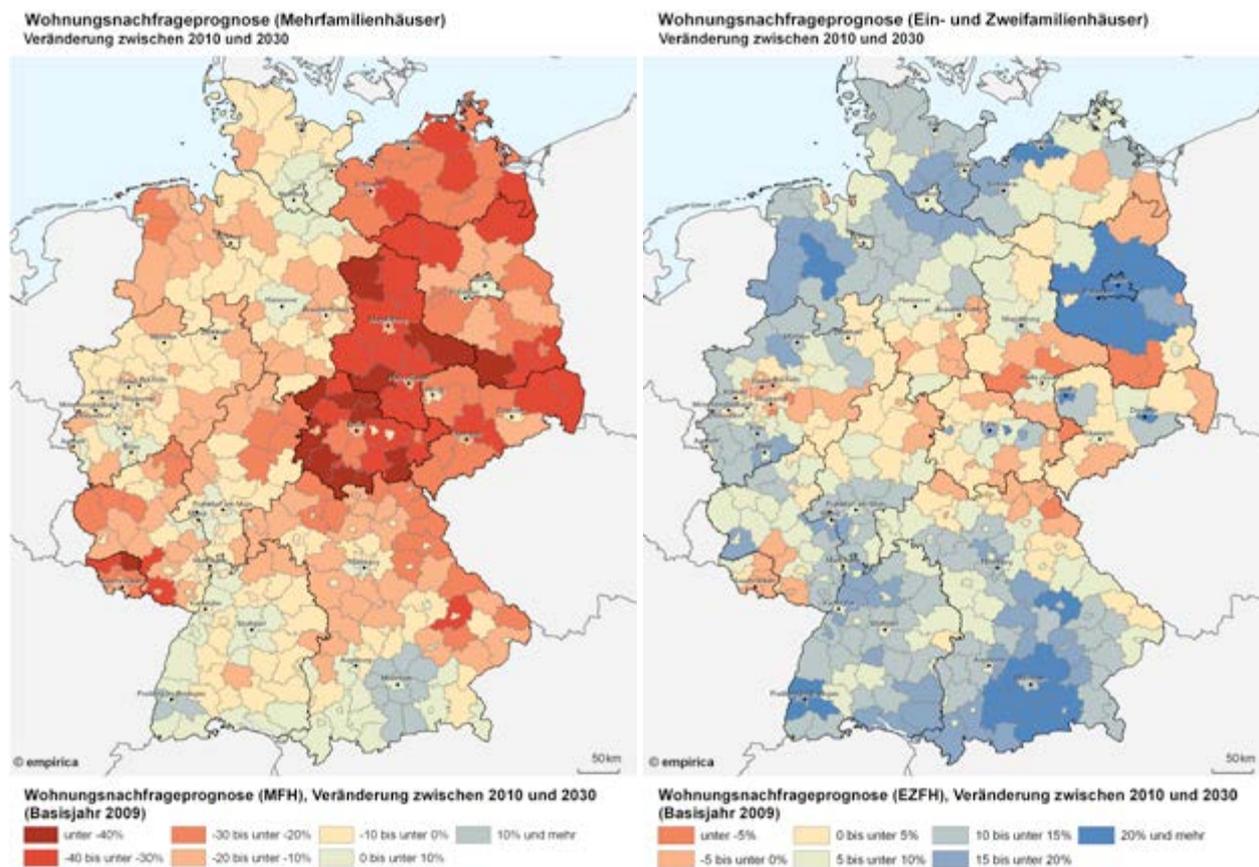
Abbildung 15: Prognose der Wohnungsnachfrage in Deutschland bis 2030



Quelle: BBSR (Bevölkerungsprognose) und empirica | empirica

Wohnungen sind aber nicht gleich Wohnungen. Die Nachfrage nach Wohnungen in Eigenheimen bzw. in Einfamilienhausähnlichen, eher höherwertigen Gebäuden wird nach empirica-Prognosen durchgehend im gesamten betrachteten Zeitraum steigen, auch wenn die Wohnungsnachfrage insgesamt bis 2030 kaum zunimmt und um 2020 ihr Maximum erreicht haben wird (vgl. Abbildung 15). Die Kehrseite: Geschosswohnungen, insbesondere schlechtere Lagen und Qualitäten oder anonyme Großsiedlungen werden überproportionale Nachfrageeinbußen erfahren. Aber selbst die Nachfrage nach Geschosswohnungen wird sich in einigen Regionen günstig entwickeln, die von Zuwanderung profitieren. Dazu gehören z.B. die Regionen Hamburg und Umland, Oberrhein und Hochrhein oder Allgäu und Oberbayern (vgl. Karte 3).

### Karte 3: Prognose der Wohnungsnachfrage in Deutschlands Regionen bis 2030



Quelle: BBSR (Bevölkerungsprognose) und empirica | empirica

Bei der künftigen Wohnungsnachfrage sind aber nicht nur Regionen und Gebäudestile zu unterscheiden. Für eine erfolgreiche Vermögensanlage ist es auch wichtig, die Bedürfnisse der wichtigsten Nachfragegruppen zu kennen. Da wären zum einen die mengenmäßig bedeutende Gruppe der Senioren, die heute mobiler sind als in vergangenen Jahrzehnten. Eine zahlenmäßig kleinere Gruppe sind die Familien. Diese Nachfrager haben aber sehr spezielle Wohnwünsche. Außerdem entscheiden vor allem Familien mit ihrer Wohnstandortwahl darüber, wohin die Umlandwanderung führt: in die Suburbanisierung oder „zurück“ in die Stadt.

#### 3.3.2 Neuer Markt für altengerechte Wohnungen

Die Generation 50+ stellt künftig die für den Wohnungsmarkt quantitativ relevanten Nachfrager. Im Unterschied zu früher sind sie heute mobiler.<sup>7</sup> Bundesweit ergibt sich ein jährliches Umzugspotential von rund 800.000 über 50-Jährigen, darunter bevorzugt Haushalte mit gehobenen Einkommen.

Die Mehrheit der Umzügler sucht „ganz normale“ Wohnungen. Nur 40 Prozent suchen Kombinationen mit professionellen Dienstleistungen und nur zehn Prozent wollen in ein Heim. Altersgerechtes Wohnen impliziert also keinen Boom bei Pflegeimmobilien! Beim sogenannten „betreuten Wohnen“ sind die Wohnungen meist zu klein, eine normale Wohnkultur nicht möglich. Diese Objekte gehen an der Nachfrage vorbei: auch Alleinlebende wollen getrennte Schlaf- und Wohnzimmer, Paare wünschen drei bis vier Zimmer (z.B. getrennte Schlafzimmer), zur „normalen“ Wohnkultur gehören Flur und separate Küche. Dann zahlt man gerne auch mehr Miete.

Ältere sind auch bereit, vom Einfamilienhaus ins Geschoss zu wechseln, nicht aber in ein anonymes Umfeld. Über-schaubare Gebäude mit höchstens acht Einheiten, ein Aufzug und private Freiflächen als Gartenersatz sind gefragt, Erdgeschosswohnungen dagegen meist inakzeptabel. Man freut sich über Kinder beim Spaziergang (Mehrgenerationennachbarschaften), will aber nicht in einem Haus mit jungen Familien wohnen (Mehrgenerationenhaus).

<sup>7</sup> Vgl. LBS-Studie von empirica: „Die Generationen über 50: Wohnsituation, Potenziale und Perspektiven“, Berlin 2007.

Wohngemeinschaften werden nur von einer Minderheit nachgefragt. Umzügler wollen innerhalb des gewohnten Alltagsradius in ihren Netzwerken bleiben. Wohnungen, die diese Forderungen erfüllen, werden auch künftig und unter Bedingungen der Schrumpfung ausreichend Nachfrager finden.

### 3.3.3 Ein neues Phänomen: Familienviertel

In vielen Großstädten sind in den letzten zehn Jahren Familienviertel entstanden (z.B. Hamburg-Eimsbüttel, München-Glockenbachviertel oder Berlin-Prenzlauer Berg). Nicht als Folge einer gebremsten Stadtflucht, sondern als Ergebnis einer Konzentration weniger werdender Familien. Da Umlandabwanderung überwiegend von Familien getragen wird, können Städte ihr familienpolitisches Profil schärfen. Innenentwicklung statt wildes Wachstum an der Peripherie oder im Umland hat auch positive Auswirkungen auf innerstädtische Quartiere: Vermeidung von Ghettos, Durchmischung sozialer Milieus, geringere Infrastrukturkosten, gute Rahmenbedingungen für informelle und familienunterstützende Netzwerke.

#### Abbildung 16: Beispiele für familiengerechte Neubauten



In München



In Hamburg

Motto „Privat und Grün“: Ebenerdiger Zugang zu Grünflächen oder großzügiger Dachterrasse, Privatsphäre durch baulichen oder pflanzlichen Sichtschutz, verkehrsberuhigte Erschließung.

Quelle: empirica | empirica

Es gibt zwei Wege: zum einen können Flächen auf Brachen oder durch Abriss unattraktiver Bestände für das innerstädtische Wohnen von Familien mobilisiert werden. Zum anderen müssen urbane Alternativen zum Haus im Grünen genutzt werden. Neue Bauformen übertragen Einfamilienhauscharakteristika auf das Geschoss (dichte Bauweise; Townhäuser), sind aber nicht nur im Segment „Mercedes“, sondern auch als „Volkswagen“ gefragt. Familienfreundlich heißt Wohnen auf einer Ebene und direkter Zugang zum Garten, im Obergeschoss sorgen große Balkone für ein sicheres Spielen kleiner Kinder und bieten großzügige Eingangsbereiche, Abstell- oder Stauflächen.<sup>8</sup> Nicht vergessen darf man dabei einkommensschwache oder Familien mit Migrationshintergrund, die oft konzentriert in städtebaulich schwierigen Beständen leben. Aufwertungen des Außenraumes (z.B. Zuordnung eigener Gärten, Bewirtschaftung durch die Bewohner) und Privatisierung im Bestand können hier einen hilfreichen Beitrag zur Integration leisten.

### 3.3.4 Fazit: Gute Investoren achten auf die Wohnwünsche ihrer Zielgruppe

Die vorgestellten empirischen Untersuchungsergebnisse belegen, dass die Wohnungsnachfrage – regional differenziert – noch viele Jahre ansteigen wird. Kurzfristig können die Mieten daher weiter zulegen, mittelfristig entschärft sich die Situation, da die Zahl der Baugenehmigungen bereits ansteigt und die Nachfrage langsamer wächst. Langfristig sorgt die Demographie für nachhaltige Entlastung.

Die Empirie belegt auch, dass Pflegeheime weniger von der Alterung profitieren, als oft vermutet, und dass Angebote für Ältere, Familien oder Einkommensschwache nicht gleichbedeutend sind mit Neubau. Je nach Zielgruppe genügen Aufwertungen im Bestand. Das gilt vor allem für „schrumpfende“ Regionen. In diesem Sinne sollte die demographische Herausforderung als Chance begriffen werden. Wer die Wünsche seiner Zielgruppen kennt und berücksichtigt, der hat weniger Leerstand – auch und gerade in der Zukunft.

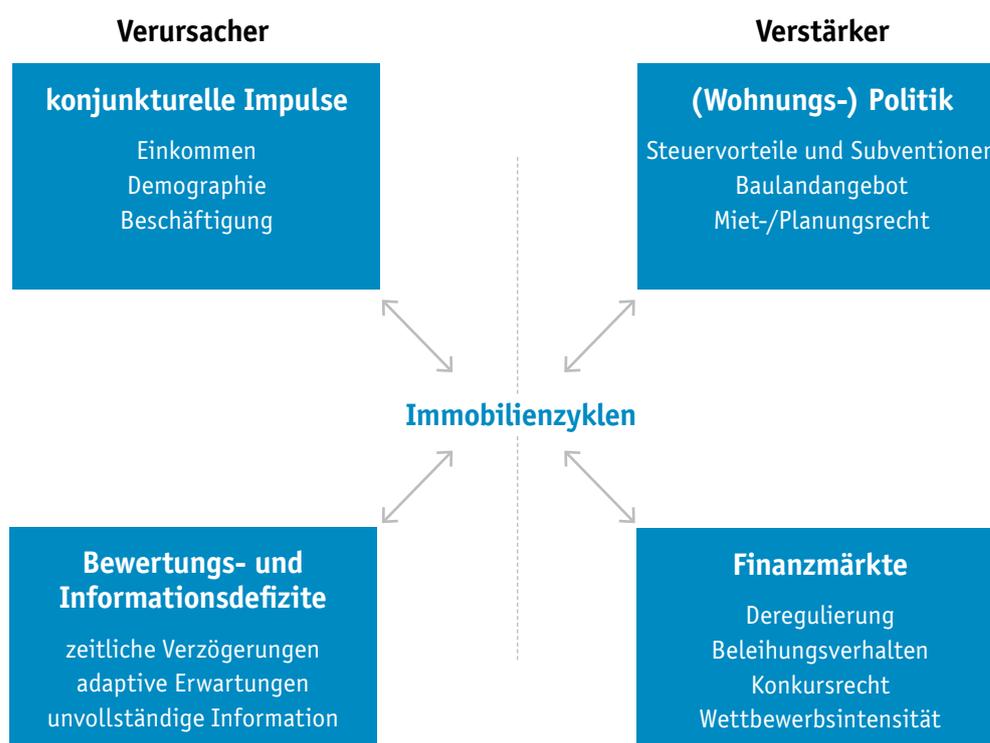
---

<sup>8</sup> Vgl. Studie der Wüstenrot Stiftung von empirica: „Kinder- und Familienfreundlichkeit deutscher Städte und Gemeinden“, Ludwigsburg 2008.

## 4. Chancen und Risiken mit Wohnimmobilien

Der Markt für Wohnimmobilien weist ausgeprägte Zyklen und damit erhebliche Chancen und Risiken auf: Bautätigkeit und Preise schwanken im Zeitablauf erheblich. Hinter diesen Schwankungen verbergen sich verschiedene Bestimmungsfaktoren. Wer langfristig in Immobilien investiert, muss diese Parameter kennen und im Auge behalten, denn sie entscheiden über Erfolg und Misserfolg der Vermögensanlage. Aber nicht alle Faktoren sind gleich wichtig. Eine kritische Analyse muss daher auch elementare Verursacher und bloße Verstärker von Zyklen unterscheiden. Wer die wahren Ursachen der Schwankungen kennt, kann die Chancen und Risiken besser beurteilen.

Schaubild 1: Bestimmungsfaktoren für Immobilienzyklen



Quelle: empirica

Verursacher von Immobilienzyklen sind Einflussgrößen, die der Immobilienmarkt selbst durch seine spezifischen Eigenschaften hervorruft, aber auch solche, die durch Verkettungen der Immobilienteilmärkte untereinander bzw. mit anderen Märkten entstehen. Dazu gehören aktuell insbesondere die bereits vorgestellten demographischen Veränderungen (Abschnitt 4.1) und Verkettungen über das BIP-Wachstum innerhalb eines Landes bzw. zwischen verschiedenen Staaten (Abschnitt 4.2), aber auch Marktunvollkommenheiten und Probleme bei der nachhaltigen Immobilienbewertung (Abschnitt 4.3).

Verstärker von Immobilienzyklen sind Einflussgrößen, die von außen auf den Immobilienmarkt einwirken. Dazu gehören insbesondere die derzeit heiß diskutierte fiskalische (Abschreibungssätze und Steuern) und sozialpolitischen (Mietrecht) Eingriffe mit der Intension einer antizyklischen Wirtschaftslenkung (Abschnitt 4.4), aber auch gesetzliche und regulierende Vorschriften, die das Verhalten der Marktteilnehmer auf den Finanzmärkten zyklisch beeinflussen (Abschnitt 4.5). Damit üben auch die europäische Schuldenkrise und die Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank erheblichen Einfluss auf den laufenden Wohnungsmarktzyklus aus.

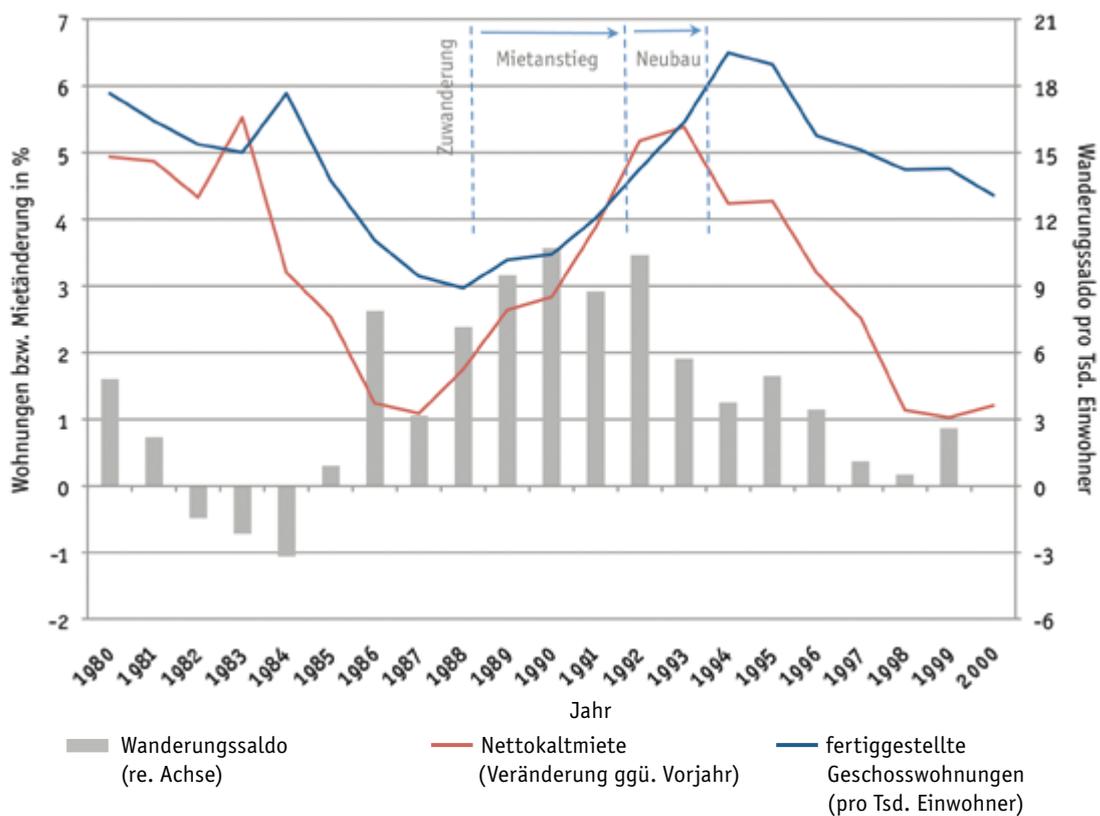
Für diese Bestimmungsfaktoren werden im Folgenden die Wirkungsweise und die Konsequenzen für den Immobilienanleger aufgezeigt. Darüber hinaus werden Indikatoren vorgestellt, die steigende bzw. sinkende Mieten und Preise signalisieren können. Diese Indikatoren werden in Kapitel 7 für Deutschland insgesamt vorgestellt sowie für ausgewählte deutsche Städte aufgegliedert.

## 4.1 Demographische Nachfrageschocks – Neubau trotz Schrumpfung und Leerstand

### 4.1.1 Wirkungsweise

Eine Besonderheit der Immobilienmärkte liegt darin, dass kurzfristige Anpassungen des Wohnungsbestandes aufgrund langer Planungs- und Herstellungszeiten nicht möglich sind. Der Immobilienmarkt ist ein Bestandsmarkt. Der Neubau reagiert daher immer nur zeitverzögert auf einen Anstieg der Nachfrage. Als Folge der zunehmenden Knappheiten sinken dann zunächst die Leerstände und steigen die Preise. Erst wenn die Neubautätigkeit nachzieht, stagnieren die Preise oder fallen sie sogar wieder leicht. Wurde zu viel neu gebaut (overbuilding), gibt es Wohnungsleerstand und die Preise fallen u.U. sogar sehr deutlich. Auf stark regulierten Märkten werden die Marktsignale durch das Mietrecht oder durch Subventionen verzerrt (vgl. Abschnitt 4.4), so dass ein overbuilding wahrscheinlicher ist.

Abbildung 17: Beispielhafte Zeitverzögerung 1980 – 2000 – Wanderungssaldo ins frühere Bundesgebiet, Mieten und fertiggestellte Wohnungen\*



\* in neuen Wohngebäuden

Quelle: Destatis | empirica

Die Nachfrage kann aus verschiedenen Gründen ansteigen. Ein allmählicher Anstieg resultiert etwa aus einer zunehmenden Lebenserwartung, sinkenden Haushaltsgrößen oder zeitverzögert aus einer steigenden Geburtenrate. Dagegen kann eine erhöhte Zuwanderung zu einem plötzlichen und unerwarteten Anstieg führen. Davon können alle Regionen gleichermaßen betroffen sein (z.B. mehr Zuwanderung aus dem Ausland; vgl. Abbildung 17) oder nur einige ausgewählte Regionen (z.B. Konzentration der Bevölkerung durch Binnenwanderung; vgl. Karte 1).

### 4.1.2 Konsequenzen

#### Zahlenmäßig fertiggebaut: Das Ende des quantitativen Mangels

Lange Jahre stieg in Deutschland die Zahl der Privathaushalte und mithin die Wohnungsnachfrage. Dies war trotz (regional) rückläufiger oder stagnierender Einwohnerzahlen möglich, weil immer weniger Menschen zusammen in einer Wohnung leben: es gibt immer weniger Familien und immer mehr Alleinerziehende oder Alleinlebende. Lange Zeit wurde dieser Effekt ignoriert und aus Angst vor drohendem Leerstand kaum noch neu gebaut. Als Folge dieser falschen Erwartung blieb das Angebot in den letzten Jahren weit hinter der Nachfrage zurück und sind die Preise recht deutlich gestiegen.

Schon in der nahen Zukunft steht Deutschland aber vor einer Zeitenwende. In immer mehr Regionen sinkt künftig nicht nur die Einwohnerzahl, sondern auch die Zahl der Privathaushalte. Bundesweit kippt der Trend laut neuester BBSR-Prognose im Jahr 2019. Dann wird die Haushaltszahl aller Voraussicht nach zum ersten Mal in der Geschichte der Bundesrepublik sinken. In den betroffenen Regionen sinken dann auch die Preise, zum Teil hat dieser Prozess bereits begonnen.

#### Regionale Diskrepanzen: Neubau trotz Schrumpfung

Eine Zeit lang gibt es noch quantitativen Zuwachs: vor allem in den Wachstumsregionen München, Berlin oder Jena, weniger in den Schrumpfungregionen Recklinghausen, Gelsenkirchen oder Nordhessen (vgl. Abschnitt 3.2.2ff.). Infolge der Binnenwanderung in die Wachstumsregionen steigt die Zahl der Haushalte dort noch länger als im Bundesschnitt. Zahlenmäßig würden bundesweit keine weiteren Wohnungen mehr gebraucht, die vorhandenen stehen aber am „falschen“ Ort. Aber auch diese Quelle für den Wohnungsbau versiegt früher oder später, denn irgendwann ist kaum noch einer da, der abwandern könnte. Besonders wanderungsfreudig sind nämlich die jungen (gut ausgebildeten) Menschen und von denen gibt es bekanntlich immer weniger. Sie werden knapp und damit immer wertvoller – auch und gerade in den Schrumpfungregionen. Im Ergebnis ist langfristig bundesweit mit eher sinkenden Preisen zu rechnen. Gleichwohl unterscheiden sich die Halbwertszeiten und das Tempo des Sinkfluges ganz erheblich. Je nach Anlagehorizont können daher ganz unterschiedliche Regionen (noch) attraktiv sein.

#### Qualitative Diskrepanzen: Neubau trotz Leerstand

Auch ohne quantitatives Wachstum bleibt der Unmut der Menschen mit dem Wohnungsangebot im Bestand. Trotz hoher und weiter wachsender Leerstände kann es daher sogar in Schrumpfungregionen beachtliche qualitative Neubaunachfrage geben. Schrumpfung erfordert zuweilen geradezu hochwertigen Neubau: Während die hohen Qualitäten in den Wachstumsregionen automatisch durch quantitative Neubaunachfrage auf den Markt kommen, altern in den Schrumpfungregionen die heute noch hohen Qualitäten und wird der Bestand damit Jahr für Jahr unattraktiver (Sickereffekt).

In der Folge verteilen sich der Leerstand und die Preisrückgänge nicht gleichmäßig im Bestand. Sie konzentrieren sich auf weniger attraktive Standorte und Bauformen. Wohlhabende Haushalte mit hohen Ansprüchen fragen auch künftig noch Neubau nach. Allerdings vorwiegend in Einfamilienhausähnlichen Gebäuden. Das sind kleine, überschaubare und preiswert zu bewirtschaftende Einheiten mit maximal sechs Wohnungen, die private Rückzugsflächen haben und möglichst ebenerdigen Zugang zu begrünten Außenflächen oder zumindest großzügige Balkone bieten. Traditionelle Geschosswohnungen erfüllen diese Anforderungen nur unzureichend. Wichtig bei der Anlageentscheidung ist daher, das richtige Objekt auszuwählen. Relevante Parameter sind dabei die Region, die Mikrolage und die spezifischen Objekteigenschaften.

#### Indikatoren

Die Mieten und Preise fallen tendenziell bei

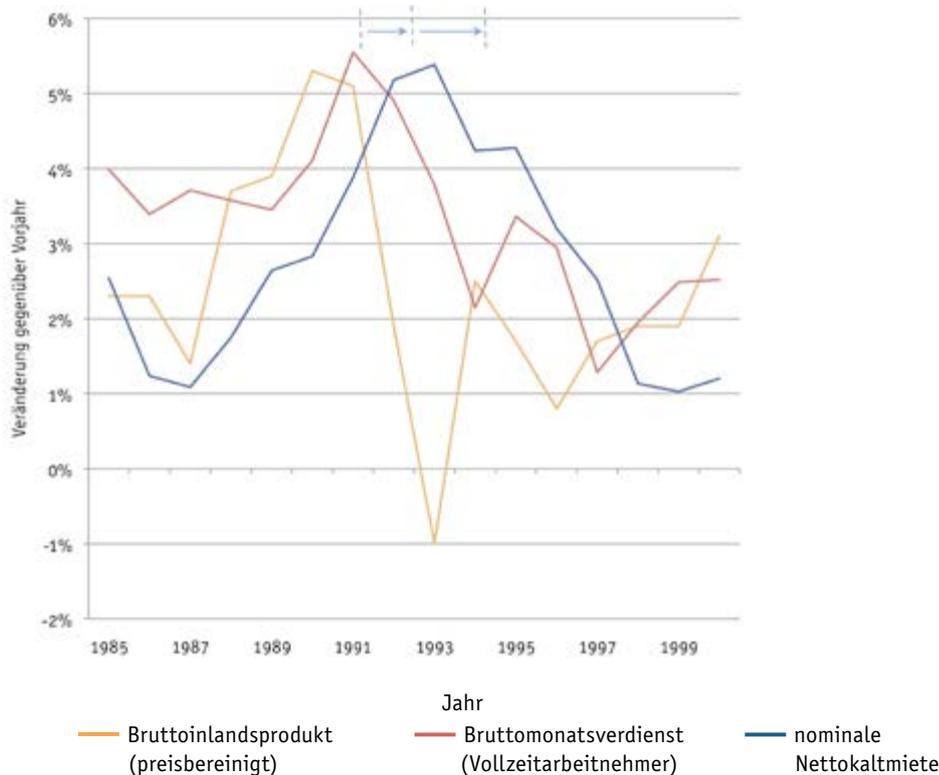
- negativem (Außen- oder Binnen-) Wanderungssaldo
- sinkender Zahl der (regionalen und nationalen) Privathaushalte
- zunehmenden Leerständen
- zunehmender Bautätigkeit (z.B. Fertigstellungen pro Tsd. Einwohner).

## 4.2 Konjunkturelle Zyklen – sie kommen auf leisen Sohlen

### 4.2.1 Wirkungsweise

Gut ein Drittel ihres Einkommens geben die Privathaushalte in Deutschland für das Wohnen aus.<sup>9</sup> Entsprechend hängt die Wohnungsnachfrage sehr stark von der Einkommensentwicklung ab. Allerdings steigen die Einkommen nicht zeitgleich mit dem Wirtschaftswachstum und die Wohnungsnachfrage nicht zeitgleich mit den Einkommen. Zeitverzögerungen ergeben sich beim Einkommen durch Starrheit am Arbeitsmarkt<sup>10</sup> und bei der Wohnungsnachfrage durch hohe Transaktionskosten.<sup>11</sup> Verlässliche Schätzungen zur Länge dieser time-lags für Deutschland liegen nicht vor, so dass eine exakte Vorhersage der zeitlichen Auswirkung konjunktureller Impulse auf die Wohnungsnachfrage schwierig ist.

Abbildung 18: Beispielhafte Zeitverzögerung 1985-2000 – BIP, Einkommen und Mieten (als Indikator für Wohnungsnachfrage)



Quelle: Destatis und Deutsche Bundesbank (BIP) | empirica

9 Im Jahr 2010 betragen die Ausgaben für das Wohnen 34,1 Prozent aller Ausgaben der privaten Haushalte und liegen damit weit vor den Ausgaben für Nahrungsmittel oder Verkehr (jeweils 14,1 Prozent), gefolgt von „Freizeit, Unterhaltung und Kultur“ mit 10,9 Prozent. Alle anderen Konsumkategorien verschlingen weniger als zehn Prozent der Konsumausgaben: „Innenausstattung, Haushaltsgeräte und -gegenstände“ 5,4 Prozent, „Beherbergungs- und Gaststättendienstleistungen“ 5,2 Prozent, „Bekleidung und Schuhe“ 4,6 Prozent, „Gesundheitspflege“ 4,2 Prozent, „Nachrichtenübermittlung“ 2,6 Prozent, „Bildungswesen“ 0,8 Prozent und „Andere Waren und Dienstleistungen“ 4,1 Prozent; vgl. Destatis ([https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesellschaftStaat/EinkommenKonsumLebensbedingungen/Konsumausgaben/Tabellen/PrivaterKonsum\\_D\\_LWR.html](https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesellschaftStaat/EinkommenKonsumLebensbedingungen/Konsumausgaben/Tabellen/PrivaterKonsum_D_LWR.html))

10 Neueinstellungen und Kündigungen werden hinausgeschoben, weil man bewährte Mitarbeiter nicht vorschnell verlieren will bzw. neue Mitarbeiter zusätzliche Fixkosten verursachen, die man erst dann eingehen will, wenn der Aufschwung sich als nachhaltig erweist.

11 Dazu zählen physische Umzugskosten, der Verlust des sozialen Umfeldes, beim Eigentumserwerb die Nebenkosten in Form von Grunderwerbsteuer und Notargebühren, beim Mieter der Umstand, dass Bestandsmieten geringer sind als Neuvertragsmieten (Mieterhöhungen in bestehenden Verträgen sind eher selten und gemäßigt, denn für die Vermieter ist es einfacher, bei Neuverträgen anzupassen).

## 4.2.2 Konsequenzen

### Langsame Anpassung im Konjunkturzyklus auf reifen Märkten

Der Transmissionsmechanismus vom Wirtschaftswachstum über Beschäftigungs- und Einkommenseffekte bis zur Wohnungsnachfrage privater Haushalte geht sehr langsam vonstatten. Daher beeinflusst das Wirtschaftswachstum die Wohnungsnachfrage nur mittelfristig. Kurzfristige Nachfrageschocks im Wirtschaftsaufschwung sind daher unwahrscheinlich. Vielmehr kommen diese meist zeitverzögert und dann unerwartet. Wer auf die BIP-Entwicklung schaut, hat aber einen recht guten Frühindikator für steigende Preise und Mieten.

Hinzu kommt, dass auf reifen Wohnungsmärkten das Neubauvolumen in Relation zum Bestand klein ist. Dies rührt aus der langen Nutzungsdauer von Wohnimmobilien. Dadurch ist ein overbuilding eher unwahrscheinlich. Gleichwohl können regional in ausgewählten Zuwanderungsregionen erhebliche Unterschiede bestehen: hier können nachfrageinduzierte Wertsteigerungen ein extremes overshooting der Bestandspreise verursachen, insbesondere wenn die (konjunkturbedingte) Zuwanderung unerwartet schnell erfolgt und die Fertigstellungen im Neubau gering bleiben (vgl. Abschnitt 4.1).

### Schnellere Anpassung im Konjunkturzyklus auf unreifen Märkten

Die Entwicklungen der letzten Jahre in Spanien oder Irland zeigen, dass auf unreifen Märkten Basiseffekte eine große Rolle spielen: das überdurchschnittliche Wirtschaftswachstum führte dort vor der Finanzkrise zu schnell steigenden Realeinkommen; dadurch stieg die Wohnungsnachfrage vor allem im qualitativ höherwertigen Marktsegment. Da dieser Markt noch recht unterentwickelt war, kam es zu einer ungeheuren Beschleunigung der Fertigstellungen.

Auch auf den unreifen Wohnungsmärkten in Ostdeutschland kam es in den 1990er Jahren zu einem overbuilding und daraus resultierenden Leerständen. Allerdings war das Ausmaß dort weniger durch Wirtschaftswachstum oder Nachfrageschocks verursacht. Vielmehr verstärkten fiskalische Maßnahmen in Form großzügiger Abschreibungsregeln den Zyklus (vgl. Abschnitt 4.4). Diese trafen zudem auf völlig überzogene Erwartungen zur langfristigen regionalen Wirtschaftsentwicklung (Abschnitt 4.3).

### Risikostreuung durch regionalisierte Anlagestrategie schwierig

Innerhalb Deutschlands und zwischen den Euro-Staaten gibt es eine hohe Korrelation des BIP-Wachstums. Insofern helfen Immobilieninvestitionen in verschiedenen Regionen oder Euro-Staaten nur begrenzt bei der konjunkturell bedingten Risikostreuung im Portfolio. Dies gilt umso mehr, seit infolge der Euroeinführung auch die Zinssätze für Baukredite weitgehend parallel verlaufen.

### Gefahren durch die Verschuldung privater Haushalte

Eine weitere Gefahrenquelle im konjunkturellen Abschwung und insbesondere auf reifen Bestandsmärkten mit hohem Selbstnutzeranteil wie etwa Großbritannien oder USA ist die Verschuldung privater Haushalte. Wie seit der Finanzkrise derzeit lehrbuchhaft zu beobachten ist, haben die Haushalte ihre wirtschaftliche Zukunft lange Zeit zu rosig gesehen und sich übermäßig verschuldet. Die Konjunkturschwäche führte dann dazu, dass die Zahl notleidender oder fauler Kredite deutlich angestiegen ist. Durch niedrige Zinsen versuchten die Zentralbanken dann, die Kreditbelastung der Einkommen nicht allzu dramatisch zu erhöhen und einem Preisverfall entgegen zu wirken.

Die Gefahren sind vor allem dann groß, wenn die Bauschulden allein einer Erhöhung der Konsumausgaben dienen (z.B. Anschaffung langlebiger Konsumgüter). Gesteigert wird dies, wenn die Schuldzinsen auf Immobilienkredite wie z.B. in den USA auch noch steuerabzugsfähig sind oder Baukredite variabel verzinst und nicht getilgt werden. In Deutschland ist dieses Problem von geringer Bedeutung. Hier sorgen Festzinsvereinbarungen, Tilgungshypotheken und konservatives Beleihungsverhalten für stabile Rahmenbedingungen auch in Zeiten steigender Zinsen und fallender Einkommen oder Immobilienwerte. Darüber hinaus können Schuldzinsen für selbstgenutztes Wohneigentum in Deutschland nicht (mehr) von der Steuer abgesetzt werden.

## Indikatoren

Die Mieten und Preise fallen tendenziell bei

- › sinkendem (regionalen oder nationalen) BIP
- › sinkenden Löhnen oder Einkommen der Privathaushalte.

Ein Miet- oder Preisverfall wird verstärkt bei

- › hoher Verschuldung privater Haushalte.

## 4.3 Bewertungs- und Informationsdefizite – liegt die Mehrheit immer richtig?

### 4.3.1 Wirkungsweise

Die Bildung von Preiserwartungen spielt auf allen Gütermärkten eine wichtige Rolle. Für Immobilien ist dies umso wichtiger, weil sie klumpige, langfristige und unflexible finanzielle Engagements darstellen. Im Unterschied zu Verbrauchsgütern ist eine erfolgreiche Vermarktung (Vermietung) desselben Produktes über viele Jahre hinweg erforderlich. Aber die Geschmäcker, Vorlieben und Vorschriften ändern sich im Zeitablauf. Man denke nur einmal an energetische Sanierungen oder Gäste-WCs. Beides war in den 1980er oder 90er Jahren noch kaum ein Thema.

Diese Umstände erschweren eine Einschätzung der nachhaltig erzielbaren Immobilienwerte, denn der Wert einer Immobilie entspricht immer der abgezinsten Summe aller künftigen Mieteinnahmen. Da nun aber die Erwartungen zukünftiger Mieten extrem anfällig sind auf unerwartete Verhaltensänderungen der Nachfrager oder verändertes Angebotsverhalten der Konkurrenten, können Immobilienpreise im Zyklus deutlich schwanken.

### 4.3.2 Konsequenzen

#### Verdrängung negativer Szenarien (disaster myopia)

Investoren müssen bei der Ermittlung nachhaltiger Mieterträge auf Analogieschlüsse oder handgestrickte Annahmen vertrauen. Zwar sind Bewertungen anhand von vergleichbaren Immobilien einfach zu bekommen, sie sind aber nicht sehr nützlich. Sie zeigen nur die Entwicklung der vergangenen Marktwerte, aber erlauben keine Prognose der zukünftigen Entwicklung. Insbesondere werden aktuelle Verzerrungen der Marktwerte fortgeschrieben. Wenn also Immobilienbewertungen zu stark auf vergangenen Preisentwicklungen basieren, werden riskantere Beleihungen in einer Boomphase zu lange gerechtfertigt. Zu hohes Vertrauen auf die Fortsetzung vergangener Trends (disaster myopia) kann insbesondere nach langen Phasen stabiler Märkte beobachtet werden, wenn über Jahre oder gar Jahrzehnte hinweg geringe Ausfallraten und hohe Preissteigerungen zu beobachten waren.

#### Unbekannte Konkurrenz (prisoner's dilemma)

Die Wertentwicklung der eigenen Immobilie hängt vom – meist unbekanntem – zukünftigen Angebot an Konkurrenzobjekten ab (prisoner's dilemma). Entwicklungszeiten für 1a-Lagen können je nach Auflagen der Planungsbehörden und Knappheit des Baulandangebotes durchaus drei oder fünf Jahre betragen (time lags). Deswegen erscheinen viele Entwicklungen im Planungsstadium durchaus attraktiv und erweisen sich erst während oder nach der Fertigstellung als weniger profitabel.

### Riskante Investitionen (adverse selection)

Preisschocks können verstärkt werden, wenn bei den Marktteilnehmern am Ende eines Immobilienbooms die Preiserwartungen explodieren und Blasen entstehen, oder wenn versucht wird, fallende Renditen durch höhere Risiken zu kompensieren (adverse selection). Aber auch ein weniger riskanter Investor ist anfällig, wenn er der letzte Investor am Ende eines Booms ist: er kauft zu einem Zeitpunkt, an dem die Preise ihren Peak erreicht haben und wird deswegen bei einem Scheitern den größten Verlust erfahren.<sup>12</sup>

### Herdenverhalten

Die Dauer von Übertreibungen und der Umfang daraus resultierender Preissteigerungen hängen nicht zuletzt auch davon ab, wie lange die Kreditgeber die finanziellen Bedürfnisse der optimistischen Investoren bedienen. Die Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe wiederum ist umso höher, je mehr sie und die Bankenaufsicht selbst unter disastrophischer myopia leiden. Diese Kurzsichtigkeit kann zusätzlich durch den irrigen Glauben an eine „neue Welt unendlichen Wachstums“ gefördert werden. Ein solches Herdenverhalten spielte in Japan eine wichtige Rolle (vgl. Kasten „Die Japanische Krise“ in Abschnitt 4.4.2).

Wenn z.B. die japanischen Manager Ende der 80er Jahre doch einmal daran zweifelten, vorsichtig zu beleihen, dann wurden sie sehr schnell wieder durch dasselbe Verhalten ihrer Mitbewerber überzeugt. Dadurch wurden harte Indikatoren für ausfallgefährdete Kredite im Portfolio und damit drohende Anzeichen für einen baldigen Crash zu lange ignoriert. Auch in den USA glaubten nach dem Aufschwung der frühen 80er Jahre und dem umgreifenden Wandel zur Dienstleistungsgesellschaft viele Investoren bis zur Krise 1992 an eine neue Welt und einen ewigen Boom der Büromärkte. In Ostdeutschland hat 1993 kein Investor irgendwelche realen Informationen zur Kenntnis genommen. Der Glaube an das Wirtschaftswunder hat alle „beseelt“. Ähnliches Herdenverhalten offenbarte sich an den Börsen auf dem Höhepunkt des „Neuen Marktes“ um die Jahrhundertwende. Auch die aktuelle Euroangst und die Flucht ins „Bertongold“ weisen die Charakterzüge eines Herdenverhaltens auf.

### Indikatoren

Die Vorboten fallender Mieten und Preise sind häufig

- › aufkommende Preisblasen
- › kombiniert mit hohen Fertigstellungszahlen
- › hohe Risikoneigung
- › Preisbeschleunigung (zunehmende Marktbreite: Objektarten, Regionen, Qualitäten).

## 4.4 Wohnungspolitik – verzerrt Marktsignale und provoziert overshooting

### 4.4.1 Wirkungsweise

Die meisten großen Immobilienzyklen wurden durch politische Markteingriffe zusätzlich befeuert. Dies kann im Rahmen einer breiten Palette von Maßnahmen geschehen, die von einer prozyklischen Finanz- oder Geldpolitik über regulierende Eingriffe bis hin zu deregulierenden Eingriffen reicht. Das Paradebeispiel für regulierende Eingriffe stellt eine restriktive Ausweisung von Bauland mit der Folge eines unelastischen Baulandangebots dar.

Fiskalische Eingriffe in die Immobilienmärkte sind jedoch nicht als elementare Ursachen der Zyklen anzusehen. Ursache und verstärkende Effekte sind zwar empirisch nicht ohne weiteres zu unterscheiden, sicher ist aber, dass Staatseingriffe immer als Reaktion auf ein wahrgenommenes Defizit oder auf Druck der Öffentlichkeit vorgenommen werden. Aufgrund von time lags wirken Staatseingriffe dann häufig prozyklisch. Dem Staat ist jedoch nicht vorzuwerfen, die

<sup>12</sup> Eine erhöhte Risikobereitschaft ist umso wahrscheinlicher, je eher der Investor einen Kreditausfall explizit in sein Kalkül mit einbezieht. Deswegen steigt die Risikobereitschaft bei euphorischer Beleihungswertermittlung respektive hohen Beleihungsausläufen, da der Investor dann wenig Eigenkapital zu verlieren hat (moral hazard).

Zyklen selbst produziert zu haben. Vielmehr muss man ihm ankreiden, dass er bei seinen Maßnahmen nicht berücksichtigt, dass es sich um Zyklen handelt – sei es aus opportunistischen Überlegungen oder aus Unkenntnis.

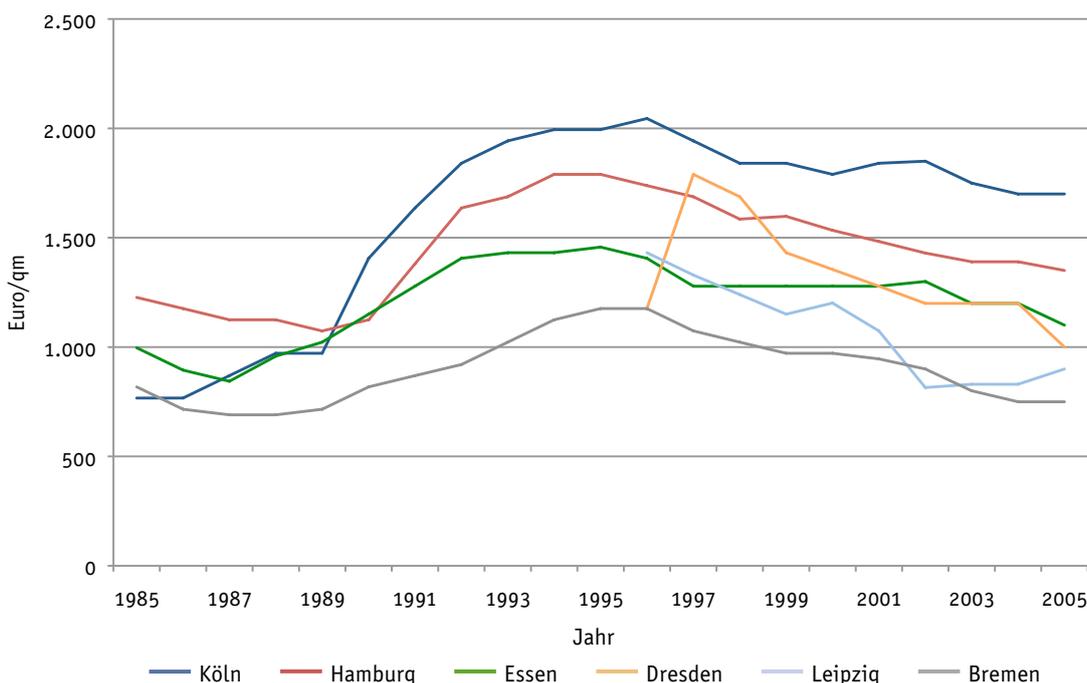
Wer in Immobilien investieren will, ist daher gut beraten, regulatorische Eingriffe des Staates im Auge zu behalten und ggf. darauf zu reagieren und vor allem die richtigen Schlussfolgerungen für die kommende Preisentwicklung daraus zu ziehen. Aktuell wird z.B. eine erhöhte Abschreibung zur Überwindung der Wohnungsmarktengpässe in den prosperierenden Zuwanderungsregionen und als Kompensation für energetische Sanierungen gefordert. Darüber hinaus wird eine „Mietpreisbremse“ zur Begrenzung der Mieterhöhungen bei Wiedervermietung diskutiert.

#### 4.4.2 Konsequenzen

##### Steuerliche Sonderabschreibungen provozieren ein overshooting

Ein anschauliches Beispiel für die Folgen fiskalischer Eingriffe bot sich in Ostdeutschland (vgl. Abbildung 20). Dort wurden von 1991 bis 1996 mittels Sonderabschreibungen (zusätzlich zu den „üblichen“ zwei Prozent p.a.) für Mietwohnungen von bis zu 50 Prozent innerhalb der ersten fünf Jahre enorme fiskalische Investitionsanreize gesetzt.<sup>13</sup> Diese degressive Abschreibung führte in Kombination mit den hohen deutschen Spitzensteuersätzen zu enormen Steuervorteilen bei potentiellen Investoren. Diese wurden von den Bauträgern zu großen Teilen durch hohe Verkaufspreise abgeschöpft. Im Ergebnis lagen um 1997 z.B. die Kaufpreise für ETW in Dresden über dem Niveau von Hamburg und in Leipzig auf dem Niveau von Essen (vgl. Abbildung 19). Geblendet von den in Aussicht gestellten Steuervorteilen vergaßen viele die alte Kaufmannsweisheit, wonach der Gewinn im Einkaufspreis liegt.

Abbildung 19: Entwicklung der Verkaufspreise für ETW (mittlerer Wohnwert) 1985-2005



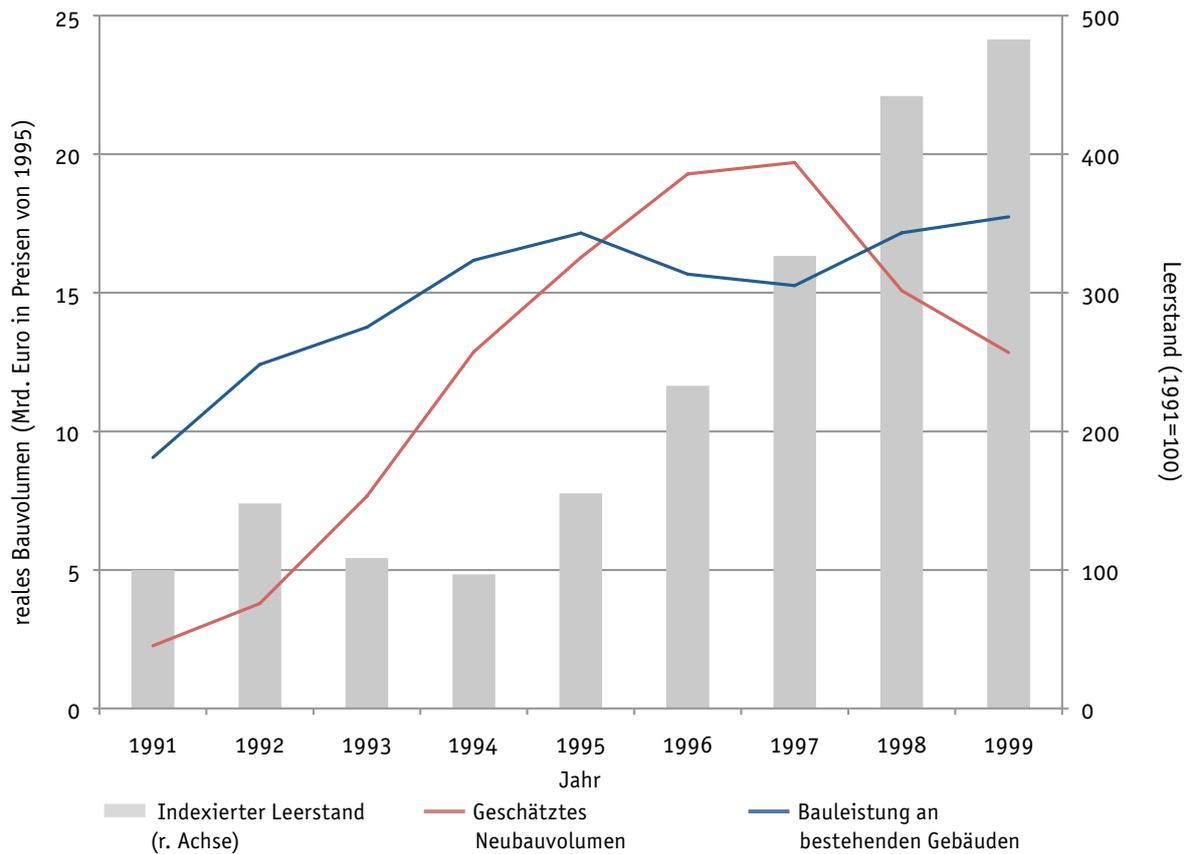
Quelle: RDM | empirica

Wie die meisten Sonderabschreibungen mündete auch diese Fiskalpolitik der 1990er Jahre in ein overshooting. Dabei spielte zudem eine Rolle, dass die steuerlichen Sonderregelungen zeitlich befristet waren und vor ihrem Auslaufen ein Schlusspurt der Investitionen einsetzte, der weit über die Aufnahmefähigkeit der Märkte hinausging. Das Ergebnis dieser Fiskalpolitik manifestierte sich dann in Form von etwa einer Million leerstehender Altbauwohnungen in den neuen Bundesländern. In der Folge sind bis 2005 die Preise in Leipzig um ein Drittel auf das Niveau von Bremen und in Dresden um fast die Hälfte auf das Niveau von Essen gefallen. Die Leerstände belasteten die Mieten noch länger.

<sup>13</sup> Im Westen galt ab 1989 ein erhöhter anfänglicher Satz von sieben Prozent p.a., 1996-2003 noch fünf Prozent, danach vier Prozent und seit 2006 nur noch zwei Prozent.

So sanken die Preise neu errichteter Wohnungen schon bald weit unter die Anschaffungskosten. Und noch schlimmer: trotz der realen Verluste entstanden beim Verkauf steuerliche Gewinne (=Differenz steuerlicher Buchwert und Marktwert), denn die hohen steuerlichen Abschreibungen waren größer als der Wertverlust und so lag der steuerrelevante Buchwert über dem gesunkenen Marktwert. Im Ergebnis zeigt sich, dass es günstiger sein kann, Immobilien vor der Einführung von Steuervorteilen zu erwerben. Im ungünstigsten Falle aber sind die Steuervorteile geringer als der (überhöhte) Kaufpreis.

Abbildung 20: Bauvolumen und Leerstandsentwicklung am ostdeutschen Wohnungsmarkt 1991 – 99



Quelle: Mikrozensus, DIW und eigene Berechnungen | empirica

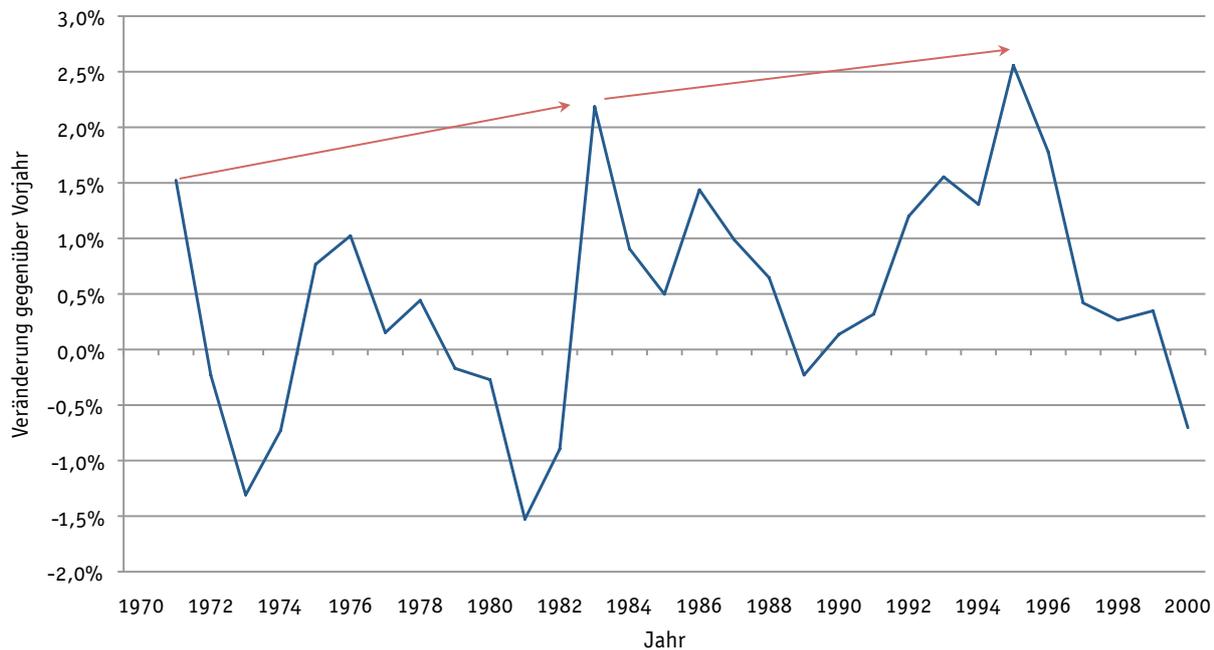
### Zunehmender Mieterschutz verzerrt die Marktsignale

In jedem Wohnungsmarktzyklus kommt es vorübergehend zu einer Unterversorgung auf dem Mietwohnungsmarkt. Diese resultiert etwa aus einem Nachfrageüberschuss aufgrund der zyklisch steigenden Einkommensentwicklung der Haushalte und führt wegen eines kurzfristig unelastischen Angebotes zu überdurchschnittlichen Mietpreiserhöhungen.

In der Bundesrepublik führte dies regelmäßig zu einer Diskussion über den Mieterschutz. Meist wurden aber der Kündigungsschutz für Mieter oder die Kappung von Mieterhöhungsspielräumen nicht zeitlich befristet, sondern von Zyklus zu Zyklus immer weiter verschärft. Mehr Mieterschutz mindert aber die Rendite bei gegebenen Mieten, so dass die Mieten im nächsten Zyklus deutlicher steigen müssen respektive das Angebot sich fühlbarer verknappen muss, bevor die Investoren sich dann wieder im Neubau engagieren. Im Ergebnis wurden so künftige Preiszyklen durch die Kumulation der staatlichen Eingriffe aus früheren Zyklen verschärft (vgl. Abbildung 21).

## Abbildung 21: Zunehmende Preisausschläge am Wohnungsmarkt 1970 – 2000

Reale Änderung der Nettokaltmieten



Quelle: Destatis | empirica

Ein Bestandshalter profitiert grundsätzlich von verzerrten Marktsignalen: je langsamer das Angebot reagiert, desto höher steigen die Mieten und damit der Marktwert seiner Immobilie. Völlig anders wäre die Lage nach Einführung der aktuell diskutierten „Mietpreisbremse“ bei Neuvermietung (Begrenzung auf z.B. zehn Prozent der Vergleichsmiete). Sie mindert den Marktwert von Wohnungen. Doch es gibt Möglichkeiten, wie die Bestandshalter auch dann mittelfristig auf ihre Kosten kommen: Derzeit werden in laufenden Mietverhältnissen eher selten und eher geringe Mieterhöhungen ausgesprochen. Vor allem private Vermieter, die mit im Haus wohnen, streben ein friedliches Miteinander an. Einfacher sind daher Erhöhungen bei Neuvermietung. Werden diese aber künftig ausgebremst, müssen die Mieten in laufenden Verträgen schneller angepasst werden, um dasselbe Mietniveau zu halten. Alternativ können Instandhaltung und (energetische) Sanierung auf das Nötigste reduziert werden. Ähnlich wirken hohe Abstandszahlungen auf eher wertlose Einrichtungsgegenstände.<sup>14</sup>

Anders der Neubauinvestor: sollte eine Mietpreisbremse auch den Erstbezug regulieren, gibt es kurzfristig keine Möglichkeiten zur Kompensation. Der Neubau muss verschoben werden, bis die (gebremsten) Vergleichsmieten soweit gestiegen sind, dass eine rentable Vermietung von Neubauten wieder möglich ist. Unter Renditegesichtspunkten wird in beiden Fällen die Auswahl solventer Mieter immer wichtiger, denn je mehr die Rendite durch Regulierung beschnitten wird, desto wichtiger wird es, Mietausfälle zu vermeiden. Niedrigeinkommensbezieher bleiben dann eher außen vor.

### Knappes Bauland verstärkt den Preisauftrieb

Ähnliche Mechanismen wie bei der Verschärfung des Mietrechts sind zu beobachten, wenn das Grundstücksangebot durch staatliche Regulierung verknappt wird bzw. sehr unelastisch auf kurzfristige Überschussnachfrage reagiert: Dies zeigten schon die japanischen Erfahrungen der 1980er Jahre (vgl. Kasten „Die Japanische Krise“). Ist Bauland knapp, dann wird Neubau teurer und nur dann rentabel, wenn die Mieten steigen. Knappes Bauland lässt zudem die Wirkung von Wohnungsbausubventionen (z.B. erhöhte Abschreibung) verpuffen. Sobald der steuerliche Anreiz wirkt, steigen die Nachfrage nach Grundstücken und bei konstantem Angebot ebenso zwangsläufig deren Preise.

Umgekehrt zeigt dieses Beispiel aber auch, dass die Länder und Gemeinden der hohen Auslandsnachfrage nach heimischen Immobilien infolge der Finanzkrise nicht wehrlos ausgeliefert sein müssen. Auch in einer globalisierten Welt und dereguliertem Kapitalverkehr spielen lokale Faktoren eine wichtige Rolle: so hängen das Immobilienangebot und das Preisniveau entscheidend von der Verfügbarkeit von Bauland ab. Damit aber haben Entscheidungsträger vor Ort

14 Dieses Verhalten hat sich z.B. im Taxigewerbe etabliert: wo Taxilizenzen mengenmäßig reguliert sind, werden nahezu wertlose Gebrauchtwagen für hohe Summen gehandelt, weil die Taxilizenz daran hängt.

einen Hebel in der Hand und können durch Anpassung des Baulandangebotes oder der Erschließungsbestimmungen Einfluss nehmen auf den Grad der Verknappung und damit auf das Ausmaß zyklischer Preissteigerungen.

Ähnlich wie eine Ausweitung des physischen Baulandangebotes wirkt eine höhere Grundsteuer auf unbebautes Bauland, denn zuweilen ist zwar ausreichend Bauland ausgewiesen, wird aber von den Eigentümern gehortet. Eine höhere Grundsteuer auf solche Grundstücke würde die Hortung verteuern und somit das Marktangebot an Bauland vergrößern.

### **Die Japanische Krise der 1980er Jahre – Parallelen zum heutigen Europa?**

Die Grundstückswerte haben in Japan seit Ende der 1970er Jahre eine erstaunliche Entwicklung genommen: im Zeitraum von 1977 bis 1985 sind sie nur vom 2,1-fachen auf das 2,8-fache des BSP gestiegen, haben sich aber anschließend innerhalb von drei Jahren bis 1988 auf das 5-fache des BSP nahezu verdoppelt. Gleichzeitig stand der japanischen Wirtschaft eine hohe Liquidität zur Verfügung. Diese resultierte aus einer Senkung der Diskontrate von fünf Prozent im Jahr 1986 auf 2,5 Prozent im Februar 1987. Dadurch wurde eine großzügige und exzessive Kreditvergabe der japanischen Geschäftsbanken ermöglicht. Ein Großteil der Kredite floss in Immobilieninvestitionen.

Da das Grundstücksangebot jedoch insbesondere in den Städten sehr unelastisch war, vergrößerten sich die Knappheiten und stiegen infolgedessen die Grundstückspreise immer weiter an. Dadurch wurden die Unternehmenswerte der Gesellschaften mit Grundstücksbesitz gesteigert. Infolgedessen erhöhten enorme Buchgewinne die Bilanzsummen und damit auch die Kreditwürdigkeit der betroffenen Unternehmen. Das ansteigende Kreditvolumen schließlich wurde für weitere Investitionen eingesetzt, die aufgrund mangelnder zusätzlicher Investitionsmöglichkeiten immer spekulativer wurden und verstärkt im Ausland stattfanden. Die Grundstücksknappheit wurde nicht zuletzt durch Regulierungen mitverursacht, die eine Umwandlung landwirtschaftlicher Nutzflächen in Baugebiete erschwerte. Daneben setzten fiskalische Rahmenbedingungen Anreize, die zu einer Hortung von Bauland führten – beispielsweise niedrige Grundsteuern oder bevorzugte Behandlung von Immobilien bei der Besteuerung von Erbschaften oder von Wertsteigerungen.

Das Ende der Spekulationsblase kann man an zwei Ereignissen festmachen. Ein neuer Notenbankchef wollte die asset price inflation durch eine Verminderung der Liquidität eindämmen. Dazu wurde die Diskontrate im Zeitraum Mai 1989 bis August 1990 auf sechs Prozent angehoben. Parallel dazu marschierte Irak im Sommer 1990 in Kuwait ein, wodurch im Januar 1991 der Golfkrieg ausbrach. Als Folge dieser Ereignisse brach der Nikkei-Index innerhalb von drei Monaten um ein Drittel ein; auch die Grundstückspreise gaben 1991 abrupt nach. Die Beleihungswerte in den Bilanzen der Banken waren damit in vielen Fällen Makulatur, die ausstehenden Kredite überschritten den Deckungsstock; dies führte zu einem plötzlichen Anstieg von Kreditausfällen, so dass für eine Vielzahl von Krediten Wertberichtigungen vorgenommen werden mussten. Damit verringerte sich gleichzeitig die Eigenkapitalbasis der Banken, wodurch die Neukreditzusagen drastisch eingeschränkt wurden.

### **Kommunale „Neubausteuern“ beeinflussen die Wertentwicklung**

Der Staat fördert nicht nur den Neubau von Wohnungen, sondern tendiert neuerdings auch immer mehr dazu, ihn zu verteuern. So war die Wohnungspolitik der letzten Jahre weniger geprägt durch das Ziel einer subventionierten Wohnraumversorgung, vielmehr wurde sie zum Instrument anderer Politikziele wie Klimaschutz, Landschafts- und Naturschutz sowie Haushaltskonsolidierung. Durch diverse Auflagen, die wie eine „Neubausteuer“ wirken, wurde das Wohnungsangebot unnötig verknappt.

Im Einzelnen verlangen die klimapolitischen Ziele des Bundes u.a. eine stetig verschärfte Energieeinsparverordnung. Umweltpolitisch ist vor allem das Ziel der Senkung des Flächenverbrauchs auf 30 ha / Tag in den letzten Jahren stärker in den Vordergrund gerückt – bei einer Befolgung würden zwangsläufig die Voraussetzungen für eine angemessene Wohnraumversorgung eingeschränkt. Daneben ist die Haushaltskonsolidierung zu einem wesentlichen Treiber der Wohnungspolitik geworden. Fast flächendeckend umgesetzt haben die Länder die Erhöhung der Grunderwerbssteuer. Eine Reform der Grundsteuer ist ebenfalls schon lange geplant, man kann davon ausgehen, dass auch dies nicht aufkommensneutral vonstattengehen wird.

Neben Bund und Ländern haben auch die Kommunen begonnen, die Wohnungspolitik als Vehikel zur Haushaltskonsolidierung einzusetzen. Eine Erhöhung der Hebesätze insbesondere auf die Grundsteuer war zunächst der einzige Hebel, bei dem die Kommunen eine eigene Steuerkompetenz haben. In ihrer Not haben die Kommunen aber angefangen,

kreative Instrumente und Besteuerungstatbestände neu zu erfinden. Neben der Zweitwohnungssteuer und der Bettensteuer fanden in der Öffentlichkeit insbesondere Vorschläge für eine Katzen-, Pferde-, Solarium- oder Bordellsteuer Beachtung. Relativ unbemerkt von der breiten Öffentlichkeit haben Kommunen in den letzten Jahren aber auch begonnen, die Möglichkeiten des Baugesetzbuches zu nutzen. Das Instrument der städtebaulichen Verträge erlaubt es den Kommunen, sogenannte Folgekosten von Neubaugebieten auf die Bauträger bzw. die Käufer und Mieter der Wohnungen zu wälzen.

Dazu wird der Begriff der Folgekosten extrem weit ausgelegt. Am deutlichsten wird dies in München, das diese Politik in seinem „Sozialgerechte Bodennutzung“ genannten Regelwerk klar formuliert hat. Die Stadt München argumentiert, dass der Neubau von Wohnungen ursächlich für den zusätzlichen Bedarf an Schulen ist und bürdet daher dem Bauträger die Kosten für den Bau inkl. Grundstück der Schule auf. Dies ist erstaunlich, da damit unterstellt wird, dass für den Anstieg der Grundschüler der Neubau von Wohnungen ursächlich ist und nicht etwa eine gestiegene Zahl an Geburten oder eine starke Zuwanderung. Neben den Kosten für die soziale Infrastruktur sind auch die Herstellungskosten für die öffentlichen Grünflächen, die öffentlichen Verkehrsflächen sowie Planungs- und sonstige Kosten zu übernehmen.

Daneben verpflichten München – und in der Zwischenzeit eine Reihe anderer Städte<sup>15</sup> – die Investoren zum Bau von Sozialwohnungen und legen dabei gleichzeitig die Miethöhe und damit den Ertragswert der geförderten Wohnung fest. In München sind auf 30 % der Wohnbauflächen Sozialwohnungen zu errichten, dies entspricht einem Wertverlust von rund 20 %. Insgesamt hat sich dadurch München um die Finanzierung von 8.450 Sozialwohnungen entlastet.

Alle diese Maßnahmen sind nichts anders als eine „Besteuerung“ des Wohnungsneubaus. Jede Besteuerung entfaltet grundsätzlich zwei Wirkungen: dies ist zum einen die fiskalische Wirkung, d.h. dass dabei erzielte Steueraufkommen, und zum anderen die Lenkungswirkung, d.h. die Veränderung der gehandelten Mengen und Preise infolge der Besteuerung. Befürworter von Sonderabgaben auf den Wohnungsneubau argumentieren, dass durch diese „Neubausteuern“ ausschließlich der Gewinn der Investoren gemindert wird. Dies wäre aber nur dann möglich, wenn erstens weder die Verkaufspreise der Wohnungen sich durch die Besteuerung verändern noch zweitens das Angebot auf die Besteuerung reagiert, also insbesondere nicht sinkt. Damit ist aber in keinem Fall zu rechnen. Möglich wäre dies nur, wenn das Angebot vollkommen unelastisch wäre, d.h. dass die Zahl der Wohnungsneubauten in München quasi eine Naturkonstante ist. Tatsächlich aber sind die Verkaufspreise gestiegen und die Baufertigstellungen gesunken.

Bestandshalter profitieren von einer „Neubausteuer“ genauso wie von einer Verknappung des Baulandes: jede zusätzliche Knappheit treibt die Mieten nach oben und damit den Ertragswert der Bestandsimmobilien. Umgekehrt birgt diese Politik aber auch Risiken für Investoren: Ein abrupter Politikwechsel kann zu ganz erheblichen Preisänderungen führen. Derzeit steht z.B. Freiburg vor einem Paradigmenwechsel. Die kommunale Baulandverknappung hat dort das Wohnen für Durchschnittsfamilien beinahe unerschwinglich gemacht. Sollten jetzt aber tatsächlich mehr Bauland ausgewiesen und zahlreiche kommunale Bauauflagen gelockert werden, dann könnten die Preise bestehender Wohnungen fallen. Lokale Wohnungsmärkte stehen unter politischem Einfluss, Investoren sind daher gut beraten, die Lokalpolitik genau zu beobachten.

## Indikatoren

Die Mieten und Preise fallen tendenziell

- › nach einem overshooting als Folge prozyklisch wirkender Subventionen wie z.B. Sonderabschreibungen (langfristig)
- › bei Kappung von Mieterhöhungsspielräumen (kurzfristig)
- › bei Erhöhung der Haltekosten für baureifes Land (Grundsteuer).

15 Ein weiteres Beispiel ist das „Stuttgarter Innenentwicklungsmodell (SIM)“. In den meisten Städten wird aber vielmehr ad hoc und einzelfallbezogen zwischen der Genehmigungsbehörde und dem potentiellen Investor über die Übernahme von Kosten im Gegenzug zur Schaffung von Baurecht verhandelt.

Die Mieten und Preise steigen tendenziell bei

- prozyklisch wirkender Subventionen wie z.B. Sonderabschreibungen (kurzfristig)
- Kappung von Mieterhöhungsspielräumen oder Einführung von „Neubausteuern“ (langfristig)
- Verknappung von Bauland (hohe Grundstückspreise), insbesondere bei gleichzeitiger Einführung von Subventionen wie z.B. einer Sonderabschreibung.

## 4.5 Finanzmärkte – niedrige Zinsen sind eine zarte Versuchung

### 4.5.1 Wirkungsweise

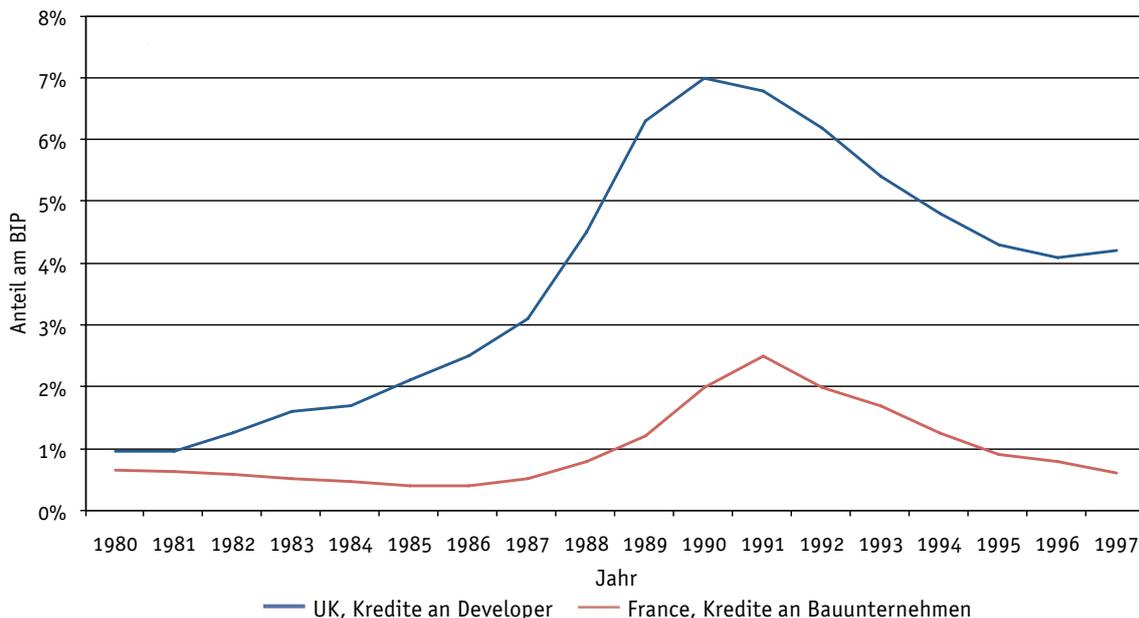
Zyklen kommen von alleine, aber Krisen entstehen meist erst im Zusammenspiel mit weiteren Faktoren. So war beispielsweise die weltweite Deregulierung der Finanzmärkte und die Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs nicht Ursache der Immobilienkrisen Anfang der 1990er Jahre oder im Rahmen der Finanzkrise seit 2008, wohl aber ein Verstärker des Zyklus: sie erhöhten den internationalen Wettbewerbsdruck und ermöglichten den Kreditgebern günstigere Refinanzierungsmöglichkeiten; dadurch fielen die Zinssätze und es kam zu einer Kreditexpansion. Aber erst im Zusammenspiel mit einer Unterschätzung der neuen Risiken und der Vernachlässigung nachhaltiger Beleihungstechniken wurde eine weltweite Immobilienkrise ausgelöst.

### 4.5.2 Konsequenzen

#### Zunehmende Verschuldungsquoten

Maßnahmen der Wohnungs- und Geldpolitik können sich gegenseitig verstärken: erhöhte steuerliche Abschreibungen wirken stärker, wenn gleichzeitig die Bauzinsen gesenkt werden, ein overshooting wird dann wahrscheinlicher. So kam es schon einmal Ende der 1980er Jahre in vielen Ländern zu einer drastischen Ausweitung der ausstehenden Kredite in Relation zum BIP (vgl. Abbildung 22). Diese Kreditexpansion kann zum einen auf die fallenden Zinssätze zurückgeführt werden, die durch rückläufige Gewinnmargen der Banken im Rahmen eines zunehmenden internationalen Wettbewerbsdrucks (Deregulierung) möglich wurden, zum anderen auch auf die günstigeren Refinanzierungsmöglichkeiten der Kreditgeber auf den internationalen Kapitalmärkten (Liberalisierung).

Abbildung 22: Immobilienkredite in Frankreich und Großbritannien 1980–97



Quelle: credit foncier, IMF | empirica

Im Ergebnis stieg z.B. der Portfolioanteil der Immobilienkredite von britischen Geschäftsbanken von neun Prozent im Jahr 1987 auf zwölf Prozent im Jahr 1992. Der Verschuldungsgrad der britischen Unternehmen erhöhte sich dadurch von acht Prozent im Jahr 1980 auf 19 Prozent im Jahr 1990, der Verschuldungsgrad von privaten Hausbesitzern im selben Zeitraum von 15 Prozent auf 25 Prozent.<sup>16</sup> Die etablierten Banken nahmen die ansteigenden Verschuldungsquoten hin, weil sie andernfalls riskieren mussten, Marktanteile an die neuen Anbieter zu verlieren.

Die Liberalisierung ermöglichte außerdem gleichzeitig den Markteintritt neuer bzw. ausländischer Kreditinstitute sowie die Entstehung völlig neuer Märkte und Finanzprodukte. So waren auch bis zum Beginn der Finanzkrise 2008 in den Niederlanden, Großbritannien und den USA wieder deutlich steigende Verschuldungsgrade der privaten Haushalte im Zusammenhang mit der Beleihung von Eigenheimen zu beobachten. Dort wurden auch Wertsteigerungen von Immobilien durch Nachbeleihung realisiert und in den privaten Konsum gesteckt. Diese Verhaltensweise wurde gestützt durch die Steuerabzugsfähigkeit von Baukrediten. Das Ergebnis ist bekannt: Kreditausfälle und Zwangsversteigerungen sowie eine internationale Bankenkrise waren die Folge.

### Die Zinsversuchung: Zu geringe Tilgungsanteile bei niedrigen Zinsen

Die Bauzinsen waren niemals niedriger als heute. Ein Kredit von 130.000 Euro zur Finanzierung einer Immobilie von 200.000 Euro ist zu einem Zins von gerade einmal 2,5 Prozent erhältlich. Das ist kaum höher als die Inflationsrate. Da ist die Versuchung groß, die Kreditbelastung bei 2,5 Prozent Zinsen zuzüglich 1 Prozent anfänglicher Tilgung liegt mit 380 Euro pro Monat unter einer „üblichen“ Monatsmiete. Aber ein dickes Problem kann zehn Jahre später kommen: wenn die Zinsbindung ausläuft und eine Anschlussfinanzierung zu einem wahrscheinlich höheren Zins notwendig wird, kann die Zwangsversteigerung drohen, denn nicht nur die Zinslast ist dann höher. Die niedrige Tilgung und die niedrigen Zinsen, die den Kredit zunächst so schön billig machten, führen auch dazu, dass die Schulden kaum gesunken sind. Nach zehn Jahren sind von den anfänglich 130.000 Euro erst 15.000 Euro getilgt. 115.000 Euro bestehen weiter. Angenommen, die Zinsen liegen dann bei fünf Prozent, dem Mittelwert der letzten 20 Jahre, dann kostet der Kredit statt 380 Euro pro Monat plötzlich 580 Euro pro Monat. Vielleicht liegen die Zinsen aber auch höher. Anfang der 1990er Jahre, der letzten Inflationsphase in Deutschland, betrug die Zinsen acht Prozent. Dann steigt die monatliche Belastung plötzlich auf 770 Euro.

Deshalb sollten die niedrigen Zinsen unbedingt für eine höhere Tilgung genutzt werden und nicht dazu, ein größeres Haus oder überhaupt ein Haus zu kaufen. Die goldene Regel lautet: Die Summe aus Zins und Tilgung (Annuität) sollte mindestens sechs Prozent betragen. Für einen 130.000 Euro Kredit bedeutet dies, dass jeden Monat mindestens 650 Euro an die Bank überwiesen werden. Dann ist der Kredit in zehn Jahren auf 80.000 Euro gesunken und höhere Zinsen in zehn Jahren sind erträglich. Wer nicht in der Lage ist, diese monatliche Belastung zu tragen, der sollte auf den Kauf verzichten oder nach etwas Kleinerem suchen, sonst kann nach Ablauf von zehn Jahren der Verlust des Hauses drohen.

### Indikatoren

Die Vorboten fallender Mieten und Preise sind häufig

- › aufkommende Preisblasen
- › steigende Zinssätze (vor allem bei geringen Tilgungsanteilen)
- › kombiniert mit hohen Verschuldungsquoten.

16 Vgl. Studie des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken von empirica: „Risk Based Capital Requirements and Commercial Mortgage Credit Risk in Europe“, Bonn 1996.

## 5. Drohen Preisblasen?

### 5.1 Welche Indikatoren sind relevant?

Seit einiger Zeit wird heftig diskutiert, ob es in Deutschland eine Preisblase gibt, sich gerade eine aufbaut oder zumindest eine droht. Klar ist: nicht jeder Preisanstieg birgt die Gefahr einer Blase. Andererseits gibt es aber keine allgemein anerkannte Definition für eine Preisblase. Deswegen wird sich diese Diskussion wohl noch lange hinziehen.

Zäumt man das Pferd von hinten auf, dann ist eins klar: Eine Preisblase erkennt man spätestens, wenn sie platzt, die Preise also drastisch einbrechen. Preise brechen ein, wenn die Nachfrage deutlich hinter dem Angebot zurückbleibt. Dazu muss entweder vorher das Angebot (stark) zunehmen oder die Nachfrage (plötzlich) einbrechen. Eine ungesunde Angebotsausweitung am Wohnungsmarkt erkennt man an sprunghaft steigenden Fertigstellungen, einen Nachfrageeinbruch daran, dass kaum einer noch kaufen will. Eine Blase droht demnach, wenn

- a) der „Normalverdiener“ sich die Immobilie nicht mehr leisten kann (Kaufpreise steigen schneller als die Mieten oder die Einkommen) und
- b) in spekulativer Erwartung steigender Mieten oder Preise ohne Rücksicht auf die Nachfrage immer mehr Wohnungen gebaut werden und
- c) dazu immer mehr Kredite aufgenommen werden.

Diese drei Indikatoren können am Markt beobachtet werden. So kosten z.B. Eigentumswohnungen im bundesdeutschen Durchschnitt derzeit 4,3 Jahreseinkommen. Pro Tsd. Einwohner wurden hierzulande zuletzt 2,2 Wohnungen errichtet und der Anteil neuer Wohnungsbaukredite am BIP liegt bei 7,3 Prozent. Stellt man dies z.B. den Vergleichswerten des Jahres 2004 gegenüber, dann sind ETWs heutzutage eher preiswerter (-0,2 Jahreseinkommen bzw. -0,5 Jahresmieten), die Fertigstellungen weitaus geringer (-1,1 pro Tsd. Einwohner) und der Anteil neuer Wohnungsbaukredite am BIP nur geringfügig höher (+0,2 Prozent des BIP). Eine Preisblase lässt sich damit nicht attestieren.

Tabelle 1: Indikatoren für Preisblasen in Deutschland insgesamt

	2004	aktuell*	Differenz**
a) Preis-Einkommensverhältnis ETW***	4,5	4,3	-0,2
b) Vervielfältiger (Relation: Jahresmiete zu Kaufpreis)	24,5	23,9	-0,5
c) Fertigstellungen je Tsd. Einwohner	3,37	2,24	-1,13
d) Anteil neue Wohnungsbaukredite am BIP in %	7,1	7,3	0,2

\*a), b) und d) H1/2013, c) 2011

\*\*Veränderung 2004 zu aktuell

\*\*\*80qm Eigentumswohnung in Relation zum Jahresnettoeinkommen

Quelle: empirica-Preisdatenbank und Destatis | empirica

Allerdings liefern diese Vergleiche nur grobe Indikatoren für eine Analyse möglicher Preisblasen. Zur Diagnose einer Preisblase müssen auch die Dynamik der Entwicklungen einzelner Indikatoren sowie internationale Vergleichswerte berücksichtigt werden (vgl. Abschnitt 5.2), bevor ein endgültiges Fazit gezogen werden kann.

## 5.2 Entwicklungsdynamik im internationalen Vergleich

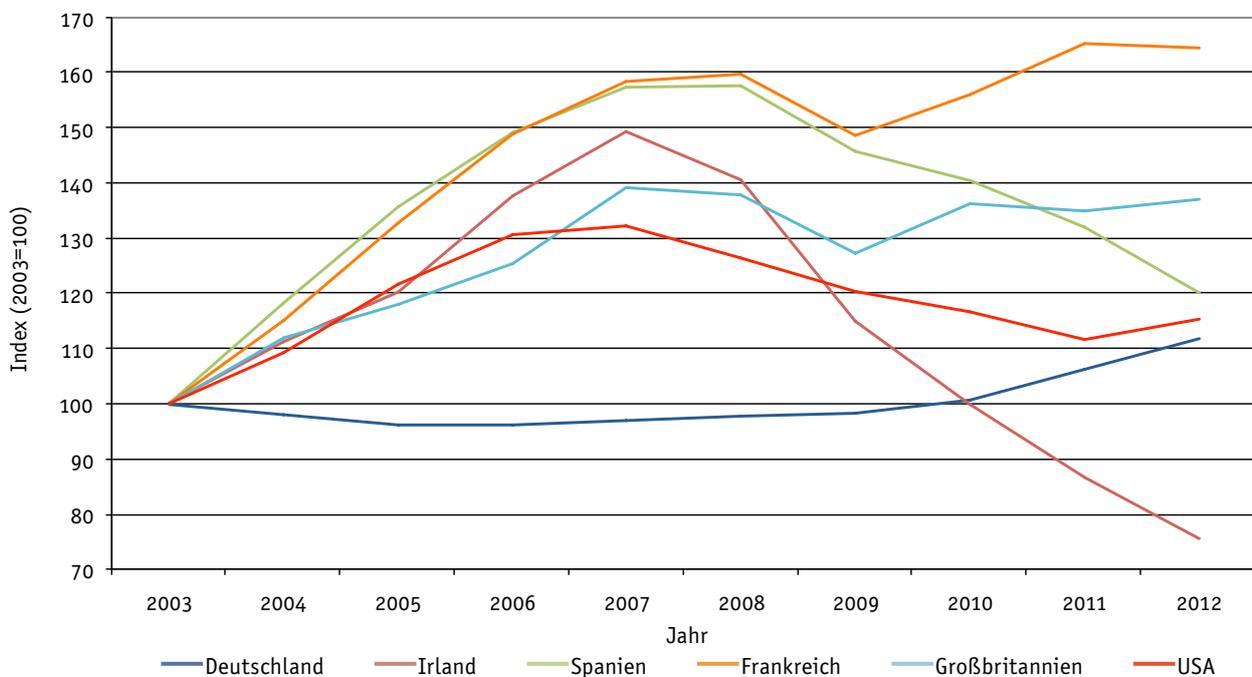
Im Folgenden wird die Entwicklung der Kaufpreise, Mieten, Fertigstellungen und Kreditvergabe in Deutschland mit derjenigen im Euroraum verglichen. Insbesondere werden dazu auch Länder herangezogen, die gerade eine Blase hinter sich haben (Irland, Spanien) und in denen sich gerade eine aufbauen könnte (Frankreich).

### 5.2.1 Kaufpreise und Mieten

Ein signifikanter Anstieg der Kaufpreise (hier: Einfamilienhäuser) in Deutschland setzte etwa im Jahr 2010 ein (vgl. Abbildung 23). Davor stagnierten die Preise lange Zeit oder sind sogar gesunken. Eine ganz andere Entwicklung ist dagegen in Frankreich zu beobachten. Dort steigen die Preise seit 2010 auch wieder deutlich an, allerdings von einem hohen Wachstumsniveau aus, das nur eine kleine Delle im Jahr 2009 durchgemacht hat. Dagegen haben die Preise in den „Blasenländern“ Irland oder Spanien bereits vor vier Jahren zum Rückzug angesetzt.

Abbildung 23: Entwicklung der Hauspreise seit 2003

#### Preise für Einfamilienhäuser

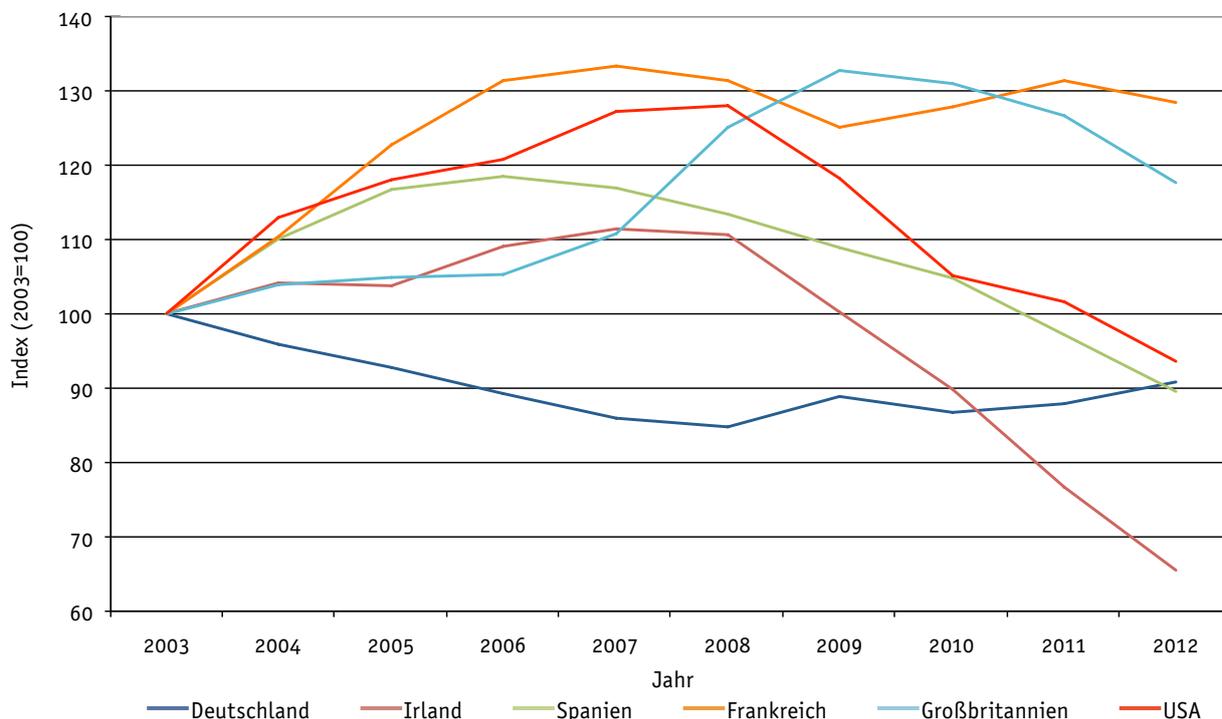


Quelle: OECD | empirica

Gleichwohl gibt es einen gewichtigen Unterschied: während Spanien schon wieder in der Rezession steckt und Irland gerade drei Rezessionsjahre hinter sich hat, lag die Wachstumsrate des deutschen BIP im Jahr 2012 gut doppelt so hoch wie im Durchschnitt des Euroraums. Solange die Schuldenkrise nicht erneut aufflammt, dürfte sich diese günstige Entwicklung auch in der Zukunft fortsetzen. Gemessen am BIP sind die Kaufpreise in Deutschland somit immer noch niedriger als vor zehn Jahren (vgl. Abbildung 24). Im Ergebnis sind die deutschen Preise zwar hoch und steigen weiter an, die Erschwinglichkeit leidet aber (noch) nicht allzu sehr darunter. Insofern kann Entwarnung gegeben werden. Risiken entstehen dann, wenn die Wirtschaft künftig schwächeln sollte und die Einkommen mit den Hauspreisen nicht mehr mithalten können.

## Abbildung 24: Entwicklung der Hauspreise seit 2003 in Relation zum BIP

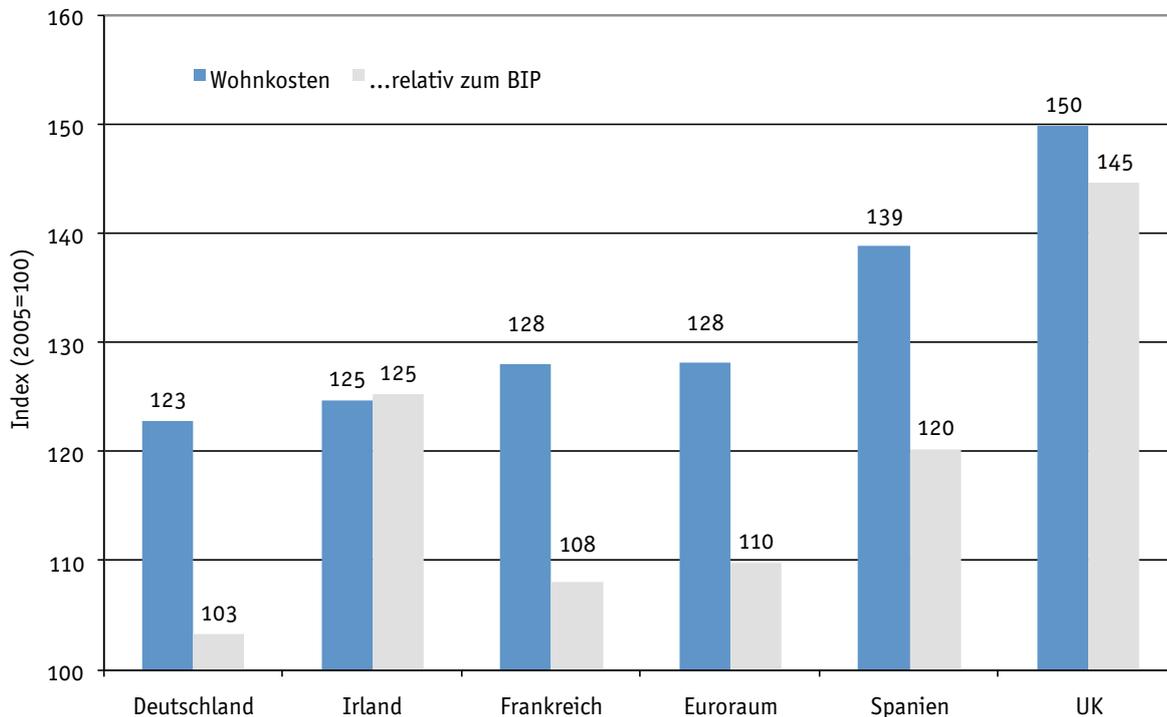
Preise für Einfamilienhäuser



Quelle: Eurostat, OECD | empirica

Die Mietpreisentwicklung verläuft ähnlich wie bei den Kaufpreisen: Gegenüber dem Jahr 2005 ist der Verbraucherpreisindex Wohnen bis Mai 2013 im Euroraum um 28 Prozent angestiegen (vgl. Abbildung 25). Deutschland weist dagegen einen unterdurchschnittlichen Anstieg um knapp 23 Prozent auf. Dagegen liegt der Index in Spanien und Großbritannien klar über dem Durchschnitt. Wiederum dreht sich das Bild (noch) weiter zugunsten der deutschen Mieter, wenn man anstelle der absoluten Werte die Relation zur Einkommensentwicklung betrachtet. Relativ zum BIP sind die Wohnkosten in Deutschland dann nur um drei Prozent gestiegen, im Euroraum dagegen mit zehn Prozent gut dreimal stärker.

Abbildung 25: Entwicklung des Verbraucherpreisindex Wohnen 2005 bis Mai 2013

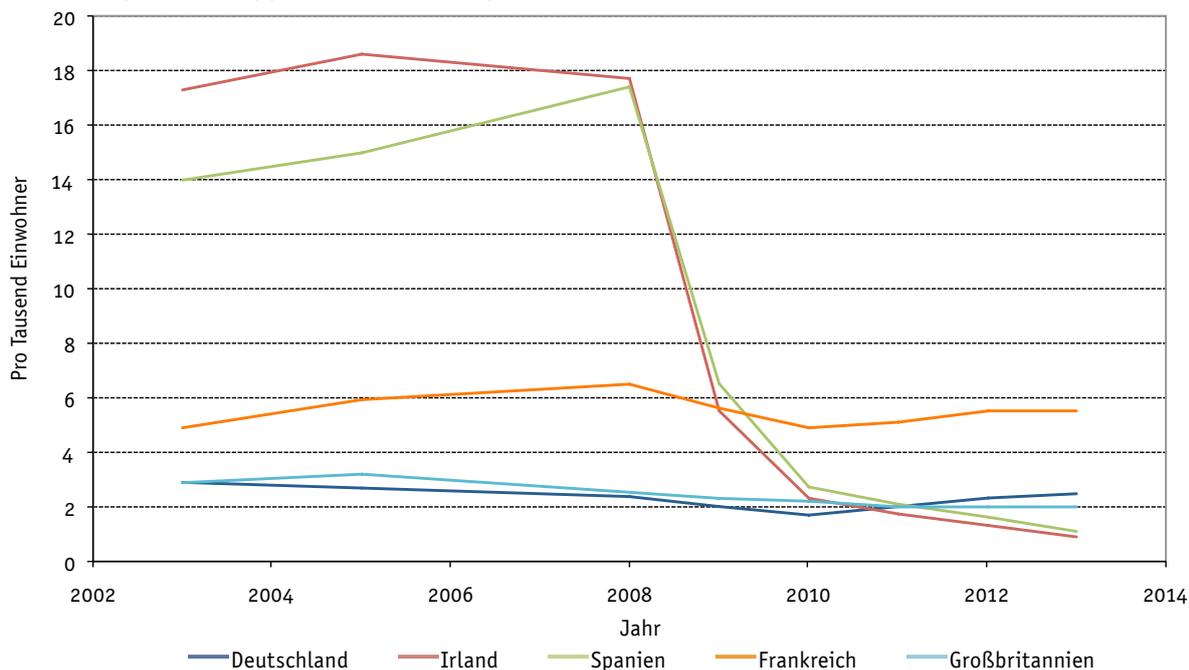


Quelle: Eurostat | empirica

### 5.2.2 Angebot und Nachfrage

Sucht man nach Belegen für Preisblasen, bieten die Fertigstellungszahlen im Wohnungsbau einen geradezu idealen (Spät-)Indikator. So brach infolge der Finanzkrise der Neubau in Spanien und Irland innerhalb nur eines Jahres nahezu vollständig zusammen (vgl. Abbildung 26). Angefangen mit fast 18 neuen Wohnungen pro Tsd. Einwohner sank dieser Wert im Folgejahr auf ein Drittel (rund sechs Wohnungen), um anschließend auf zwei Einheiten und tiefer auf gerade mal noch ein Zehntel des 2008er Wertes zu fallen. Verglichen damit verläuft die Entwicklung in Deutschland weitaus unspektakulärer. Die Fertigstellungen sind nach dem Beginn der Finanzkrise im Jahr 2008 nicht merklich gefallen. Das Niveau gehört mit etwa zwei Einheiten pro Tsd. Einwohner zudem lange Zeit und bis in die Gegenwart hinein zum Schlusslicht in Europa. Ein drohendes Überangebot als Auslöser platzender Preisblasen kann für Deutschland demnach nicht attestiert werden.

Abbildung 26: Fertiggestellte Wohnungen pro Tausend Einwohner



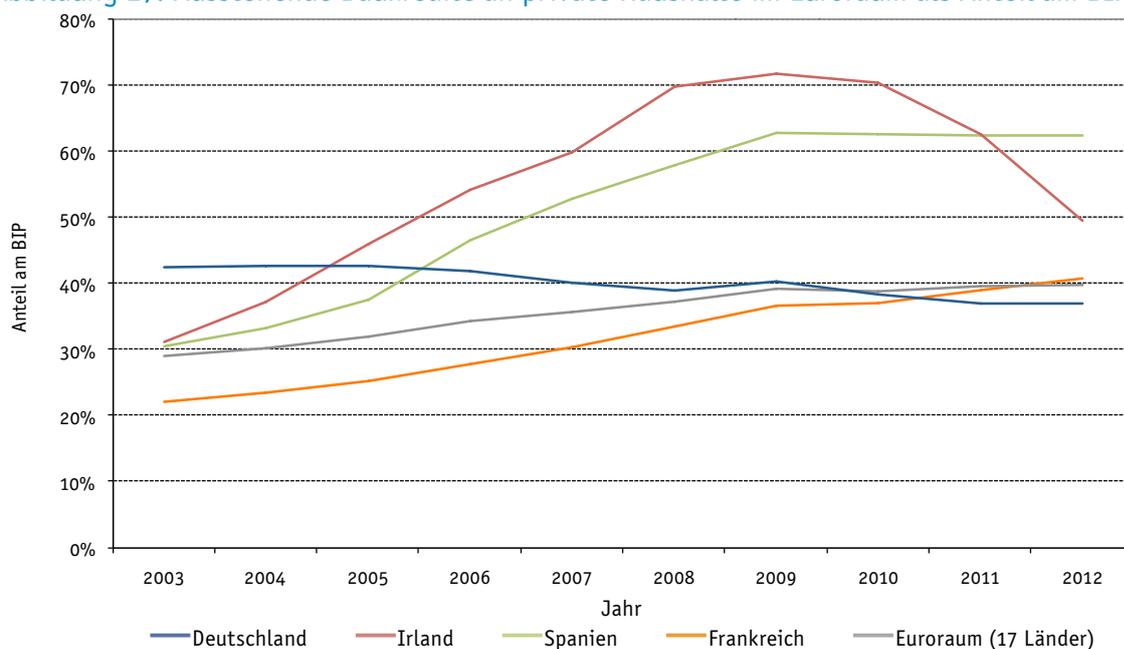
2013 = Prognose

Quelle: ifo, Euroconstruct | empirica

### 5.2.3 Ausstehende Baukredite

Das Platzen einer Immobilienblase zieht umso größere volkswirtschaftliche Schäden nach sich, je mehr die Immobilien auf Kredit gekauft wurden, denn eine Häufung von Kreditausfällen infolge einer Immobilienkrise kann dann auch eine Bankenkrise nach sich ziehen. Wenn die Banken daraufhin immer restriktiver bei der Kreditvergabe werden, dann wiederum wird auch die übrige Volkswirtschaft in Mitleidenschaft gezogen.

Abbildung 27: Ausstehende Baukredite an private Haushalte im Euroraum als Anteil am BIP



Quelle: EZB, Eurostat | empirica

Das Volumen ausstehender Baukredite sinkt in Deutschland allerdings relativ zum BIP seit Jahren ab und lag zuletzt unter 40 Prozent des BIP. Demgegenüber erlebte der Euroraum einen beträchtlichen Anstieg um etwa ein Drittel innerhalb der letzten zehn Jahre auf nunmehr 40 Prozent des BIP. In Spanien und Irland kam es zum Crash, als die Baukredite – gemessen am BIP – um gut die Hälfte höher lagen als derzeit in Deutschland. Die Schuldenquote für Baukredite hat sich dort innerhalb weniger Jahre von 30 Prozent auf über 60 Prozent des BIP mehr als verdoppelt. Vor allem in Spanien liegt die Schuldenquote auch heute noch weit über dem Durchschnitt des Euroraums. Insofern stehen die Ampeln hinsichtlich der ausstehenden Baukredite in Deutschland nicht einmal auf gelb. Selbst bei einem deutlichen Preiserückgang wären die Auswirkungen auf die Banken und die gesamte Volkswirtschaft weitaus geringer, als derzeit in Spanien oder Irland zu beobachten ist.

## 5.3 Fazit: vorläufige Entwarnung für Deutschland

Getrieben durch die Euroangst flüchten derzeit viele Vermögende in Immobilienwerte mittel- und nordeuropäischer, aber vor allem deutscher Großstädte. Gleichzeitig wollen aus demselben Grund (Euroangst) immer weniger Eigentümer verkaufen. Die steigenden Preise beziehen sich also auf immer weniger Transaktionen. Ob Spanien, Irland oder USA – die geplatzten (!) Preisblasen der jüngeren Vergangenheit trafen aber immer auf eine große Marktbreite. Außerdem gingen sie einher mit einer enormen spekulativen Angebotsausweitung durch viel Neubau und blähten die nationale Bilanz der ausstehenden Baukredite unübersehbar auf.

Von all dem kann in Deutschland keine Rede sein:

- › Die Mieten und Kaufpreise steigen, aber die Einkommen halten Schritt. Der Wohnungskauf und die Monatsmiete bleiben daher im Bundesdurchschnitt für den Durchschnittsverdiener erschwinglich.
- › Trotz steigender Preise und wachsender Nachfrage (steigende Haushaltszahlen) wurden im vergangenen Jahrzehnt immer weniger Wohnungen errichtet. Diese Verknappung kann die steigenden Preise daher zumindest teilweise rechtfertigen.
- › Die Kreditvergabe für den Wohnungsbau boomt nicht. Trotz niedriger Zinsen seit Beginn der Finanzkrise kam es zu keiner Beschleunigung.

Zusammenfassend kann man derzeit in Deutschland (noch) nicht von einer Preisblase reden. Relativ zum BIP sind die Preise nur leicht erhöht, der Neubau wird nicht spekulativ hochgetrieben und die Schuldenquote sinkt. Das Zinsniveau hat jedoch ein Level erreicht, das eine Beobachtung erfordert. Solange das Wirtschaftswachstum anhält, stehen die Ampeln aber auf grün. Eine Rezession könnte die Schuldenquote in die Höhe treiben und die Erschwinglichkeit der Immobilien für den Durchschnittsverdiener gefährden. So gesehen steht zumindest die vorausblickende Ampel auf gelb (vgl. Kasten „Die Japanische Krise“ in Abschnitt 4.4.2).

Tabelle 2: Indikatoren für Preisblasen\* in deutschen Großstädten

	fällt	stagniert**	steigt	Summe
a) Preis-Einkommensverhältnis ETW***	16	73	25	114
b) Vervielfältiger (Relation: Jahresmiete zu Kaufpreis)	52	15	47	114
c) Fertigstellungen je Tsd. Einwohner	58	34	22	114
a) Preis-Einkommensverhältnis ETW***	14%	64%	22%	100%
b) Vervielfältiger (Relation: Jahresmiete zu Kaufpreis)	46%	13%	41%	100%
c) Fertigstellungen je Tsd. Einwohner	51%	30%	19%	100%

\* Mieten und Preise H1/2013, Fertigstellungen 2011

\*\* Veränderung des Indikators +/-0,5

\*\*\* 80 qm Eigentumswohnung in Relation zum Jahresnettoeinkommen

Quelle: empirica-Preisdatenbank und Destatis | empirica

Richtig ist natürlich, dass bundesweite Mittelwerte lokale Spitzen verschleiern. Deswegen werfen wir in Kapitel 7 einen Blick auf die einzelnen Indikatoren verschiedener Großstädte in Deutschland. Dabei ist aber zu beachten, dass der Anstieg einzelner Indikatoren immer nur ein erster Hinweis für aufkommende Blasen ist. Zur Diagnose einer Preisblase sollten schon mehrere Indikatoren gleichzeitig ansteigen. Tatsächlich gibt es in den bundesweit 114 deutschen Großstädten (kreisfreie Städte) derzeit 37, in denen genau ein Indikator ansteigt. Aber nur in 24 Städten steigen zwei und in lediglich drei Städten alle drei Indikatoren gleichzeitig an.<sup>17</sup> In den restlichen 50 Städten signalisiert kein Indikator aufkommende Blasen.

## 6. Zusammenfassung

Nach Prognosen des Bundesinstituts für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) wird die Bevölkerung in Deutschland im Zeitraum der Jahre 2010 bis 2030 um 2,5 Mio. oder drei Prozent auf 79,3 Mio. Einwohner sinken. Da aber nicht Personen, sondern Haushalte Wohnungen nachfragen, ist die Zahl der Haushalte wichtiger als die Einwohnerzahl. Tatsächlich gibt es immer mehr Alleinlebende und immer weniger Familien. Dadurch sinken die Haushaltsgrößen und steigt die Zahl der Haushalte weiter an, selbst bis zum Jahr 2030 werden es nicht weniger sein als heute.

### Die richtigen Objekte sind auch langfristig gefragt

Wohnungen sind aber nicht gleich Wohnungen. Die Nachfrage nach Wohnungen in Eigenheimen bzw. in Einfamilienhausähnlichen, eher höherwertigen Gebäuden wird nach empirica-Prognosen durchgehend im gesamten betrachteten Zeitraum steigen, auch wenn die Wohnungsnachfrage insgesamt bis 2030 kaum zunimmt und um 2020 ihr Maximum erreicht haben wird. Die Kehrseite: Geschosswohnungen, insbesondere schlechtere Lagen und Qualitäten oder anonyme Großsiedlungen werden überproportionale Nachfrageeinbußen erfahren.

Bei der künftigen Wohnungsnachfrage sind aber nicht nur Gebäudestile zu unterscheiden. Für eine erfolgreiche Vermögensanlage ist es auch wichtig, die Bedürfnisse der wichtigsten Nachfragegruppen zu kennen. Da wären zum einen die mengenmäßig bedeutende Gruppe der Senioren, die heute mobiler sind als in vergangenen Jahrzehnten, aber

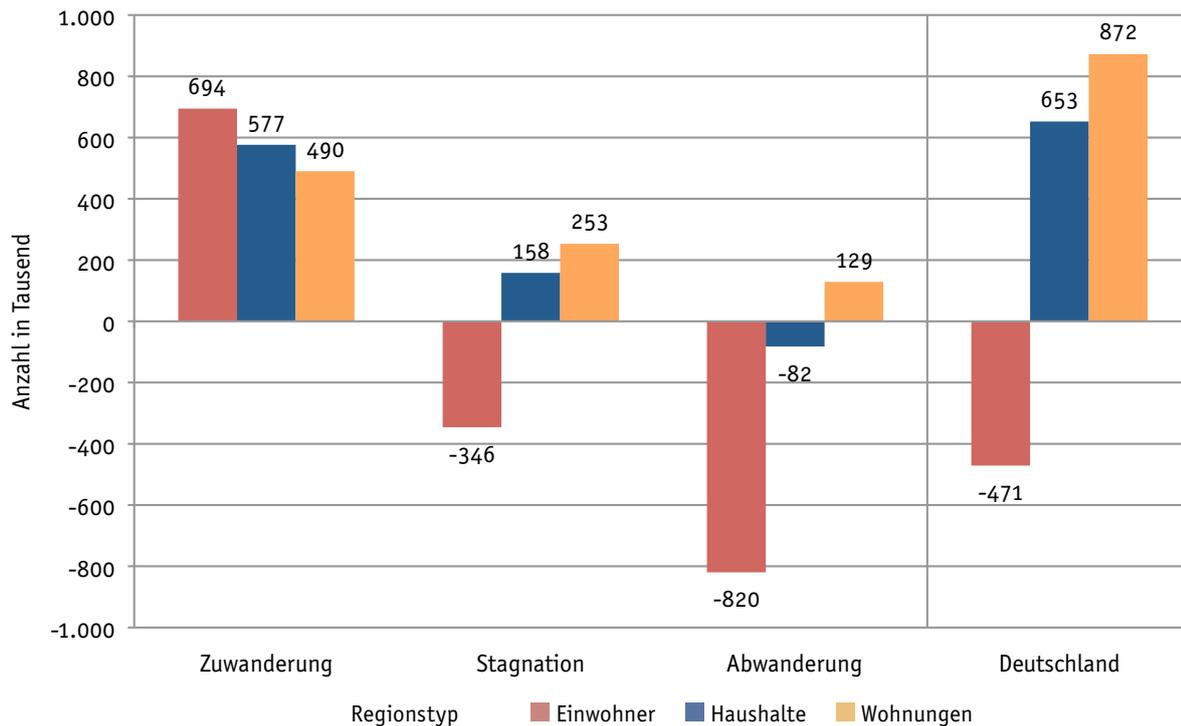
17 Als Indikatoren wurden betrachtet a) das Preis-Einkommensverhältnis für ETW, b) der Mietvervielfältiger für ETW und c) die Fertigstellungen je Tsd. Einwohner.

auch anspruchsvoller. Eine zahlenmäßig kleinere Gruppe sind die Familien. Diese Nachfrager haben aber sehr spezielle Wohnwünsche. Außerdem entscheiden vor allem Familien mit ihrer Wohnstandortwahl darüber, wohin die Umlandwanderung führt: in die Suburbanisierung oder „zurück“ in die Stadt.

### Die Regionen driften auseinander

Selbst bei konstanter oder insgesamt sinkender Zahl der Haushalte steigt die Wohnungsnachfrage regional auch künftig weiter an, denn Deutschlands Regionen driften auseinander. Anders als früher steigen Nachfrage und Preise im aktuellen Zyklus nicht flächendeckend.

Abbildung 28: Veränderung Einwohner, Haushalte und Wohnungsbestand 2006–2011



Fallzahl (Zu-/Abwanderung/Stagnation) = (167/118/118) = 403 Landkreise und kreisfreie Städte  
Zu-(Abwanderungs-)Region: Wanderungssaldo pro Tsd. Einwohner 2009-11 >5 (<-5)

Quelle: Destatis | empirica

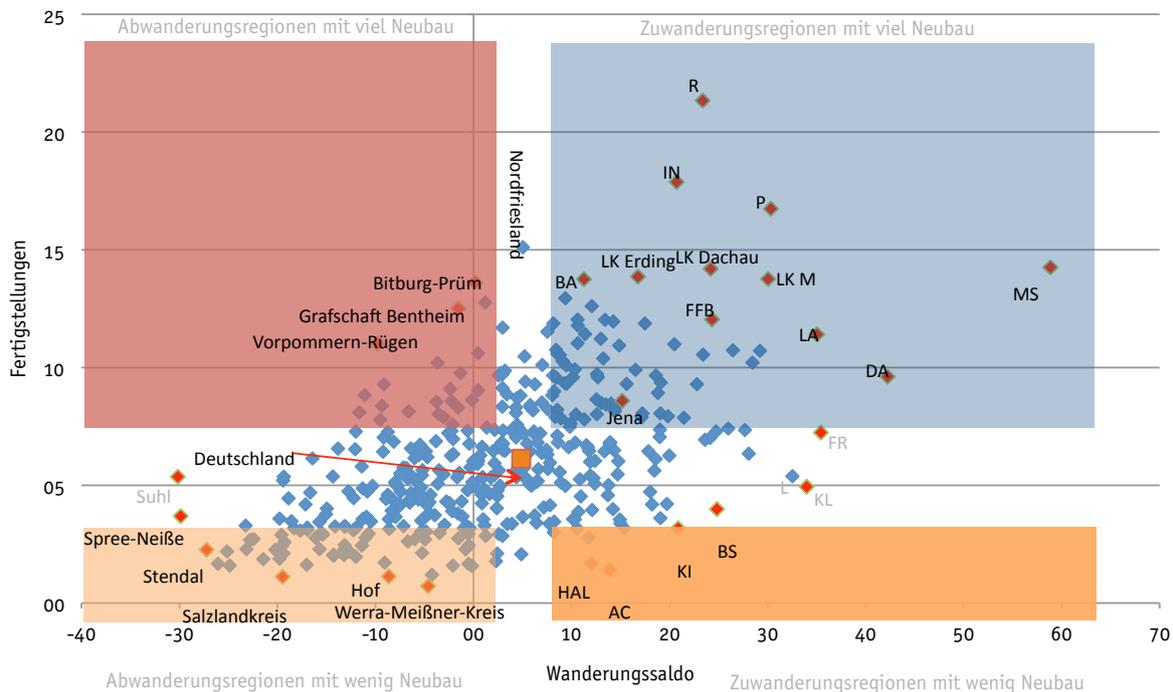
In den Zuwanderungsregionen steigt die Einwohnerzahl und kann das Wohnungsangebot nicht Schritt halten mit dem Zuwachs der Haushalte (vgl. Abbildung 28). Ganz anders in den Abwanderungsregionen: hier ist nicht nur die Einwohnerzahl, sondern auch die Zahl der Haushalte rückläufig. Dennoch werden auch hier neue Wohnungen errichtet. Neubau auf schrumpfenden Märkten ist kein Paradox: auch dort gibt es zahlungskräftige Nachfrager. Deren Ansprüche können im vorhandenen Bestand nicht erfüllt werden, weil eine „automatische“ Aufwertung durch quantitative Zusatznachfrage fehlt. Daher wächst die Bedeutung der rein qualitätsbedingten Zusatznachfrage. Jeder zusätzliche Wohnungsbau erhöht dort aber den bestehenden Leerstand eins zu eins. Dies trifft dann immer zuerst die weniger attraktiven Standorte und Bauformen.

### Aus „Lage, Lage, Lage“ wird „Region, Region, Region“

In früheren Wohnungsmarktzyklen war es einfach: allerorten stieg die Wohnungsnachfrage und die Devise „Lage, Lage, Lage“ gab ausreichend Orientierung, wo zu investieren war. Heute heißt es: „Region, Region, Region“. Investitionen lohnen, wo es schön ist (L wie Landschaft), wo man gut hinkommt (I wie Infrastruktur), wo etwas geboten wird (L wie Lebensqualität) und wo man einen Job findet (A wie Arbeit). Das muss nicht immer im Westen sein. Es sind auch nicht nur die Städte. Nein, auch im Osten, auf dem Land und in Kleinstädten gibt es gute LILA-Lagen!

## Abbildung 29: Indikatoren für Quantitativen und Qualitativen Mangel (LILA-Qs)

Wanderungssaldo bzw. Fertigstellungen jeweils pro Tsd. Einwohner im Zeitraum 2009-11



Alle nicht farbig markierten Flächen sind nahe dem Bundesdurchschnitt ( $\pm 2$  Zuwanderungen bzw. Fertigstellungen pro Tsd. Einwohner)

Quelle: eigene Berechnungen empirica auf Basis Destatis | empirica

Investoren können auf Qualität oder Quantität setzen. Wer den LILA-Lagen folgt, setzt auf quantitatives Wachstum. Anspruchsvolle Investoren können aber auch auf qualitatives Wachstum setzen: In Schrumpfungsregionen mit wenig Neubau werden Wohnungen mit höherwertigen Qualitäten zur Mangelware. Hier lohnen anspruchsvolle Nischenprodukte für Familien, Senioren oder Singles. Kombiniert man beide Faktoren (LILA-Qs), findet jeder Investor seinen Markt. Der Nischeninvestor wählt Abwanderungsregionen mit geringer Bautätigkeit, wer gegen den Trend schwimmen will, konzentriert sich auf Zuwanderungsregionen mit wenig Neubau, wer sich traut, setzt auf Regionen, die trotz Abwanderung hohe Fertigstellungszahlen aufweisen, und wer den Trend reiten will, lässt sich auch von hohen Fertigstellungszahlen in Zuwanderungsregionen nicht schrecken.

### Schwarmverhalten und die Zukunft der Städte

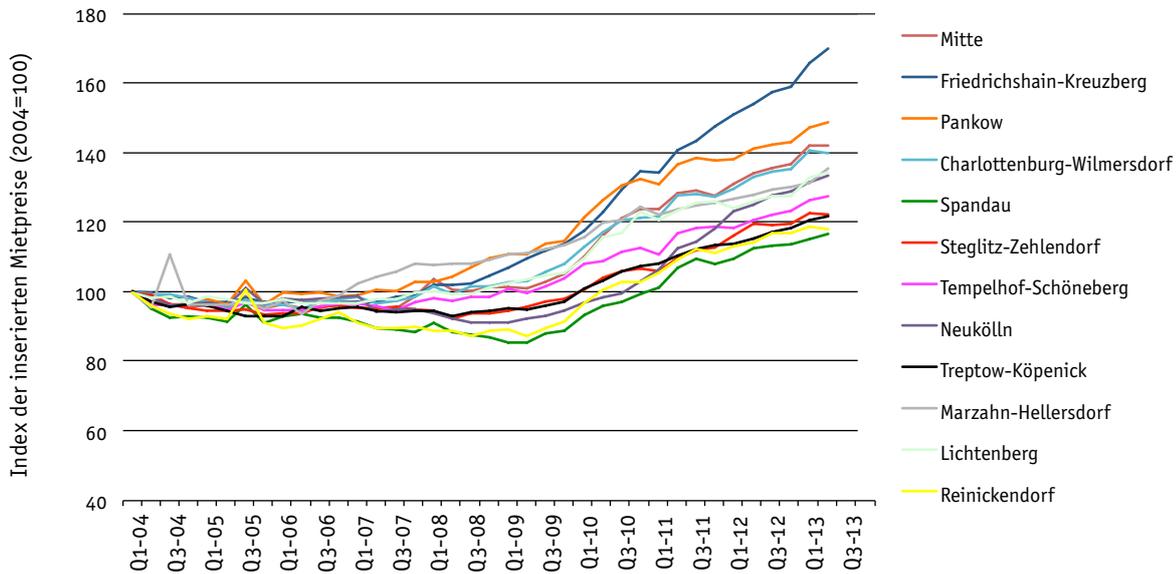
Ein besonderes Augenmerk sollte auf die Schwarmstädte gerichtet werden: die 20- bis 35-Jährigen konzentrieren sich heute weit stärker räumlich auf bestimmte Städte als in früheren Jahren. Während in Gera die Zahl der Treffpunkte junger Menschen ständig abnimmt, wird in Leipzig häufiger ein neuer Club eröffnet. Minderheiten „rotten“ sich eben zusammen. Dadurch wird in einzelnen Stadtvierteln ein „junges Lebensgefühl“ erzeugt. Dieser Trend könnte sich künftig selbst verstärken, wodurch es zu regelrechten Fluchtwanderungen aus den sich entleerenden Städten und Landkreisen kommen könnte – nach dem Motto: „Ich will hier nicht der letzte junge Mensch sein.“ Das hätte erhebliche Auswirkungen auf die Zukunftschancen der betroffenen Städte.

### Zunehmende Ausdifferenzierung auch innerhalb der Städte

Die Unterscheidung zwischen Schrumpfungs- und Wachstumsregionen sowie Schwarmstädten und alternden Städten darf nicht darüber hinweg täuschen, dass sich auch innerhalb der Städte ganz unterschiedliche Trends vollziehen. Es gibt innerstädtisch hippe Familienviertel und traditionelle Familiengebiete am Stadtrand, urbane Studentenviertel und klassische Arbeiterviertel sowie eine Vielzahl weiterer Kombinationen und Nuancen. Was es aber nicht gibt, das ist der eine lokale Wohnungsmarkt und die eine lokale Wohnungsmiete oder der eine lokale Wohnungspreis. Vor allem gibt es keine Garantie für eine stabile Entwicklung. Gebiete können auf- und abwerten, „hipp“ sein und wieder „absaufen“. Damit verbunden sind immer auch erhebliche Schwankungen der Mieten und Kaufpreise. Es lohnt sich daher immer zu beobachten, welche Quartiere angesagt oder „im Kommen“ sind.

### Abbildung 30: Mietpreisentwicklung in den Berliner Bezirken seit Q1/2004

Angebotspreise für Wohnungen mit 60–80 qm, gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge)

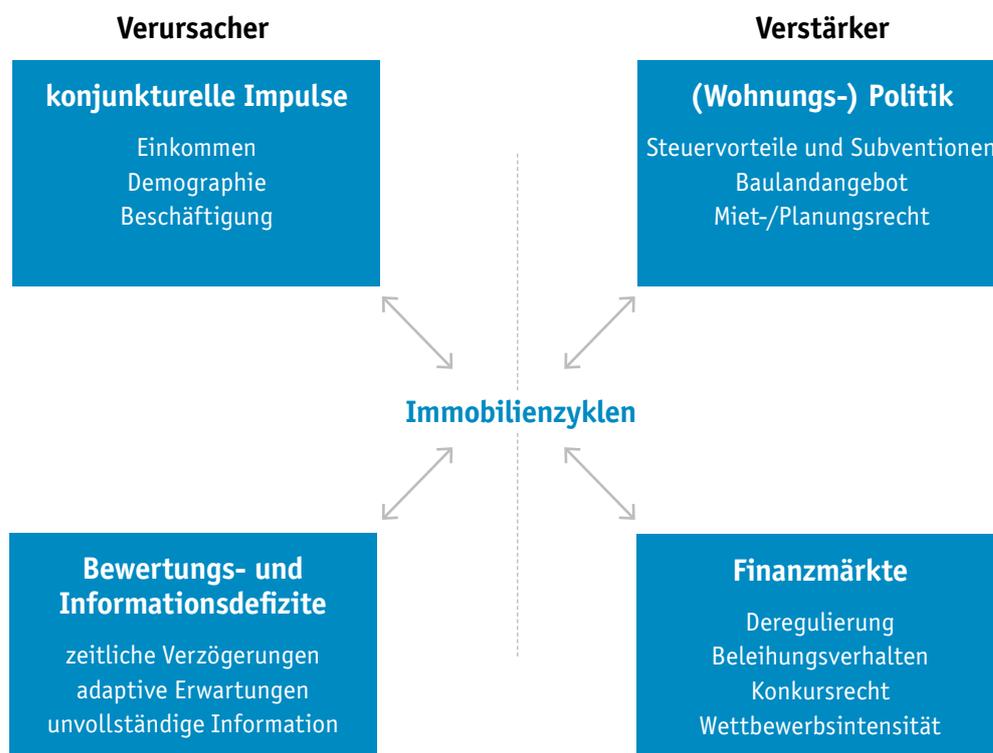


Quelle: empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

#### Chancen und Risiken mit Wohnimmobilien

Auch ohne die demographischen Veränderungen weist der Markt für Wohnimmobilien ausgeprägte Zyklen und damit erhebliche Chancen und Risiken auf. Wer in Immobilien investiert, muss diese Parameter kennen und im Auge behalten, denn nur wer die wahren Ursachen der Schwankungen kennt, kann die Chancen und Risiken auch richtig beurteilen. Verursacher von Immobilienzyklen sind neben demographischen Nachfrageschocks auch das BIP-Wachstum sowie Probleme bei der nachhaltigen Bewertung von Immobilienprojekten. Verstärkt werden diese Zyklen durch fiskalische und sozialpolitische Eingriffe. Schließlich beeinflussen auch die (Regulierung der) Finanzmärkte den Zyklus.

Schaubild 2: Bestimmungsfaktoren für Immobilienzyklen



Quelle: empirica

### Neubau trotz Schrumpfung und Leerstand

Lange Jahre war die Vorstellung verbreitet, dass sich Wohnungsbau bei schrumpfender Einwohnerzahl nicht mehr lohnt. Tatsächlich ist die Nachfrage trotzdem gestiegen, weil es immer mehr (kleinere) Haushalte gab. Die Folge: Wohnungsknappheit und steigende Preise. Aktuell wird hoffnungsvoll in Wohnungen investiert. Ist das jetzt richtig? Es kommt auf die Region an. In den Wachstumsregionen gibt es noch quantitativen Zuwachs. Als Folge der Binnenwanderung stehen die vorhandenen Wohnungen am „falschen“ Ort. Je nach Anlagehorizont sind ganz unterschiedliche Regionen (noch) attraktiv. Aber auch in Schrumpfsregionen kann es beachtliche Neubaunachfrage geben. Während die hohen Qualitäten in den Wachstumsregionen automatisch durch quantitative Neubaunachfrage auf den Markt kommen, altern in den Schrumpfsregionen die heute noch hohen Qualitäten und wird der Bestand damit Jahr für Jahr unattraktiver. Wohlhabende Haushalte mit hohen Ansprüchen fragen daher auch künftig noch Neubau nach.

### Anpassungen im Konjunkturzyklus kommen auf leisen Sohlen – aber sie kommen

Die Wohnungsnachfrage steigt nicht zeitgleich mit dem Einkommen und dieses wiederum nicht zeitgleich mit dem Wirtschaftswachstum. Starrheit am Arbeitsmarkt<sup>18</sup> und Umzugskosten führen zu Zeitverzögerungen. Im Umkehrschluss kommen „Nachfrageschocks“ zeitverzögert und daher oft scheinbar überraschend. Daher sollte man die BIP-Entwicklung im Auge behalten. Sie leistet gute Dienste als Frühindikator für steigende Preise und Mieten. Weil die Verflechtungen der Wirtschaft immer größer werden, korrelieren die regionalen Preisentwicklungen. Daher lassen sich diese Preisrisiken kaum durch regionale Diversifizierung minimieren. Besonders heftige Auswirkungen haben konjunkturelle Zyklen, wenn wenig Eigenkapital im Spiel ist. Steigende Zinsen führen dann schnell in die Zwangsversteigerung und setzen so die Preise unter Druck.

<sup>18</sup> Neueinstellungen und Kündigungen werden hinausgeschoben, weil man bewährte Mitarbeiter nicht vorschnell verlieren will bzw. neue Mitarbeiter zusätzliche Fixkosten verursachen, die man erst dann eingehen will, wenn der Aufschwung sich als nachhaltig erweist.

### **Die Mehrheit liegt nicht immer richtig**

Immobilien haben eine lange Lebensdauer. Wer erfolgreich investieren will, muss die Anlagechancen daher über viele Jahre hinweg korrekt im Voraus einschätzen – auch wenn sich die Geschmäcker, Vorlieben und Vorschriften im Zeitablauf ändern. Dabei drohen viele „psychologische Fallen“: Positive Entwicklungen werden zu lange fortgeschrieben und negative Szenarien verdrängt; die Konkurrenz kann zwischenzeitlich mit besseren Angeboten auf den Markt kommen; Gier und Herdenverhalten können zu irrationalem Investitionsverhalten führen – vor allem am Ende eines Booms. Die aktuelle Euroangst und die Flucht ins „Betongold“ sind schöne Beispiele dafür, auch wenn derzeit noch keine Übertreibungen zu attestieren sind. Aber gerade dann, wenn eine Mehrheit dieselben Erwartungen hat und dieselben Investitionen tätigt, steigt die Gefahr, daneben zu liegen.

### **Sonderabschreibungen provozieren overshooting**

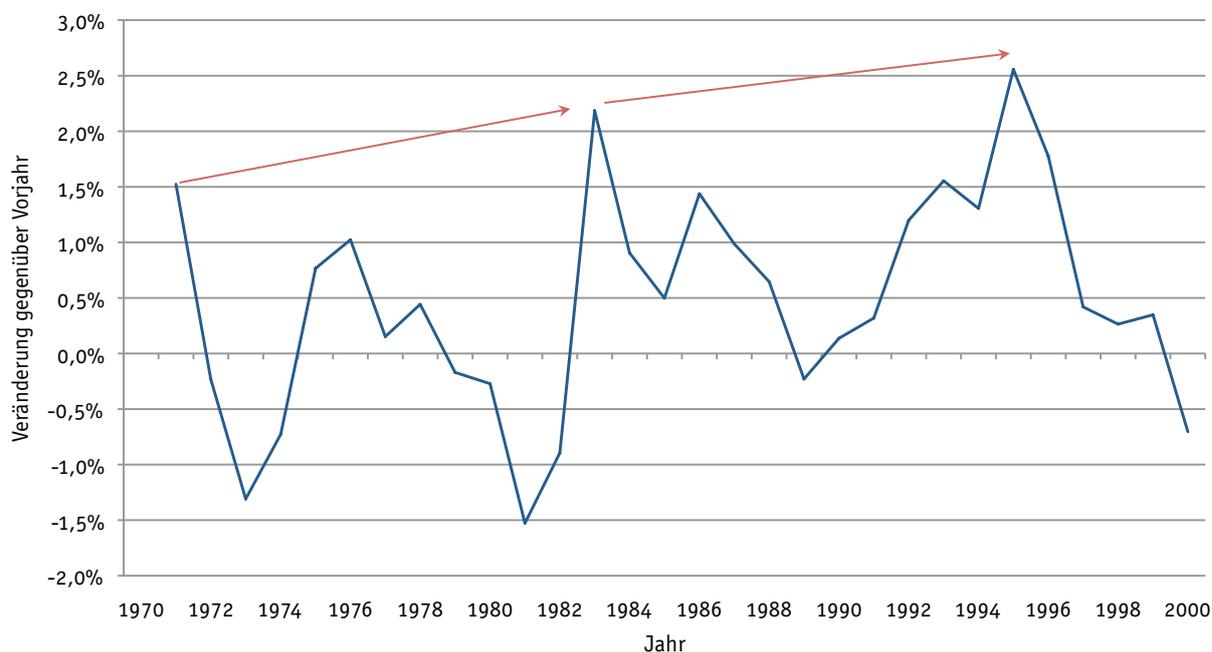
Die meisten großen Immobilienzyklen wurden durch politische Markteingriffe zusätzlich befeuert. Wer in Immobilien investieren will, ist daher gut beraten, regulatorische Eingriffe des Staates im Auge zu behalten. Aktuell wird z.B. eine erhöhte Abschreibung zur Überwindung der Wohnungsmarktengpässe in den prosperierenden Zuwanderungsregionen und als Kompensation für energetische Sanierungen gefordert. In der Vergangenheit wurden die Vorteile einer erhöhten Abschreibung jedoch meist von den Bauträgern abgeschöpft. Geblendet von den in Aussicht gestellten Steuervorteilen vergaßen viele Anleger, dass der Gewinn im Einkaufspreis liegt. Viele Sonderabschreibungen mündeten zudem in ein overshooting und damit in Leerstände, vor allem wenn sie zeitlich befristet waren und vor ihrem Auslaufen ein Schlussspurt der Investitionen einsetzte. Besonders gefährlich sind steuerliche Förderungen auf Märkten mit knappem Baulandangebot. Sobald der steuerliche Anreiz wirkt, steigen die Nachfrage nach Grundstücken und bei konstantem Angebot ebenso zwangsläufig deren Preise. Die Förderung verpufft dann weitgehend wirkungslos.

### **Mieterschutz verzerrt die Marktsignale**

Aktuell wird eine „Mietpreisbremse“ zur Begrenzung der Mieterhöhungen bei Wiedervermietung diskutiert. Eine zyklisch auftretende Unterversorgung auf dem Mietwohnungsmarkt ist jedoch normal, denn das Angebot kann nur träge auf Steigerungen der Nachfrage reagieren. In dieser Situation mindert ein immer wieder verschärfter Mieterschutz die erzielbare Rendite. Als Folge müssen die Mieten stärker steigen, damit die Investoren sich engagieren. Im Ergebnis werden künftige Preiszyklen durch die Kumulation der staatlichen Eingriffe aus früheren Zyklen verschärft. Bestandshalter profitieren von solchen verzerrten Marktsignalen: je langsamer das Angebot reagiert, desto höher steigen die Mieten und damit der Marktwert der Immobilie. Anders der Neubauinvestor: er verschiebt seine Investition, bis die (ausgebremsten) Mieten soweit gestiegen sind, dass Neubau wieder rentabel ist. Unter Renditegesichtspunkten wird man zudem versuchen, Mietausfälle zu vermeiden, indem bevorzugt solvente Mieter ausgewählt werden.

## Abbildung 31: Zunehmende Preisausschläge am Wohnungsmarkt 1970 – 2000

Reale Änderung der Nettokaltmieten



Quelle: Destatis | empirica

### Kommunale „Neubausteuern“ beeinflussen die Wertentwicklung

Je mehr Restriktionen sich Kommunen und Länder einfallen lassen (Auflagen in städtebaulichen Verträgen, Übererfüllung EnEV, Erhöhung der Grunderwerbsteuer und der Hebesätze der Grundsteuer), desto langsamer verdaut der Markt den aktuellen Wohnungsengpass. Bestandhalter profitieren von solchen „Neubausteuern“, weil sie die Mieten und damit die Ertragswerte der Bestandsimmobilien nach oben treiben. Diese Politik birgt aber auch Risiken. Im Falle eines Politikwechsels können sich ganz erhebliche Preisänderungen ergeben. Investoren sind daher gut beraten, die Lokalpolitik genau zu beobachten.

### Niedrige Zinsen verführen zu Schulden und machen anfällig für Kreditausfall

Bis zum Beginn der Finanzkrise 2008 stand in den Niederlanden, Großbritannien oder den USA eine steigende Verschuldung beim Hauskauf auf der Tagesordnung der privaten Haushalte. Dieses Verhalten wurde gestützt durch die Steuerabzugsfähigkeit von Baukrediten. Das Ergebnis ist bekannt: Kreditausfälle und Zwangsversteigerungen sowie eine internationale Bankenkrise waren die Folge.

Derzeit wird die Verschuldung durch niedrige Zinsen auch hierzulande versüßt. Da ist die Versuchung groß, hohe Kredite mit niedriger Tilgung zu bedienen. Das dicke Ende könnte bei der nächsten Anschlussfinanzierung lauern. Ist der Zins dann deutlich höher, droht die finanzielle Überlastung und womöglich sogar die Zwangsversteigerung. Eine niedrige Tilgung führt aber auch dazu, dass die Schulden kaum gesunken sind. Die goldene Regel lautet: Die Summe aus Zins und Tilgung (Annuität) sollte mindestens sechs Prozent betragen. Wer nicht in der Lage ist, diese monatliche Belastung zu tragen (oder als Vermieter über die Mieteinnahmen zu refinanzieren), der sollte auf den Kauf verzichten oder nach etwas „Kleinerem“ suchen.

### Derzeit keine Anzeichen für Preisblase in Deutschland – die Ampel steht auf grün

Eine Blase droht, wenn sich a) der „Normalverdiener“ die Immobilie nicht mehr leisten kann (Kaufpreise steigen schneller als die Mieten oder die Einkommen) und b) in spekulativer Erwartung steigender Mieten oder Preise ohne Rücksicht auf die Nachfrage immer mehr Wohnungen gebaut werden und c) dazu immer mehr Kredite aufgenommen werden. Tatsächlich aber sind Eigentumswohnungen (ETW) heutzutage eher preiswerter, die Fertigstellungen weitaus geringer und der Anteil neuer Wohnungsbaukredite am BIP nur geringfügig höher als vor zehn Jahren. Eine Preisblase lässt sich damit also nicht bescheinigen.

Tabelle 3: Indikatoren für Preisblasen in Deutschland insgesamt

	2004	aktuell*	Differenz**
a) Preis-Einkommensverhältnis ETW***	4,5	4,3	-0,2
b) Vervielfältiger (Relation: Jahresmiete zu Kaufpreis)	24,5	23,9	-0,5
c) Fertigstellungen je Tsd. Einwohner	3,37	2,24	-1,13
d) Anteil neue Wohnungsbaukredite am BIP in %	7,1	7,3	0,2

\*a), b) und d) H1/2013, c) 2011

\*\*Veränderung 2004 zu aktuell

\*\*\*80 qm Eigentumswohnung in Relation zum Jahresnettoeinkommen

Quelle: empirica-Preisdatenbank und Destatis | empirica

### Im internationalen Vergleich kaum Preisdynamik in Deutschland

Zum selben Ergebnis gelangt man, wenn die Entwicklung der Kaufpreise, Mieten, Fertigstellungen und Kreditvergabe in Deutschland mit Ländern verglichen wird, die offensichtlich gerade eine Blase hinter sich haben (Irland, Spanien). Während die nominalen Hauspreise dort innerhalb von vier Jahren um 50 bis 60 Prozent gestiegen sind, reden wir hierzulande von 10 bis 15 Prozent Zuwachs. Relativ zum BIP liegen die Kaufpreise in Deutschland sogar niedriger als vor zehn Jahren. Im Ergebnis sind die deutschen Preise zwar hoch und steigen weiter an, die Erschwinglichkeit leidet aber (noch) nicht allzu sehr darunter. Auch die deutschen Mieten sind in den letzten Jahren relativ zum BIP dreimal weniger gestiegen als im Euroraum und sechs- bis achtmal weniger als in Spanien oder Irland.

### Im internationalen Vergleich Knappheit statt Überangebot und geringe Schuldenquote

Ein drohendes Überangebot als Auslöser platzender Preisblasen kann für Deutschland auch nicht attestiert werden: Das Niveau der Fertigstellungen im Wohnungsbau gehört mit etwa zwei Einheiten pro Tsd. Einwohner seit Jahren zum Schlusslicht in Europa. Irland und Spanien kamen dagegen kurz vor der Finanzkrise auf bis zu 18 Einheiten pro Tsd. Einwohner.

Das Volumen ausstehender Baukredite lag in Deutschland zuletzt unter 40 Prozent des BIP, Tendenz fallend. Demgegenüber erlebte der Euroraum einen beträchtlichen Anstieg um etwa ein Drittel innerhalb der letzten zehn Jahre. In Spanien und Irland kam es zum Crash, als die Baukredite – gemessen am BIP – um gut die Hälfte höher lagen als derzeit in Deutschland. Insofern stehen die Ampeln hinsichtlich der ausstehenden Baukredite hierzulande nicht einmal auf gelb.

### Künftige Risiken sind nicht ausgeschlossen

Risiken können entstehen, wenn die deutsche Wirtschaft künftig schwächeln sollte und die Einkommen mit den Hauspreisen oder Mieten nicht mehr mithalten können. Dann wäre die Erschwinglichkeit der Immobilien für den Durchschnittsverdiener gefährdet. Eine Rezession würde zudem die Schuldenquote in die Höhe treiben. Gefahr wäre auch im Verzug, wenn die niedrigen Zinsen – zusammen mit neuen Subventionen für den Wohnungsbau – doch noch einen Bauboom auslösen sollten, der über die regionale Nachfrage hinausginge.

Tabelle 4: Indikatoren für Preisblasen\* in deutschen Großstädten

	fällt	stagniert**	steigt	Summe
a) Preis-Einkommensverhältnis ETW***	16	73	25	114
b) Vervielfältiger (Relation: Jahresmiete zu Kaufpreis)	52	15	47	114
c) Fertigstellungen je Tsd. Einwohner	58	34	22	114
a) Preis-Einkommensverhältnis ETW***	14%	64%	22%	100%
b) Vervielfältiger (Relation: Jahresmiete zu Kaufpreis)	46%	13%	41%	100%
c) Fertigstellungen je Tsd. Einwohner	51%	30%	19%	100%

\* Mieten und Preise H1/2013, Fertigstellungen 2011

\*\* Veränderung des Indikators +/-0,5

\*\*\* 80qm Eigentumswohnung in Relation zum Jahresnettoeinkommen

Quelle: empirica-Preisdatenbank und Destatis | empirica

Außerdem verschleiern bundesweite Mittelwerte die lokalen Spitzen. Deswegen ist es wichtig, die drei Blasen-Indikatoren (Preis-Einkommensverhältnis, Mietvervielfältiger und Fertigstellungen je Tsd. Einwohner) auch auf einzelne Großstädte herunterzubrechen. Tatsächlich gibt es in den bundesweit 114 deutschen Großstädten (kreisfreie Städte) derzeit 37, in denen genau ein Indikator ansteigt. Aber nur in 24 Städten steigen zwei und in lediglich drei Städten alle drei Indikatoren gleichzeitig an. In den restlichen 50 Städten signalisiert bislang kein Indikator aufkommende Blasen.

## 7. Anhang: Regionale Indikatoren

### 7.1 Referenz: Deutschland insgesamt

Deutschland hat derzeit gut 81,8 Mio. Einwohner,<sup>19</sup> im Zeitraum 2010 bis 2030 wird ein weiterer Rückgang um 3,0 Prozent auf nicht ganz 79,3 Mio. erwartet. Die Zahl der Haushalte – und damit die Wohnungsnachfrage – wird im selben Zeitraum dennoch um 1,7 Prozent von 40.419 Tsd. auf 40.911 Tsd. zunehmen. Das Maximum dürfte aber bereits im Jahr 2020 erreicht werden, dann wohnen 80,6 Mio. Menschen verteilt auf 41.126 Tsd. Haushalte im Lande (vgl. Abbildung 32).

#### Deutschland verjüngt sich durch Zuwanderung, aber weniger als früher

Je mehr Zuwanderung durch junge Menschen ein Land auf sich vereint, desto lebendiger wird es und desto eher stellt sich ein „junges Lebensgefühl“ ein. In der Folge werden mehr Kinder geboren und mehr Familienwohnungen gebraucht. Außerdem gelingt so eine Abkopplung vom allgemeinen Trend zur Alterung. Deutschland profitiert durch Zuwanderung junger Menschen. Zuletzt gehörte fast jeder fünfte Einwohner (18 Prozent) in die Altersklasse von 20 bis unter 35 Jahren. Allerdings ist diese Quote seit dem Jahr 2001 um zwei Punkte gesunken.

Diese geringe Veränderung im Bundesdurchschnitt täuscht jedoch über das wahre Ausmaß der regionalen Verschiebungen hinweg. Tatsächlich konzentrieren sich die 20- bis 35-Jährigen heute weit stärker räumlich auf bestimmte Städte als in früheren Jahren (vgl. Abbildung 12). Der Schwarmindikator – eine Messlatte für den Anteil junger Men-

19 Laut Zensus 2011 hat Deutschland 80,22 Mio. Einwohner. In dieser Studie wird aber mit dem Wert aus der Fortschreibung von Destatis gerechnet, da auch unsere Prognosen auf diesen Werten basieren. Die Abweichung zwischen Zensus und Fortschreibung beeinflusst vor allem das Niveau, aber kaum die Prognose des künftigen Zuwachses.

schen – wird im Folgenden zu regionalen Vergleichswecken für den Bundesdurchschnitt auf 50 gesetzt. Städte mit höherem Anteil an jungen Menschen haben dann einen höheren Indikatorwert (50 bis 100), Städte mit geringerem Anteil einen niedrigeren (0 bis 50).

### **Gemessen an der Zuwanderung ist der Wohnungsneubau zu niedrig**

Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre sind jährlich per Saldo gut 77 Tsd. Personen nach Deutschland gezogen, im Jahr 2011 sogar fast 282 Tsd. Personen. Gemessen an der Einwohnerzahl liegen diese Werte für das Jahr 2011 damit fast viermal so hoch wie im Durchschnitt der Jahre 2007 bis 2011. Gleichwohl unterscheidet sich die Zahl der fertiggestellten Wohnungen pro Tsd. Einwohner seit Jahren kaum. Wohnraum wird folglich immer knapper, die Zahl leer stehender Wohnungen sinkt seit Jahren (vgl. Abbildung 33a). Nach empirica-Schätzungen müssten derzeit gut 20 Prozent oder etwa 36 Tsd. Wohnungen p.a. mehr gebaut werden, als die Fertigstellungsstatistik ausweist (vgl. Abbildung 33b).

### **Knapper Wohnraum lässt die Preise steigen**

Seit Ende des Jahres 2009 steigen bundesweit die Mieten deutlich an, etwa ein Jahr später folgten auch die Kaufpreise diesem Trend (vgl. Abbildung 34a). Im Ergebnis sind die Neuvertragsmieten für neuere Wohnungen mit 60 bis 80 qm Wohnfläche und gehobenem Standard in den letzten vier Jahren im Durchschnitt um zwölf Prozent auf nunmehr 7,86 Euro/qm/Monat gestiegen. Mit zwölf Prozent bei Ein-/Zweifamilienhäusern (EZFH) und 16 Prozent bei Eigentumswohnungen (ETW) fällt der Zuwachs bei den inserierten Kaufpreisen im gleichen Zeitraum eher etwas höher aus. Gegenüber dem Jahr 2004 liegt der Preisanstieg bei ETW und vor allem bei EZFH allerdings bis Q3/2012 niedriger als der Mietanstieg (vgl. Abbildung 34b).

#### **Wann drohen Preisblasen?**

Preisblasen drohen, wenn „Normalverdiener“ sich die Immobilie nicht mehr leisten können (Kaufpreise steigen schneller als Mieten oder Einkommen) und/oder in spekulativer Erwartung steigender Mieten oder Preise ohne Rücksicht auf die Nachfrage immer mehr Wohnungen gebaut werden. Angebotsüberschüsse könnten dann zu Leerstand führen und die Preise einbrechen lassen. Volkswirtschaftlich besonders dramatisch wird es, wenn ein Großteil der Immobilien dann auch noch auf Kredit finanziert wurde.

Die bundesweit durchschnittliche Entwicklung der inserierten Preise weist jedoch für die Mieten und Kaufpreise keineswegs auf eine Blasenbildung hin: relativ zum verfügbaren Einkommen sind die Preise seit 2004 deutlich gesunken und seit 2009 lediglich für ETW leicht gestiegen (+3 Prozent). Im Ergebnis lässt sich ein Kauf immer noch gut über die Mieteinnahmen finanzieren. Der Mietervielfältiger ist zwar zuletzt leicht gestiegen (+3 Prozent gegenüber 2009), liegt aber gegenüber dem Jahr 2004 immer noch niedriger (-4 Prozent). Gegen aufkeimende Blasen spricht außerdem die Zurückhaltung auf der Angebotsseite: die Fertigstellungen pro Tsd. Einwohner waren bis 2009 rückläufig und sind seither nur wenig gestiegen (vgl. Abbildung 35). Insgesamt weist auch dieser Indikator immer noch niedrigere Werte auf als im Jahr 2004, so dass angesichts der steigenden Nachfrage kein Angebotsüberschuss zu erwarten ist.

Entwarnung kommt auch von der Kreditseite: das Volumen ausstehender Wohnungsbaukredite steigt seit Jahren nur leicht und sinkt sogar gemessen am BIP (vgl. Abbildung 36). Dieser Trend mag auf die Tilgung der Kredite aus den 1990er Jahren zurückgehen, als in Folge der Wiedervereinigung viele Wohnungen gebaut oder saniert wurden. Aber auch das Volumen der neuen Wohnungsbaukredite an private Haushalte steigt kaum und sinkt ebenfalls leicht gegenüber dem BIP.

Tabelle 5: Deutschland auf einen Blick

Demographie				
	2011	2030	Veränderung 2010-2030	Ampel
Einwohner in Tsd.	81.844	79.292	-3,0%	
Haushalte in Tsd.	40.419	40.911	1,7%	
Schwarmindikator				
	2001	2011		Ampel
20- bis unter 35-Jährige in Tsd.	16.277	14.893		
... Anteil an allen Einwohnern	20%	18%		
Schwarmindikator*	50	50		
Lila-Faktoren				
	2011	Ø 2007-2011	Veränderung seit 2004	Ampel
Fertigstellungen absolut	183.110	123.261		
Wanderungssaldo absolut	281.926	77.258		
Fertigstellungen pro 1.000 Einwohner	2,2	2,1	-1,0	
Wanderungen pro 1.000 Einwohner	3,4	0,9	+2,4	
Angebotspreise				
	Q2/2013 (in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (abs. in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (relativ)	Ampel
Miete	7,86	0,82	12%	
Kauf Eigentumswohnung (ETW)	2.322	315	16%	
Kauf Ein-/Zweifamilienhaus (EZFH)	2.064	217	12%	
Blasenindikatoren				
	2012	Veränderung seit 2004	Veränderung seit 2009	Ampel
Mietpreis-Einkommens-Relation (80qm)	0,18	-4%	0%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (ETW, 80qm)	4,3	-9%	3%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (EZFH, 120qm)	5,7	-13%	0%	
Vervielfacher (Kaufpreis ETW / Miete)	24	-4%	3%	

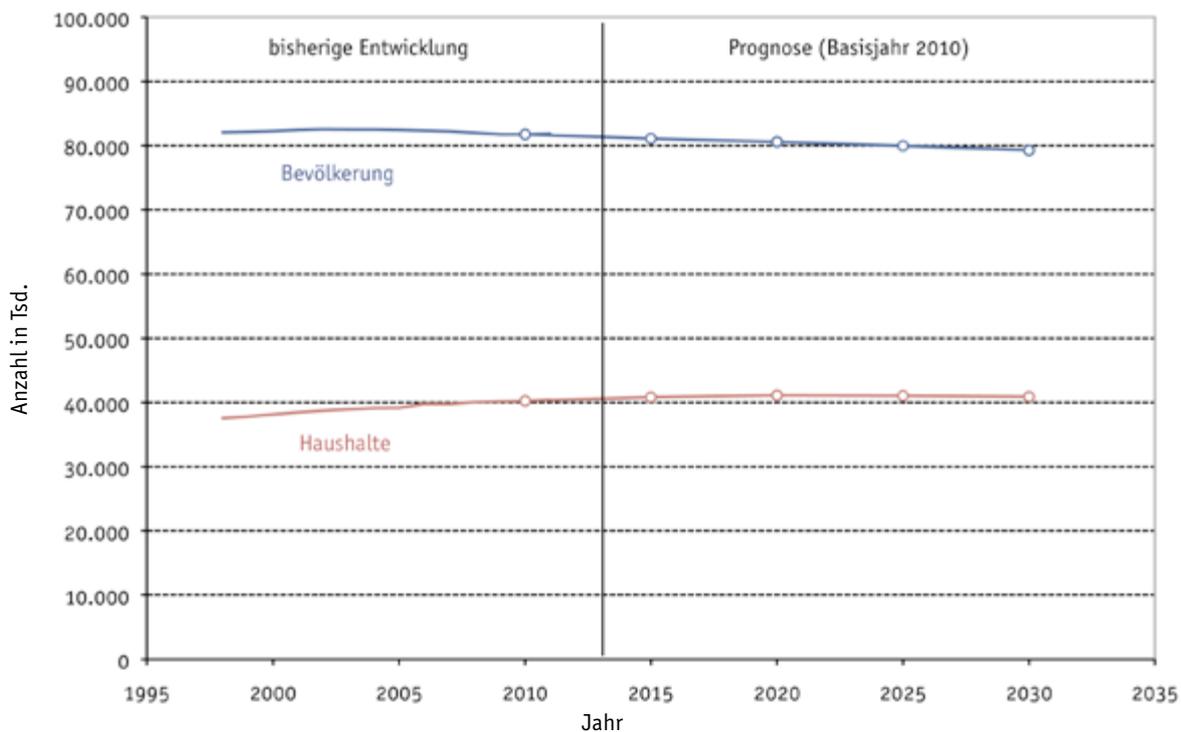
\* Der Schwarmindikator ist eine Messlatte für den Anteil junger Menschen; er nimmt Werte zwischen 0 und 100 an. Städte mit über-(unter-)durchschnittlichem Anteil an jungen Menschen haben einen Indikatorwert von mehr (weniger) als 50.

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80 qm (EZFH 100-150qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge).

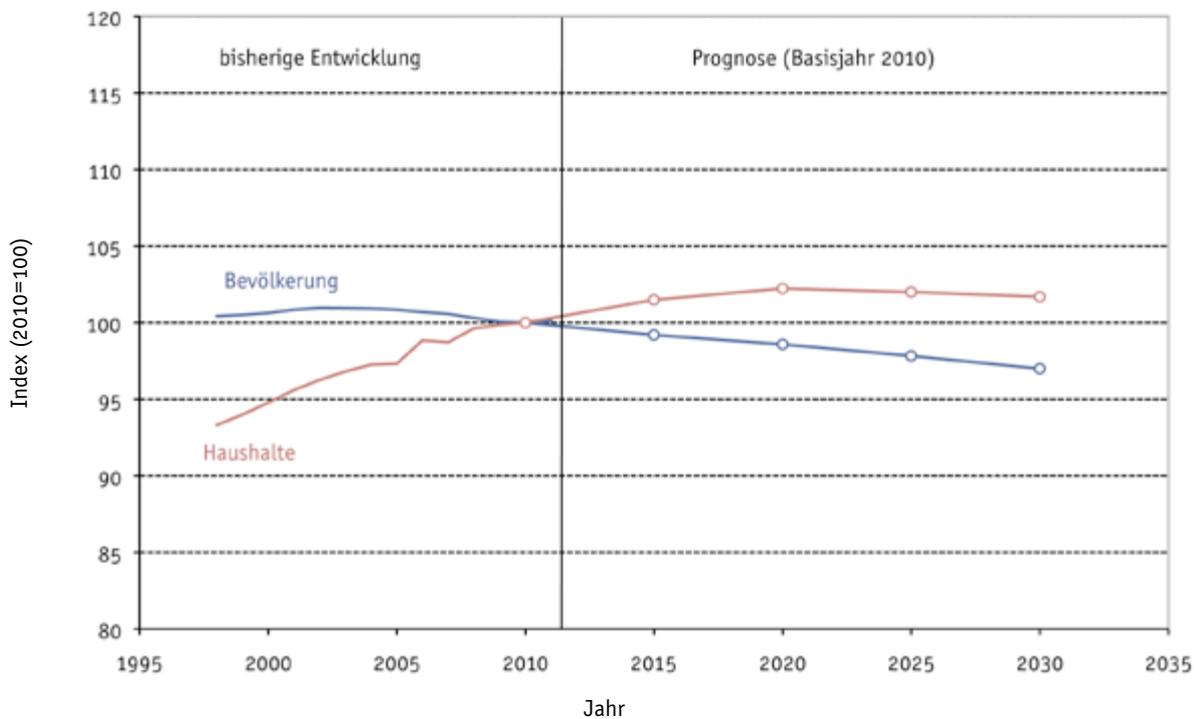
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) empirica

Abbildung 32: Wohnungsnachfrage in Deutschland

a) absolute Anzahl Einwohner und Haushalte 1998-2030



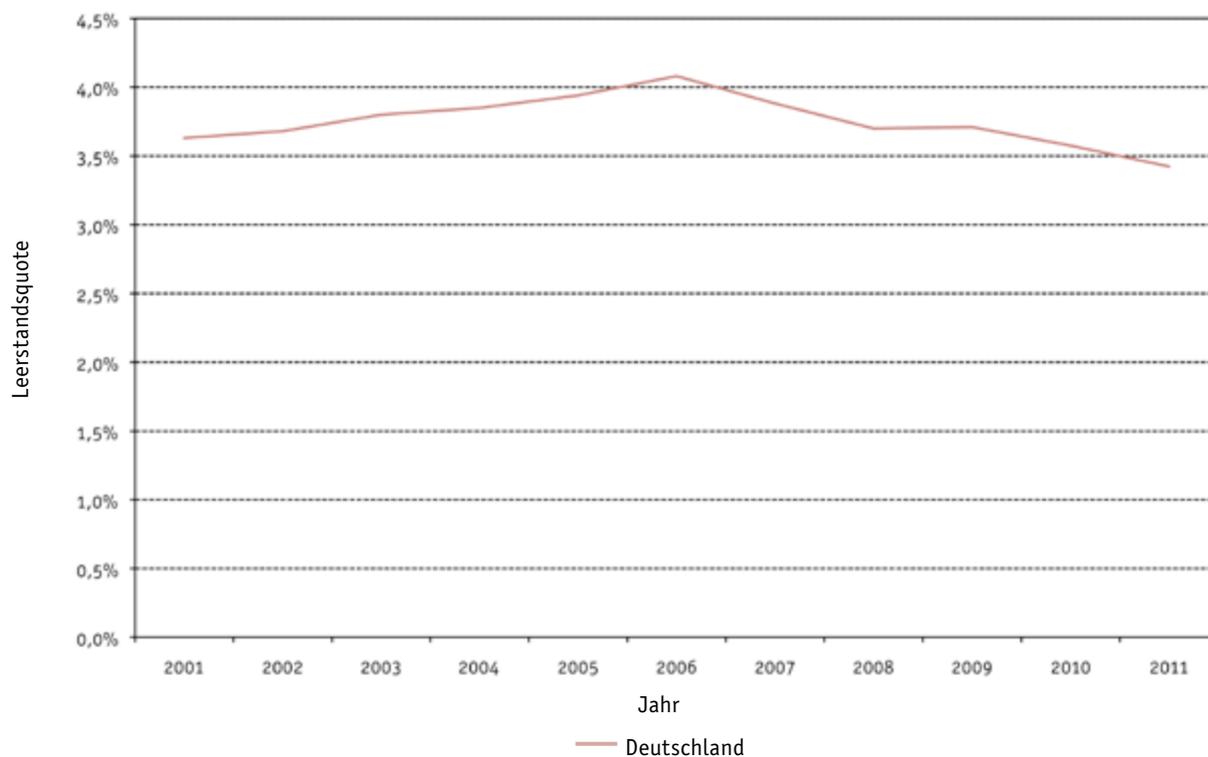
b) Index (2010=100)



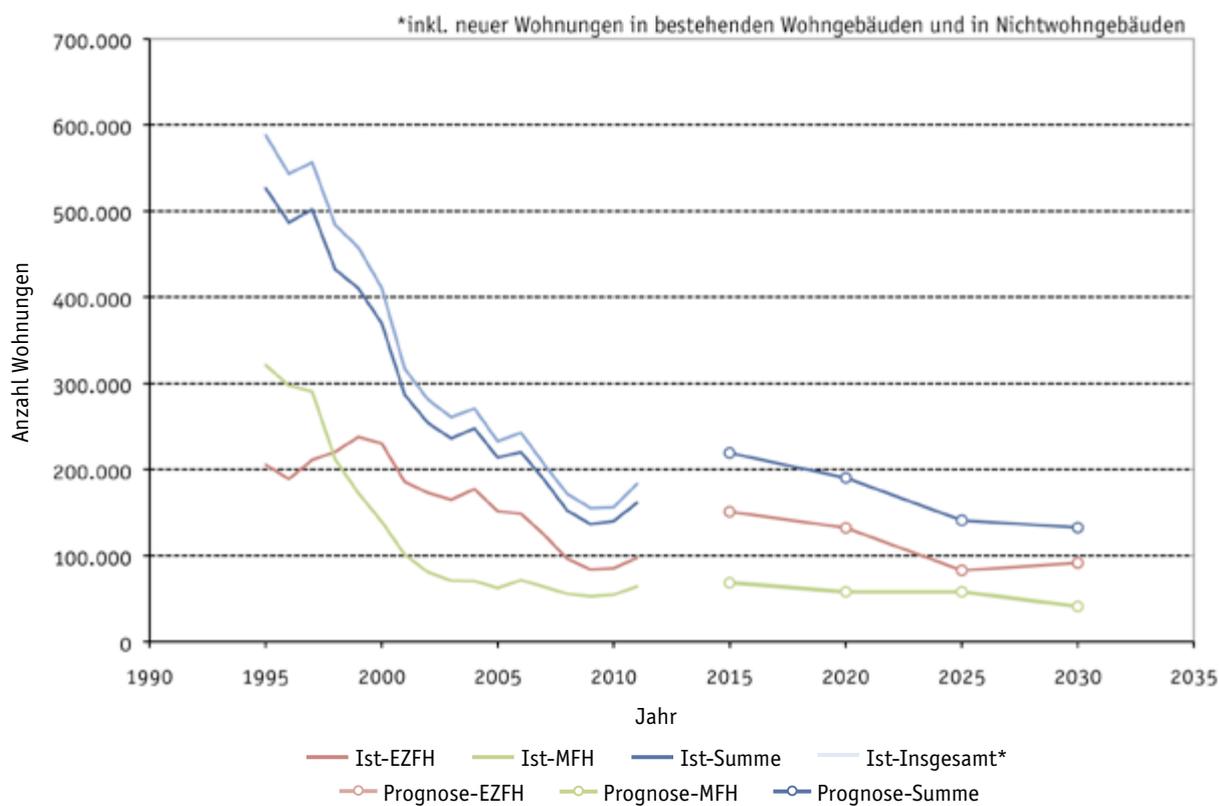
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Haushaltsprognose | empirica

## Abbildung 33: Wohnungsangebot in Deutschland

## a) Leerstandsquote in Geschosswohnungen 2001-2011



## b) Fertiggestellte Wohnungen 1995-2010 und Nachfrageprognose bis 2030

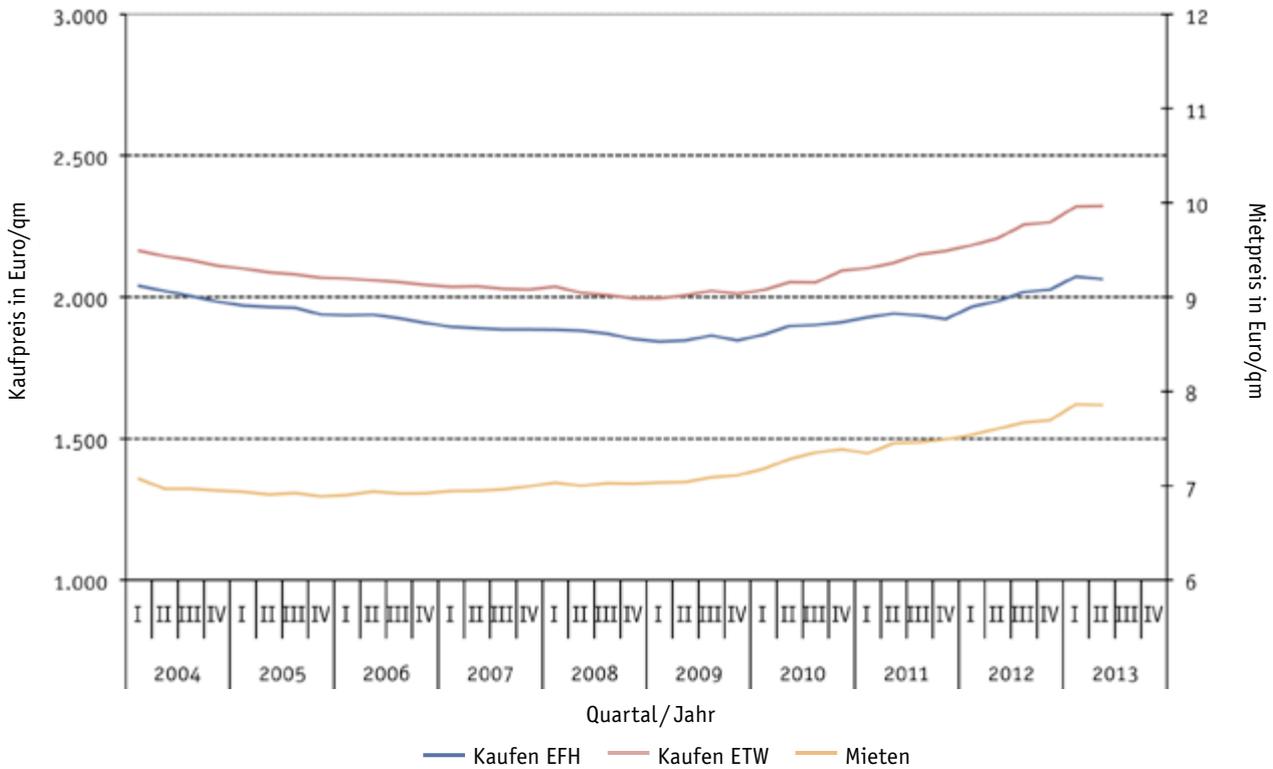


Quelle: Destatis, empirica-Leerstandsindex (bis 2009), CBRE-empirica-Leerstandsindex (ab 2010) und empirica-Prognosen | empirica

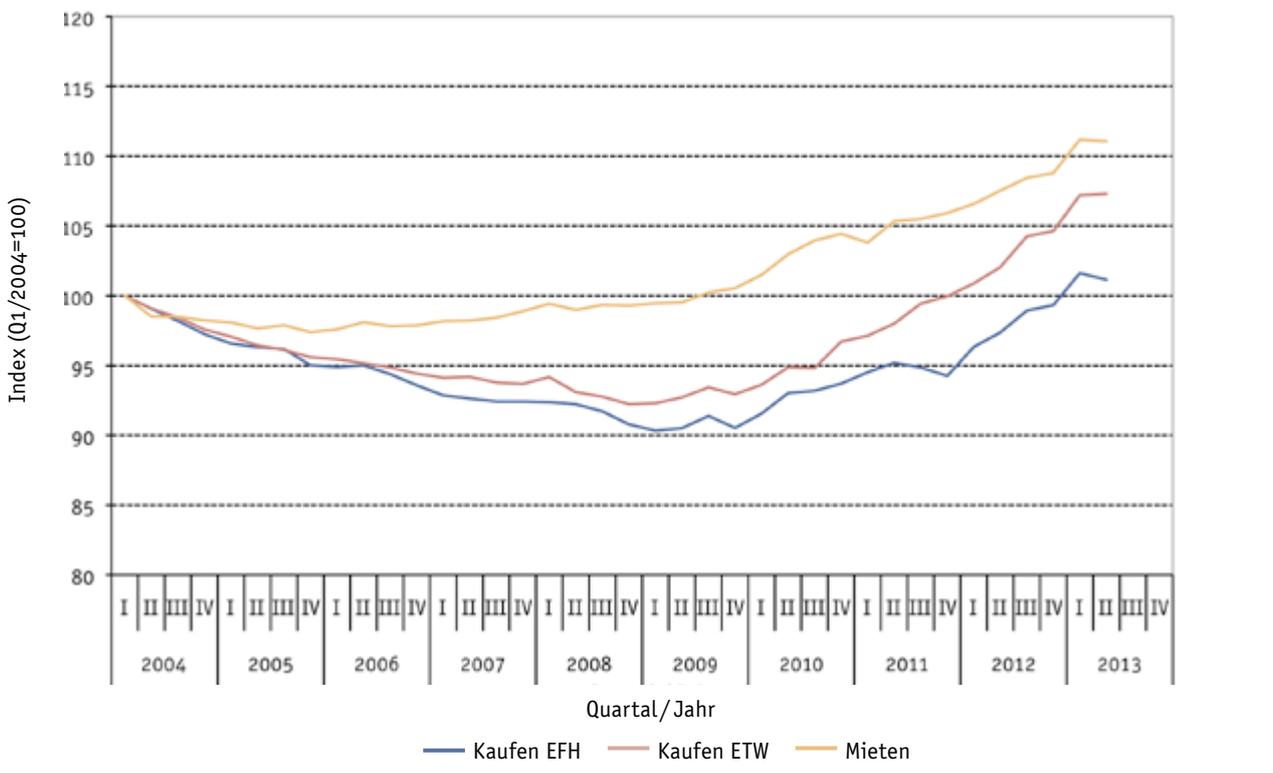
### Abbildung 34: Wohnungspreise in Deutschland

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80 qm (EFZH 100-150qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge)

**a) absolut**

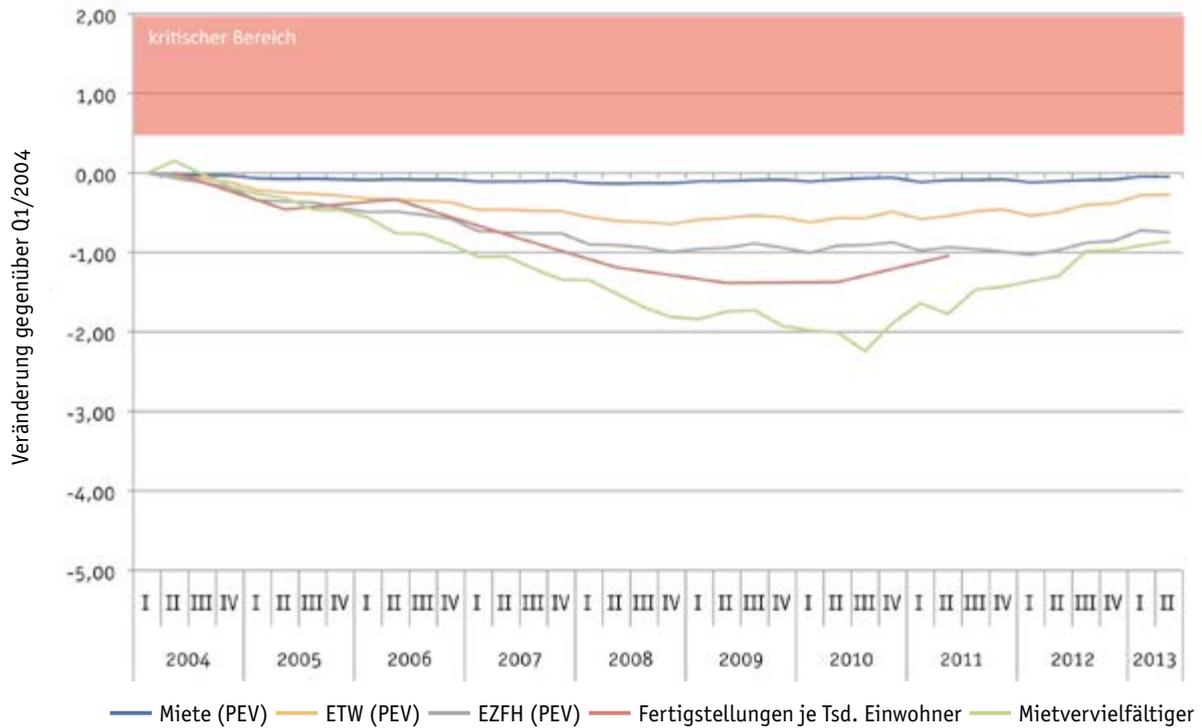


**b) Index (Q1/2004=100)**



Quelle: empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

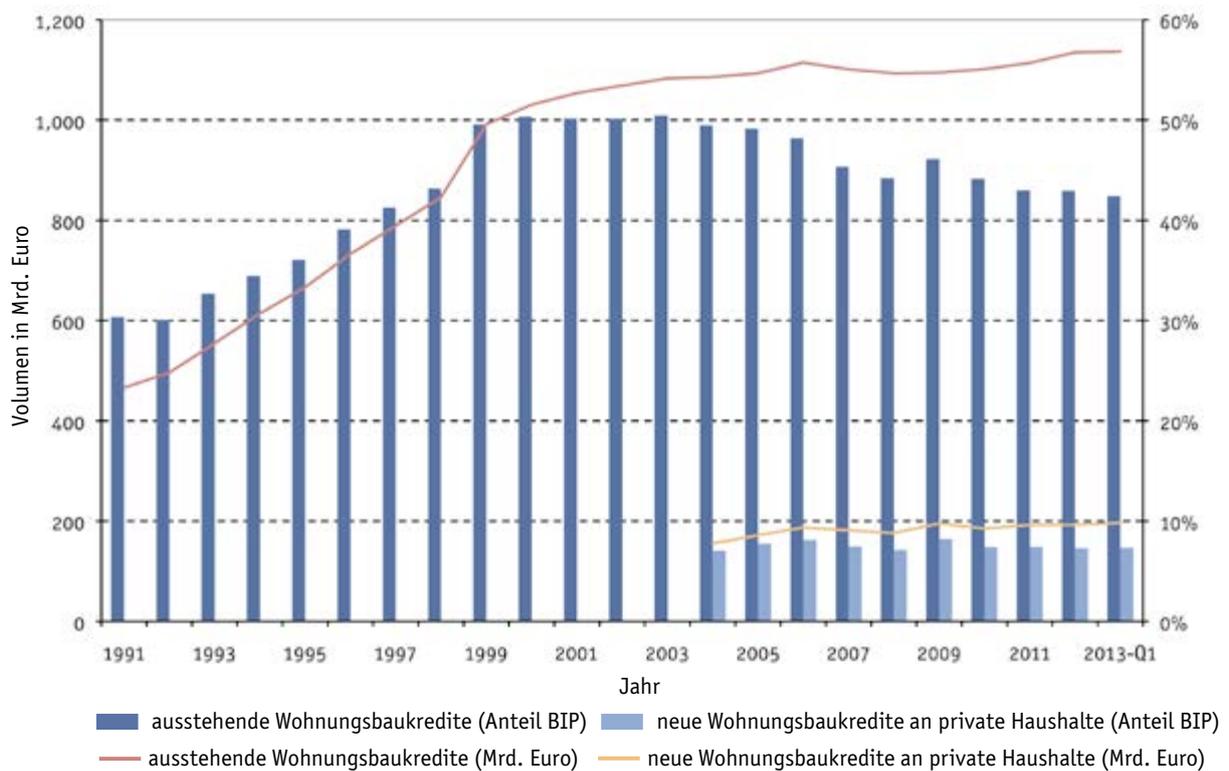
Abbildung 35: Indikatoren für Preisblasen in Deutschland



PEV = Preis-Einkommensverhältnis; Veränderung Mietendeckungsverhältnis (PEV) wurde zur besseren Darstellung mit dem Faktor 10 multipliziert.

Quelle: DESTATIS und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

Abbildung 36: Wohnungsbaukredite an private Haushalte 1991 – 2013



Quelle: Deutsche Bundesbank | empirica

## 7.2 Zuwanderungsregionen

Insgesamt zählen 167 der 403 Landkreise und kreisfreien Städte in Deutschland zu den Zuwanderungsregionen.<sup>20</sup> Zusammen haben diese Regionen derzeit gut 39,8 Mio. Einwohner,<sup>21</sup> im Zeitraum 2010 bis 2030 wird ein weiterer Anstieg um 1,4 Prozent auf über 40,1 Mio. erwartet. Damit lebt fast die Hälfte aller Menschen in Deutschland in Zuwanderungsregionen (48,7 Prozent), bis zum Jahr 2030 sogar mehr als jeder Zweite (50,6 Prozent). Die Zahl der Haushalte – und damit die Wohnungsnachfrage – wird im selben Zeitraum überproportional um 4,5 Prozent von 20.269 Tsd. auf 21.030 Tsd. ansteigen (vgl. Abbildung 37). Dann wohnen 51,8 Prozent aller Haushalte in Zuwanderungsregionen, heute sind es bereits 51,1 Prozent. Das Maximum dürfte damit aber noch nicht erreicht sein. Anders als im Bundesdurchschnitt steigt die Wohnungsnachfrage hier also auch langfristig noch weiter an.

### Zuwanderungsregionen verjüngen sich erheblich durch Zuwanderung

Je mehr Zuwanderung durch junge Menschen eine Stadt auf sich vereint, desto lebendiger wird eine Stadt und desto eher stellt sich ein „junges Lebensgefühl“ ein. In der Folge werden mehr Kinder geboren und mehr Familienwohnungen gebraucht. Außerdem gelingt so eine Abkoppelung vom allgemeinen Trend zur Alterung. Die Zuwanderungsregionen profitieren per definitionem erheblich durch Zuwanderung junger Menschen. Zuletzt gehörte fast jeder fünfte Einwohner (20 Prozent) in die Altersklasse von 20 bis unter 35 Jahren, bundesweit trifft dies auf deutlich weniger als jeden Fünften zu (18 Prozent). Der Vorsprung bei den jungen Menschen gegenüber dem Bundestrend hat in den Zuwanderungsregionen seit dem Jahr 2001 etwas zugenommen, aber weniger als in anderen Städten: der Schwarmindikator – eine Messlatte für den Anteil junger Menschen – ist daher konstant geblieben (Wertebereich 0 bis 100, 50=Bundesdurchschnitt).

### Gemessen an der Zuwanderung ist der Wohnungsneubau zu niedrig

Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre sind jährlich per Saldo rund 172 Tsd. Personen in die Zuwanderungsregionen gezogen, im Jahr 2011 sogar über 308 Tsd. Personen. Gemessen an der Einwohnerzahl liegen diese Werte für das Jahr 2011 gut doppelt so hoch wie im Bundesdurchschnitt, für den Zeitraum 2007-2011 sogar nahezu fünfmal höher. Gleichwohl unterscheidet sich die Zahl der fertiggestellten Wohnungen pro Tsd. Einwohner seit Jahren nur wenig vom Bundesdurchschnitt. Wohnraum wird in den Zuwanderungsregionen folglich überproportional knapper, die Zahl leer stehender Wohnungen sinkt seit dem Jahr 2007 und seit dem Jahr 2009 auch schneller als im Bundesdurchschnitt (vgl. Abbildung 38a). Nach empirica-Schätzungen müssten derzeit rund 20 Tsd. Wohnungen jährlich mehr gebaut werden, als die Fertigstellungsstatistik ausweist (vgl. Abbildung 38b).

### Knapper Wohnraum lässt die Preise steigen

Seit dem Jahr 2008 steigen in den Zuwanderungsregionen die Mieten, zwei Jahre später folgten die Kaufpreise diesem Trend (vgl. Abbildung 39a). Im Ergebnis sind die Neuvertragsmieten für neuere Wohnungen mit 60 bis 80 qm Wohnfläche und gehobenem Standard in den letzten vier Jahren um 15 Prozent auf nunmehr durchschnittlich 8,99 Euro/qm/Monat gestiegen. Mit 16 Prozent bei Ein-/Zweifamilienhäusern und 21 Prozent bei Eigentumswohnungen (ETW) fällt der Zuwachs bei den inserierten Kaufpreisen im gleichen Zeitraum etwas höher aus. Gegenüber dem Jahr 2004 lag der Preisanstieg bei ETW allerdings bis Q3/2012 niedriger als der Mietanstieg (vgl. Abbildung 39b).

### Nur schwache Indikatoren für eine aufkommende Preisblase

Zur Früherkennung aufkommender Preisblasen gibt es verschiedene Indikatoren (vgl. Textkasten in Abschnitt 7.1). Die Entwicklung der inserierten Preise weist in Zuwanderungsregionen zwar auf eine Beschleunigung hin, relativ zum verfügbaren Einkommen sind die Preise aber im Vergleich zum Jahr 2004 nicht gestiegen. Da die Mieten ähnlich stark zugelegt haben wie die ETW-Preise, lässt sich ein Kauf zudem immer noch gut über die Mieteinnahmen finanzieren. Der Mietvervielfältiger ist zwar zuletzt eindeutig gestiegen (+4 Prozent gegenüber 2009), liegt aber gegenüber dem Jahr 2004 sogar etwas niedriger (-2 Prozent). Gegen aufkeimende Blasen spricht außerdem die Zurückhaltung auf der Angebotsseite: die Fertigstellungen pro Tsd. Einwohner waren viele Jahre rückläufig (vgl. Abbildung 40) und haben bis heute nicht wieder das Niveau des Jahres 2004 erreicht, so dass angesichts der steigenden Nachfrage kein Angebotsüberschuss zu erwarten ist.

20 Definition: Nettozuwanderung von mehr als fünf Personen pro Tsd. Einwohner im Zeitraum 2009-2011.

21 Laut Zensus 2011 sind es 38,7 Mio. Einwohner. In dieser Studie wird aber mit dem Wert aus der Fortschreibung von Destatis gerechnet, da auch unsere Prognosen auf diesen Werten basieren. Die Abweichung zwischen Zensus und Fortschreibung beeinflusst vor allem das Niveau, aber kaum die Prognose des künftigen Zuwachses.

Tabelle 6: Zuwanderungsregionen auf einen Blick

Demographie				
	2011	2030	Veränderung 2010-2030	Ampel
Einwohner in Tsd.	39.838	40.121	1,4%	
Haushalte in Tsd.	20.269	21.030	4,5%	
Schwarmindikator				
	2001	2011		Ampel
20- bis unter 35-Jährige in Tsd.	7.985	7.907		
... Anteil an allen Einwohnern	21%	20%		
Schwarmindikator*	62	62		
Lila-Faktoren				
	2011	Ø 2007-2011	Veränderung seit 2004	Ampel
Fertigstellungen absolut	105.691	98.029		
Wanderungssaldo absolut	308.429	171.892		
Fertigstellungen pro 1.000 Einwohner	2,7	2,5	-0,8	
Wanderungen pro 1.000 Einwohner	7,7	4,3	+4,8	
Angebotspreise				
	Q2/2013 (in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (abs. in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (relativ)	Ampel
Miete	8,99	1,20	15%	
Kauf Eigentumswohnung (ETW)	2.704	478	21%	
Kauf Ein-/Zweifamilienhaus (EZFH)	2.565	353	16%	
Blasenindikatoren				
	2012	Veränderung seit 2004	Veränderung seit 2009	Ampel
Mietpreis-Einkommens-Relation (80qm)	0,22	0%	3%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (ETW, 80qm)	5,4	-2%	7%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (EZFH, 120qm)	7,7	-10%	2%	
Vervielfacher (Kaufpreis ETW / Miete)	25	-2%	4%	

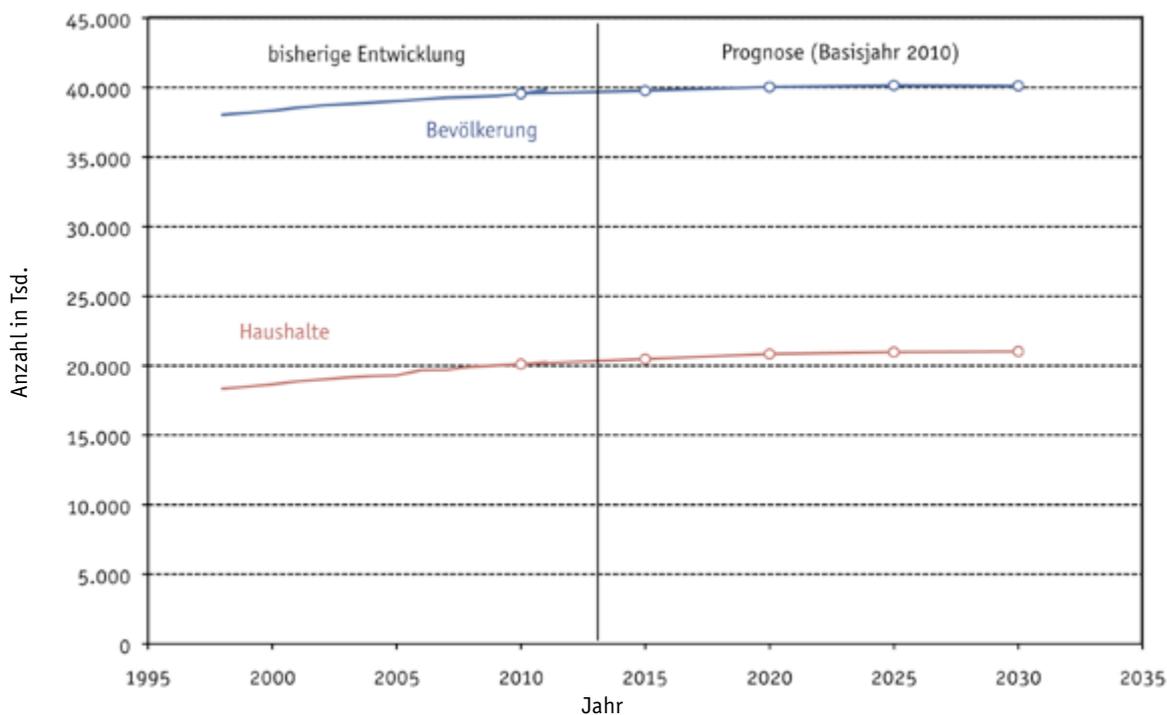
\* Der Schwarmindikator ist eine Messlatte für den Anteil junger Menschen; er nimmt Werte zwischen 0 und 100 an. Städte mit über-(unter-)durchschnittlichem Anteil an jungen Menschen haben einen Indikatorwert von mehr (weniger) als 50.

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80qm (EZFH 100-150qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge).

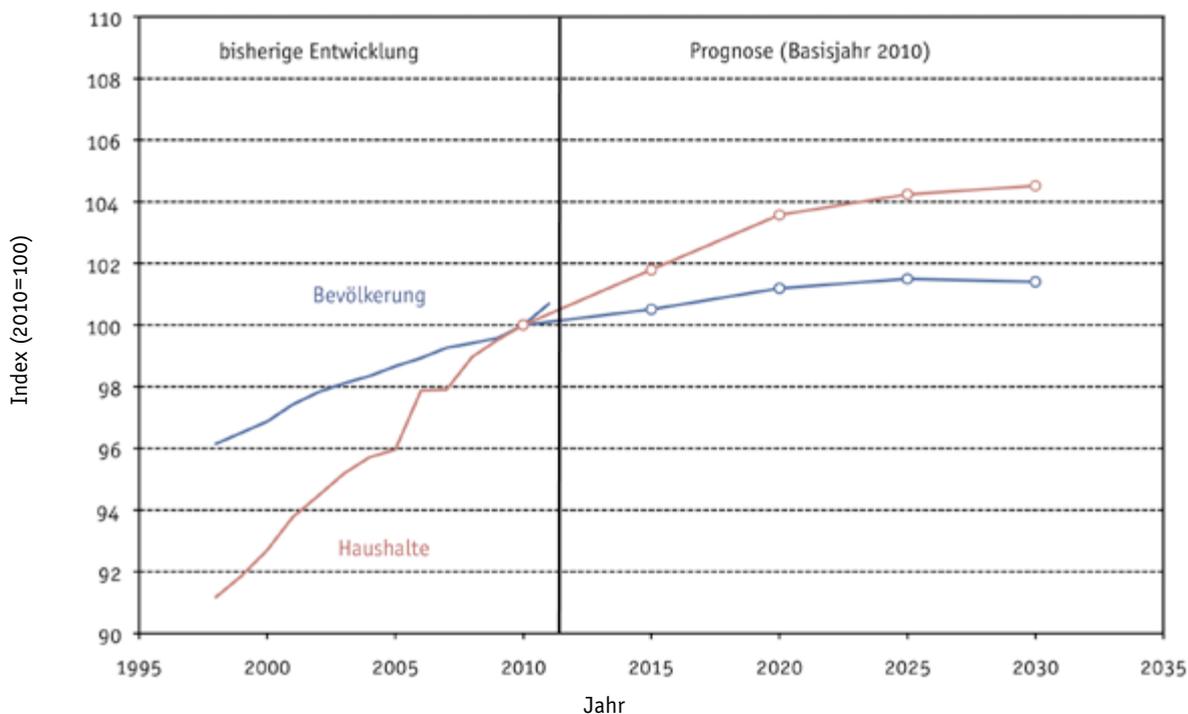
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) empirica

Abbildung 37: Wohnungsnachfrage in Zuwanderungsregionen

a) absolute Anzahl Einwohner und Haushalte 1998-2030



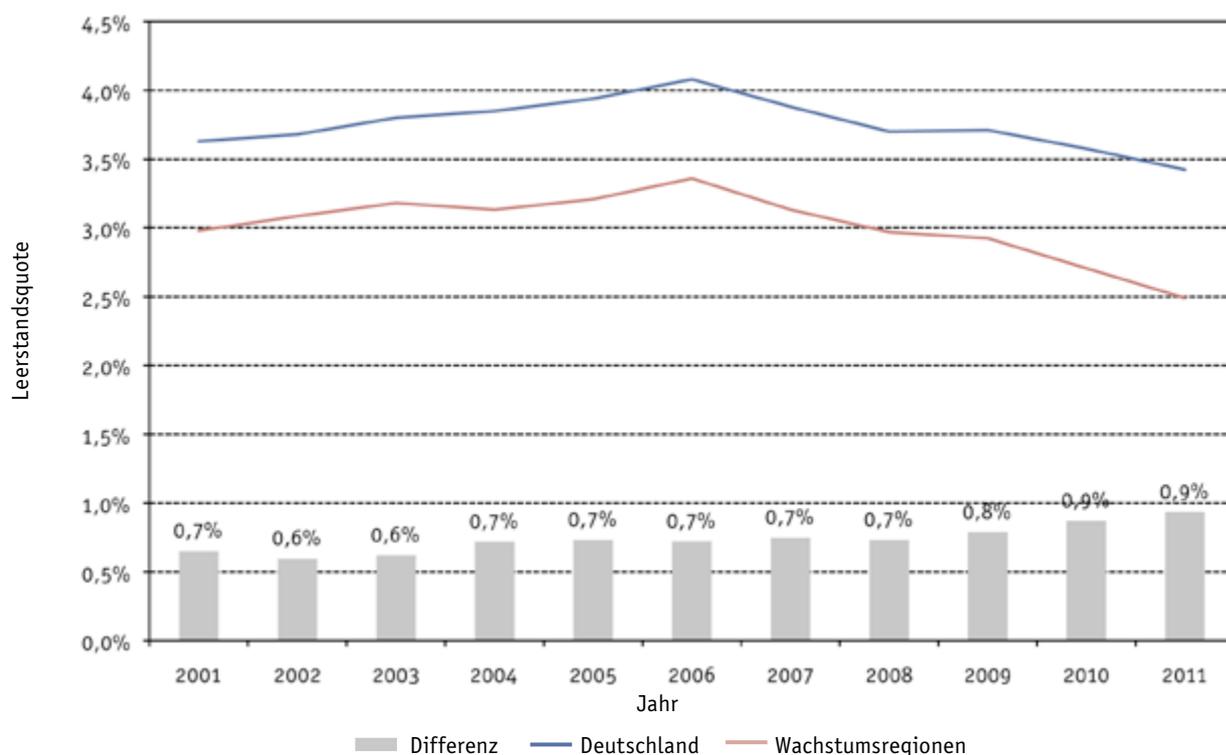
b) Index (2010=100)



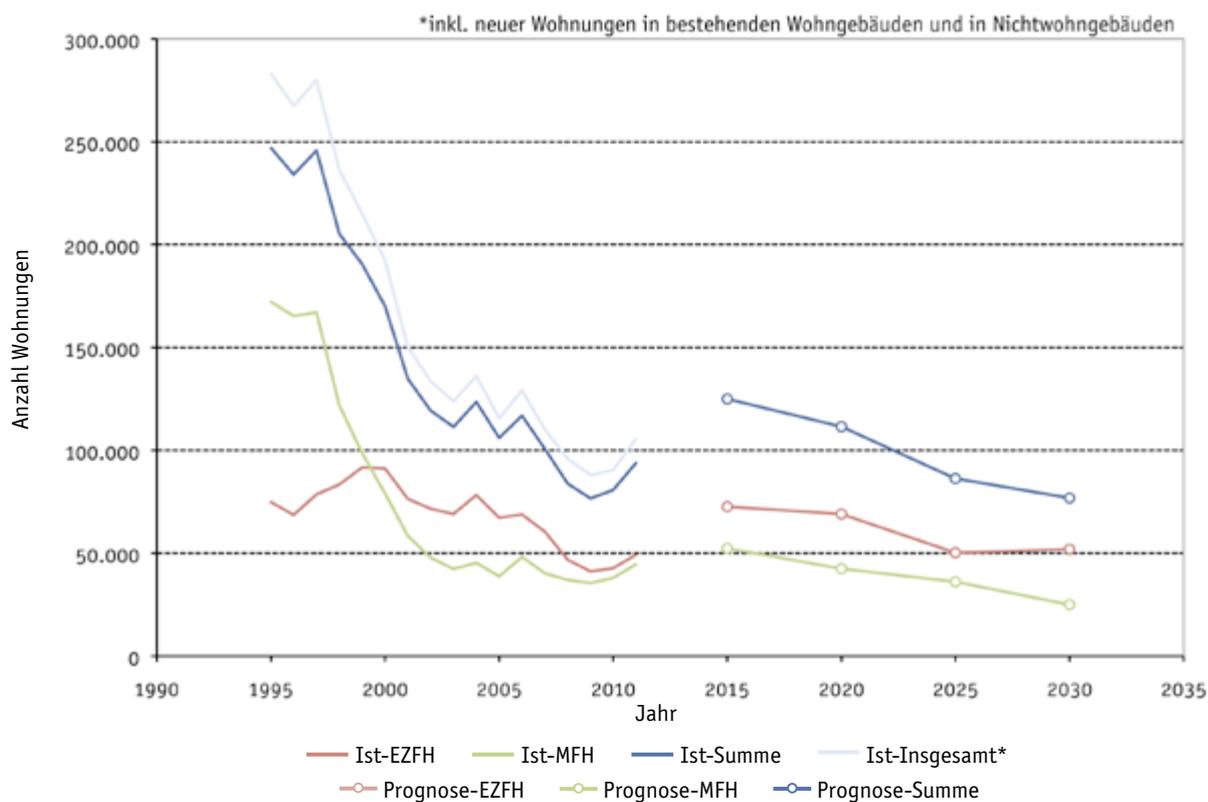
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Haushaltsprognose | empirica

Abbildung 38: Wohnungsangebot in Zuwanderungsregionen

## a) Leerstandsquote in Geschosswohnungen 2001-2011



## b) Fertiggestellte Wohnungen 1995-2010 und Nachfrageprognose bis 2030

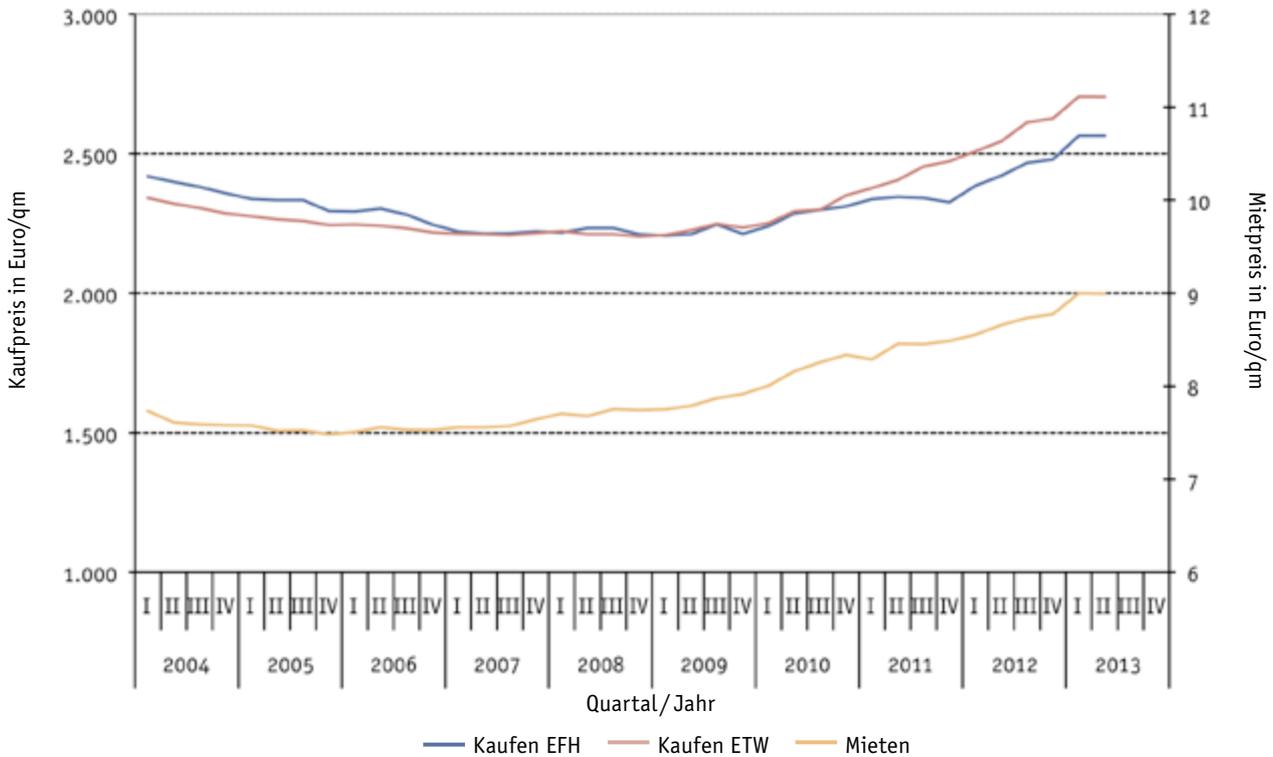


Quelle: Destatis, empirica-Leerstandsindex (bis 2009), CBRE-empirica-Leerstandsindex (ab 2010) und empirica-Prognosen | empirica

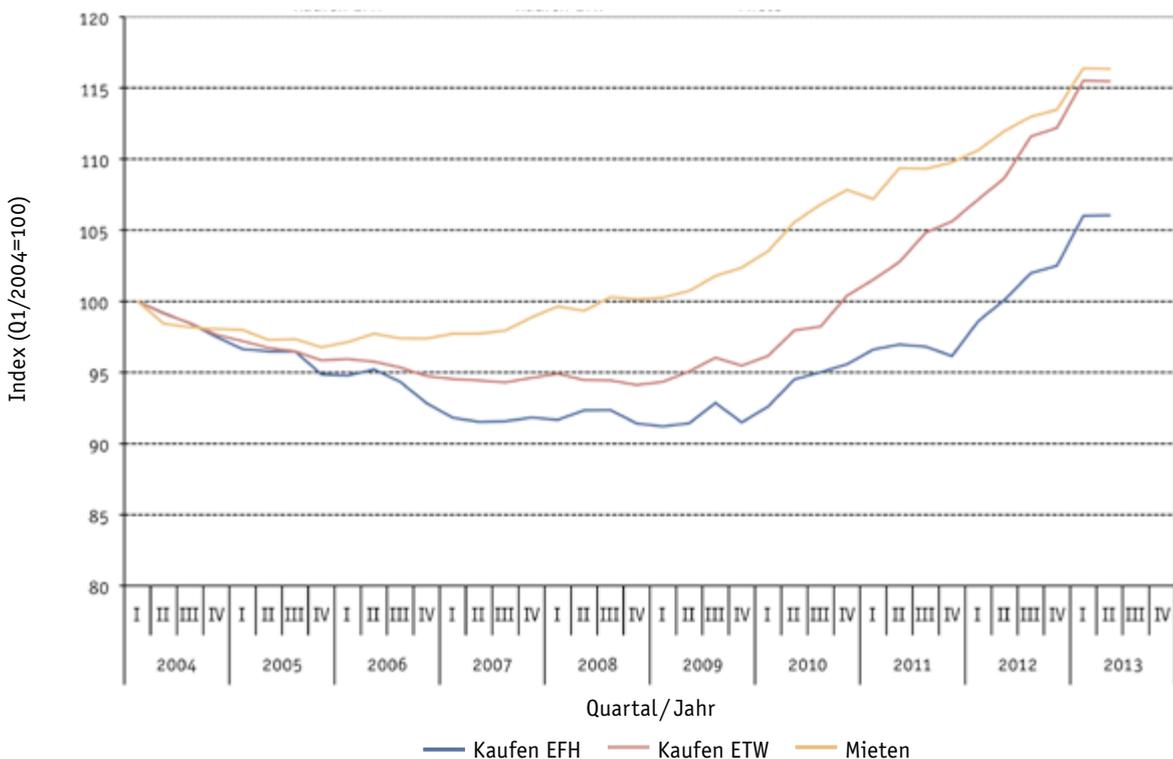
### Abbildung 39: Wohnungspreise in Zuwanderungsregionen

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80qm (EZFH 100-150qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge)

#### a) absolut

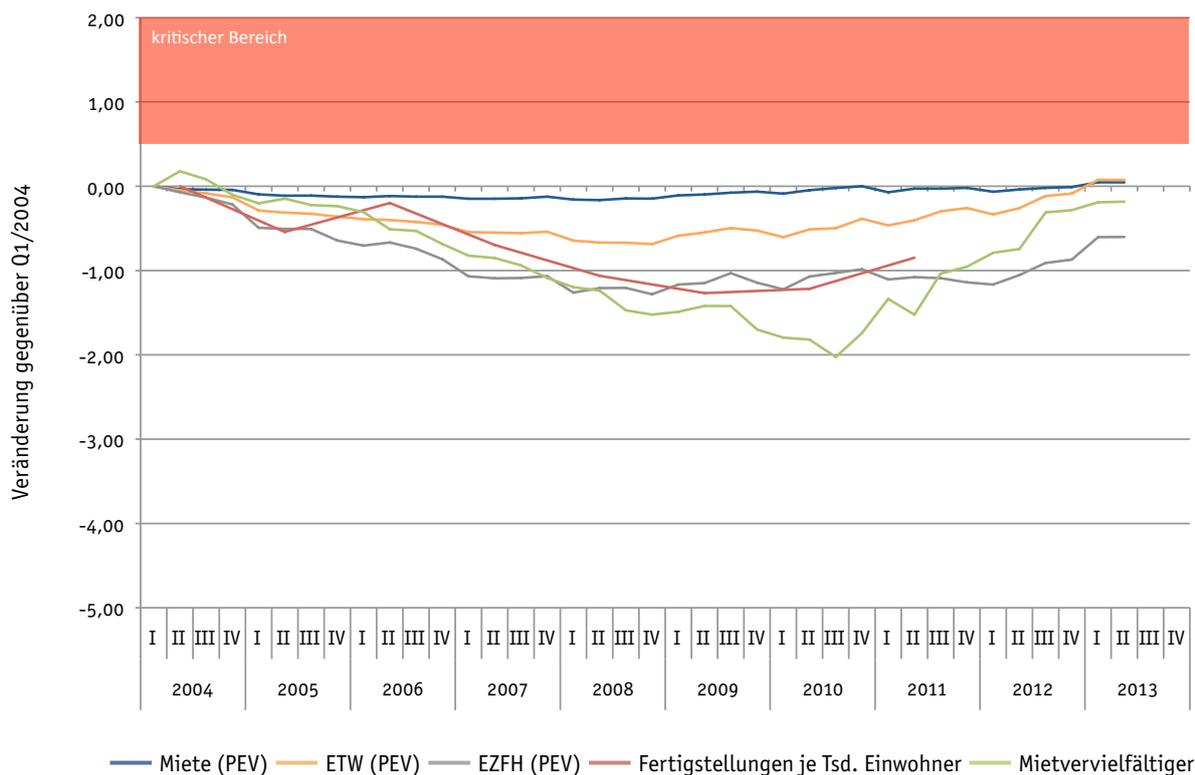


#### b) Index (Q1/2004=100)



Quelle: empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

Abbildung 40: Indikatoren für Preisblasen in Zuwanderungsregionen



PEV = Preis-Einkommensverhältnis; Veränderung Miete (PEV) wurde zur besseren Darstellung mit dem Faktor 10 multipliziert.

Quelle: DESTATIS und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

## 7.3 Stadt Hamburg

Die Stadt Hamburg hat derzeit knapp 1,8 Mio. Einwohner,<sup>22</sup> im Zeitraum 2010 bis 2030 wird ein weiterer Anstieg um 1,1 Prozent auf über 1,8 Mio. erwartet. Die Zahl der Haushalte – und damit die Wohnungsnachfrage – wird im selben Zeitraum überproportional um 3,2 Prozent von 1.005 Tsd. auf 1.015 Tsd. ansteigen. Das Maximum dürfte aber bereits im Jahr 2025 erreicht werden, dann wohnen 1,83 Mio. Menschen verteilt auf 1.024 Tsd. Haushalte in der Stadt (vgl. Abbildung 41).

### Hamburg verjüngt sich durch Zuwanderung

Je mehr Zuwanderung durch junge Menschen eine Stadt auf sich vereint, desto lebendiger wird eine Stadt und desto eher stellt sich ein „junges Lebensgefühl“ ein. In der Folge werden mehr Kinder geboren und mehr Familienwohnungen gebraucht. Außerdem gelingt so eine Abkoppelung vom allgemeinen Trend zur Alterung. Die Stadt Hamburg profitiert erheblich durch Zuwanderung junger Menschen. Zuletzt gehörte fast jeder vierte Einwohner (22 Prozent) in die Altersklasse von 20 bis unter 35 Jahren, bundesweit trifft dies nur auf knapp jeden Fünften zu (18 Prozent). Allerdings ist der Vorsprung bei den jungen Menschen gegenüber dem Bundestrend seit dem Jahr 2001 leicht gesunken: der Schwarmindikator – eine Messlatte für den Anteil junger Menschen – ist zwar immer noch überdurchschnittlich hoch, aber dennoch von 84 auf 78 zurückgefallen (Wertebereich 0 bis 100, 50=Bundesdurchschnitt).

<sup>22</sup> Laut Zensus 2011 hat Hamburg 1.706.696 Einwohner. In dieser Studie wird aber mit dem Wert aus der Fortschreibung von Destatis gerechnet, da auch unsere Prognosen auf diesen Werten basieren. Die Abweichung zwischen Zensus und Fortschreibung beeinflusst vor allem das Niveau, aber kaum die Prognose des künftigen Zuwachses.

### **Gemessen an der Zuwanderung ist der Wohnungsneubau zu niedrig**

Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre sind jährlich per Saldo rund neun Tsd. Personen nach Hamburg gezogen, im Jahr 2011 sogar über zwölf Tsd. Personen. Gemessen an der Einwohnerzahl liegen diese Werte für das Jahr 2011 doppelt so hoch wie im Bundesdurchschnitt, für den Zeitraum 2007-2011 sogar fünfmal höher. Gleichwohl unterscheidet sich die Zahl der fertiggestellten Wohnungen pro Tsd. Einwohner seit Jahren kaum vom Bundesdurchschnitt. Wohnraum wird folglich immer knapper, die Zahl leer stehender Wohnungen sinkt seit Jahren (vgl. Abbildung 42a). Nach empirica-Schätzungen müssten derzeit gut doppelt so viele Geschosswohnungen gebaut werden, als die Fertigstellungsstatistik ausweist (vgl. Abbildung 42b).

### **Knapper Wohnraum lässt die Preise steigen**

Seit Ende des Jahres 2007 steigen in Hamburg die Mieten, knapp zwei Jahre später folgten die Kaufpreise diesem Trend (vgl. Abbildung 43a). Im Ergebnis sind die Neuvertragsmieten für neuere Wohnungen mit 60 bis 80 qm Wohnfläche und gehobenem Standard in den letzten vier Jahren um 17 Prozent auf nunmehr 11,20 Euro/qm/Monat gestiegen. Mit 24 Prozent bei Ein-/Zweifamilienhäusern und 32 Prozent bei Eigentumswohnungen (ETW) fällt der Zuwachs bei den inserierten Kaufpreisen im gleichen Zeitraum deutlich höher aus. Gegenüber dem Jahr 2004 lag der Preisanstieg bei ETW allerdings in etwa gleich hoch wie der Mietanstieg (vgl. Abbildung 43b).

### **Nur schwache Indikatoren für eine aufkommende Preisblase**

Zur Früherkennung aufkommender Preisblasen gibt es verschiedene Indikatoren (vgl. Textkasten in Abschnitt 7.1). Die Entwicklung der inserierten Preise weist für die Mieten in Hamburg eher auf eine Beruhigung, aber für ETW auf eine Beschleunigung hin: relativ zum verfügbaren Einkommen sind die Preise für ETW seit 2004 um zehn Prozent (seit 2009 um 15 Prozent) deutlich gestiegen. Da die Mieten aber ebenfalls fühlbar zugelegt haben, lässt sich ein Kauf immer noch gut über die Mieteinnahmen finanzieren. Der Mietervielfältiger ist zwar zuletzt eindeutig gestiegen (+11 Prozent gegenüber 2009), liegt aber gegenüber dem Jahr 2004 sogar etwas niedriger (-3 Prozent). Gegen aufkeimende Blasen spricht außerdem die Zurückhaltung auf der Angebotsseite: die Fertigstellungen pro Tsd. Einwohner stagnieren seit Jahren (vgl. Abbildung 44), so dass angesichts der steigenden Nachfrage kein Angebotsüberschuss zu erwarten ist. Die Ampeln für Investitionen stehen jedenfalls insgesamt auf grün, Preisblasen sind noch nicht zu befürchten.

Tabelle 7: Hamburg auf einen Blick

Demographie				
	2011	2030	Veränderung 2010-2030	Ampel
Einwohner in Tsd.	1.799	1.807	1,1%	
Haushalte in Tsd.	1.005	1.015	3,2%	<span style="color: green;">●</span> <span style="color: yellow;">●</span> <span style="color: red;">●</span>
Schwarmindikator				
	2001	2011		Ampel
20- bis unter 35-Jährige in Tsd.	396	402		
... Anteil an allen Einwohnern	23%	22%		
Schwarmindikator*	84	78		<span style="color: green;">●</span> <span style="color: yellow;">●</span> <span style="color: red;">●</span>
Lila-Faktoren				
	2011	Ø 2007-2011	Veränderung seit 2004	Ampel
Fertigstellungen absolut	3.729	3.553		
Wanderungssaldo absolut	12.235	1.992		
Fertigstellungen pro 1.000 Einwohner	2,1	2,0	-0,2	<span style="color: green;">●</span> <span style="color: yellow;">●</span> <span style="color: red;">●</span>
Wanderungen pro 1.000 Einwohner	6,8	5,1	+5,4	
Angebotspreise				
	Q2/2013 (in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (abs. in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (relativ)	Ampel
Miete	11,20	1,61	17%	
Kauf Eigentumswohnung (ETW)	3.451	838	32%	
Kauf Ein-/Zweifamilienhaus (EZFH)	3.185	626	24%	
Blasenindikatoren				
	2012	Veränderung seit 2004	Veränderung seit 2009	Ampel
Mietpreis-Einkommens-Relation (80qm)	0,22	14%	4%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (ETW, 80qm)	5,5	10%	15%	<span style="color: green;">○</span> <span style="color: yellow;">●</span> <span style="color: red;">○</span>
Kaufpreis-Einkommens-Relation (EZFH, 120qm)	7,5	-4%	8%	
Vervielfacher (Kaufpreis ETW / Miete)	25	-3%	11%	<span style="color: green;">●</span> <span style="color: yellow;">●</span> <span style="color: red;">○</span>

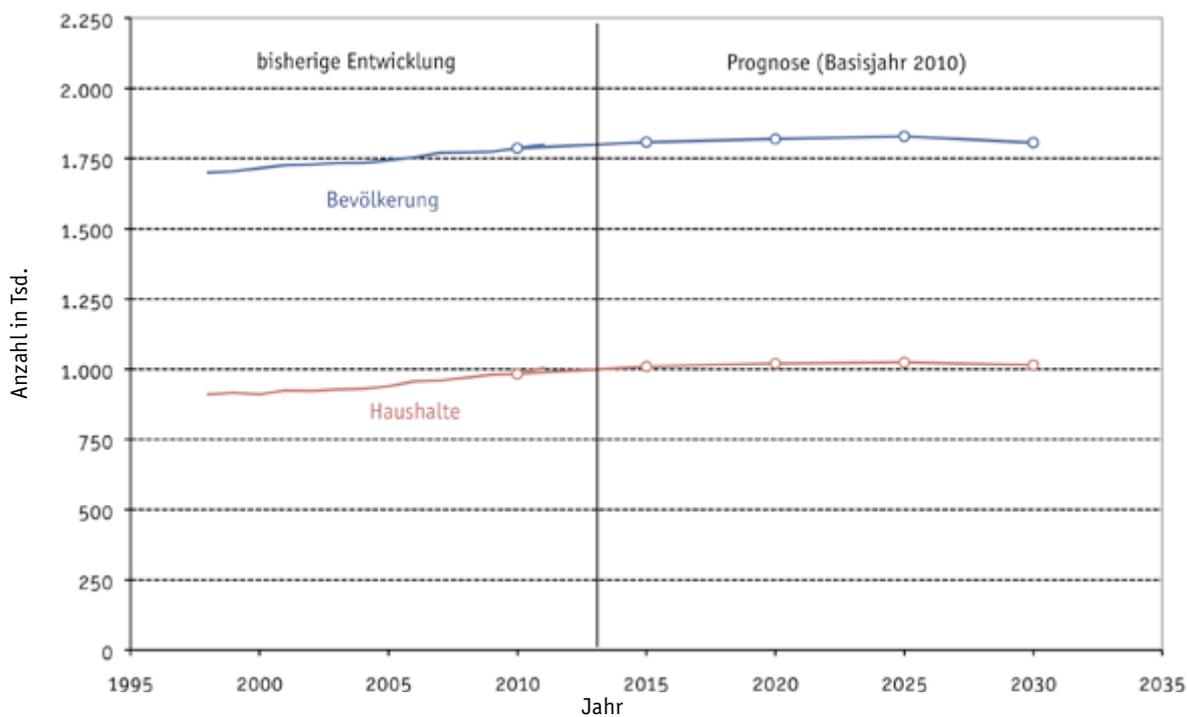
\*Der Schwarmindikator ist eine Messlatte für den Anteil junger Menschen; er nimmt Werte zwischen 0 und 100 an. Städte mit über-(unter-)durchschnittlichem Anteil an jungen Menschen haben einen Indikatorwert von mehr (weniger) als 50.

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80 qm (EZFH 100-150 qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge).

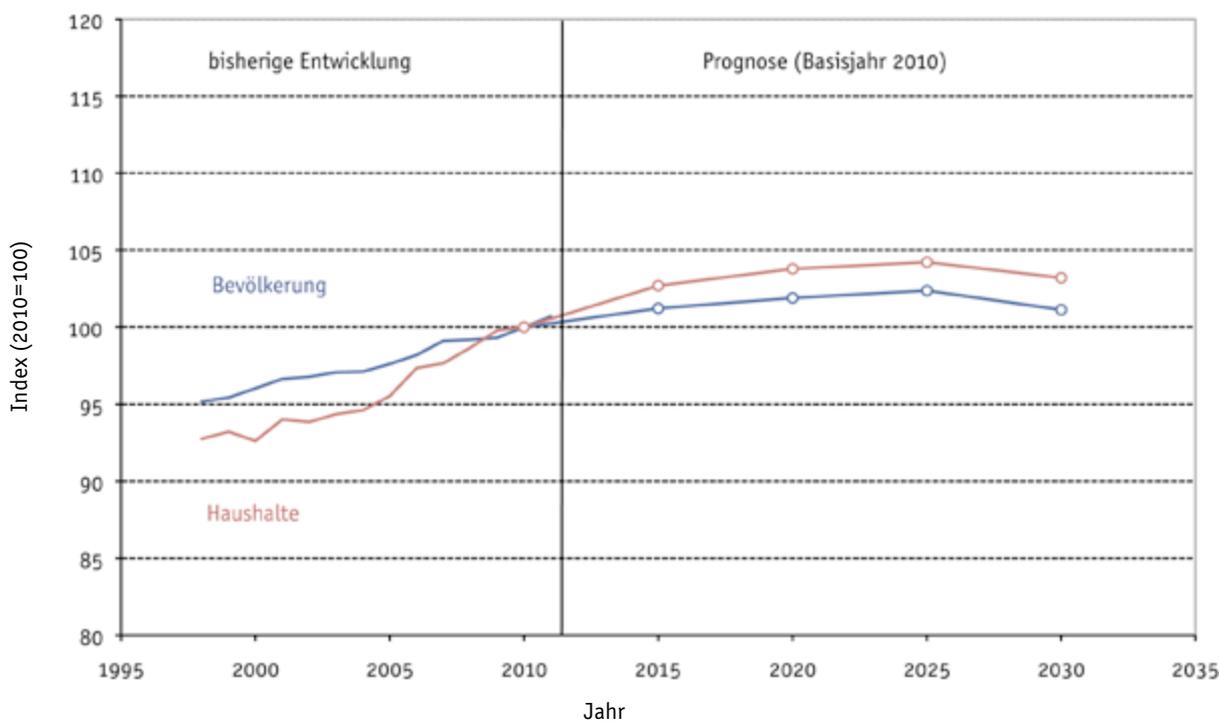
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) empirica

Abbildung 41: Wohnungsnachfrage in Hamburg

a) absolute Anzahl Einwohner und Haushalte 1998-2030



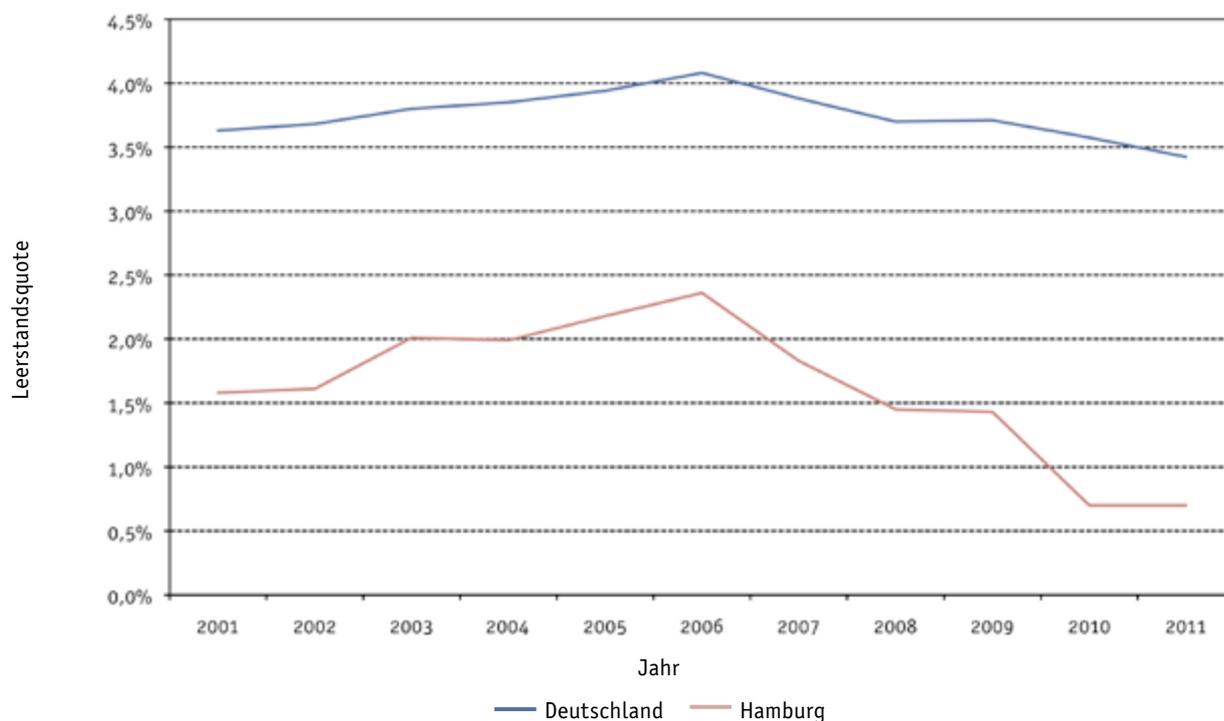
b) Index (2010=100)



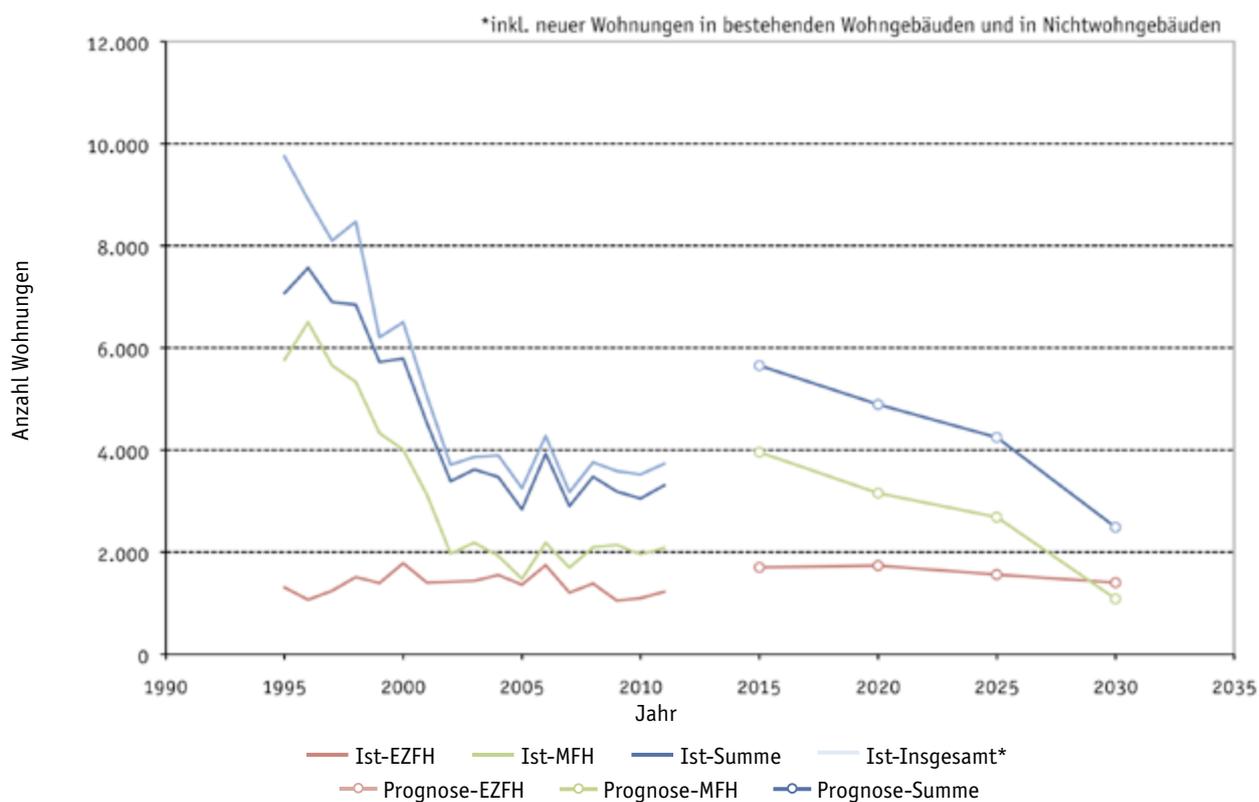
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Haushaltsprognose | empirica

## Abbildung 42: Wohnungsangebot in Hamburg

## a) Leerstandsquote in Geschosswohnungen 2001-2011



## b) Fertiggestellte Wohnungen 1995-2010 und Nachfrageprognose bis 2030

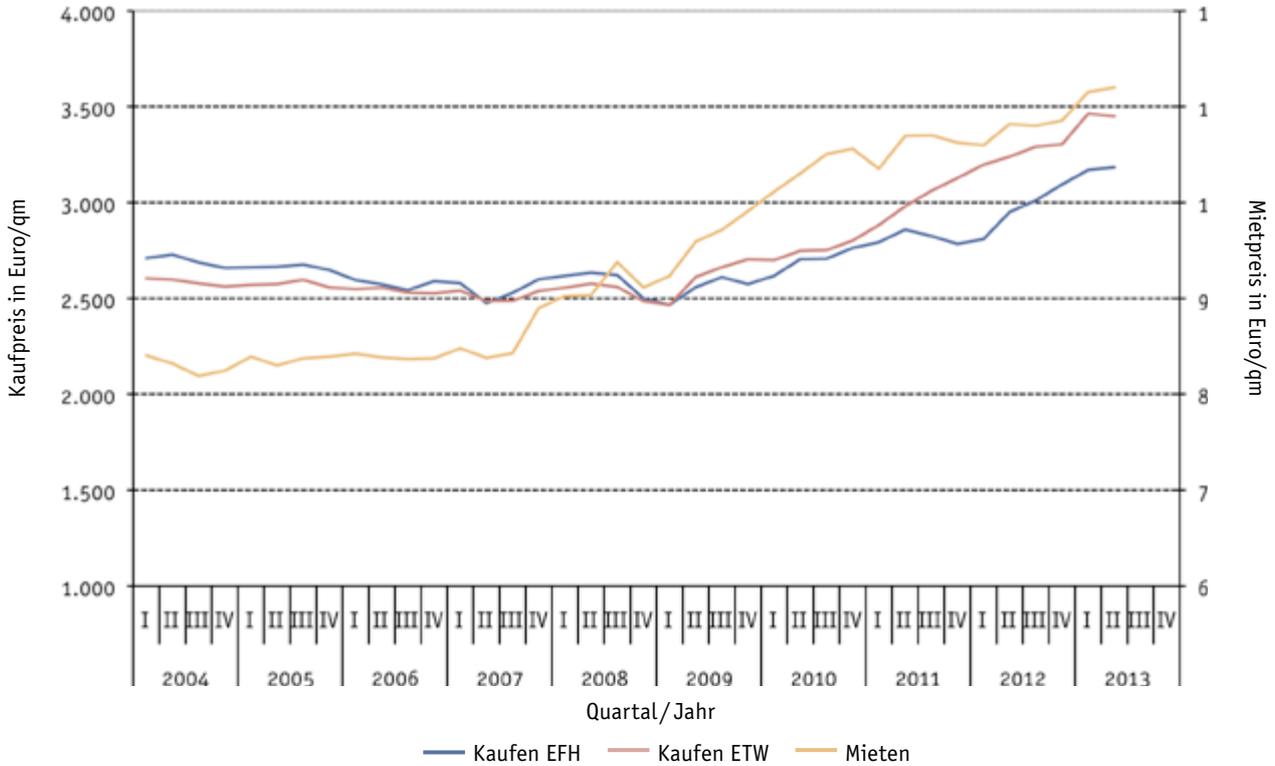


Quelle: Destatis, empirica-Leerstandsindex (bis 2009), CBRE-empirica-Leerstandsindex (ab 2010) und empirica-Prognosen | empirica

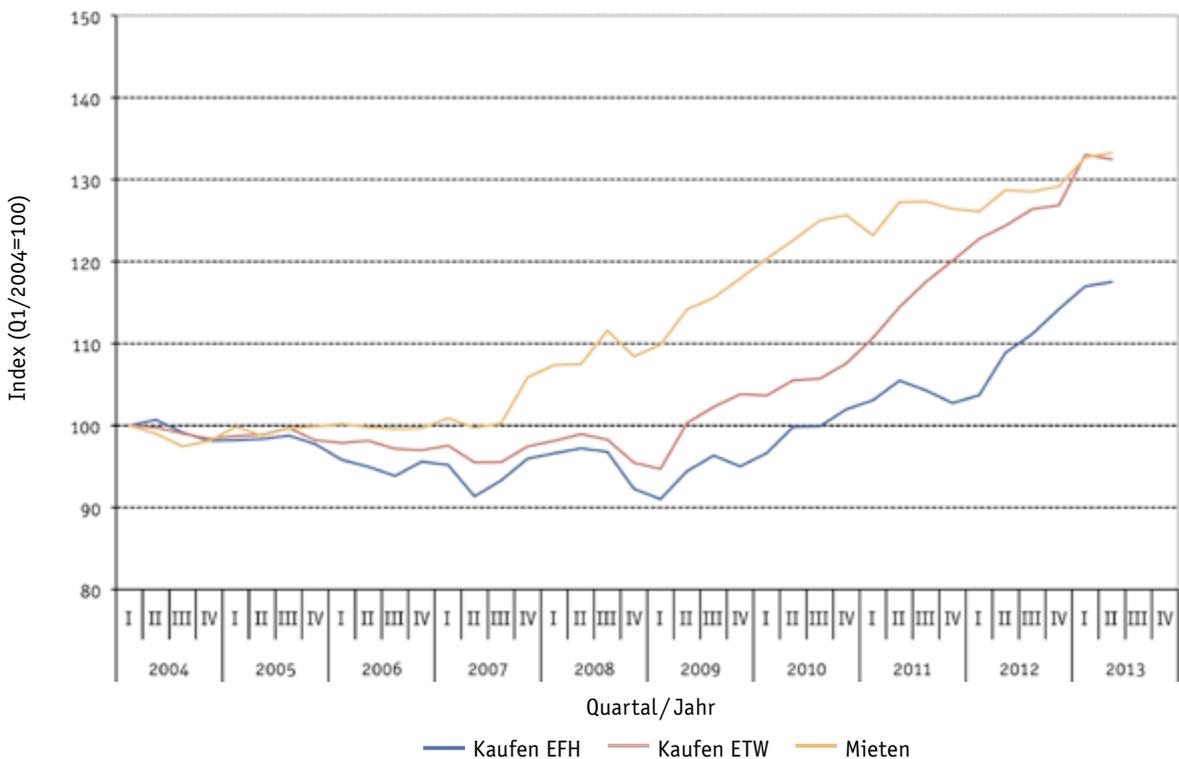
### Abbildung 43: Wohnungspreise in Hamburg

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80 qm (EZFH 100-150 qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge)

#### a) absolut

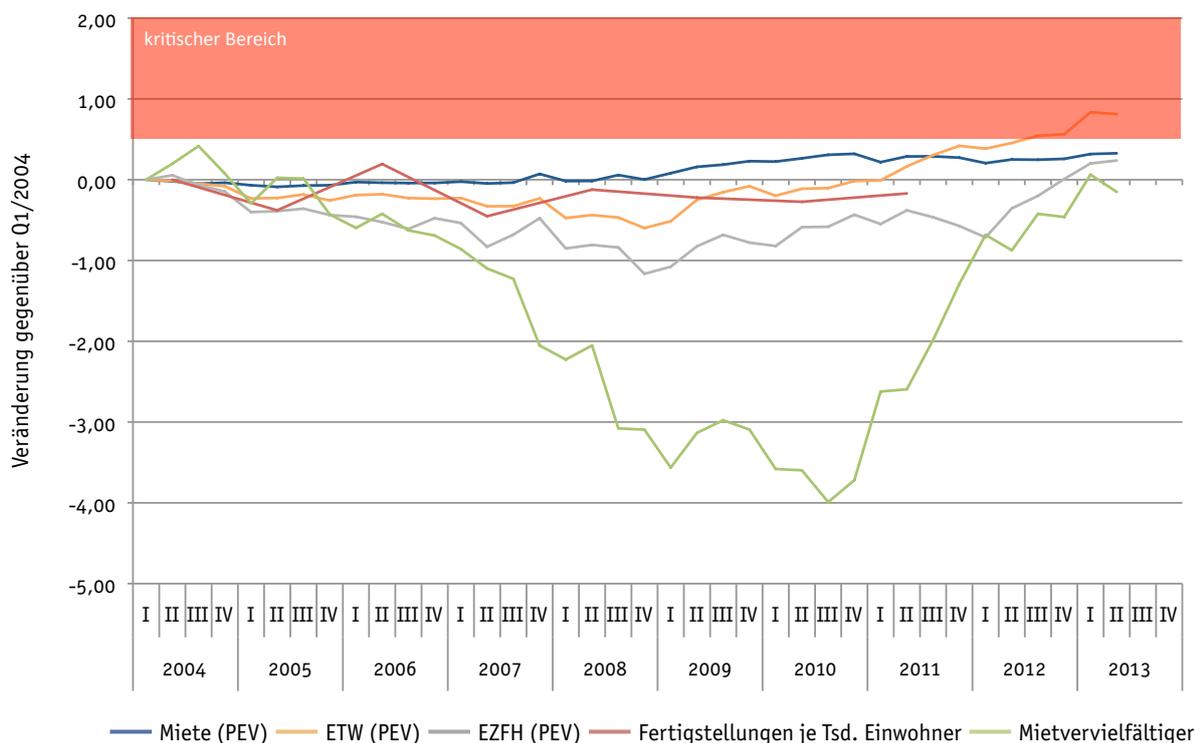


#### b) Index (Q1/2004=100)



Quelle: empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

Abbildung 44: Indikatoren für Preisblasen in Hamburg



PEV = Preis-Einkommensverhältnis; Veränderung Miete (PEV) wurde zur besseren Darstellung mit dem Faktor 10 multipliziert.

Quelle: DESTATIS und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

## 7.4 Stadt Frankfurt am Main

Die Stadt Frankfurt am Main hat derzeit rund 690 Tsd. Einwohner,<sup>23</sup> im Zeitraum 2010 bis 2030 wird ein Rückgang um 2,4 Prozent auf 664 Tsd. erwartet. Die Zahl der Haushalte – und damit die Wohnungsnachfrage – wächst im selben Zeitraum hingegen leicht um 0,5 Prozent. Das Maximum dürfte aber bereits im Jahr 2020 erreicht werden, dann wohnen 685 Tsd. Menschen verteilt auf 394 Tsd. Haushalte in der Stadt (vgl. Abbildung 45).

### Frankfurt am Main verjüngt sich durch Zuwanderung

Je mehr Zuwanderung durch junge Menschen eine Stadt auf sich vereint, desto lebendiger wird eine Stadt und desto eher stellt sich ein „junges Lebensgefühl“ ein. In der Folge werden mehr Kinder geboren und mehr Familienwohnungen gebraucht. Außerdem gelingt so eine Abkoppelung vom allgemeinen Trend zur Alterung. Die Stadt Frankfurt am Main profitiert erheblich durch Zuwanderung junger Menschen. Zuletzt gehörte fast jeder vierte Einwohner (23 Prozent) in die Altersklasse von 20 bis unter 35 Jahren, bundesweit trifft dies nur auf knapp jeden Fünften zu (18 Prozent). Allerdings ist der Vorsprung bei den jungen Menschen gegenüber dem Bundestrend seit dem Jahr 2001 leicht gesunken: der Schwarmindikator – eine Messlatte für den Anteil junger Menschen – ist von 84 auf 80 zurückgefallen (Wertebereich 0 bis 100, 50=Bundesdurchschnitt).

### Gemessen an der Zuwanderung ist der Wohnungsneubau zu niedrig

Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre sind jährlich per Saldo etwa 5.500 Personen nach Frankfurt am Main gezogen, im Jahr 2011 sogar über neun Tsd. Personen. Gemessen an der Einwohnerzahl liegen diese Werte für das Jahr 2011

23 Laut Zensus 2011 hat Frankfurt am Main 667.925 Einwohner. In dieser Studie wird aber mit dem Wert aus der Fortschreibung von Destatis gerechnet, da auch unsere Prognosen auf diesen Werten basieren. Die Abweichung zwischen Zensus und Fortschreibung beeinflusst vor allem das Niveau, aber kaum die Prognose des künftigen Zuwachses.

viermal so hoch wie im Bundesdurchschnitt, für den Zeitraum 2007-2011 sogar neunmal höher. Die Zahl der fertiggestellten Wohnungen pro Tsd. Einwohner liegt seit Jahren über dem Bundesdurchschnitt. Dennoch wird Wohnraum in Frankfurt am Main immer knapper, die Zahl leer stehender Wohnungen sinkt seit 2007 (vgl. Abbildung 46a). Nach empirica-Schätzungen müssten derzeit etwas mehr Geschosswohnungen, aber vor allem deutlich mehr Wohnungen in Ein- und Zweifamilienhäusern gebaut werden, als die Fertigstellungsstatistik ausweist (vgl. Abbildung 46b).

### **Knapper Wohnraum lässt die Preise steigen**

Seit dem ersten Quartal 2007 steigen in Frankfurt am Main die Mieten, noch im gleichen Jahr folgten die Kaufpreise diesem Trend (vgl. Abbildung 47a). Im Ergebnis sind die Neuvertragsmieten für neuere Wohnungen mit 60 bis 80 qm Wohnfläche und gehobenem Standard in den letzten vier Jahren um 15 Prozent auf nunmehr 11,99 Euro/qm/Monat gestiegen. Mit 26 Prozent bei Ein-/Zweifamilienhäusern und 22 Prozent bei Eigentumswohnungen (ETW) fällt der Zuwachs bei den inserierten Kaufpreisen im gleichen Zeitraum deutlich höher aus. Gegenüber dem Jahr 2004 liegt der Preisanstieg bei ETW höher als der Mietanstieg (vgl. Abbildung 47b).

### **Indikatoren könnten eine aufkommende Preisblase anzeigen**

Zur Früherkennung aufkommender Preisblasen gibt es verschiedene Indikatoren (vgl. Textkasten in Abschnitt 7.1). Die Entwicklung der inserierten Preise weist bei den Mieten keine Beunruhigung auf, eher schon bei den Preisen für ETW und EZFH: relativ zum verfügbaren Einkommen sind die Preise für ETW seit 2004 um drei Prozent (seit 2009 um fünf Prozent) leicht gestiegen. Da die Mieten weniger stark zugelegt haben, lässt sich ein Kauf mittlerweile weniger gut über die Mieteinnahmen finanzieren. Der Mietvervielfältiger ist zuletzt leicht gestiegen (+1 Prozent gegenüber 2009), liegt aber insbesondere gegenüber dem Jahr 2004 deutlich höher (+2 Prozent). Gegen eine aufkeimende Blasenbildung spricht allerdings die – trotz steigender Nachfrage – leichte Beruhigung bei den Fertigstellungen (vgl. Abbildung 48). Es bleibt abzuwarten, wie sich der Neubau und die Kaufpreise künftig weiter entwickeln. Die Ampeln für Preisblasen stehen jedenfalls auf gelb, Investitionen sind mit Vorsicht zu tätigen.

Tabelle 8: Frankfurt am Main auf einen Blick

Demographie				
	2011	2030	Veränderung 2010-2030	Ampel
Einwohner in Tsd.	692	664	-2,3%	
Haushalte in Tsd.	385	385	0,5%	
Schwarmindikator				
	2001	2011		Ampel
20- bis unter 35-Jährige in Tsd.	150	158		
... Anteil an allen Einwohnern	23%	23%		
Schwarmindikator*	84	80		
Lila-Faktoren				
	2011	Ø 2007-2011	Veränderung seit 2004	Ampel
Fertigstellungen absolut	2.138	2.477		
Wanderungssaldo absolut	9.366	5.464		
Fertigstellungen pro 1.000 Einwohner	3,1	3,7	0,5	
Wanderungen pro 1.000 Einwohner	13,5	8,1	+9,5	
Angebotspreise				
	Q2/2013 (in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (abs. in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (relativ)	Ampel
Miete	11,99	1,60	15%	
Kauf Eigentumswohnung (ETW)	3.228	573	22%	
Kauf Ein-/Zweifamilienhaus (EZFH)	3.400	703	26%	
Blasenindikatoren				
	2012	Veränderung seit 2004	Veränderung seit 2009	Ampel
Mietpreis-Einkommens-Relation (80qm)	0,31	1%	4%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (ETW, 80qm)	6,7	3%	5%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (EZFH, 120qm)	10,5	-2%	7%	
Vervielfacher (Kaufpreis ETW / Miete)	22	2%	1%	

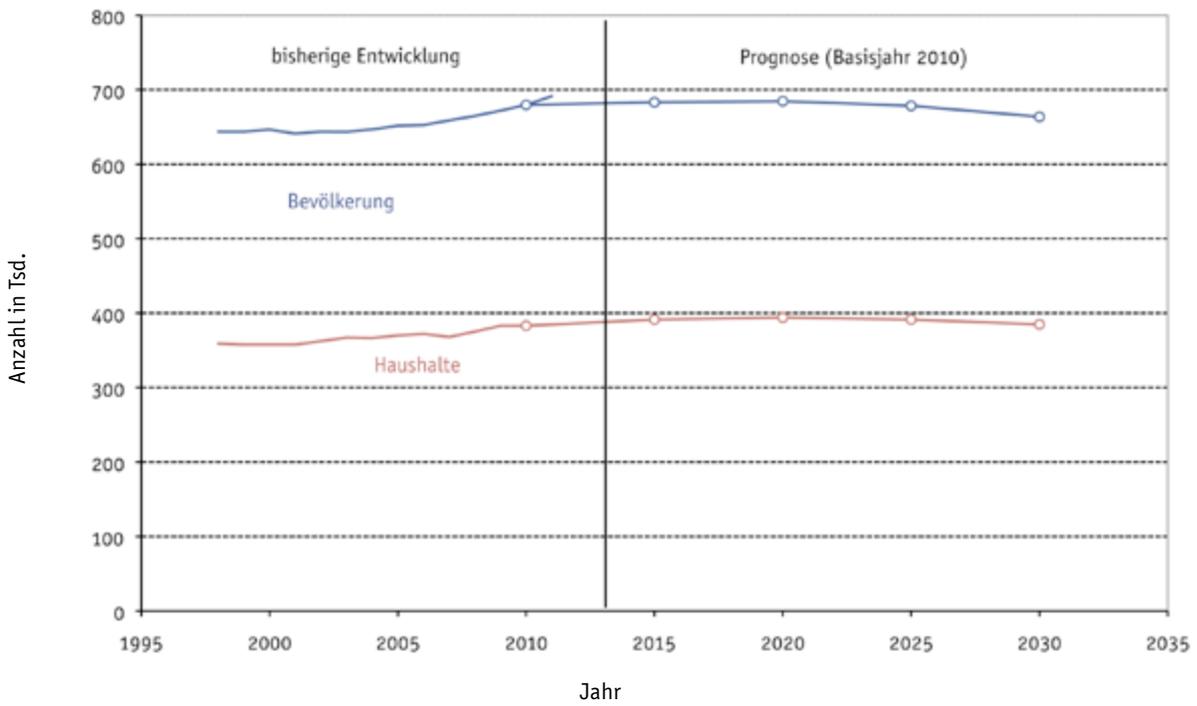
\*Der Schwarmindikator ist eine Messlatte für den Anteil junger Menschen; er nimmt Werte zwischen 0 und 100 an. Städte mit über-(unter-)durchschnittlichem Anteil an jungen Menschen haben einen Indikatorwert von mehr (weniger) als 50.

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80 qm (EZFH 100-150 qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge).

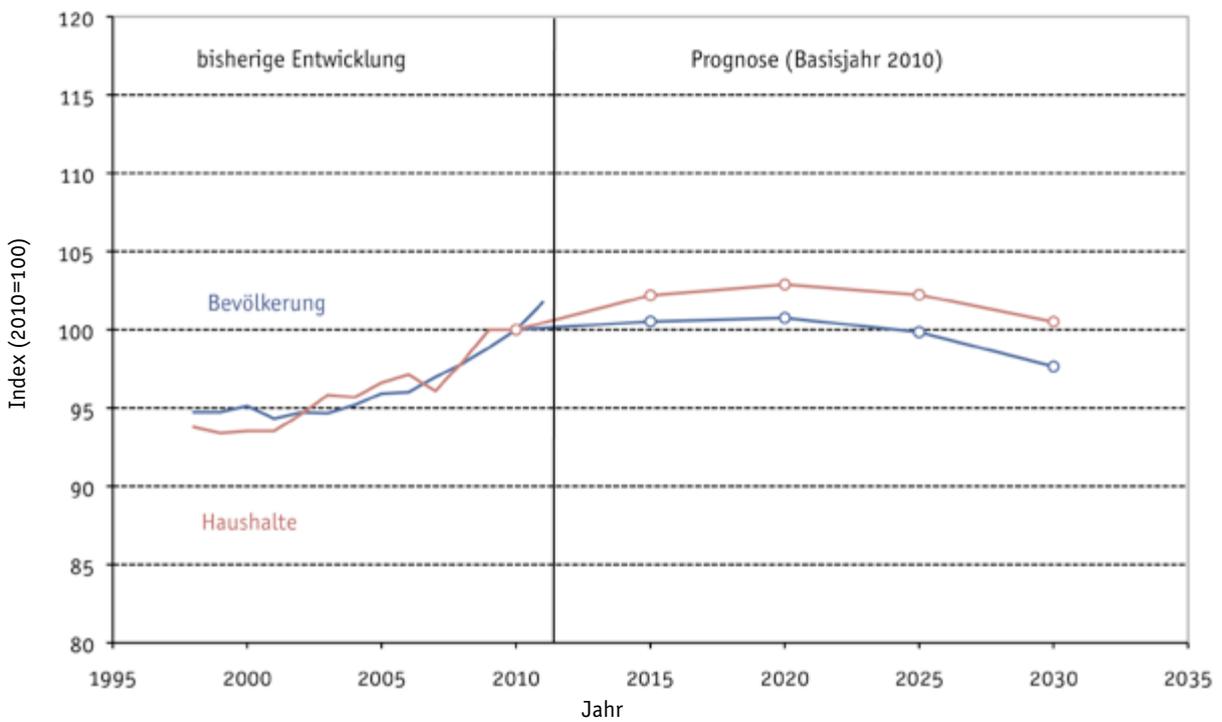
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH)  
empirica

Abbildung 45: Wohnungsnachfrage in Frankfurt am Main

a) absolute Anzahl Einwohner und Haushalte 1998-2030



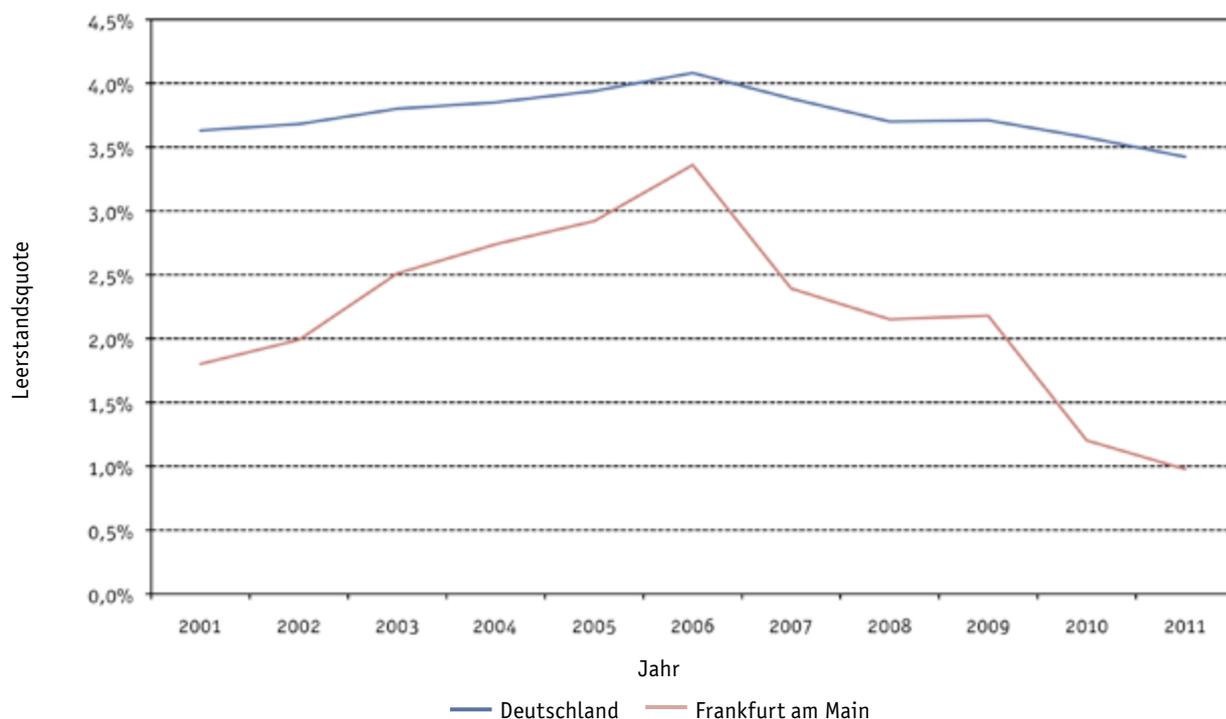
b) Index (2010=100)



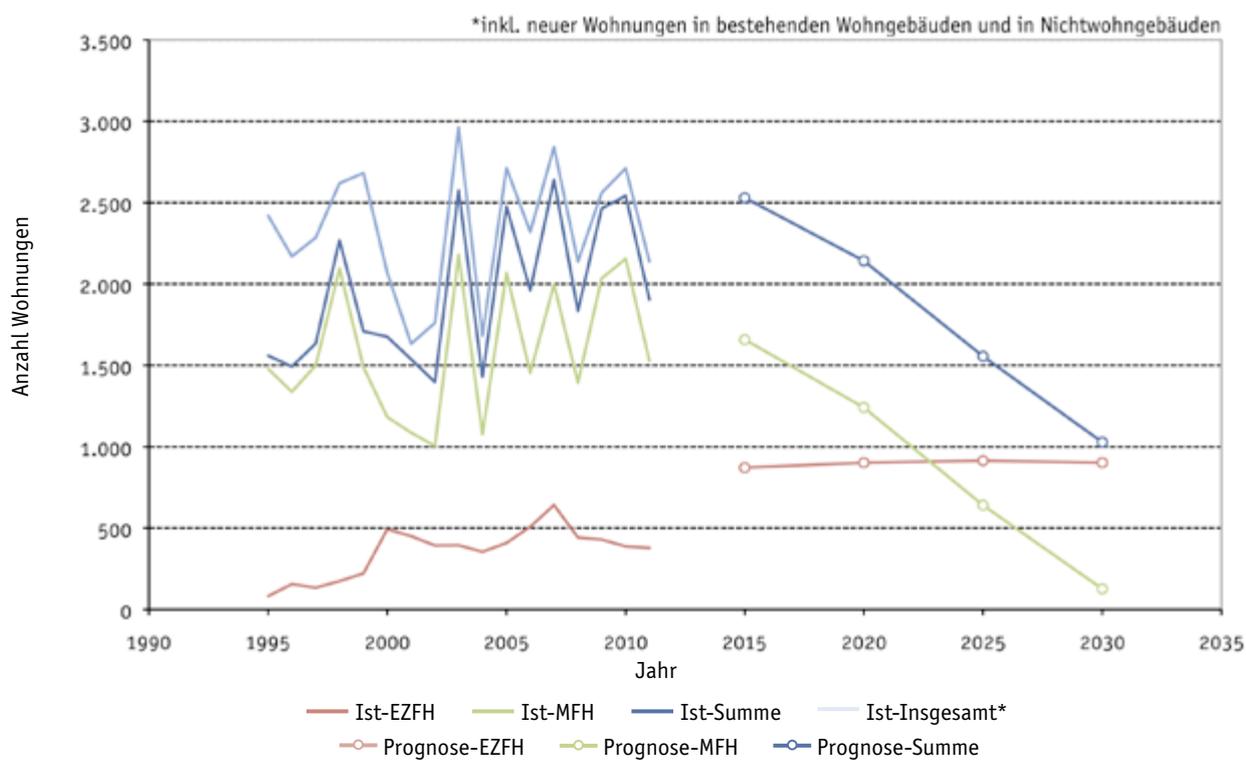
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Haushaltsprognose | empirica

Abbildung 46: Wohnungsangebot in Frankfurt am Main

## a) Leerstandsquote in Geschosswohnungen 2001-2011



## b) Fertiggestellte Wohnungen 1995-2010 und Nachfrageprognose bis 2030

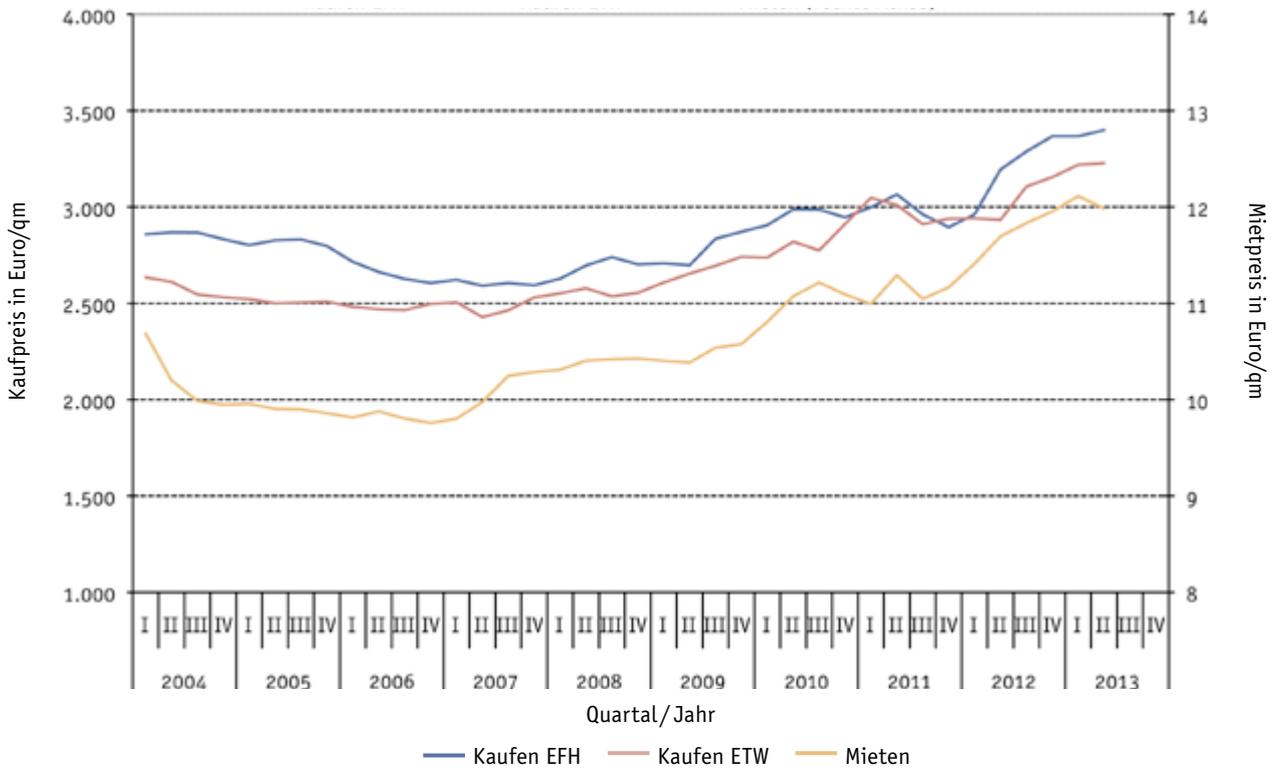


Quelle: Destatis, empirica-Leerstandsindex (bis 2009), CBRE-empirica-Leerstandsindex (ab 2010) und empirica-Prognosen | empirica

### Abbildung 47: Wohnungspreise in Frankfurt am Main

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80 qm (EZFH 100-150 qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge).

#### a) absolut

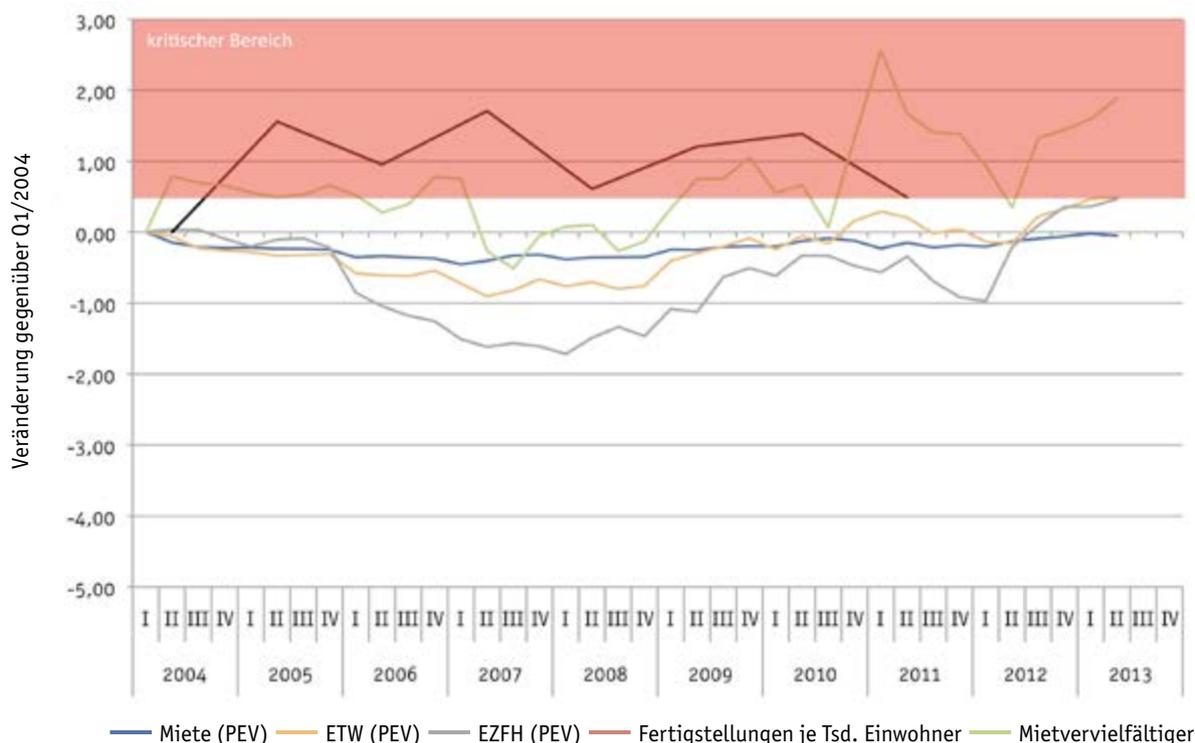


#### b) Index (Q1/2004=100)



Quelle: empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

Abbildung 48: Indikatoren für Preisblasen in Frankfurt am Main



PEV = Preis-Einkommensverhältnis; Veränderung Miete (PEV) wurde zur besseren Darstellung mit dem Faktor 10 multipliziert.

Quelle: DESTATIS und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

## 7.5 Stadt Stuttgart

Die Stadt Stuttgart hat derzeit rund 613 Tsd. Einwohner,<sup>24</sup> im Zeitraum 2010 bis 2030 wird ein weiterer Anstieg um 1,4 Prozent auf rund 615 Tsd. erwartet. Die Zahl der Haushalte – und damit die Wohnungsnachfrage – wird im selben Zeitraum überproportional um 3,2 Prozent auf 331 Tsd. ansteigen. Das Maximum dürfte aber bereits im Jahr 2025 erreicht werden, dann wohnen 621 Tsd. Menschen verteilt auf 334 Tsd. Haushalte in der Stadt (vgl. Abbildung 49).

### Stuttgart verjüngt sich durch Zuwanderung

Je mehr Zuwanderung durch junge Menschen eine Stadt auf sich vereint, desto lebendiger wird eine Stadt und desto eher stellt sich ein „junges Lebensgefühl“ ein. In der Folge werden mehr Kinder geboren und mehr Familienwohnungen gebraucht. Außerdem gelingt so eine Abkoppelung vom allgemeinen Trend zur Alterung. Die Stadt Stuttgart profitiert durch Zuwanderung junger Menschen. Zuletzt gehörte fast jeder vierte Einwohner (23 Prozent) in die Altersklasse von 20 bis unter 35 Jahren, bundesweit trifft dies nur auf knapp jeden Fünften zu (18 Prozent). Allerdings ist der Vorsprung bei den jungen Menschen gegenüber dem Bundestrend seit dem Jahr 2001 leicht gesunken: der Schwarminikator – eine Messlatte für den Anteil junger Menschen – ist von 88 auf 82 zurückgefallen (Wertebereich 0 bis 100, 50=Bundesdurchschnitt).

### Gemessen an der Zuwanderung ist der Wohnungsneubau zu niedrig

Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre sind jährlich per Saldo rund 3.400 Personen nach Stuttgart gezogen, im Jahr 2011 sogar über sechs Tsd. Personen. Gemessen an der Einwohnerzahl liegen diese Werte für das Jahr 2011 fast dreimal so hoch wie im Bundesdurchschnitt, für den Zeitraum 2007-2011 sogar sechsmal höher. Gleichwohl unterscheidet

<sup>24</sup> Laut Zensus 2011 hat Stuttgart 585.890 Einwohner. In dieser Studie wird aber mit dem Wert aus der Fortschreibung von Destatis gerechnet, da auch unsere Prognosen auf diesen Werten basieren. Die Abweichung zwischen Zensus und Fortschreibung beeinflusst vor allem das Niveau, aber kaum die Prognose des künftigen Zuwachses.

sich die Zahl der fertiggestellten Wohnungen pro Tsd. Einwohner seit Jahren kaum vom Bundesdurchschnitt. Wohnraum wird folglich immer knapper, die Zahl leer stehender Wohnungen sinkt seit Jahren (vgl. Abbildung 50a). Nach empirica-Schätzungen müsste derzeit etwa ein Drittel mehr Geschosswohnungen gebaut werden, als die Fertigstellungsstatistik ausweist (vgl. Abbildung 50b).

### **Knapper Wohnraum lässt die Preise steigen**

Seit dem Jahr 2007 steigen in Stuttgart die Mieten, etwa ein Jahr später folgten die Kaufpreise diesem Trend (vgl. Abbildung 51a). Im Ergebnis sind die Neuvertragsmieten für neuere Wohnungen mit 60 bis 80 qm Wohnfläche und gehobenem Standard in den letzten vier Jahren um 18 Prozent auf nunmehr 11,43 Euro/qm/Monat gestiegen. Mit 36 Prozent bei Ein-/Zweifamilienhäusern und 23 Prozent bei Eigentumswohnungen (ETW) fällt der Zuwachs bei den inserierten Kaufpreisen im gleichen Zeitraum deutlich höher aus. Gegenüber dem Jahr 2004 lag der Preisanstieg bei ETW allerdings bis Q3/2012 etwas niedriger als der Mietanstieg (vgl. Abbildung 51b).

### **Nur schwache Indikatoren für eine aufkommende Preisblase**

Zur Früherkennung aufkommender Preisblasen gibt es verschiedene Indikatoren (vgl. Textkasten in Abschnitt 7.1). Die Entwicklung der inserierten Preise weist für die Mieten und ETW in Stuttgart auf eine leichte Beunruhigung, aber für EZFH auf eine klare Beschleunigung hin: relativ zum verfügbaren Einkommen sind die Preise für ETW seit 2004 zwar um fünf Prozent gesunken, jedoch seit 2009 um sechs Prozent deutlich gestiegen. Da die Mieten aber ebenfalls fühlbar zugelegt haben, lässt sich ein Kauf immer noch gut über die Mieteinnahmen finanzieren – trotz einer fühlbaren Verschlechterung gegenüber den Jahren 2007 bis 2011. Der Mietervielfältiger ist zwar zuletzt gestiegen (+4 Prozent gegenüber 2009), liegt aber gegenüber dem Jahr 2004 zuletzt wieder etwas niedriger (-1 Prozent). Für aufkeimende Blasen könnte auch die Zunahme auf der Angebotsseite sprechen: die Fertigstellungen pro Tsd. Einwohner haben gegenüber den Jahren 2004/05 etwas angezogen (vgl. Abbildung 52). Die Ampeln für Preisblasen stehen auf grün-gelb, von Investitionen wird aber keineswegs abgeraten.

Tabelle 9: Stuttgart auf einen Blick

Demographie				
	2011	2030	Veränderung 2010-2030	Ampel
Einwohner in Tsd.	613	615	1,4%	
Haushalte in Tsd.	327	331	3,2%	
Schwarmindikator				
	2001	2011		Ampel
20- bis unter 35-Jährige in Tsd.	139	142		
... Anteil an allen Einwohnern	24%	23%		
Schwarmindikator*	88	82		
Lila-Faktoren				
	2011	Ø 2007-2011	Veränderung seit 2004	Ampel
Fertigstellungen absolut	1.417	1.419		
Wanderungssaldo absolut	6.209	3.391		
Fertigstellungen pro 1.000 Einwohner	2,3	2,3	0,3	
Wanderungen pro 1.000 Einwohner	10,1	5,6	+8,2	
Angebotspreise				
	Q2/2013 (in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (abs. in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (relativ)	Ampel
Miete	11,43	1,76	18%	
Kauf Eigentumswohnung (ETW)	3.300	628	23%	
Kauf Ein-/Zweifamilienhaus (EZFH)	4.224	1.127	36%	
Blasenindikatoren				
	2012	Veränderung seit 2004	Veränderung seit 2009	Ampel
Mietpreis-Einkommens-Relation (80qm)	0,22	-4%	2%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (ETW, 80qm)	5,4	-5%	6%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (EZFH, 120qm)	10,5	11%	18%	
Vervielfacher (Kaufpreis ETW / Miete)	24	-1%	4%	

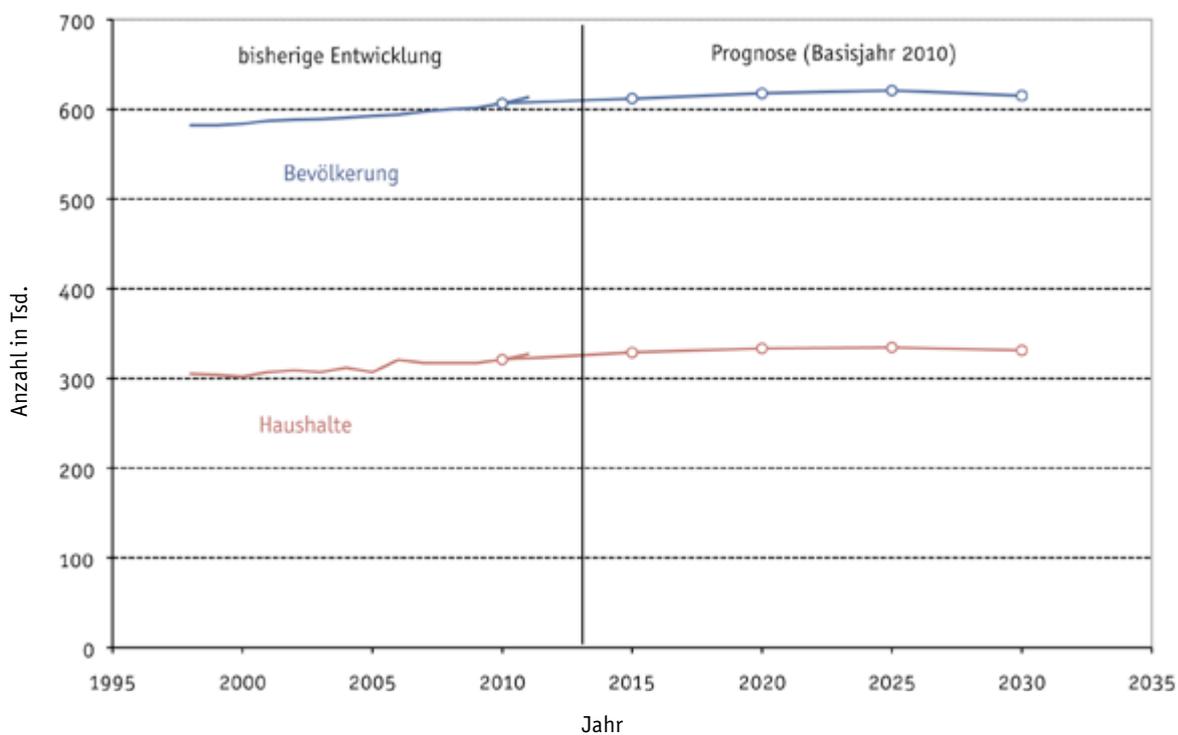
\*Der Schwarmindikator ist eine Messlatte für den Anteil junger Menschen; er nimmt Werte zwischen 0 und 100 an. Städte mit über-(unter-)durchschnittlichem Anteil an jungen Menschen haben einen Indikatorwert von mehr (weniger) als 50.

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80 qm (EZFH 100-150 qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge).

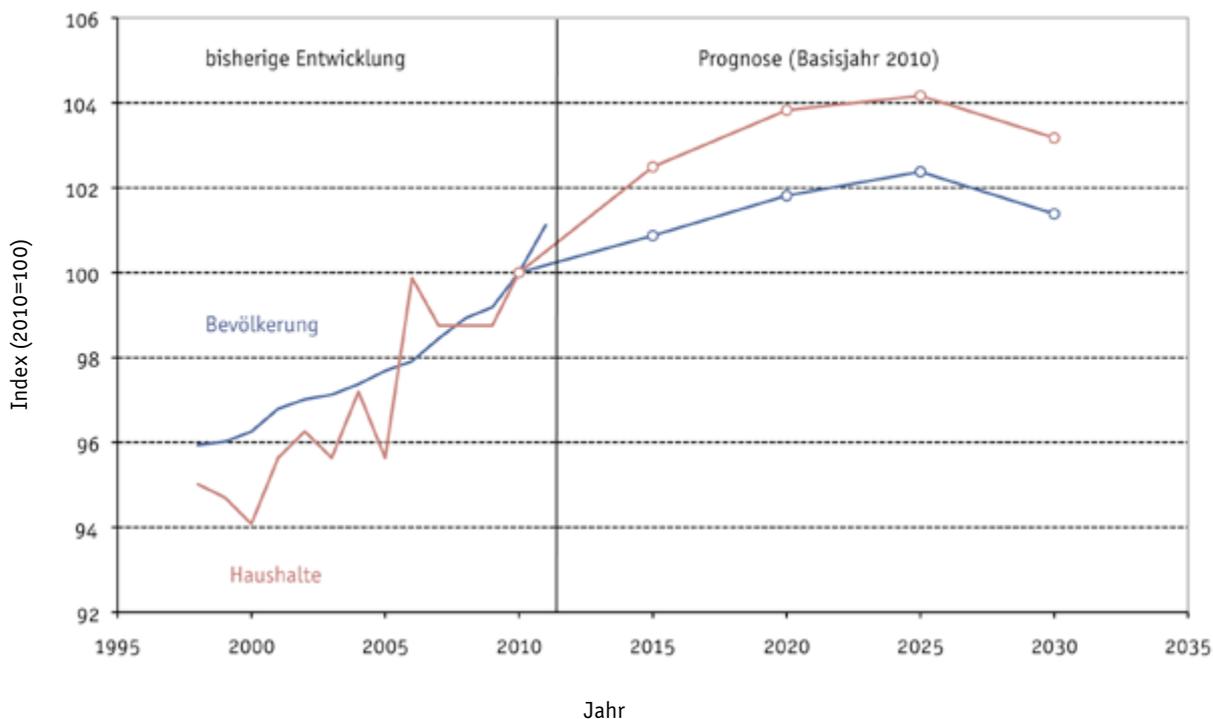
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) empirica

Abbildung 49: Wohnungsnachfrage in Stuttgart

a) absolute Anzahl Einwohner und Haushalte 1998-2030



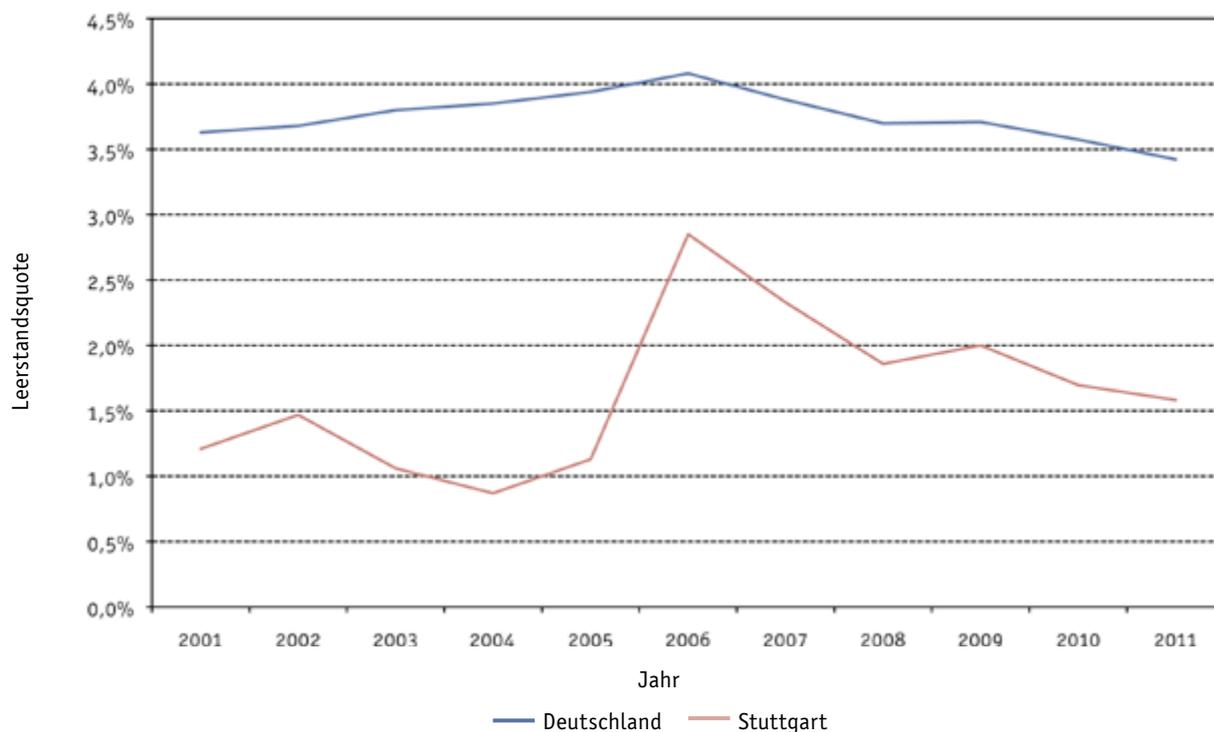
b) Index (2010=100)



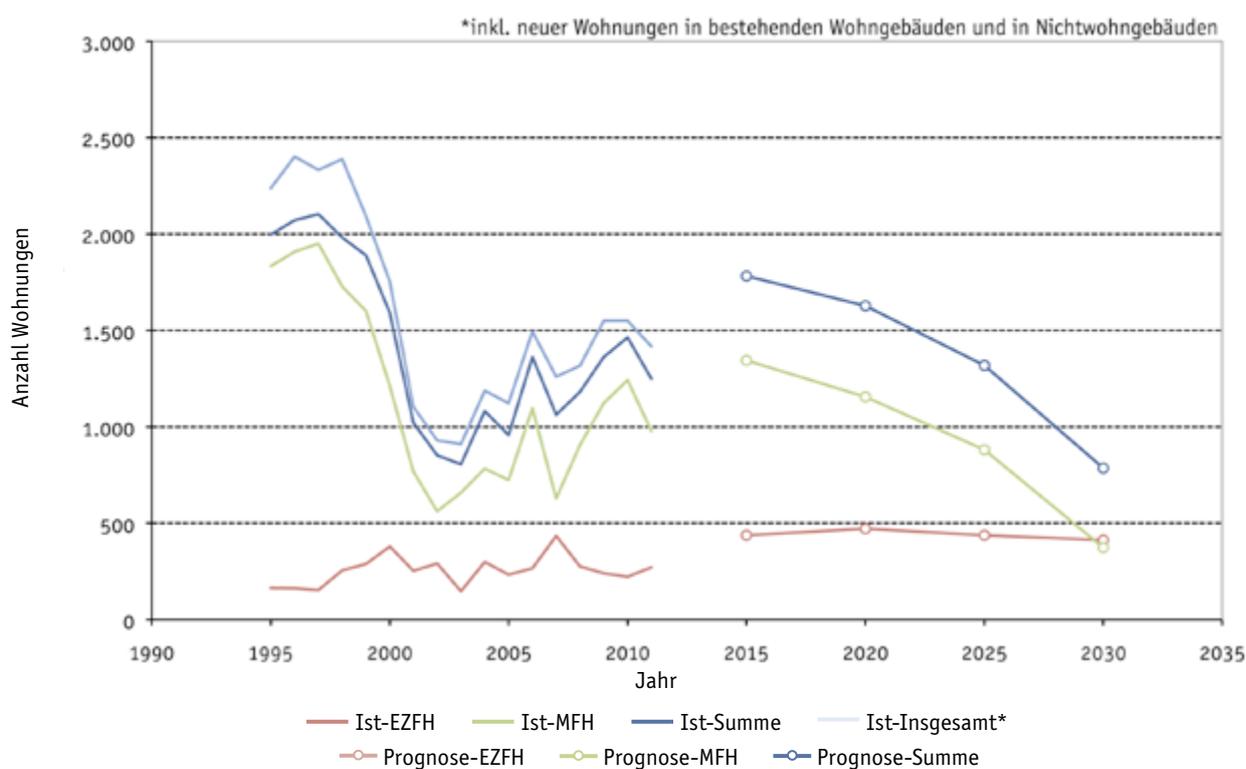
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Haushaltsprognose | empirica

Abbildung 50: Wohnungsangebot in Stuttgart

## a) Leerstandsquote in Geschosswohnungen 2001-2011



## b) Fertiggestellte Wohnungen 1995-2010 und Nachfrageprognose bis 2030

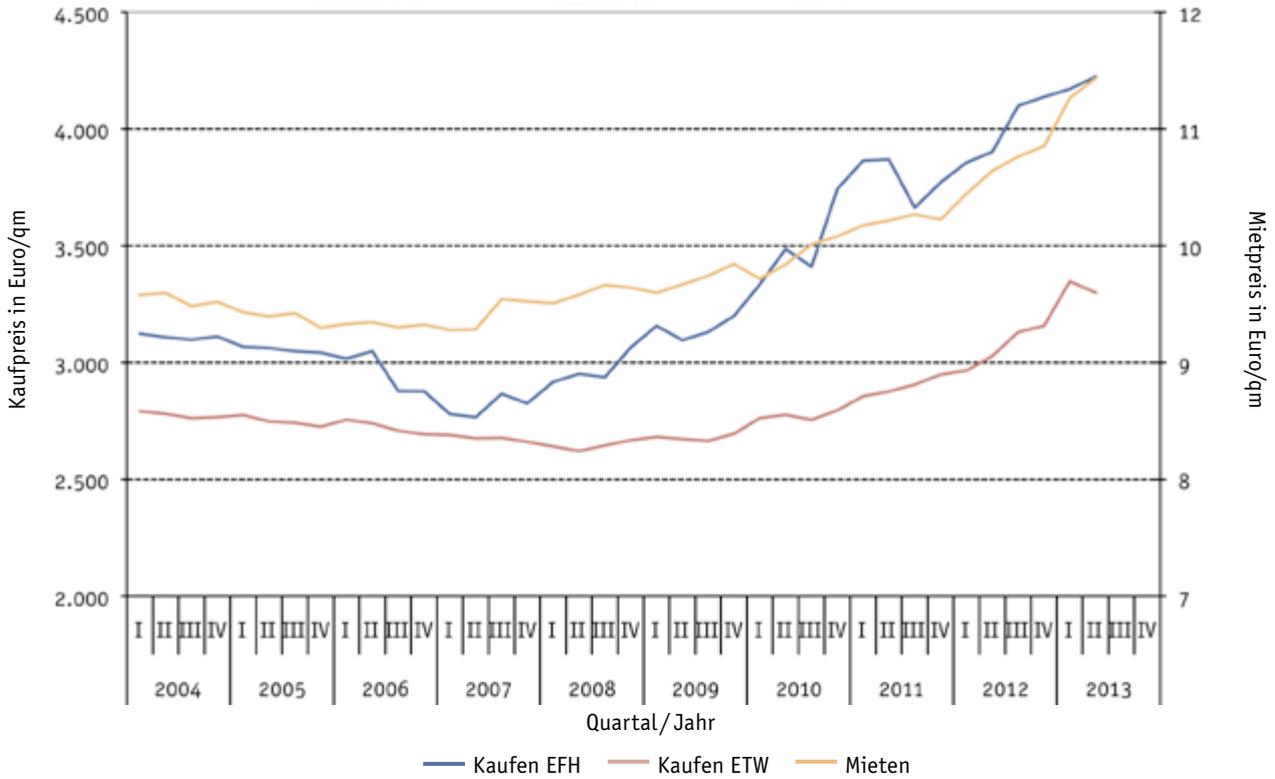


Quelle: Destatis, empirica-Leerstandsindex (bis 2009), CBRE-empirica-Leerstandsindex (ab 2010) und empirica-Prognose | empirica

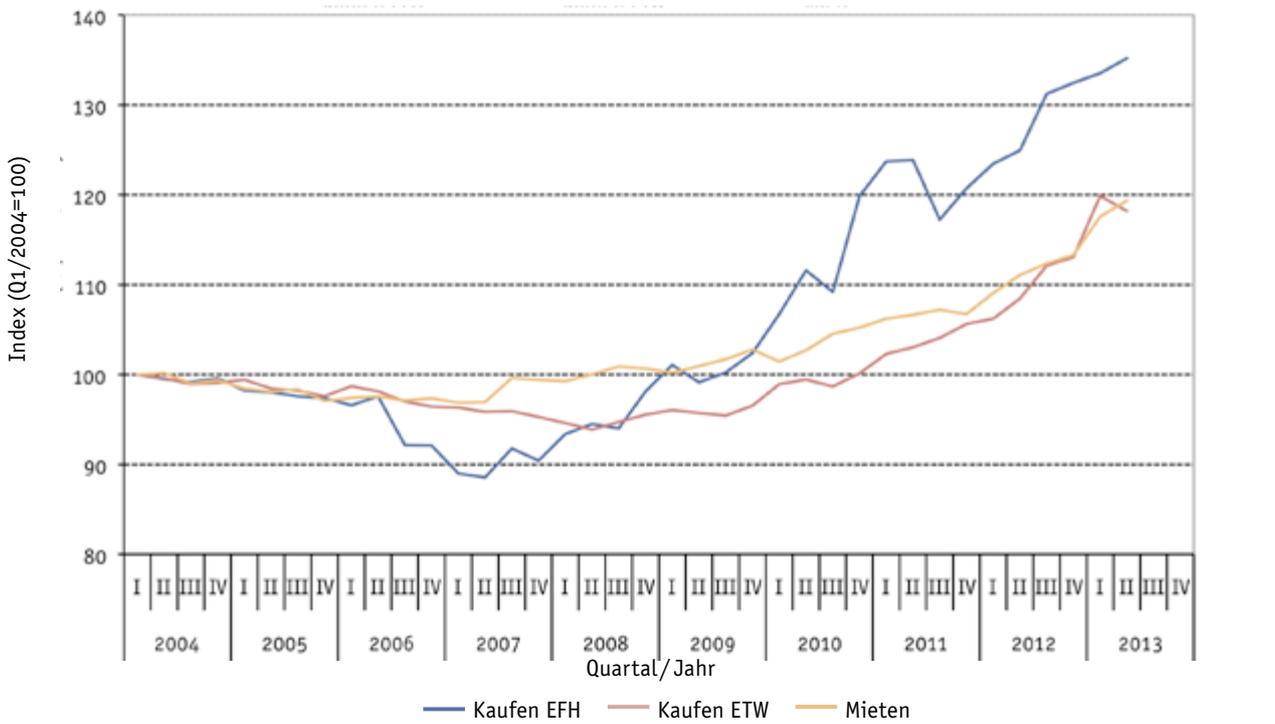
### Abbildung 51: Wohnungspreise in Stuttgart

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80qm (EZFH 100-150qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge)

#### a) absolut

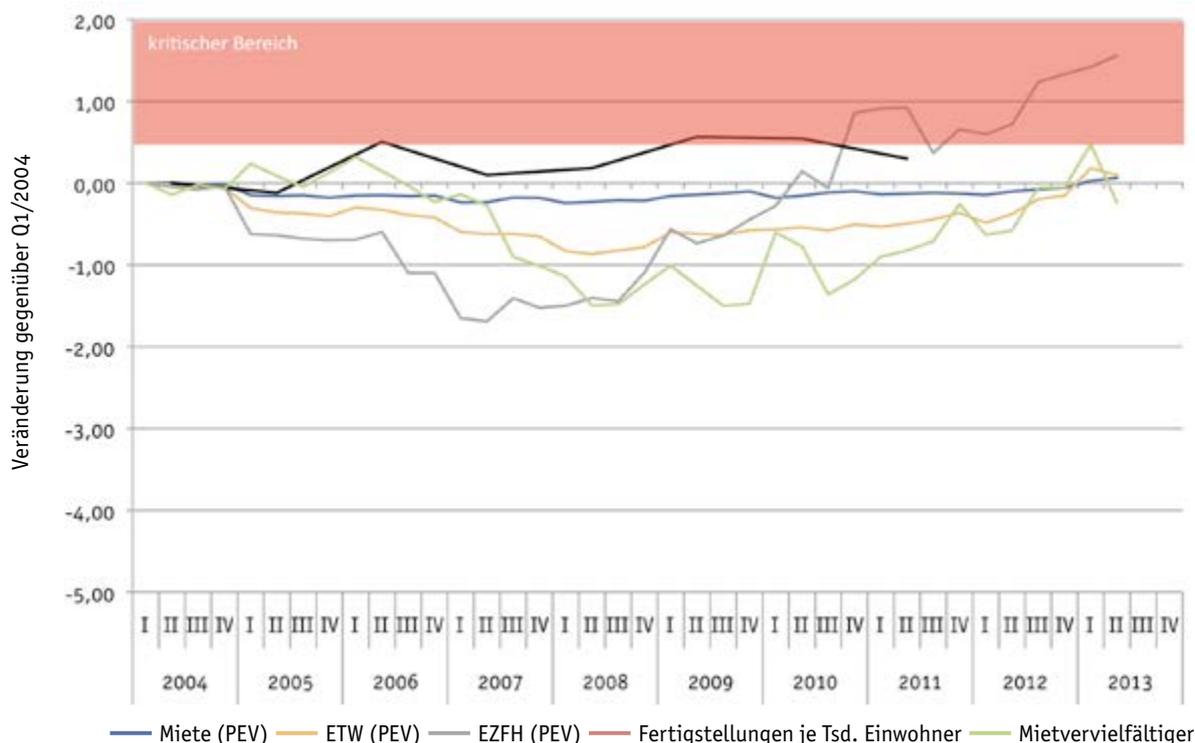


#### b) Index (Q1/2004=100)



Quelle: empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

Abbildung 52: Indikatoren für Preisblasen in Stuttgart



PEV = Preis-Einkommensverhältnis; Veränderung Miete (PEV) wurde zur besseren Darstellung mit dem Faktor 10 multipliziert.

Quelle: DESTATIS und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

## 7.6 Stadt München

Die Stadt München hat derzeit knapp 1,38 Mio. Einwohner,<sup>25</sup> im Zeitraum 2010 bis 2030 wird ein weiterer Anstieg um 3,3 Prozent auf rund 1,4 Mio. erwartet. Die Zahl der Haushalte – und damit die Wohnungsnachfrage – wird im selben Zeitraum überproportional um 5,2 Prozent auf 799 Tsd. ansteigen. Das Maximum dürfte aber bereits im Jahr 2025 erreicht werden, dann wohnen 1,41 Mio. Menschen verteilt auf 807 Tsd. Haushalte in der Stadt (vgl. Abbildung 53).

### München verjüngt sich durch Zuwanderung

Je mehr Zuwanderung durch junge Menschen eine Stadt auf sich vereint, desto lebendiger wird eine Stadt und desto eher stellt sich ein „junges Lebensgefühl“ ein. In der Folge werden mehr Kinder geboren und mehr Familienwohnungen gebraucht. Außerdem gelingt so eine Abkoppelung vom allgemeinen Trend zur Alterung. Die Stadt München profitiert erheblich durch Zuwanderung junger Menschen. Zuletzt gehörte jeder vierte Einwohner (25 Prozent) in die Altersklasse von 20 bis unter 35 Jahren, bundesweit trifft dies nur auf knapp jeden Fünften zu (18 Prozent). Der Vorsprung bei den jungen Menschen gegenüber dem Bundestrend wurde seit dem Jahr 2001 sogar noch leicht ausgebaut: der Schwarmindikator – eine Messlatte für den Anteil junger Menschen – ist von 89 auf 91 angewachsen (Wertebereich 0 bis 100, 50=Bundesdurchschnitt).

### Gemessen an der Zuwanderung ist der Wohnungsneubau zu niedrig

Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre sind jährlich per Saldo fast 13 Tsd. Personen nach München gezogen, im Jahr 2011 sogar über 20 Tsd. Personen. Gemessen an der Einwohnerzahl liegen diese Werte für das Jahr 2011 mehr als

25 Laut Zensus 2011 hat München 1.348.335 Einwohner. In dieser Studie wird aber mit dem Wert aus der Fortschreibung von Destatis gerechnet, da auch unsere Prognosen auf diesen Werten basieren. Die Abweichung zwischen Zensus und Fortschreibung beeinflusst vor allem das Niveau, aber kaum die Prognose des künftigen Zuwachses.

viermal so hoch wie im Bundesdurchschnitt, für den Zeitraum 2007-2011 sogar elfmal höher. Im Vergleich dazu liegt die Zahl der fertiggestellten Wohnungen pro Tsd. Einwohner in München seit Jahren aber nur etwa doppelt so hoch wie im Bundesdurchschnitt. Wohnraum wird daher immer knapper, was auch in einer sinkenden Zahl leer stehender Wohnungen zum Ausdruck kommt (vgl. Abbildung 54a). Nach empirica-Schätzungen müsste derzeit ein Sechstel mehr Geschosswohnungen gebaut werden, als die Fertigstellungsstatistik ausweist (vgl. Abbildung 54b).

### **Knapper Wohnraum lässt die Preise steigen**

Seit dem Jahr 2007 steigen in München die Mieten, ein Jahr später folgten die Kaufpreise diesem Trend (vgl. Abbildung 55a). Im Ergebnis sind die Neuvertragsmieten für neuere Wohnungen mit 60 bis 80 qm Wohnfläche und gehobenen Standard in den letzten vier Jahren um 19 Prozent auf nunmehr 13,62 Euro/qm/Monat gestiegen. Mit 28 Prozent bei Ein-/Zweifamilienhäusern und 47 Prozent bei Eigentumswohnungen (ETW) fällt der Zuwachs bei den inserierten Kaufpreisen im gleichen Zeitraum deutlich höher aus. Gegenüber dem Jahr 2004 lag der Preisanstieg bei ETW allerdings bis Q3/2011 niedriger als der Mietanstieg (vgl. Abbildung 55b).

### **Indikatoren weisen auf eine aufkommende Preisblase hin**

Zur Früherkennung aufkommender Preisblasen gibt es verschiedene Indikatoren (vgl. Textkasten in Abschnitt 7.1). Die Entwicklung der inserierten Preise weist sowohl für die Mieten als auch für die Kaufpreise eher auf eine Beschleunigung hin: relativ zum verfügbaren Einkommen sind die Preise für ETW seit 2004 um zehn Prozent (seit 2009 um 23 Prozent) deutlich gestiegen. Da die Mieten vor allem in den letzten beiden Jahren weniger stark zugelegt haben, lässt sich ein Kauf weniger gut über die Mieteinnahmen finanzieren. Der Mietvervielfältiger ist zuletzt erheblich gestiegen (+18 Prozent gegenüber 2009) und liegt auch gegenüber dem Jahr 2004 bei +7 Prozent. Klar gegen aufkeimende Blasen spricht allenfalls die Angebotsseite: die Fertigstellungen pro Tsd. Einwohner liegen zwar seit Jahren über dem Bundesschnitt (vgl. Abbildung 56), jedoch haben sie das Niveau des Jahres 2004 noch nicht wieder erreicht. Die Ampeln für Preisblasen bei ETW stehen damit auf dunkelgelb; von Investitionen wird noch nicht abgeraten, sie sind allerdings mit Vorsicht und eher im EZFH-Segment zu tätigen.

Tabelle 10: München auf einen Blick

Demographie				
	2011	2030	Veränderung 2010-2030	Ampel
Einwohner in Tsd.	1.378	1.398	3,3%	
Haushalte in Tsd.	770	799	5,2%	
Schwarmindikator				
	2001	2011		Ampel
20- bis unter 35-Jährige in Tsd.	289	349		
... Anteil an allen Einwohnern	24%	25%		
Schwarmindikator*	89	91		
Lila-Faktoren				
	2011	Ø 2007-2011	Veränderung seit 2004	Ampel
Fertigstellungen absolut	5.956	4.690		
Wanderungssaldo absolut	20.677	12.885		
Fertigstellungen pro 1.000 Einwohner	4,3	3,5	-1,6	
Wanderungen pro 1.000 Einwohner	15,0	9,6	+15,9	
Angebotspreise				
	Q2/2013 (in EUR/m²)	Veränderung seit Q2/2009 (abs. in EUR/m²)	Veränderung seit Q2/2009 (relativ)	Ampel
Miete	13,62	2,20	19%	
Kauf Eigentumswohnung (ETW)	5.087	1.616	47%	
Kauf Ein-/Zweifamilienhaus (EZFH)	5.844	1.264	28%	
Blasenindikatoren				
	2012	Veränderung seit 2004	Veränderung seit 2009	Ampel
Mietpreis-Einkommens-Relation (80qm)	0,28	3%	4%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (ETW, 80qm)	8,3	10%	23%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (EZFH, 120qm)	14,6	-5%	9%	
Vervielfacher (Kaufpreis ETW / Miete)	30	7%	18%	

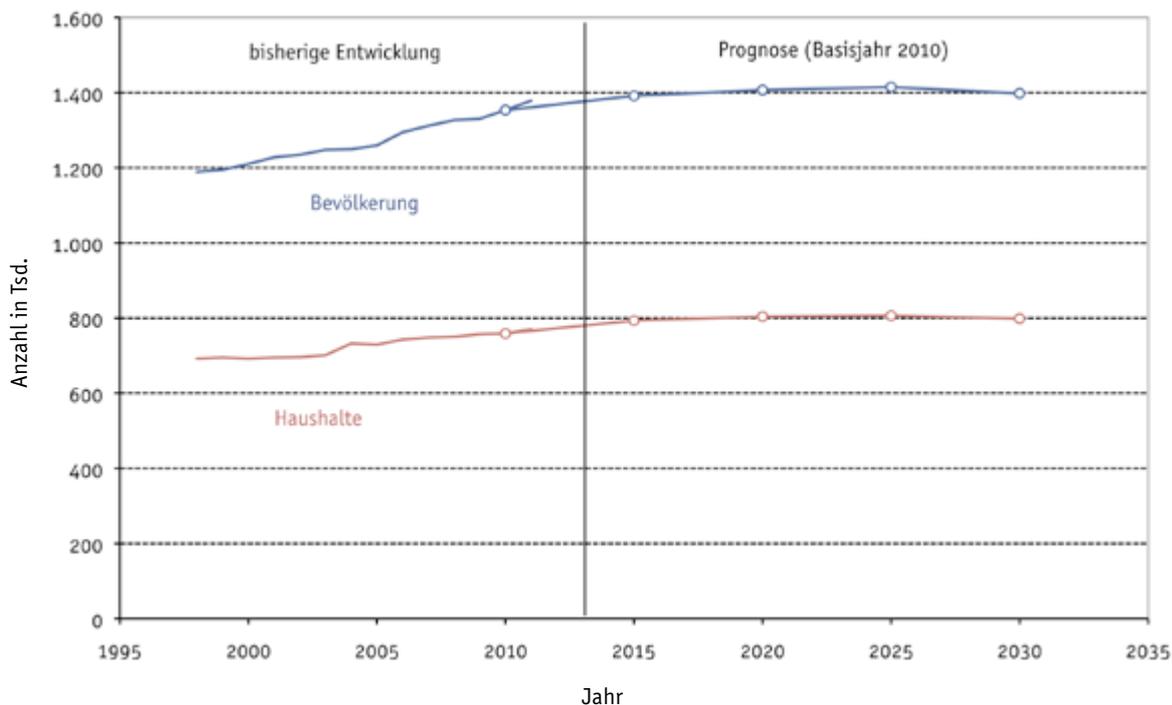
\*Der Schwarmindikator ist eine Messlatte für den Anteil junger Menschen; er nimmt Werte zwischen 0 und 100 an. Städte mit über-(unter-)durchschnittlichem Anteil an jungen Menschen haben einen Indikatorwert von mehr (weniger) als 50.

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80 qm (EZFH 100-150 qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge).

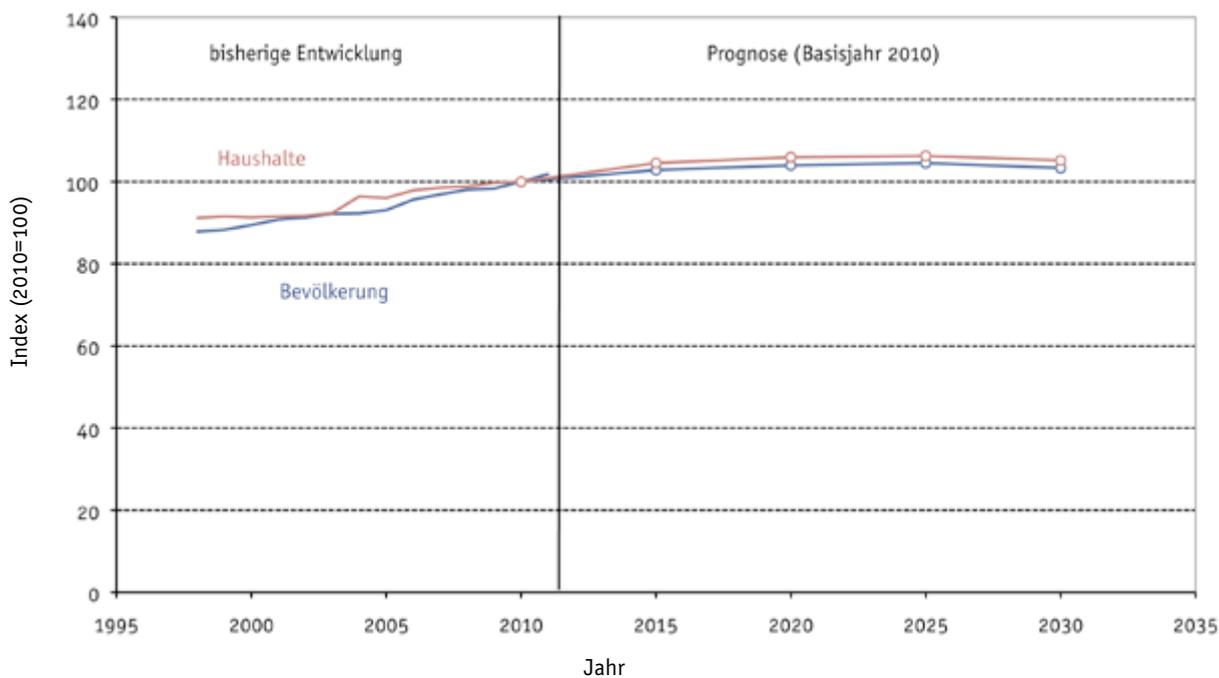
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) empirica

Abbildung 53: Wohnungsnachfrage in München

a) absolute Anzahl Einwohner und Haushalte 1998-2030



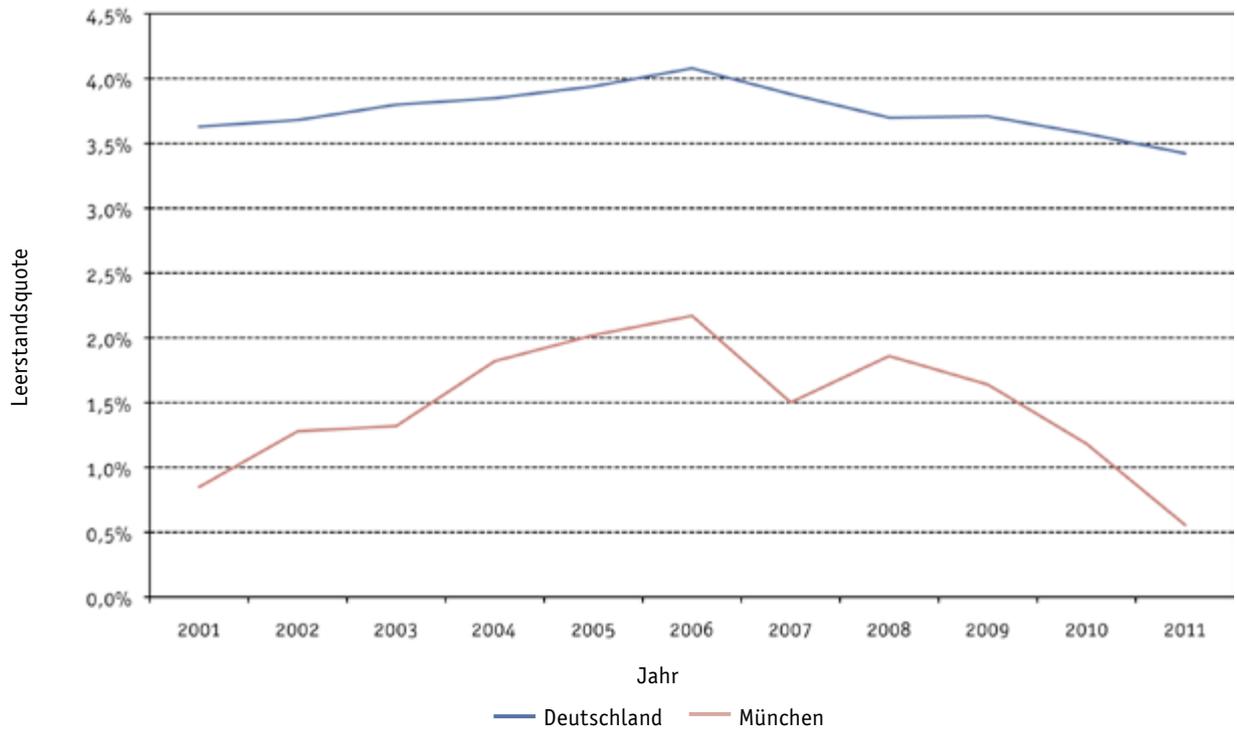
b) Index (2010=100)



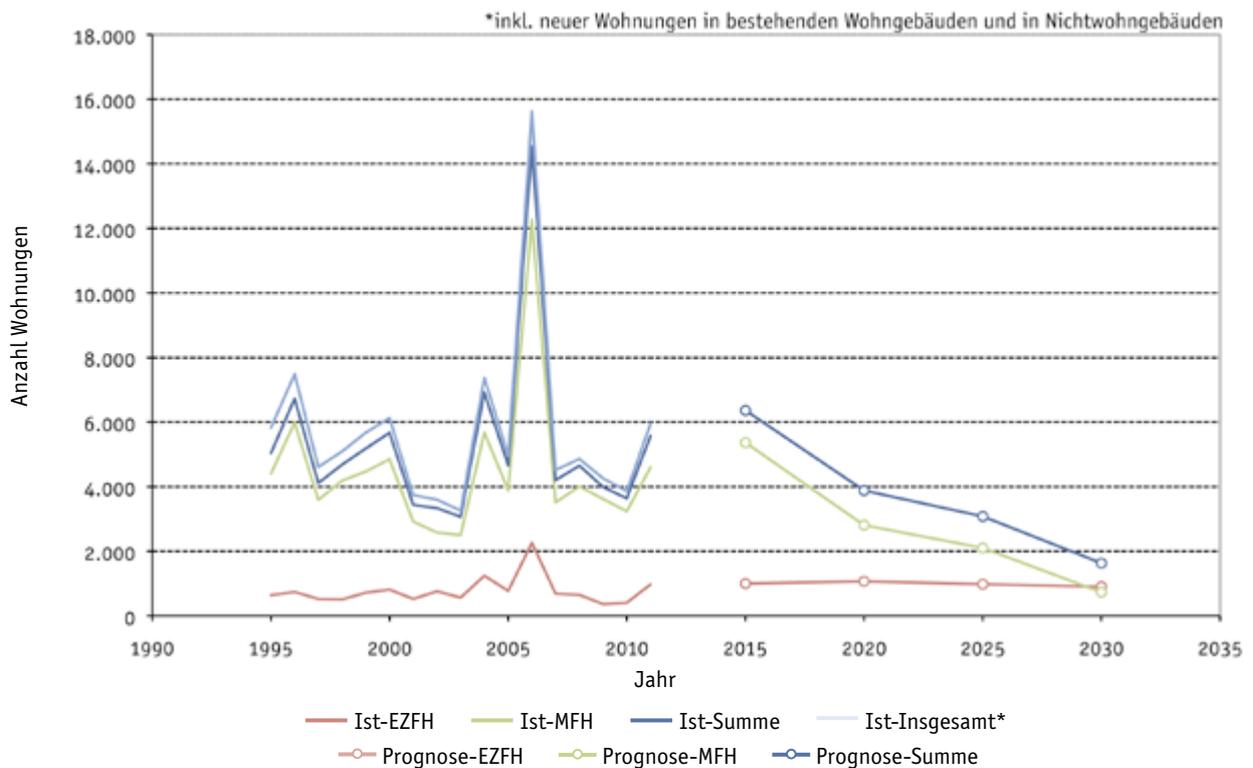
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Haushaltsprognose | empirica

Abbildung 54: Wohnungsangebot in München

a) Leerstandsquote in Geschosswohnungen 2001-2011



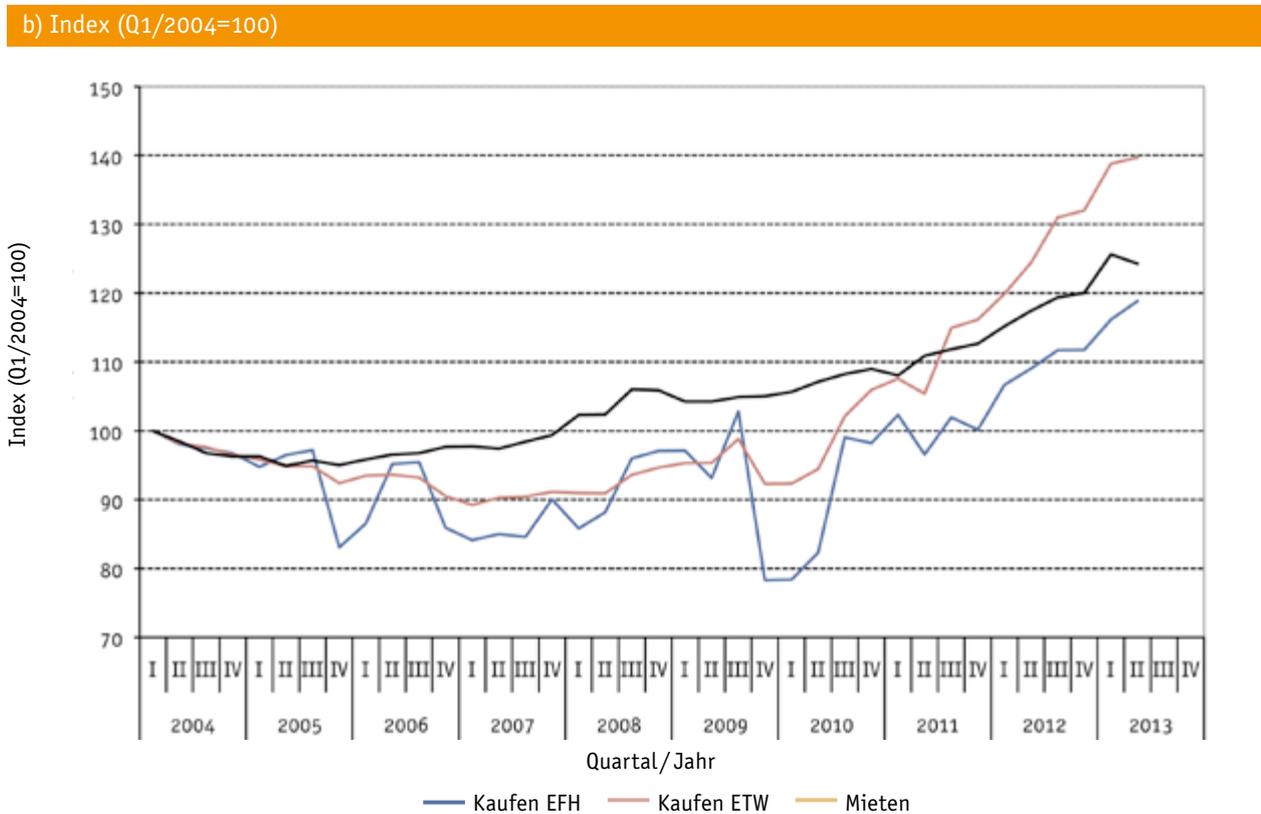
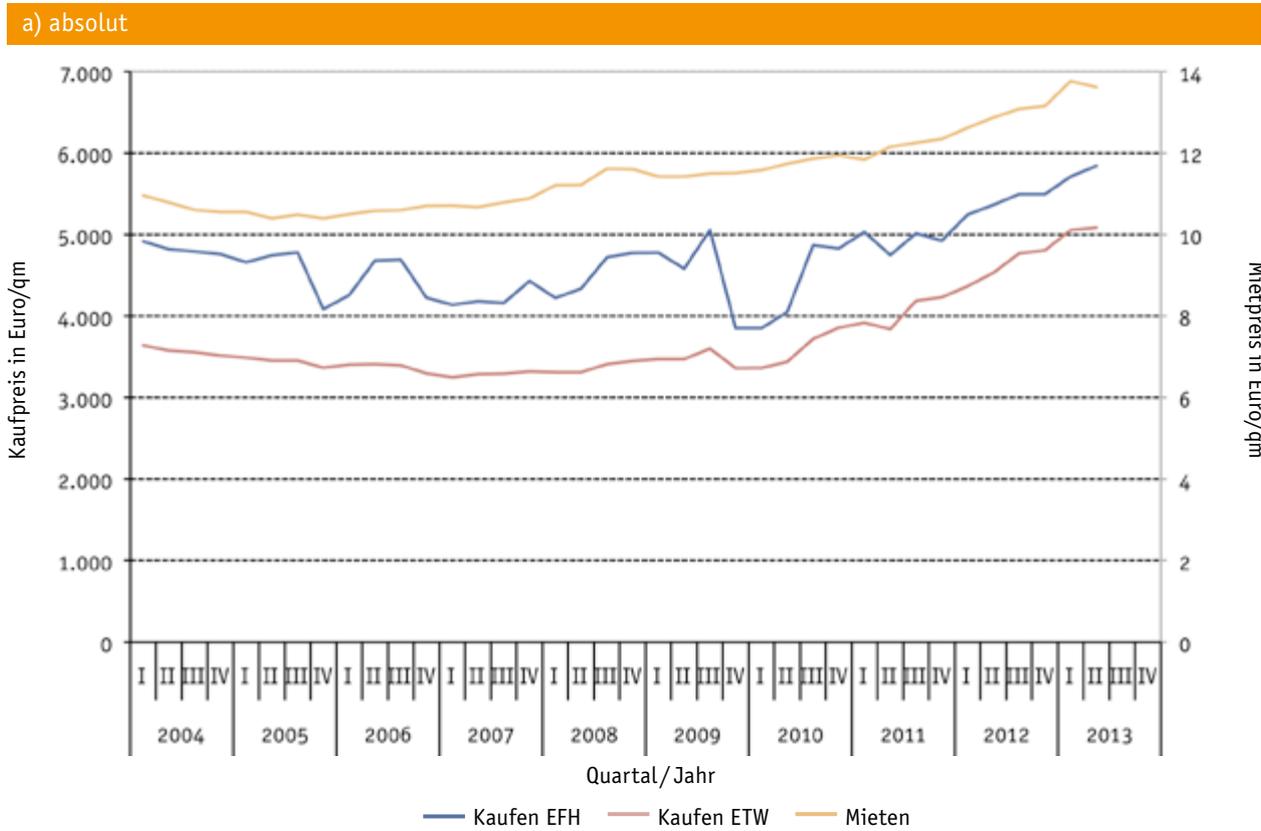
b) Fertiggestellte Wohnungen 1995-2010 und Nachfrageprognose bis 2030



Quelle: Destatis, empirica-Leerstandsindex (bis 2009), CBRE-empirica-Leerstandsindex (ab 2010) und empirica-Prognosen | empirica

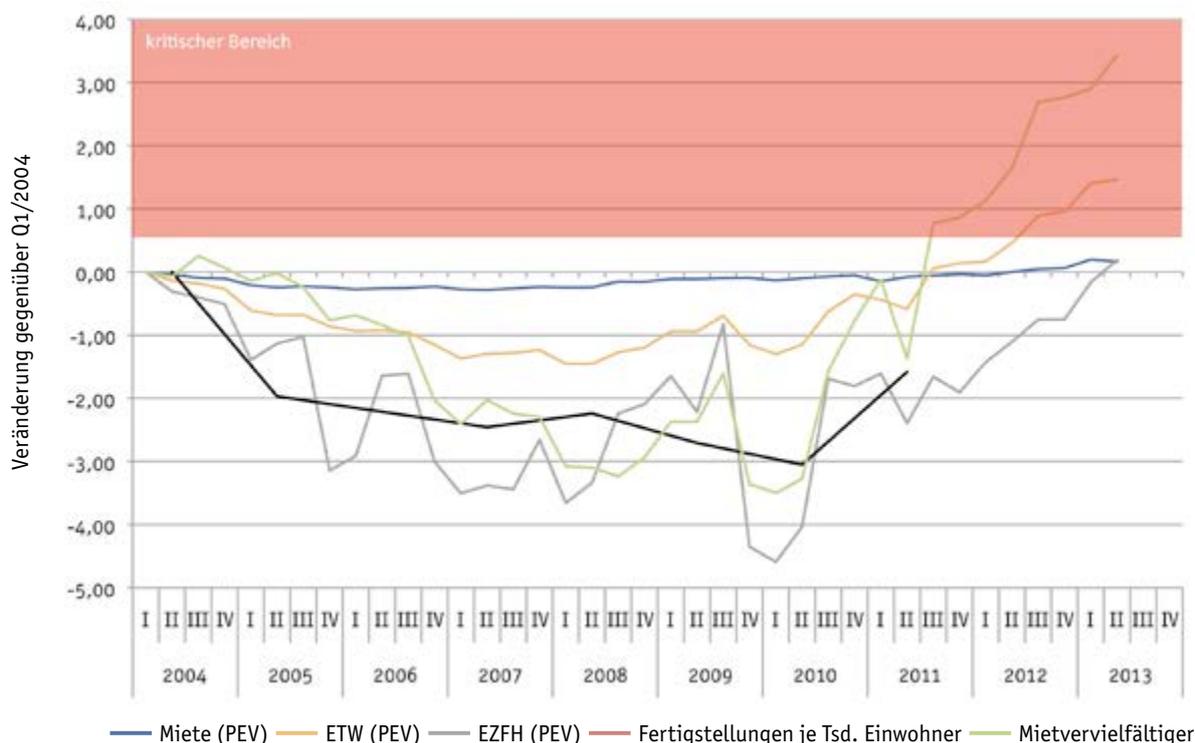
### Abbildung 55: Wohnungspreise in München

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80qm (EZFH 100-150qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge)



Quelle: empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

Abbildung 56: Indikatoren für Preisblasen in München



PEV = Preis-Einkommensverhältnis; Veränderung Miete (PEV) wurde zur besseren Darstellung mit dem Faktor 10 multipliziert.

Ohne Fertigstellungen im Jahr 2006 (Verzerrung durch nachträgliche Korrektur der Fertigstellungsstatistik)

Quelle: DESTATIS und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

## 7.7 Stadt Berlin

Die Stadt Berlin hat derzeit rund 3,5 Mio. Einwohner,<sup>26</sup> im Zeitraum 2010 bis 2030 wird diese Zahl im Großen und Ganzen konstant gehalten. Die Zahl der Haushalte – und damit die Wohnungsnachfrage – wird im selben Zeitraum überproportional um 4,0 Prozent auf 2.067 Tsd. ansteigen. Das Maximum muss dann aber noch nicht überschritten sein (vgl. Abbildung 57).

### Berlin verjüngt sich durch Zuwanderung

Je mehr Zuwanderung durch junge Menschen eine Stadt auf sich vereint, desto lebendiger wird eine Stadt und desto eher stellt sich ein „junges Lebensgefühl“ ein. In der Folge werden mehr Kinder geboren und mehr Familienwohnungen gebraucht. Außerdem gelingt so eine Abkoppelung vom allgemeinen Trend zur Alterung. Die Stadt Berlin profitiert ganz erheblich durch Zuwanderung junger Menschen. Zuletzt gehörte fast jeder vierte Einwohner (23 Prozent) in die Altersklasse von 20 bis unter 35 Jahren, bundesweit trifft dies nur auf knapp jeden Fünften zu (18 Prozent). Der Vorsprung bei den jungen Menschen gegenüber dem Bundestrend hat sich seit dem Jahr 2001 erhöht: der Schwarmindikator – eine Messlatte für den Anteil junger Menschen – ist von 74 auf 79 angestiegen (Wertebereich 0 bis 100, 50=Bundesdurchschnitt).

<sup>26</sup> Laut Zensus 2011 hat Berlin 3.292.365 Einwohner. In dieser Studie wird aber mit dem Wert aus der Fortschreibung von Destatis gerechnet, da auch unsere Prognosen auf diesen Werten basieren. Die Abweichung zwischen Zensus und Fortschreibung beeinflusst vor allem das Niveau, aber kaum die Prognose des künftigen Zuwachses.

### **Gemessen an der Zuwanderung ist der Wohnungsneubau zu niedrig**

Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre sind jährlich per Saldo rund 19 Tsd. Personen nach Berlin gezogen, im Jahr 2011 sogar über 39 Tsd. Personen. Gemessen an der Einwohnerzahl liegen diese Werte für das Jahr 2011 mehr als dreimal so hoch wie im Bundesdurchschnitt, für den Zeitraum 2007-2011 sogar sechsmal höher. Gleichwohl liegt die Zahl der fertiggestellten Wohnungen pro Tsd. Einwohner seit Jahren unterhalb des Bundesdurchschnitts. Lange Zeit war dies ohne Preisanstieg möglich, weil ausreichend viele und qualitativ gut verwertbare Leerstände vorhanden waren. Schon seit dem Jahr 2004 sinkt jedoch die Zahl leer stehender Wohnungen kontinuierlich (vgl. Abbildung 58a). Nach empirica-Schätzungen müssten derzeit fast viermal so viele Geschosswohnungen gebaut werden, wie die Fertigstellungsstatistik ausweist (vgl. Abbildung 58b).

### **Knapper Wohnraum lässt die Preise steigen**

Etwa seit Ende des Jahres 2007 steigen in Berlin die Mieten, spätestens seit dem Jahr 2010 folgten auch die Kaufpreise eindeutig diesem Trend (vgl. Abbildung 59a). Im Ergebnis sind die Neuvertragsmieten für neuere Wohnungen mit 60 bis 80 qm Wohnfläche und gehobenem Standard in den letzten vier Jahren um 39 Prozent auf nunmehr 10,10 Euro/qm/Monat gestiegen. Mit 16 Prozent bei Ein-/Zweifamilienhäusern und 32 Prozent bei Eigentumswohnungen (ETW) fällt der Zuwachs bei den inserierten Kaufpreisen im gleichen Zeitraum etwas niedriger aus. Gegenüber dem Jahr 2004 liegt der Preisanstieg bei ETW immer noch deutlich niedriger als der Mietanstieg (vgl. Abbildung 59b).

### **Nur schwache Indikatoren für eine aufkommende Preisblase**

Zur Früherkennung aufkommender Preisblasen gibt es verschiedene Indikatoren (vgl. Textasten in Abschnitt 7.1). Die Entwicklung der inserierten Preise in Berlin weist für Mieten und ETW auf eine andauernde Beschleunigung hin: relativ zum verfügbaren Einkommen sind die Preise für ETW seit 2004 um elf Prozent (seit 2009 um 15 Prozent) deutlich gestiegen. Da die Mieten aber stärker zugelegt haben, lässt sich ein Kauf immer noch gut über die Mieteinnahmen finanzieren. Der Mietervielfältiger liegt daher mit -4 Prozent gegenüber 2009 bzw. -6 Prozent gegenüber dem Jahr 2004 niedriger. Gegen aufkeimende Blasen spricht außerdem die Zurückhaltung auf der Angebotsseite: die Fertigstellungen pro Tsd. Einwohner liegen seit Jahren unterhalb des Bundesdurchschnitts (vgl. Abbildung 60), so dass angesichts der steigenden Nachfrage kein Angebotsüberschuss zu erwarten ist. Die Ampeln für Preisblasen bei ETW stehen damit auf hellgelb; Investitionen sind weiterhin attraktiv, vor allem im EZFH-Segment.

Tabelle 11: Berlin auf einen Blick

Demographie				
	2011	2030	Veränderung 2010-2030	Ampel
Einwohner in Tsd.	3.502	3.469	0,2%	
Haushalte in Tsd.	1.995	2.067	4,0%	
Schwarmindikator				
	2001	2011		Ampel
20- bis unter 35-Jährige in Tsd.	744	793		
... Anteil an allen Einwohnern	22%	23%		
Schwarmindikator*	74	79		
Lila-Faktoren				
	2011	Ø 2007-2011	Veränderung seit 2004	Ampel
Fertigstellungen absolut	4.491	4.036		
Wanderungssaldo absolut	39.421	18.812		
Fertigstellungen pro 1.000 Einwohner	1,3	1,2	0,2	
Wanderungen pro 1.000 Einwohner	11,3	5,4	+10,8	
Angebotspreise				
	Q2/2013 (in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (abs. in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (relativ)	Ampel
Miete	10,10	2,85	39%	
Kauf Eigentumswohnung (ETW)	2.837	692	32%	
Kauf Ein-/Zweifamilienhaus (EZFH)	2.438	344	16%	
Blasenindikatoren				
	2012	Veränderung seit 2004	Veränderung seit 2009	Ampel
Mietpreis-Einkommens-Relation (80qm)	0,31	19%	20%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (ETW, 80qm)	7,2	11%	15%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (EZFH, 120qm)	8,7	-22%	-5%	
Vervielfacher (Kaufpreis ETW / Miete)	23	-6%	-4%	

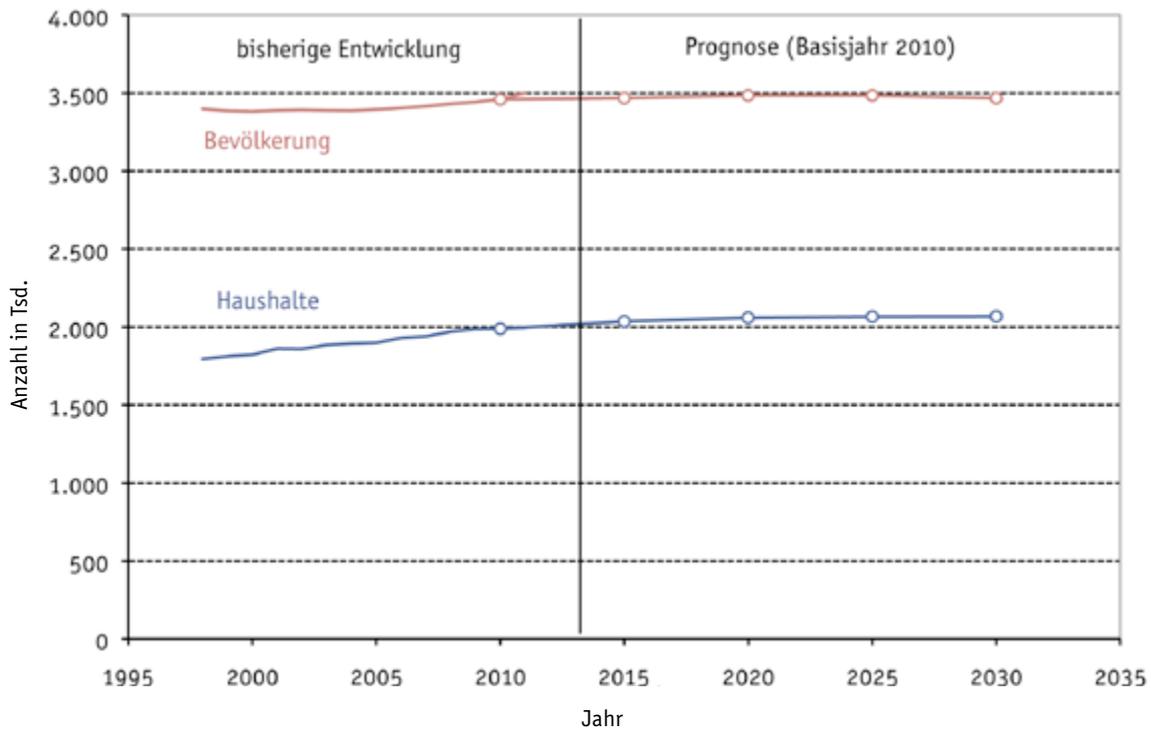
\*Der Schwarmindikator ist eine Messlatte für den Anteil junger Menschen; er nimmt Werte zwischen 0 und 100 an. Städte mit über-(unter-)durchschnittlichem Anteil an jungen Menschen haben einen Indikatorwert von mehr (weniger) als 50.

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80 qm (EZFH 100-150 qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge).

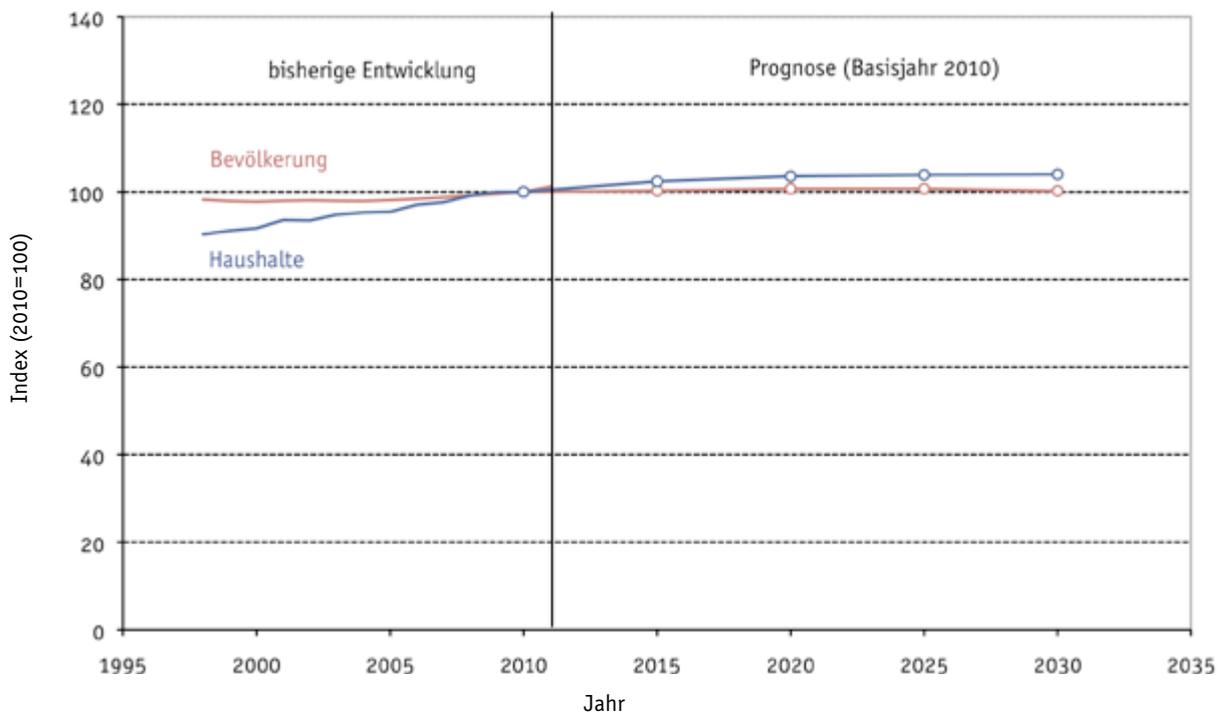
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) empirica

Abbildung 57: Wohnungsnachfrage in Berlin

a) absolute Anzahl Einwohner und Haushalte 1998-2030



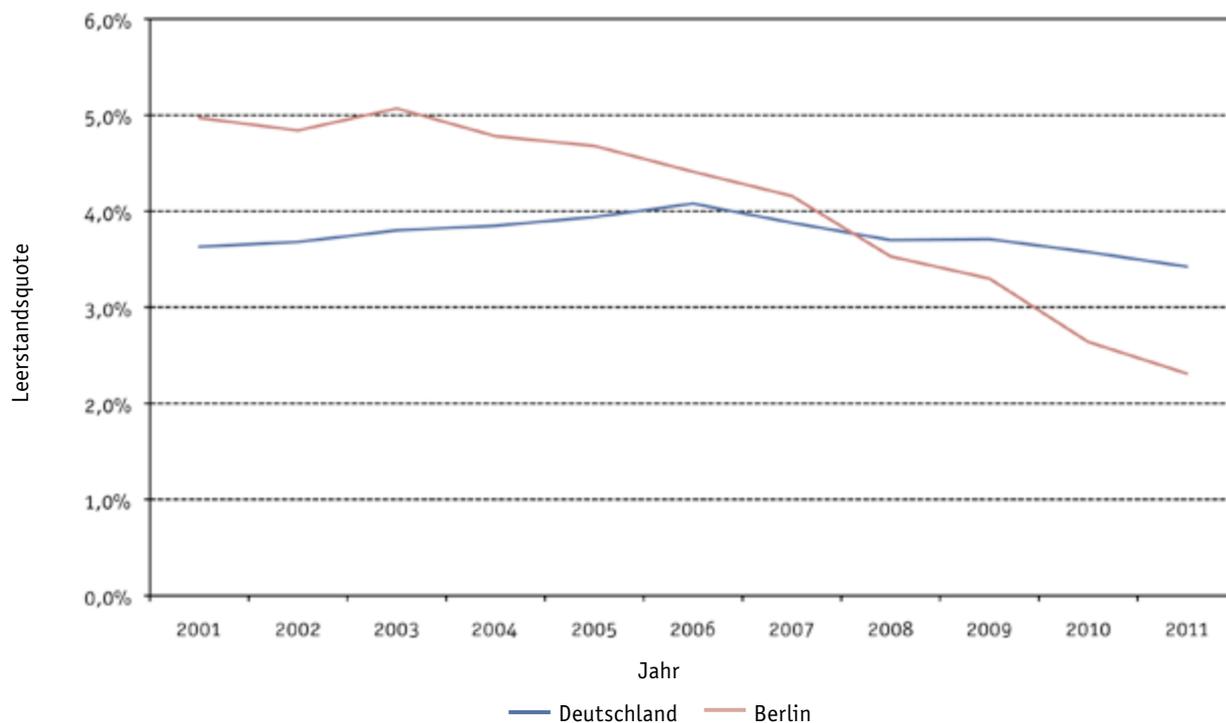
b) Index (2010=100)



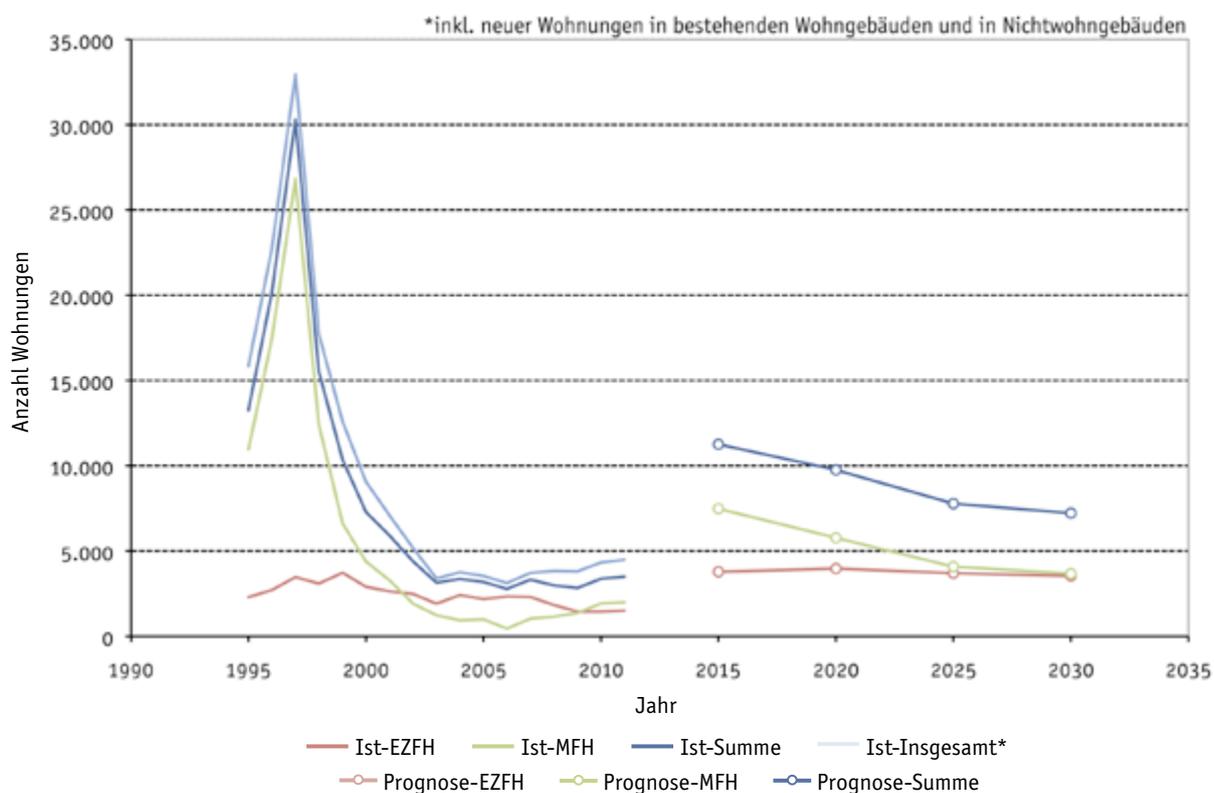
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Haushaltsprognose | empirica

Abbildung 58: Wohnungsangebot in Berlin

## a) Leerstandsquote in Geschosswohnungen 2001-2011



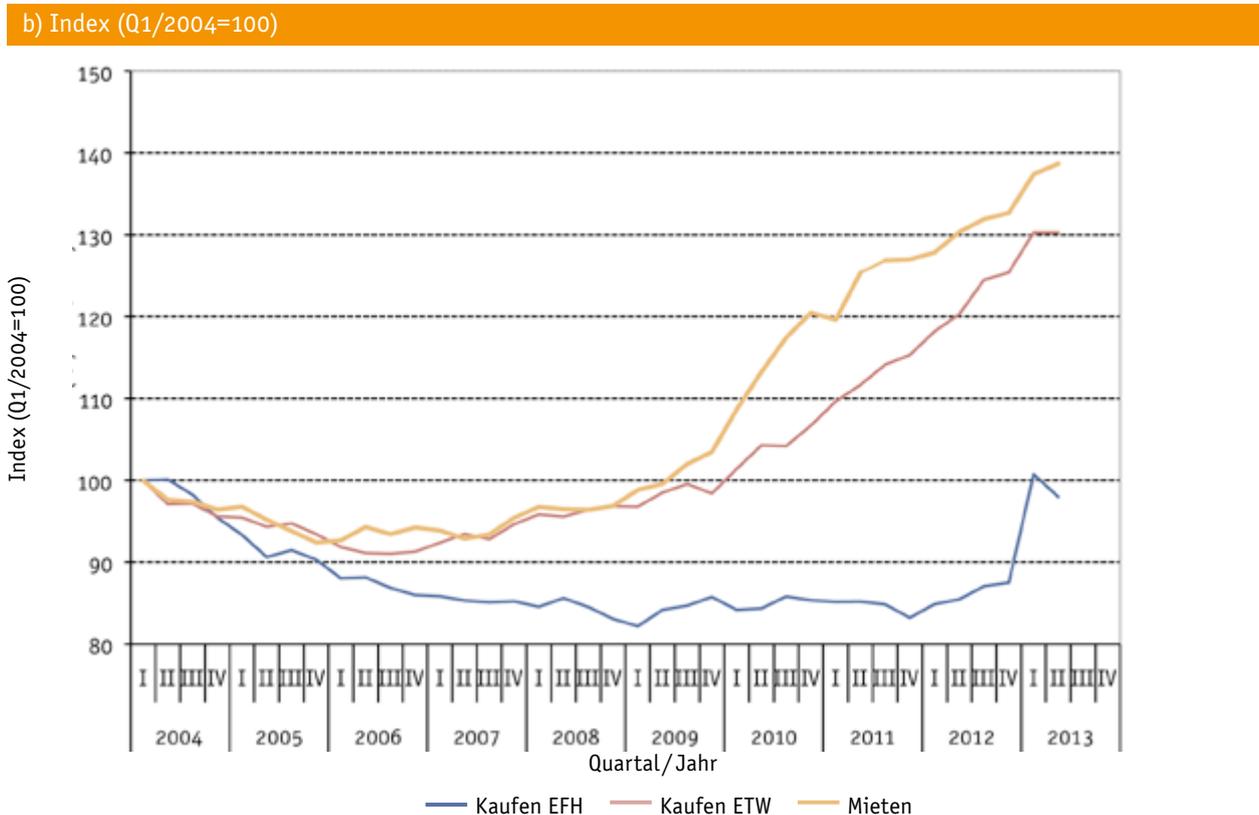
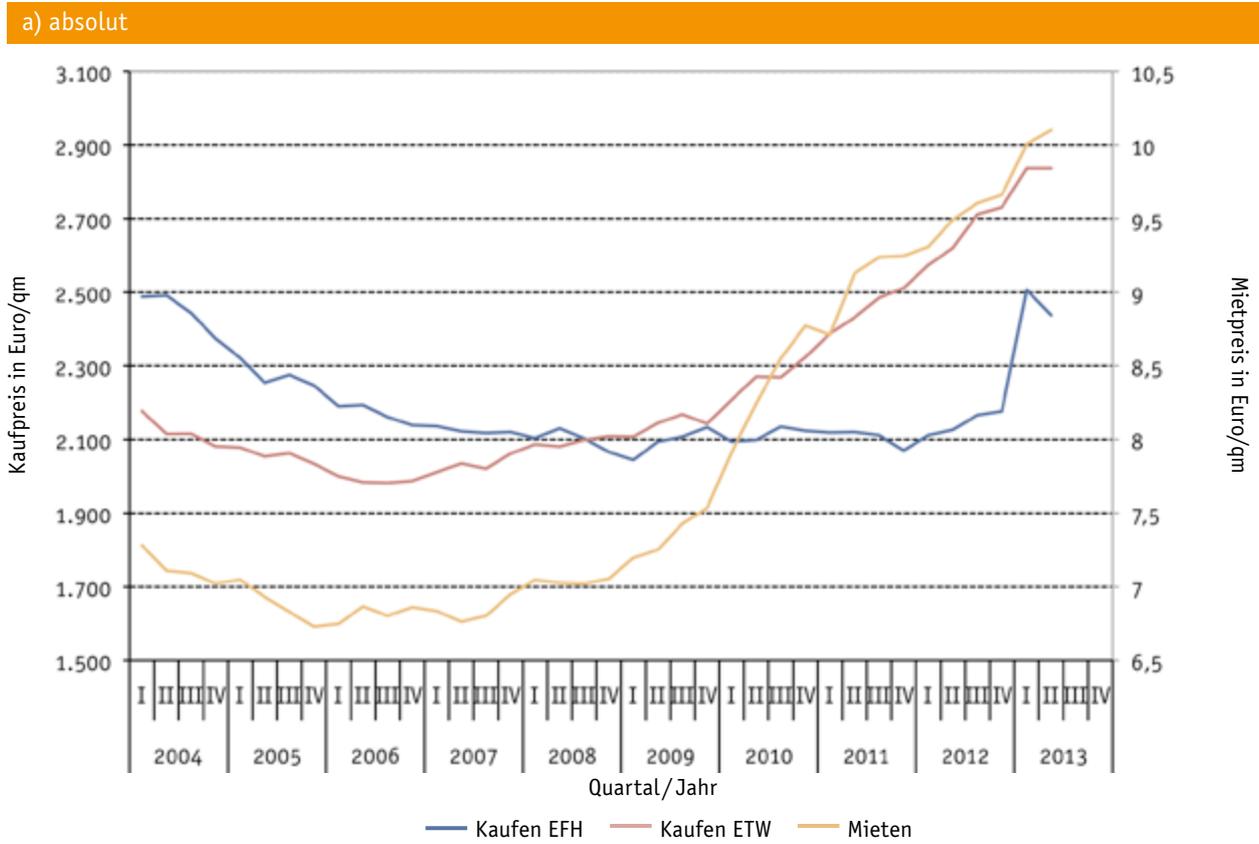
## b) Fertiggestellte Wohnungen 1995-2010 und Nachfrageprognose bis 2030



Quelle: Destatis, empirica-Leerstandsindex (bis 2009), CBRE-empirica-Leerstandsindex (ab 2010) und empirica-Prognosen | empirica

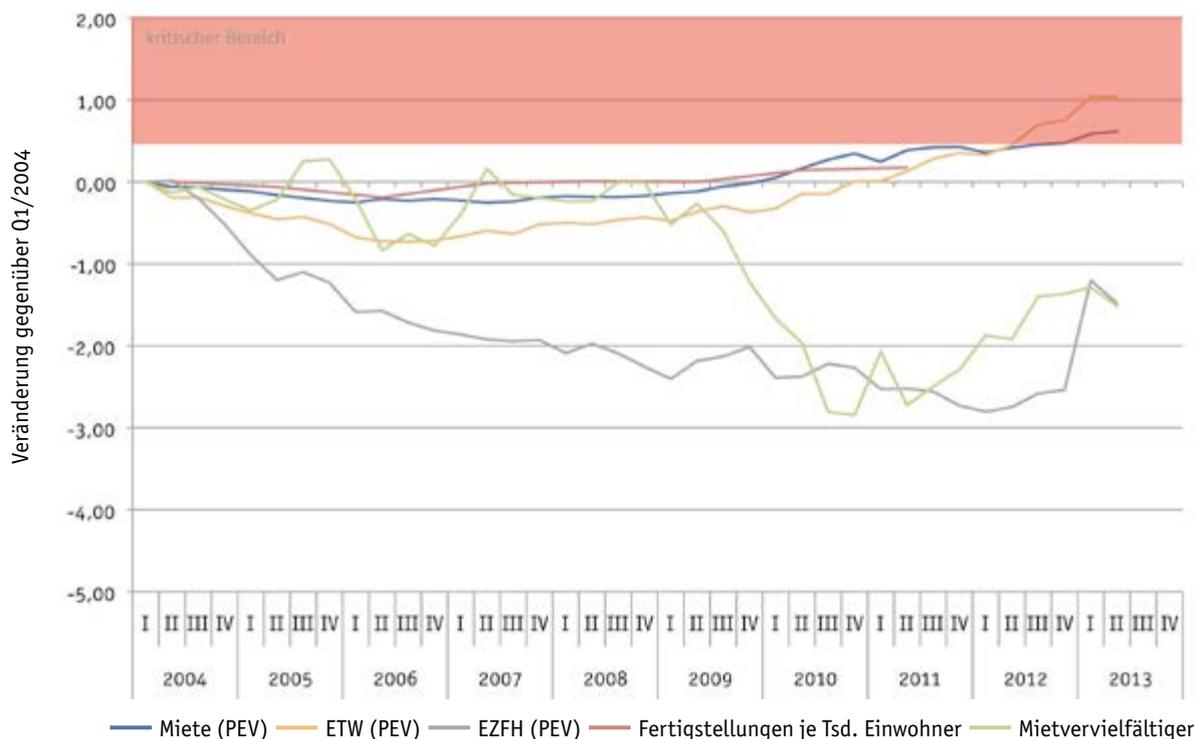
### Abbildung 59: Wohnungspreise in Berlin

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80 qm (EFZH 100-150 qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge)



Quelle: empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

Abbildung 60: Indikatoren für Preisblasen in Berlin



PEV = Preis-Einkommensverhältnis; Veränderung Mietzins (PEV) wurde zur besseren Darstellung mit dem Faktor 10 multipliziert.

Quelle: DESTATIS und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

## 7.8 Stadt Gelsenkirchen

Die Stadt Gelsenkirchen hat derzeit knapp 257 Tsd. Einwohner,<sup>27</sup> bis zum Jahr 2030 wird ein Rückgang um 12,7 Prozent auf ca. 225 Tsd. erwartet. Die Zahl der Haushalte – und damit die Wohnungsnachfrage – wird im selben Zeitraum um zehn Prozent von 128 Tsd. auf 116 Tsd. sinken (vgl. Abbildung 61).

### Gelsenkirchen altert durch Abwanderung

Je mehr Zuwanderung durch junge Menschen eine Stadt auf sich vereint, desto lebendiger wird eine Stadt und desto eher stellt sich ein „junges Lebensgefühl“ ein. In der Folge werden mehr Kinder geboren und mehr Familienwohnungen gebraucht. Außerdem gelingt so eine Abkoppelung vom allgemeinen Trend zur Alterung. Die Stadt Gelsenkirchen ist jedoch erheblich von Abwanderung junger Menschen betroffen. Zuletzt gehörte nur noch knapp jeder fünfte Einwohner (18 Prozent) in die Altersklasse von 20 bis unter 35 Jahren, dies entspricht zwar dem Bundesdurchschnitt, ist aber für eine Großstadt dennoch ein sehr geringer Wert. Das gilt, obwohl der Rückstand bei den jungen Menschen gegenüber dem Bundestrend seit dem Jahr 2001 leicht gesunken ist: der Schwarwindikator – eine Messlatte für den Anteil junger Menschen – ist immer noch unterdurchschnittlich, auch wenn er von 44 auf 47 leicht angestiegen ist (Wertebereich 0 bis 100, 50=Bundesdurchschnitt).

### Gemessen an der Zuwanderung ist der Wohnungsneubau zu hoch

Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre sind jährlich per Saldo rund 700 Personen aus Gelsenkirchen fortgezogen, im Jahr 2011 gab es allerdings – dem bundesweiten Trend folgend – einen leichten Gewinn mit 142 Personen. Gemessen

<sup>27</sup> Laut Zensus 2011 hat Gelsenkirchen 258.766 Einwohner. In dieser Studie wird aber mit dem Wert aus der Fortschreibung von Destatis gerechnet, da auch unsere Prognosen auf diesen Werten basieren. Die Abweichung zwischen Zensus und Fortschreibung beeinflusst vor allem das Niveau, aber kaum die Prognose des künftigen Zuwachses.

an der Einwohnerzahl liegen diese Werte für das Jahr 2011 sechsmal niedriger wie im Bundesdurchschnitt, für den Zeitraum 2007-2011 immerhin dreimal niedriger. Die Zahl der fertiggestellten Wohnungen pro Tsd. Einwohner liegt seit Jahren deutlich unter dem Bundesdurchschnitt. Wohnraum ist trotzdem ausreichend vorhanden, die Zahl leer stehender Wohnungen steigt seit 2007 (vgl. Abbildung 62a). Nach empirica-Schätzungen müssten derzeit rund ein Drittel weniger Geschosswohnungen gebaut werden, als die Fertigstellungsstatistik ausweist (vgl. Abbildung 62b).

### **Ausreichender Wohnraum lässt die Preise sinken**

Bis zu Beginn des Jahres 2010 stiegen die Mieten leicht, während die Kaufpreise für Eigentumswohnungen fielen. Seither sind die Mieten gesunken und steigen erneut seit 2012. Die Kaufpreise stiegen hingegen seit dem ersten Quartal 2010 und stagnieren aktuell (vgl. Abbildung 63a). Im Ergebnis sind die Neuvertragsmieten für neuere Wohnungen mit 60 bis 80 qm Wohnfläche und gehobenem Standard in den letzten vier Jahren um zwei Prozent auf nunmehr 6,34 Euro/qm/Monat gesunken. Mit sechs Prozent bei Ein-/Zweifamilienhäusern und zwölf Prozent bei Eigentumswohnungen (ETW) fällt der Zuwachs bei den inserierten Kaufpreisen im gleichen Zeitraum allerdings positiv aus. Trotz des Preisanstieges bei den ETW liegen die Kaufpreise aktuell aber noch immer knapp unter dem Niveau von 2004 (vgl. Abbildung 63b).

### **Keine Indikatoren für eine aufkommende Preisblase**

Zur Früherkennung aufkommender Preisblasen gibt es verschiedene Indikatoren (vgl. Textkasten in Abschnitt 7.1). Die Entwicklung der inserierten Preise weist für die Mieten und für ETW in Gelsenkirchen allerdings eher auf einen Verfall hin: relativ zum verfügbaren Einkommen sind die Mieten seit 2004 um 13 Prozent bzw. für ETW um neun Prozent deutlich gesunken. Da die Mieten gleichzeitig leicht zugelegt haben, lässt sich ein Kauf sogar besser über die Mieteinnahmen finanzieren als vor knapp zehn Jahren. Der Mietervielfältiger ist zwar gegenüber dem Jahresmittelwert von 2004 bis 2012 gestiegen (+5 Prozent), liegt aber im Jahr 2013 wieder klar unter dem Niveau von Q1/2004. Für einen weiteren Preisrückgang spricht außerdem die eher fehlende Zurückhaltung auf der Angebotsseite: die Fertigstellungen pro Tsd. Einwohner liegen immer noch auf dem Niveau der Jahre 2004/2005 (vgl. Abbildung 64), obwohl sich die Nachfrage seither klar im Sinkflug befindet. Die Ampeln für Investitionen stehen eher auf gelb, Preisblasen sind nicht zu befürchten.

Tabelle 12: Gelsenkirchen auf einen Blick

Demographie				
	2011	2030	Veränderung 2010-2030	Ampel
Einwohner in Tsd.	257	225	-12,7%	
Haushalte in Tsd.	128	116	-10,0%	
Schwarmindikator				
	2001	2011		Ampel
20- bis unter 35-Jährige in Tsd.	54	46		
... Anteil an allen Einwohnern	19%	18%		
Schwarmindikator*	44	47		
Lila-Faktoren				
	2011	Ø 2007-2011	Veränderung seit 2004	Ampel
Fertigstellungen absolut	316	230		
Wanderungssaldo absolut	142	-704		
Fertigstellungen pro 1.000 Einwohner	1,2	0,9	0,3	
Wanderungen pro 1.000 Einwohner	0,6	-2,7	+4,7	
Angebotspreise				
	Q2/2013 (in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (abs. in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (relativ)	Ampel
Miete	6,34	-0,16	-2%	
Kauf Eigentumswohnung (ETW)	1.968	218	12%	
Kauf Ein-/Zweifamilienhaus (EZFH)	1.973	107	6%	
Blasenindikatoren				
	2012	Veränderung seit 2004	Veränderung seit 2009	Ampel
Mietpreis-Einkommens-Relation (80qm)	0,17	-13%	-13%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (ETW, 80qm)	4,5	-9%	5%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (EZFH, 120qm)	7,0	-7%	1%	
Vervielfacher (Kaufpreis ETW / Miete)	27	5%	20%	

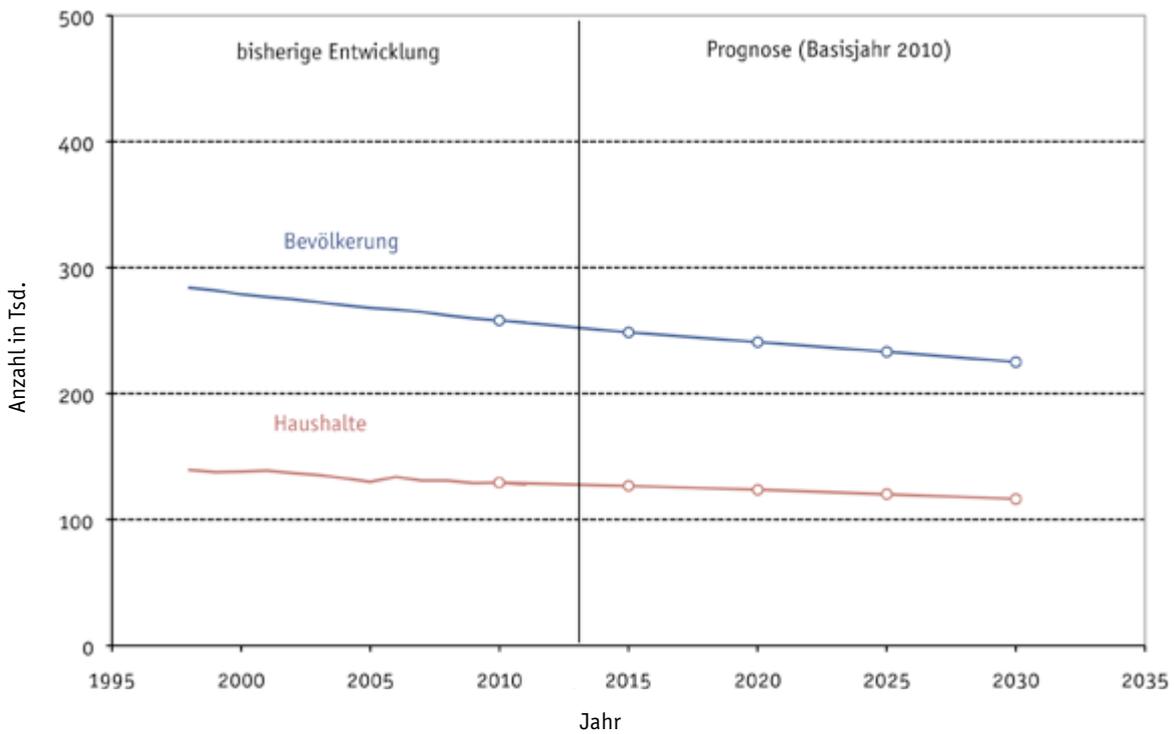
\*Der Schwarmindikator ist eine Messlatte für den Anteil junger Menschen; er nimmt Werte zwischen 0 und 100 an. Städte mit über-(unter-)durchschnittlichem Anteil an jungen Menschen haben einen Indikatorwert von mehr (weniger) als 50.

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80 qm (EZFH 100-150 qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge).

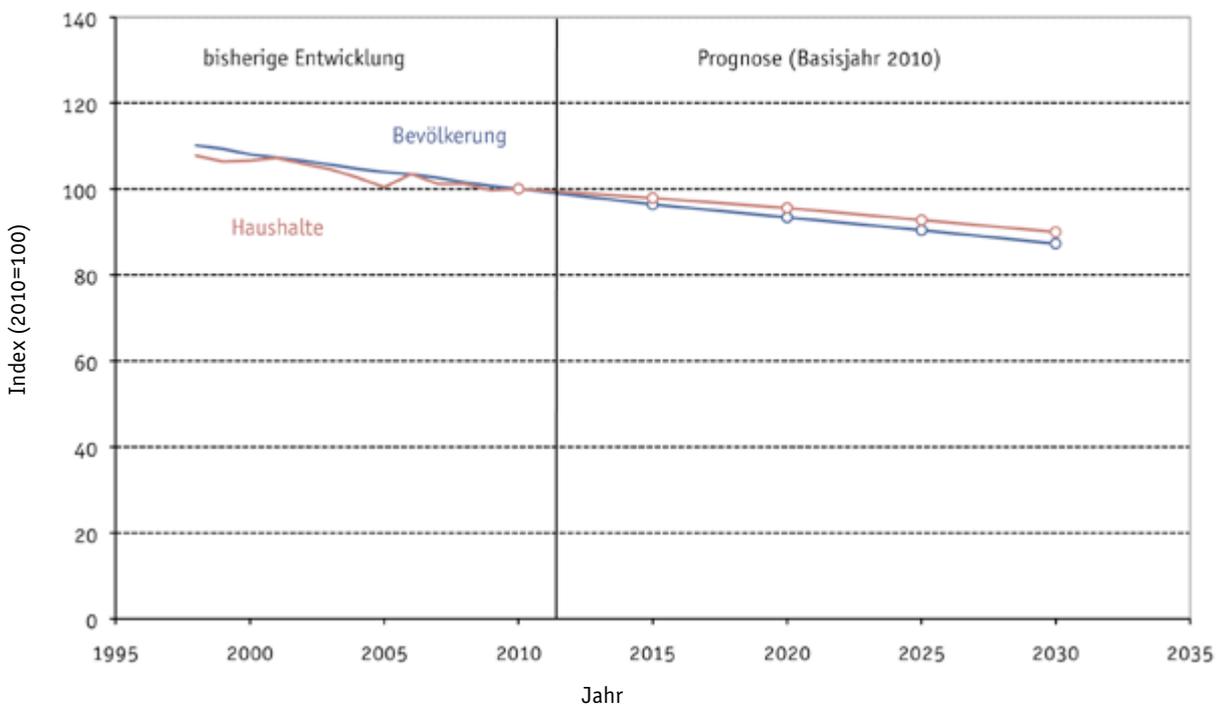
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) empirica

Abbildung 61: Wohnungsnachfrage in Gelsenkirchen

a) absolute Anzahl Einwohner und Haushalte 1998-2030



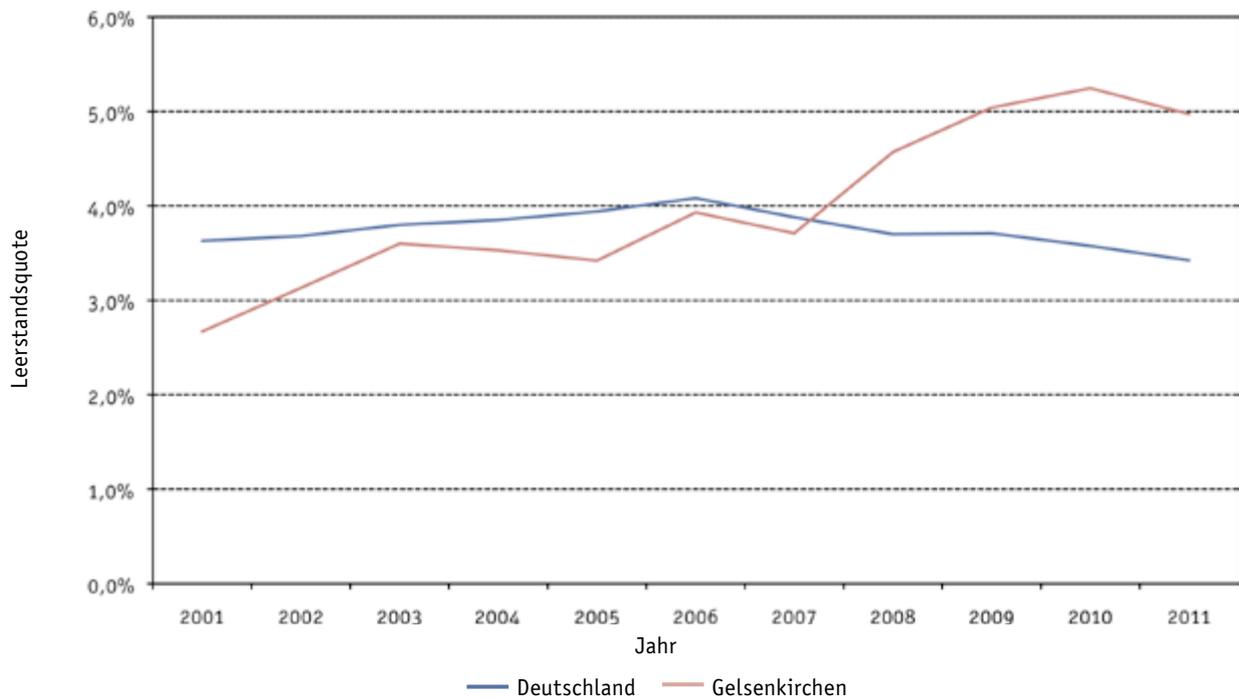
b) Index (2010=100)



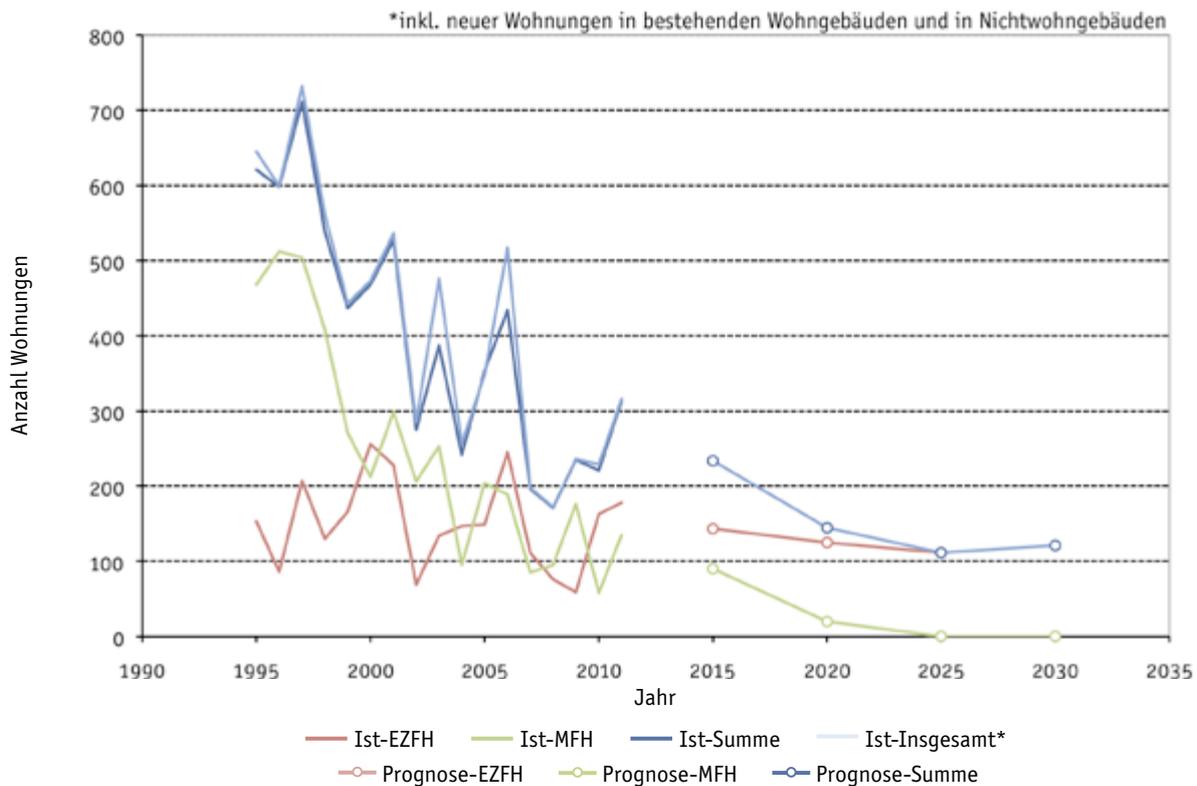
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Haushaltsprognose | empirica

Abbildung 62: Wohnungsangebot in Gelsenkirchen

a) Leerstandsquote in Geschosswohnungen 2001-2011



b) Fertiggestellte Wohnungen 1995-2010 und Nachfrageprognose bis 2030

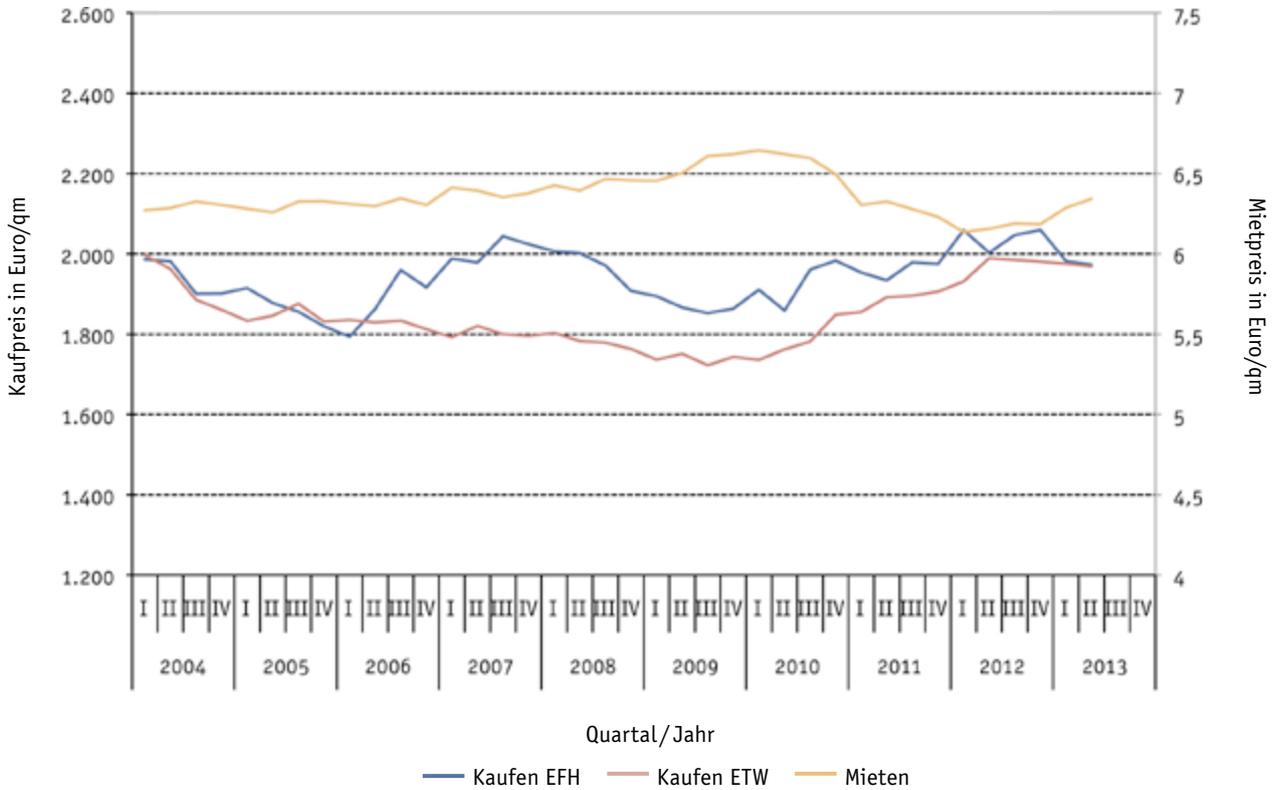


Quelle: Destatis, empirica-Leerstandsindex (bis 2009), CBRE-empirica-Leerstandsindex (ab 2010) und empirica-Prognosen | empirica

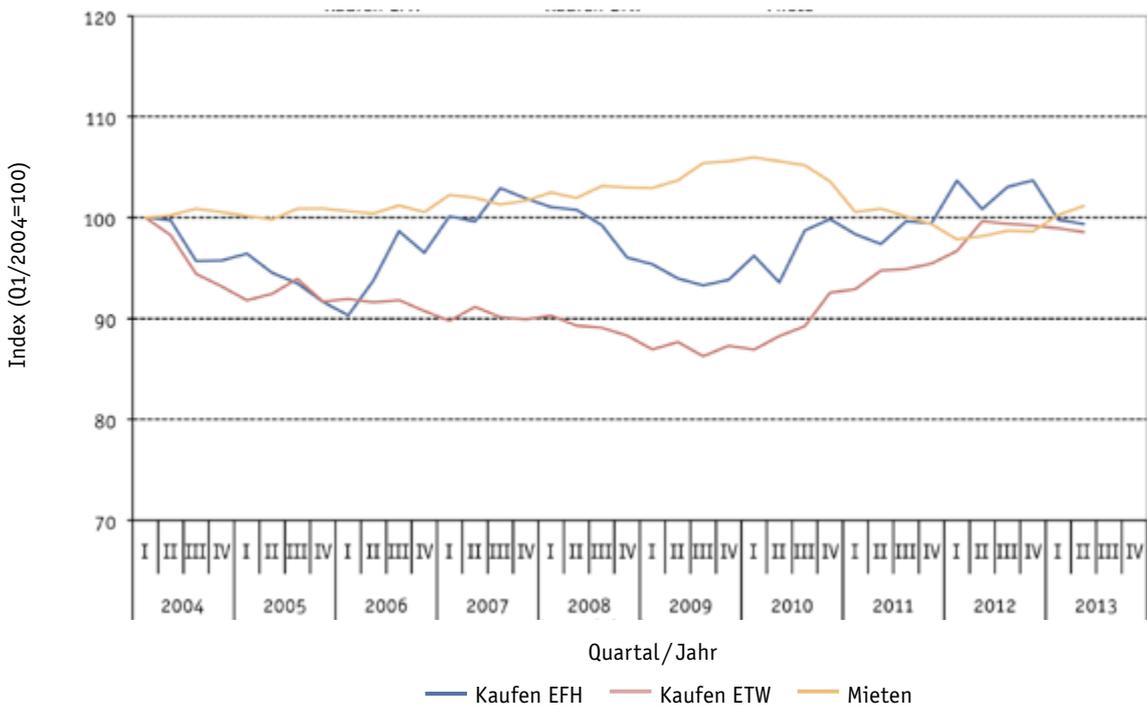
### Abbildung 63: Wohnungspreise in Gelsenkirchen

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80qm (EZFH 100-150qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge)

#### a) absolut

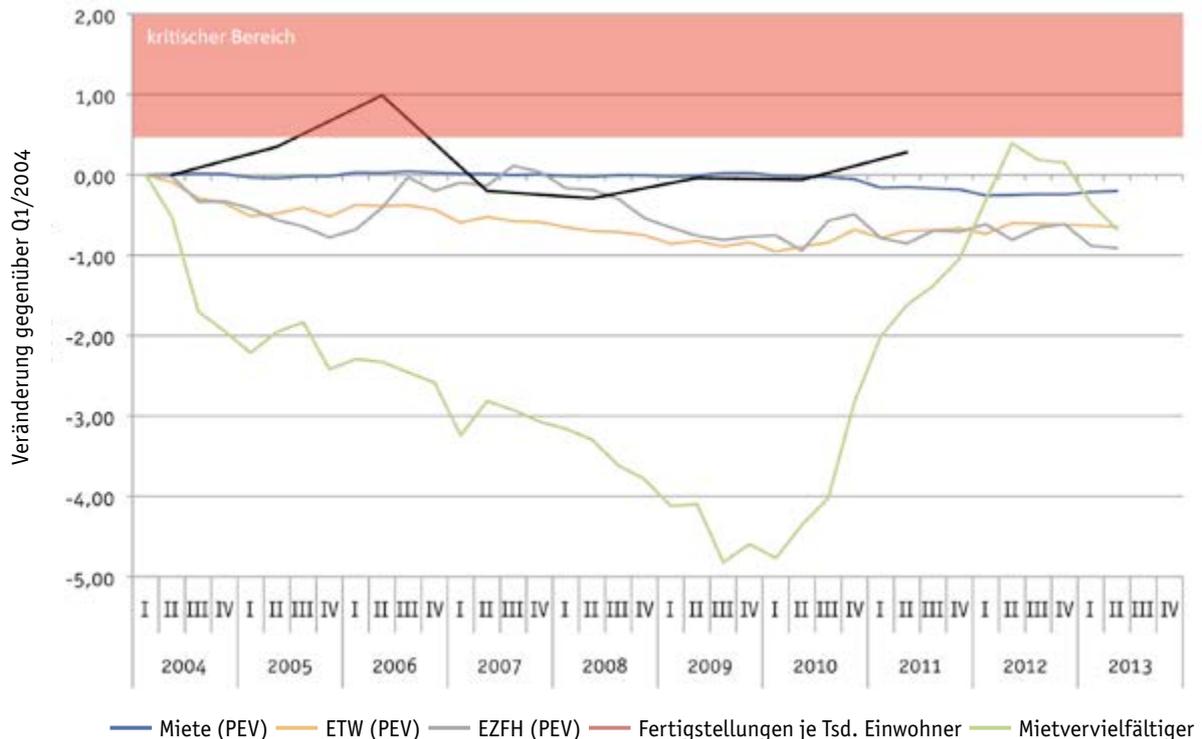


#### b) Index (Q1/2004=100)



Quelle: empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

Abbildung 64: Indikatoren für Preisblasen in Gelsenkirchen



PEV = Preis-Einkommensverhältnis; Veränderung Mietzins (PEV) wurde zur besseren Darstellung mit dem Faktor 10 multipliziert.

Quelle: DESTATIS und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

## 7.9 Stadt Chemnitz

Die Stadt Chemnitz hat derzeit rund 243 Tsd. Einwohner,<sup>28</sup> im Zeitraum 2010 bis 2030 wird ein Rückgang um 19,3 Prozent auf ca. 196 Tsd. erwartet. Die Zahl der Haushalte – und damit die Wohnungsnachfrage – wird im selben Zeitraum um 15,1 Prozent auf 116 Tsd. sinken (vgl. Abbildung 65).

### Chemnitz altert durch Abwanderung

Je mehr Zuwanderung durch junge Menschen eine Stadt auf sich vereint, desto lebendiger wird eine Stadt und desto eher stellt sich ein „junges Lebensgefühl“ ein. In der Folge werden mehr Kinder geboren und mehr Familienwohnungen gebraucht. Außerdem gelingt so eine Abkoppelung vom allgemeinen Trend zur Alterung. Die Stadt Chemnitz ist jedoch erheblich von Abwanderung junger Menschen betroffen. Zuletzt gehörte knapp jeder fünfte Einwohner (19 Prozent) in die Altersklasse von 20 bis unter 35 Jahren, dies entspricht ungefähr dem Bundesdurchschnitt (18 Prozent). Allerdings ist der Rückstand bei den jungen Menschen gegenüber dem Bundestrend seit dem Jahr 2001 gesunken: der Schwarmindikator – eine Messlatte für den Anteil junger Menschen – ist von 31 auf 58 angestiegen (Wertebereich 0 bis 100, 50=Bundesdurchschnitt). Ob diese Entwicklung nachhaltig stabil ist und Chemnitz eine „Schwarmstadt“ wird, bleibt abzuwarten.

### Der Wohnungsneubau sollte eher auf Eigenheime zielen

Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre sind jährlich per Saldo rund 670 Personen nach Chemnitz gezogen, im Jahr 2011 sogar über 1.100. Personen. Gemessen an der Einwohnerzahl liegen diese Werte für das Jahr 2011 leicht über

<sup>28</sup> Laut Zensus 2011 hat Chemnitz 240.253 Einwohner. In dieser Studie wird aber mit dem Wert aus der Fortschreibung von Destatis gerechnet, da auch unsere Prognosen auf diesen Werten basieren. Die Abweichung zwischen Zensus und Fortschreibung beeinflusst vor allem das Niveau, aber kaum die Prognose des künftigen Zuwachses.

dem Bundesdurchschnitt, für den Zeitraum 2007-2011 etwa dreimal so hoch. Die Zahl der fertiggestellten Wohnungen pro Tsd. Einwohner liegt seit Jahren zwar deutlich unter dem Bundesdurchschnitt, dennoch ist Wohnraum mehr als ausreichend vorhanden, die Zahl leer stehender Wohnungen steigt seit 2005 (vgl. Abbildung 66a). Nach empirischen Schätzungen müssten derzeit keine Geschosswohnungen mehr gebaut werden, was fehlt, sind eher Eigenheime (vgl. Abbildung 66b).

#### **Ausreichender Wohnraum lässt die Preise sinken**

Während die Kaufpreise für Wohnungen und Ein- und Zweifamilienhäuser seit Jahren stagnieren bzw. sinken, ist bei der Miete ein leichter Aufwärtstrend ab 2009 zu sehen (vgl. Abbildung 67a). Im Ergebnis sind die Neuvertragsmieten für neuere Wohnungen mit 60 bis 80 qm Wohnfläche und gehobenem Standard in den letzten vier Jahren um neun Prozent auf nunmehr 5,84 Euro/qm/Monat gestiegen. Mit drei Prozent bei Ein-/Zweifamilienhäusern und -6 Prozent bei Eigentumswohnungen (ETW) fällt der Zuwachs bei den inserierten Kaufpreisen im gleichen Zeitraum deutlich geringer bzw. negativ aus. Trotz temporärer Preisanstiege bei ETW liegen die Kaufpreise aktuell deutlich unter dem Niveau von 2004 (vgl. Abbildung 67b).

#### **Keinerlei Indikatoren für eine aufkommende Preisblase**

Zur Früherkennung aufkommender Preisblasen gibt es verschiedene Indikatoren (vgl. Textkasten in Abschnitt 7.1). Die inserierten Preise für Mieten und ETW sind in Chemnitz seit langem nahezu konstant. Relativ zum verfügbaren Einkommen sind die Mieten seit 2009 um vier Prozent bzw. die Preise für ETW um zehn Prozent deutlich gesunken. Da die ETW-Preise stärker gefallen sind, lag der Mietervielfältiger zuletzt mit -6 Prozent gegenüber 2009 deutlich niedriger. Abgesehen von Nischenprodukten stehen die Ampeln für Investitionen eher auf gelb als auf grün, auch wenn Preisblasen nicht zu befürchten sind.

Tabelle 13: Chemnitz auf einen Blick

Demographie				
	2011	2030	Veränderung 2010-2030	Ampel
Einwohner in Tsd.	243	196	-19,3%	
Haushalte in Tsd.	143	116	-15,1%	
Schwarmindikator				
	2001	2011		Ampel
20- bis unter 35-Jährige in Tsd.	47	47		
... Anteil an allen Einwohnern	18%	19%		
Schwarmindikator*	31	58		
Lila-Faktoren				
	2011	Ø 2007-2011	Veränderung seit 2004	Ampel
Fertigstellungen absolut	200	244		
Wanderungssaldo absolut	1.112	671		
Fertigstellungen pro 1.000 Einwohner	0,8	1,0	-0,9	
Wanderungen pro 1.000 Einwohner	4,6	2,8	+6,1	
Angebotspreise				
	Q2/2013 (in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (abs. in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (relativ)	Ampel
Miete	5,84	0,49	9%	
Kauf Eigentumswohnung (ETW)	1.598	-95	-6%	
Kauf Ein-/Zweifamilienhaus (EZFH)	1.537	40	3%	
Blasenindikatoren				
	2012	Veränderung seit 2004	Veränderung seit 2009	Ampel
Mietpreis-Einkommens-Relation (80qm)	0,17	0%	-4%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (ETW, 80qm)	4,1	-20%	-10%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (EZFH, 120qm)	5,9	-17%	-7%	
Vervielfacher (Kaufpreis ETW / Miete)	24	-20%	-6%	

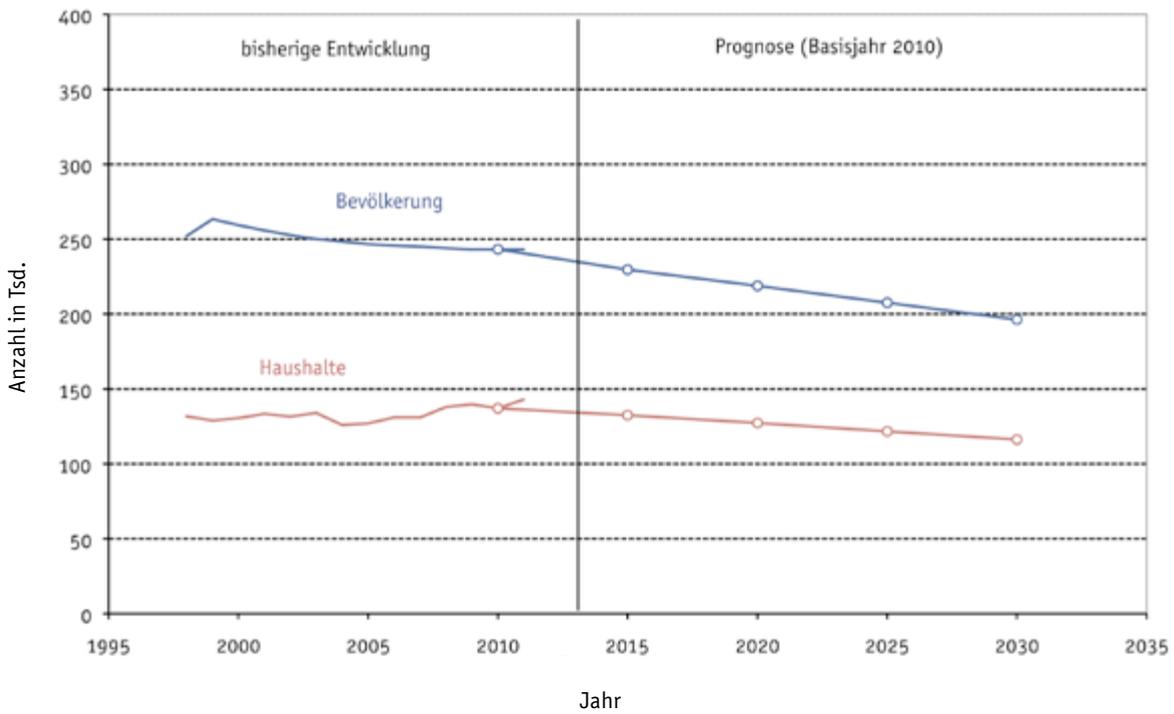
\*Der Schwarmindikator ist eine Messlatte für den Anteil junger Menschen; er nimmt Werte zwischen 0 und 100 an. Städte mit über-(unter-)durchschnittlichem Anteil an jungen Menschen haben einen Indikatorwert von mehr (weniger) als 50.

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80 qm (EZFH 100-150 qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge).

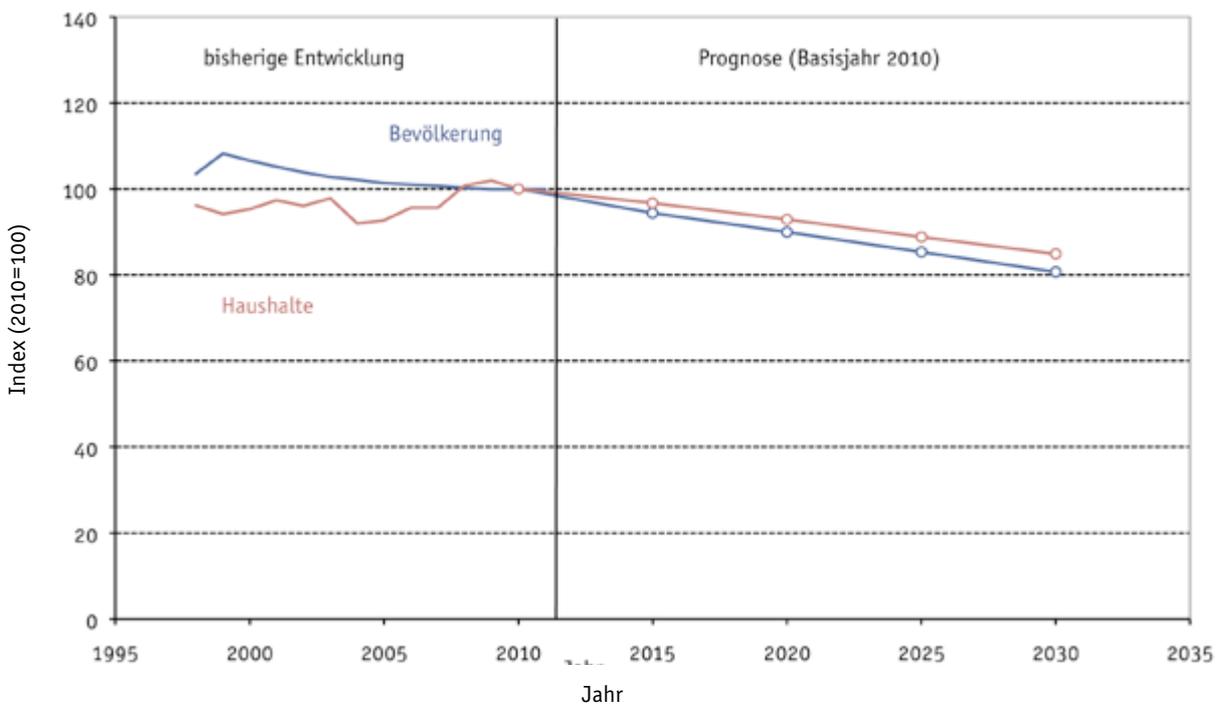
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) empirica

Abbildung 65: Wohnungsnachfrage in Chemnitz

a) absolute Anzahl Einwohner und Haushalte 1998-2030



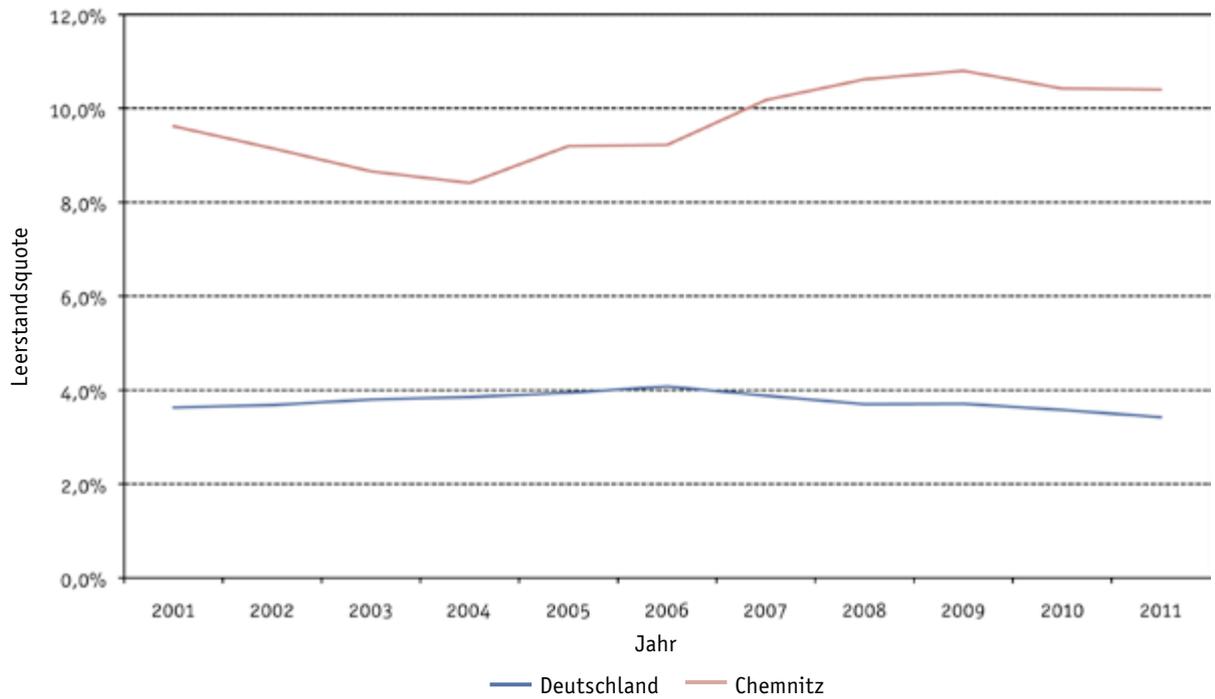
b) Index (2010=100)



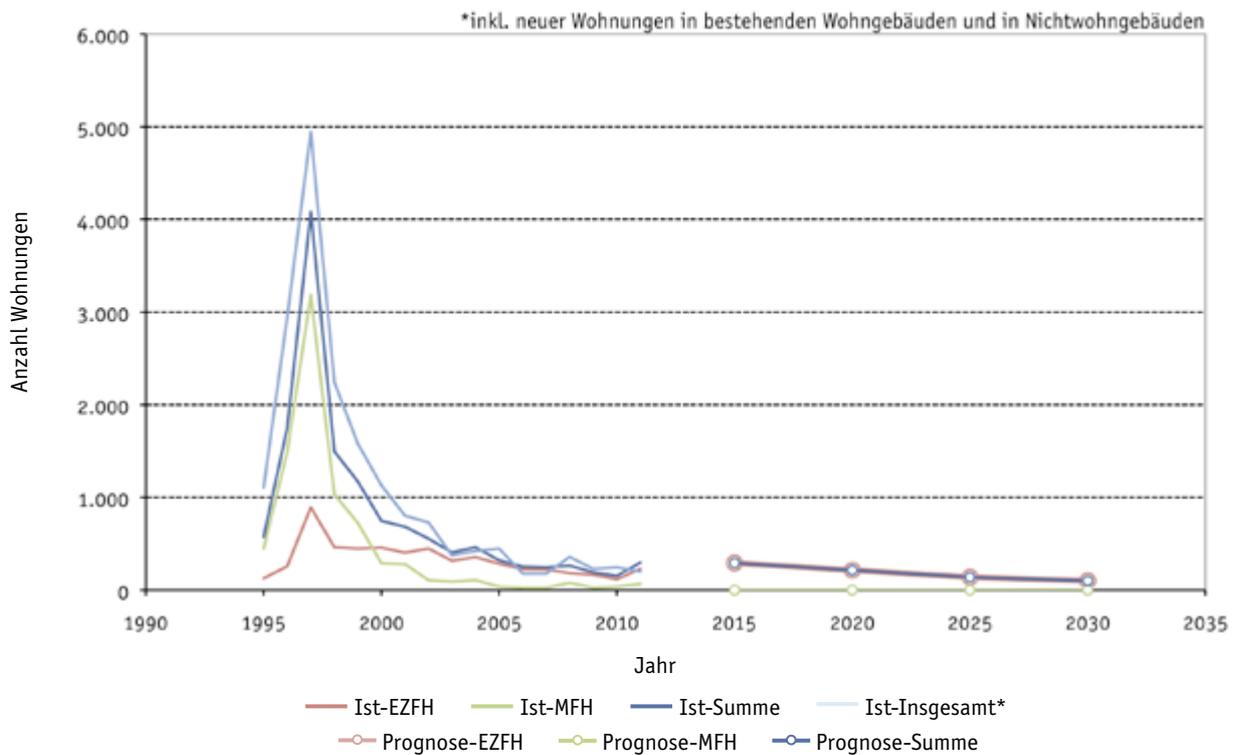
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Haushaltsprognose | empirica

Abbildung 66: Wohnungsangebot in Chemnitz

a) Leerstandsquote in Geschosswohnungen 2001-2011



b) Fertiggestellte Wohnungen 1995-2010 und Nachfrageprognose bis 2030

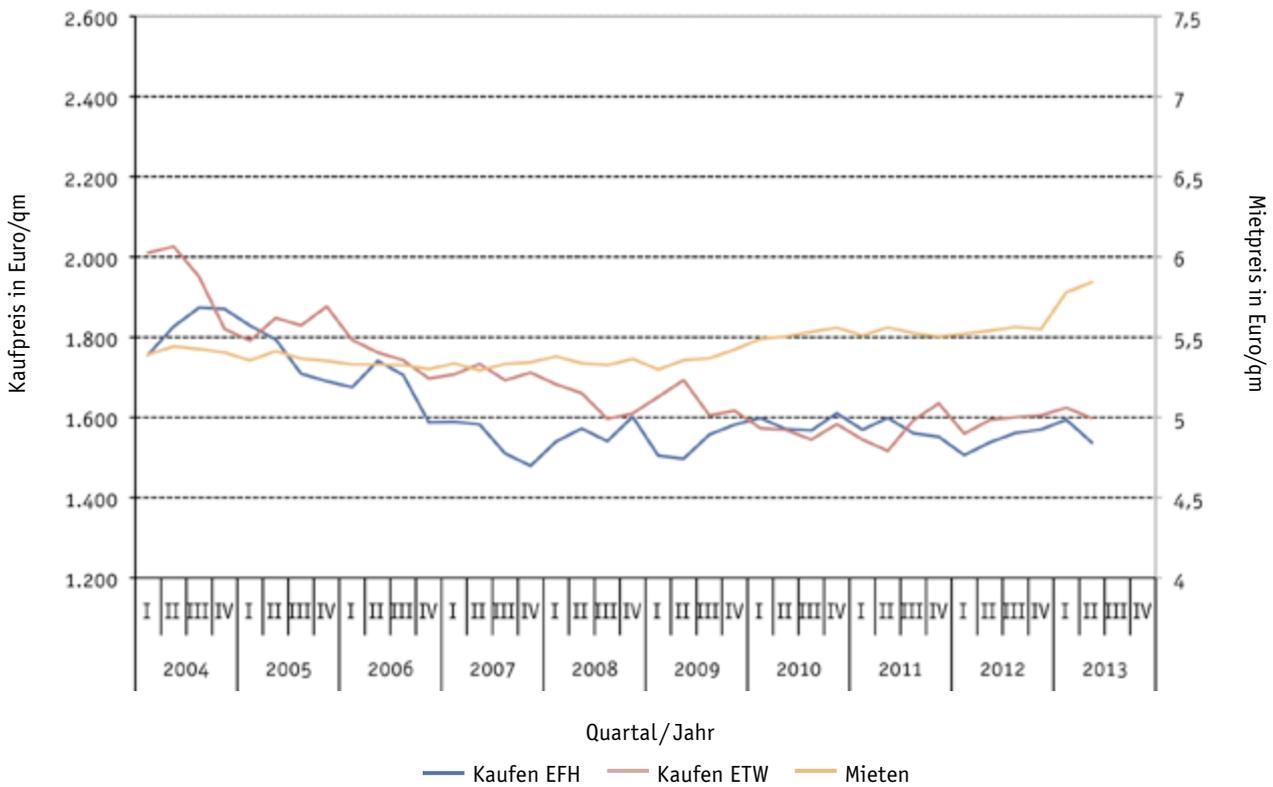


Quelle: Destatis, empirica-Leerstandsindex (bis 2009), CBRE-empirica-Leerstandsindex (ab 2010) und empirica-Prognosen | empirica

### Abbildung 67: Wohnungspreise in Chemnitz

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80qm (EZFH 100-150qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge)

#### a) absolut

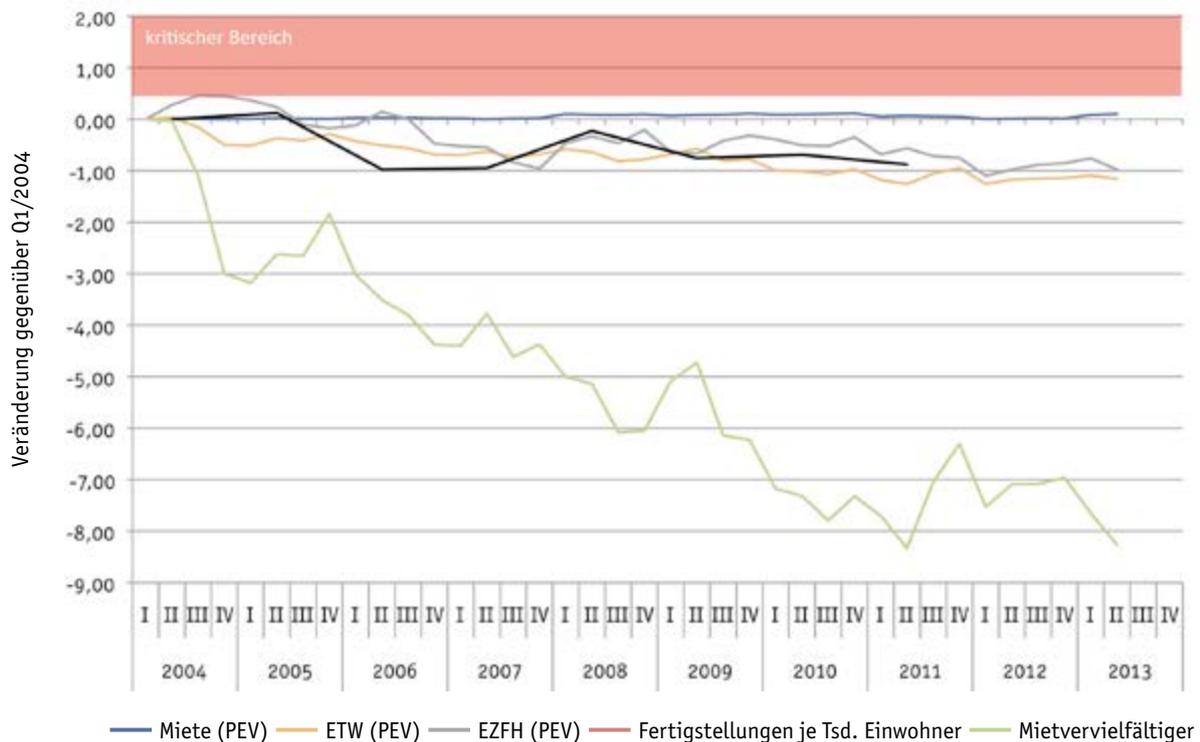


#### b) Index (Q1/2004=100)



Quelle: empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

Abbildung 68: Indikatoren für Preisblasen in Chemnitz



PEV = Preis-Einkommensverhältnis; Veränderung Miete (PEV) wurde zur besseren Darstellung mit dem Faktor 10 multipliziert.

Quelle: DESTATIS und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

## 7.10 Stadt Dresden

Die Stadt Dresden hat derzeit knapp 530 Tsd. Einwohner,<sup>29</sup> im Zeitraum 2010 bis 2030 wird eine in etwa konstante Bevölkerung erwartet. Die Zahl der Haushalte – und damit die Wohnungsnachfrage – wird im selben Zeitraum überproportional um 2,2 Prozent von 293 Tsd. auf 299 Tsd. ansteigen. Das Maximum dürfte aber bereits im Jahr 2025 erreicht werden, dann wohnen 533 Tsd. Menschen verteilt auf 300 Tsd. Haushalte in der Stadt (vgl. Abbildung 69).

### Dresden verjüngt sich durch Zuwanderung

Je mehr Zuwanderung durch junge Menschen eine Stadt auf sich vereint, desto lebendiger wird eine Stadt und desto eher stellt sich ein „junges Lebensgefühl“ ein. In der Folge werden mehr Kinder geboren und mehr Familienwohnungen gebraucht. Außerdem gelingt so eine Abkoppelung vom allgemeinen Trend zur Alterung. Die Stadt Dresden profitiert erheblich durch Zuwanderung junger Menschen. Zuletzt gehörte mehr als jeder vierte Einwohner (26 Prozent) in die Altersklasse von 20 bis unter 35 Jahren, bundesweit trifft dies nur auf knapp jeden Fünften zu (18 Prozent). Der Vorsprung bei den jungen Menschen gegenüber dem Bundestrend ist seit dem Jahr 2001 beachtlich gewachsen: der Schwarwindikator – eine Messlatte für den Anteil junger Menschen – ist von 75 auf 92 angestiegen (Wertebereich 0 bis 100, 50=Bundesdurchschnitt).

### Gemessen an der aktuellen Zuwanderung ist der Neubau im Moment noch eher niedrig

Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre sind jährlich per Saldo rund fünf Tsd. Personen nach Dresden gezogen, im Jahr 2011 sogar über 5.500 Personen. Gemessen an der Einwohnerzahl liegen diese Werte für das Jahr 2011 fast dreimal

<sup>29</sup> Laut Zensus 2011 hat Dresden 512.354 Einwohner. In dieser Studie wird aber mit dem Wert aus der Fortschreibung von Destatis gerechnet, da auch unsere Prognosen auf diesen Werten basieren. Die Abweichung zwischen Zensus und Fortschreibung beeinflusst vor allem das Niveau, aber kaum die Prognose des künftigen Zuwachses.

so hoch wie im Bundesdurchschnitt, für den Zeitraum 2007-2011 sogar elfmal höher. Die Zahl der fertiggestellten Wohnungen pro Tsd. Einwohner liegt seit Jahren unterhalb des Bundesdurchschnitts. Wohnraum wird folglich relativ knapper, die Zahl leer stehender Wohnungen sinkt seit mehr als einem Jahrzehnt (vgl. Abbildung 70a). Nach empirischen Schätzungen müssten derzeit sogar etwas mehr Geschosswohnungen gebaut werden als die Fertigstellungsstatistik ausweist, langfristig wendet sich das Blatt aber (vgl. Abbildung 70b).

### **Knapper Wohnraum lässt die Preise steigen**

Seit Ende des Jahres 2009 steigen in Dresden die Mieten deutlich an, ein Jahr später folgten die Kaufpreise diesem Trend (vgl. Abbildung 71a). Im Ergebnis sind die Neuvertragsmieten für neuere Wohnungen mit 60 bis 80 qm Wohnfläche und gehobenem Standard in den letzten vier Jahren um 20 Prozent auf nunmehr 8,11 Euro/qm/Monat gestiegen. Mit 13 Prozent bei Ein-/Zweifamilienhäusern und 20 Prozent bei Eigentumswohnungen (ETW) fällt der Zuwachs bei den inserierten Kaufpreisen im gleichen Zeitraum etwas niedriger bzw. gleich aus. Gegenüber dem Jahr 2004 liegt der Preisanstieg bei ETW allerdings niedriger als der Mietanstieg (vgl. Abbildung 71b).

### **Keine Indikatoren für eine aufkommende Preisblase**

Zur Früherkennung aufkommender Preisblasen gibt es verschiedene Indikatoren (vgl. Textkasten in Abschnitt 7.1). Die Entwicklung der inserierten Preise weist in Dresden zuletzt für die Mieten und ETW eher auf eine Beruhigung hin. Relativ zum verfügbaren Einkommen sind die Preise für ETW zudem seit 2004 um -1 Prozent gesunken – trotz des relativen Anstiegs gegenüber dem Jahr 2009 (+9 Prozent). Da die Mieten aber ebenfalls fühlbar zugelegt haben, lässt sich ein Kauf derzeit besser über die Mieteinnahmen finanzieren als 2004 oder 2007. Der Mietervielfältiger ist zwar zuletzt leicht gestiegen (+1 Prozent gegenüber 2009), liegt aber gegenüber dem Jahr 2004 erheblich niedriger (-8 Prozent). Die Ampeln für Investitionen stehen angesichts der „Verjüngung“ insgesamt eher auf grün als auf gelb, allerdings muss die Entwicklung der Fertigstellungen genau beobachtet werden. Nicht jede neue Wohnung hat langfristig gute Vermietungschancen.

Tabelle 14: Dresden auf einen Blick

Demographie				
	2011	2030	Veränderung 2010-2030	Ampel
Einwohner in Tsd.	530	526	0,6%	
Haushalte in Tsd.	295	299	2,2%	
Schwarmindikator				
	2001	2011		Ampel
20- bis unter 35-Jährige in Tsd.	105	137		
... Anteil an allen Einwohnern	22%	26%		
Schwarmindikator*	75	92		
Lila-Faktoren				
	2011	Ø 2007-2011	Veränderung seit 2004	Ampel
Fertigstellungen absolut	1.635	952		
Wanderungssaldo absolut	5.566	4.936		
Fertigstellungen pro 1.000 Einwohner	3,1	1,8	1,4	
Wanderungen pro 1.000 Einwohner	10,5	9,5	+2,6	
Angebotspreise				
	Q2/2013 (in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (abs. in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (relativ)	Ampel
Miete	8,11	1,37	20%	
Kauf Eigentumswohnung (ETW)	2.133	353	20%	
Kauf Ein-/Zweifamilienhaus (EZFH)	2.022	237	13%	
Blasenindikatoren				
	2012	Veränderung seit 2004	Veränderung seit 2009	Ampel
Mietpreis-Einkommens-Relation (80qm)	0,24	8%	7%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (ETW, 80qm)	5,4	-1%	9%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (EZFH, 120qm)	7,8	-12%	4%	
Vervielfacher (Kaufpreis ETW / Miete)	22	-8%	1%	

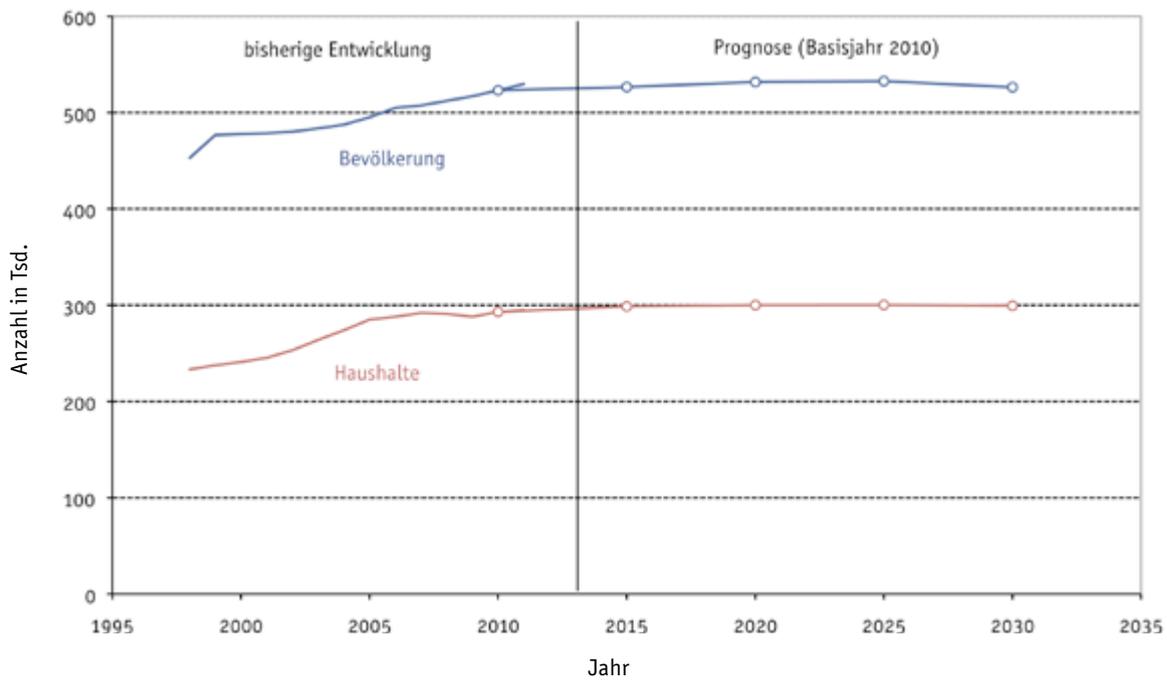
\*Der Schwarmindikator ist eine Messlatte für den Anteil junger Menschen; er nimmt Werte zwischen 0 und 100 an. Städte mit über-(unter-)durchschnittlichem Anteil an jungen Menschen haben einen Indikatorwert von mehr (weniger) als 50.

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80 qm (EZFH 100-150 qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge).

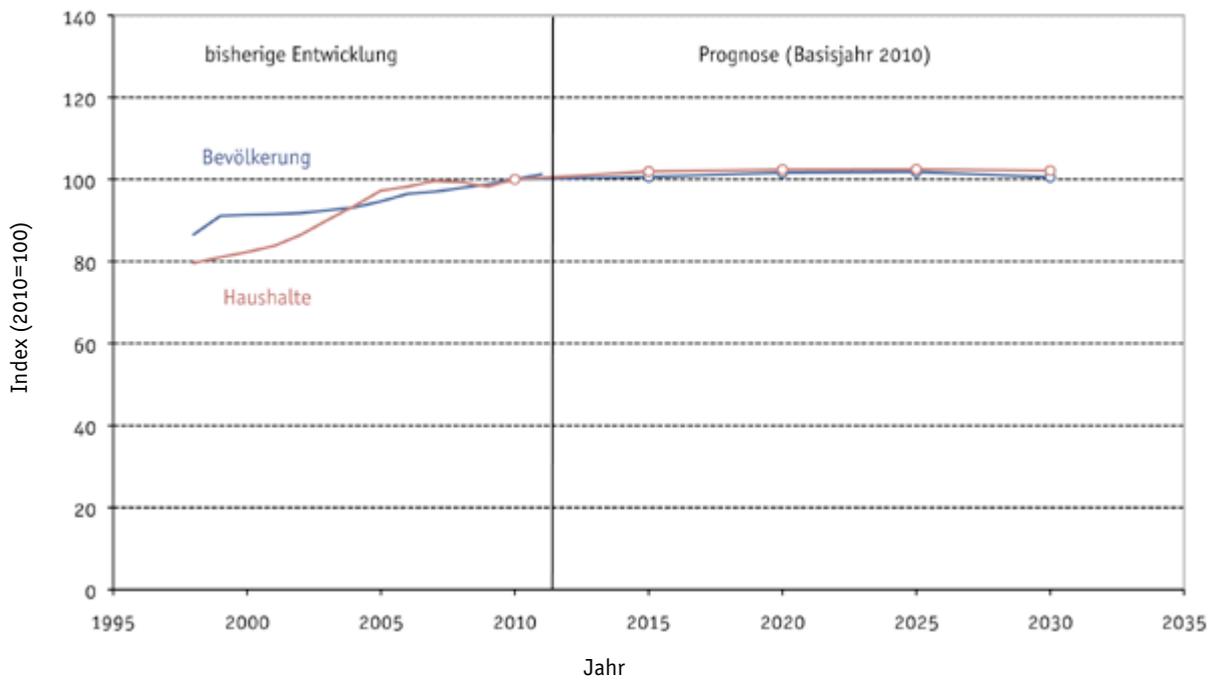
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) empirica

Abbildung 69: Wohnungsnachfrage in Dresden

a) absolute Anzahl Einwohner und Haushalte 1998-2030



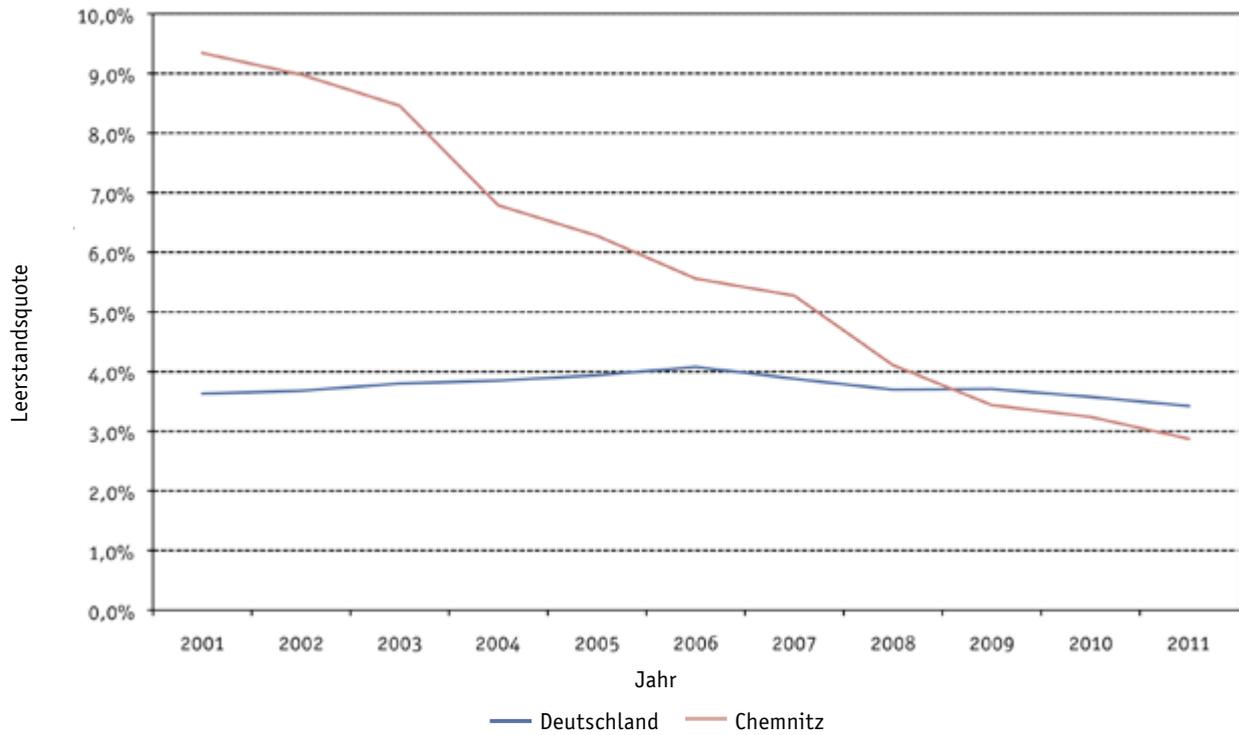
b) Index (2010=100)



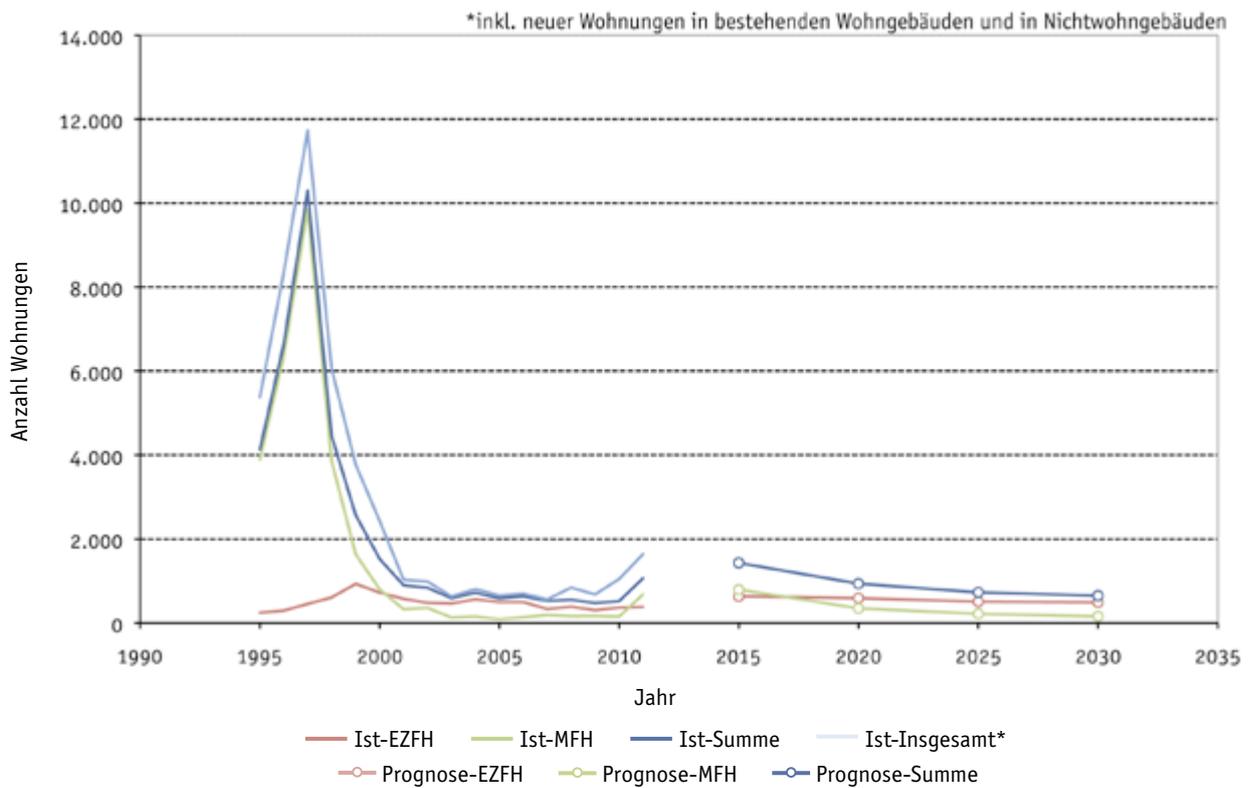
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Haushaltsprognose | empirica

Abbildung 70: Wohnungsangebot in Dresden

a) Leerstandsquote in Geschosswohnungen 2001-2011



b) Fertiggestellte Wohnungen 1995-2010 und Nachfrageprognose bis 2030

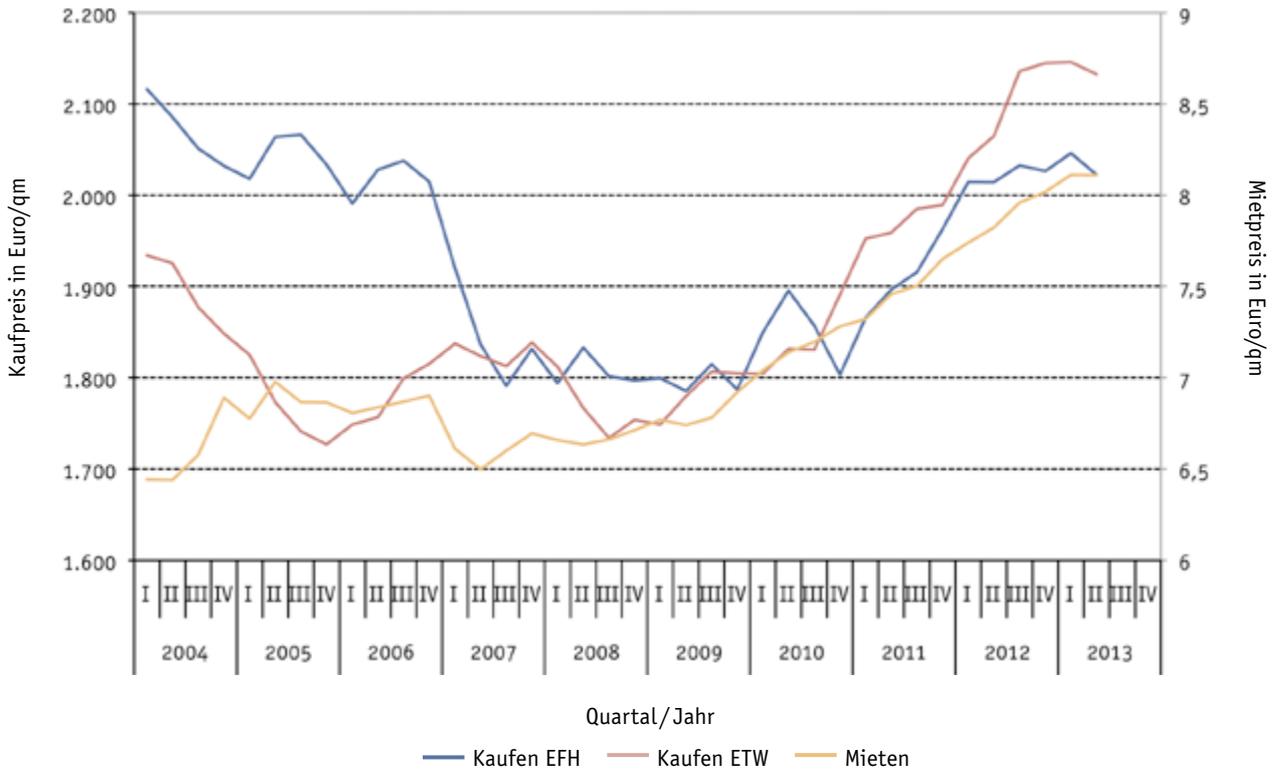


Quelle: Destatis, empirica-Leerstandsindex (bis 2009), CBRE-empirica-Leerstandsindex (ab 2010) und empirica-Prognosen | empirica

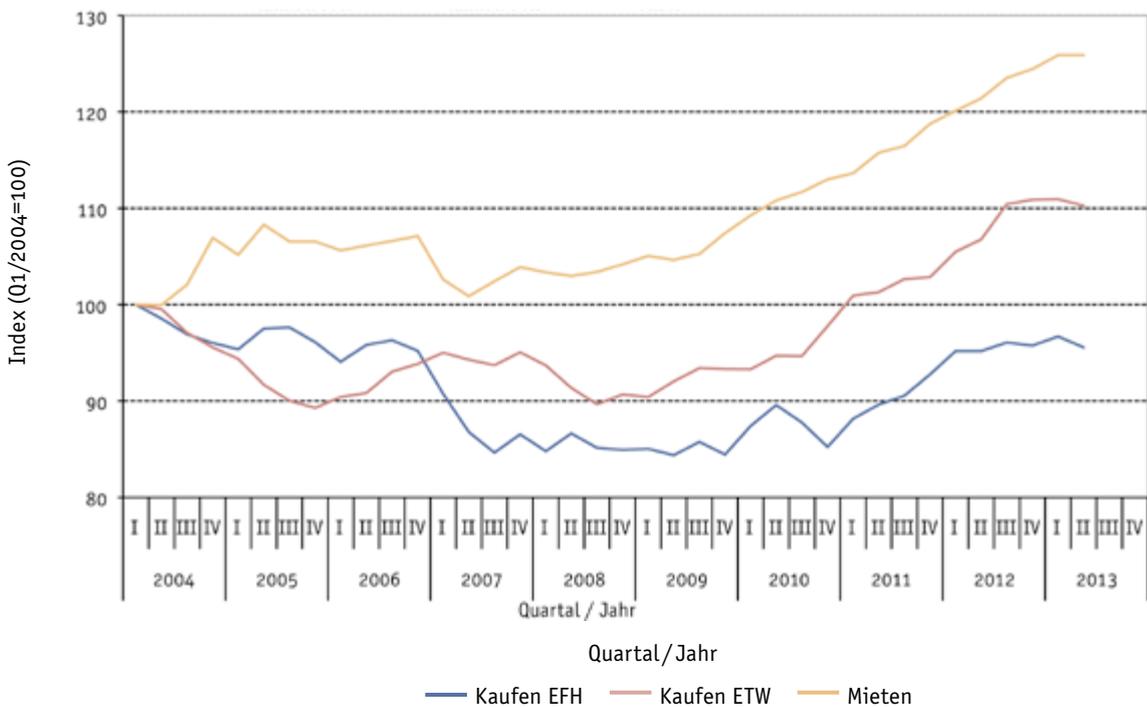
### Abbildung 71: Wohnungspreise in Dresden

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80qm (EZFH 100-150qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge)

#### a) absolut

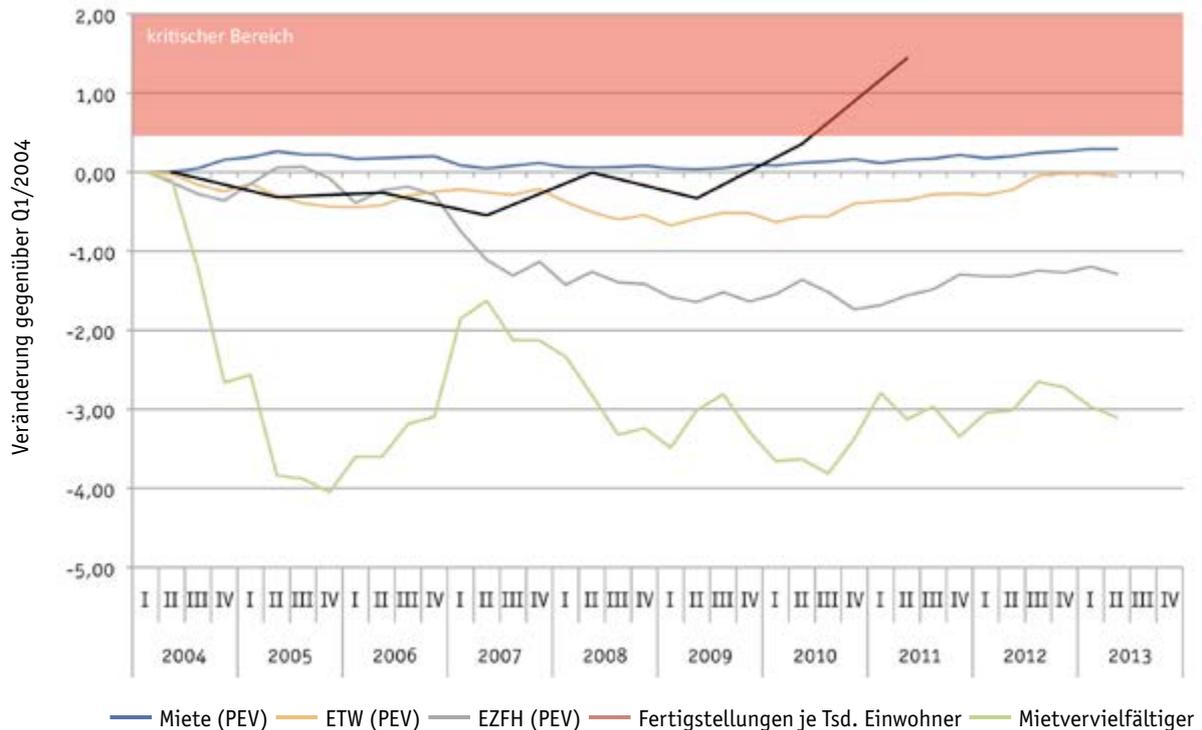


#### b) Index (Q1/2004=100)



Quelle: empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

Abbildung 72: Indikatoren für Preisblasen in Dresden



PEV = Preis-Einkommensverhältnis; Veränderung Miete (PEV) wurde zur besseren Darstellung mit dem Faktor 10 multipliziert.

Quelle: DESTATIS und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

## 7.12 Stadt Leipzig

Die Stadt Leipzig hat derzeit 532 Tsd. Einwohner,<sup>30</sup> im Zeitraum 2010 bis 2030 wird ein Rückgang um 1,8 Prozent auf 513 Tsd. erwartet. Die Zahl der Haushalte – und damit die Wohnungsnachfrage – wird im selben Zeitraum leicht um 0,7 Prozent auf 312 Tsd. ansteigen. Das Maximum dürfte aber bereits im Jahr 2020 erreicht werden, dann wohnen 314 Tsd. Haushalte in der Stadt (vgl. Abbildung 73).

### Leipzig verjüngt sich durch Zuwanderung

Je mehr Zuwanderung durch junge Menschen eine Stadt auf sich vereint, desto lebendiger wird eine Stadt und desto eher stellt sich ein „junges Lebensgefühl“ ein. In der Folge werden mehr Kinder geboren und mehr Familienwohnungen gebraucht. Außerdem gelingt so eine Abkoppelung vom allgemeinen Trend zur Alterung. Die Stadt Leipzig profitiert erheblich durch Zuwanderung junger Menschen. Zuletzt gehörte jeder vierte Einwohner (25 Prozent) in die Altersklasse von 20 bis unter 35 Jahren, bundesweit trifft dies nur auf knapp jeden Fünften zu (18 Prozent). Der Vorsprung bei den jungen Menschen gegenüber dem Bundestrend ist seit dem Jahr 2001 erheblich gewachsen: der Schwarmindikator – eine Messlatte für den Anteil junger Menschen – ist von 66 auf 89 angestiegen (Wertebereich 0 bis 100, 50=Bundesdurchschnitt).

### Gemessen an der aktuellen Zuwanderung ist der Wohnungsneubau niedrig

Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre sind jährlich per Saldo mehr als fünf Tsd. Personen nach Leipzig gezogen, im Jahr 2011 sogar über neun Tsd. Personen. Gemessen an der Einwohnerzahl liegen diese Werte für das Jahr 2011

30 Laut Zensus 2011 hat Leipzig 502.979 Einwohner. In dieser Studie wird aber mit dem Wert aus der Fortschreibung von Destatis gerechnet, da auch unsere Prognosen auf diesen Werten basieren. Die Abweichung zwischen Zensus und Fortschreibung beeinflusst vor allem das Niveau, aber kaum die Prognose des künftigen Zuwachses.

fünfmal so hoch wie im Bundesdurchschnitt, für den Zeitraum 2007-2011 sogar zwölfmal höher. Die Zahl der fertiggestellten Wohnungen pro Tsd. Einwohner liegt seit Jahren unter dem Bundesdurchschnitt. Wohnraum ist allerdings ausreichend vorhanden, die Zahl leer stehender Wohnungen stagniert seit Jahren auf hohem Niveau (vgl. Abbildung 74a). Nach empirica-Schätzungen müssten derzeit etwas mehr Wohnungen gebaut werden, als die Fertigstellungsstatistik ausweist; langfristig drohen aber eher neue Überschüsse (vgl. Abbildung 74b).

### **Tendenz zur Verknappung des Wohnraums lässt zuletzt die Preise steigen**

Erst seit dem Jahr 2012 steigen in Leipzig die Mieten leicht an. Zuvor schwankten die Mieten über einen Zeitraum von gut fünf Jahren, während die Kaufpreise für ETW und EZFH weiter sanken (vgl. Abbildung 75a). Im Ergebnis sind die Neuvertragsmieten für neuere Wohnungen mit 60 bis 80 qm Wohnfläche und gehobenem Standard in den letzten vier Jahren um sechs Prozent auf nunmehr 5,83 Euro/qm/Monat gestiegen. Mit 23 Prozent bei Ein-/Zweifamilienhäusern und 13 Prozent bei Eigentumswohnungen (ETW) fällt der Zuwachs bei den inserierten Kaufpreisen im gleichen Zeitraum deutlich höher aus. Gegenüber dem Jahr 2004 liegt der Preisanstieg bei ETW allerdings niedriger als der Mietanstieg (vgl. Abbildung 75b).

### **Keinerlei Anzeichen für eine aufkommende Preisblase**

Zur Früherkennung aufkommender Preisblasen gibt es verschiedene Indikatoren (vgl. Textkasten in Abschnitt 7.1). In Leipzig weist die Entwicklung der inserierten Preise für Mieten und ETW zwar nach oben, relativ zum verfügbaren Einkommen sind die Preise für ETW seit 2004 aber um sieben Prozent (seit 2009 um zwei Prozent) gesunken. Der Mietvervielfältiger ist zwar zuletzt gestiegen (+4 Prozent gegenüber 2009), liegt aber gegenüber dem Jahr 2004 immer noch niedriger (-5 Prozent). Keine Anzeichen für aufkeimende Blasen gibt auch die Zurückhaltung auf der Angebotsseite (vgl. Abbildung 76). Die Ampeln für Investitionen stehen angesichts der „Verjüngung“ insgesamt eher auf grün als auf gelb – auch wenn die Zahl der Haushalte langfristig nicht mehr weiter ansteigen wird.

Tabelle 15: Leipzig auf einen Blick

Demographie				
	2011	2030	Veränderung 2010-2030	Ampel
Einwohner in Tsd.	532	513	-1,8%	
Haushalte in Tsd.	312	312	0,7%	
Schwarmindikator				
	2001	2011		Ampel
20- bis unter 35-Jährige in Tsd.	105	133		
... Anteil an allen Einwohnern	21%	25%		
Schwarmindikator*	66	89		
Lila-Faktoren				
	2011	Ø 2007-2011	Veränderung seit 2004	Ampel
Fertigstellungen absolut	914	943		
Wanderungssaldo absolut	9.064	5.423		
Fertigstellungen pro 1.000 Einwohner	1,7	1,8	-0,5	
Wanderungen pro 1.000 Einwohner	17,0	10,4	+13,3	
Angebotspreise				
	Q2/2013 (in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (abs. in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (relativ)	Ampel
Miete	5,83	0,35	6%	
Kauf Eigentumswohnung (ETW)	2.059	238	13%	
Kauf Ein-/Zweifamilienhaus (EZFH)	1.726	323	23%	
Blasenindikatoren				
	2012	Veränderung seit 2004	Veränderung seit 2009	Ampel
Mietpreis-Einkommens-Relation (80qm)	0,20	-3%	-6%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (ETW, 80qm)	5,7	-7%	-2%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (EZFH, 120qm)	7,3	-11%	6%	
Vervielfacher (Kaufpreis ETW / Miete)	29	-5%	4%	

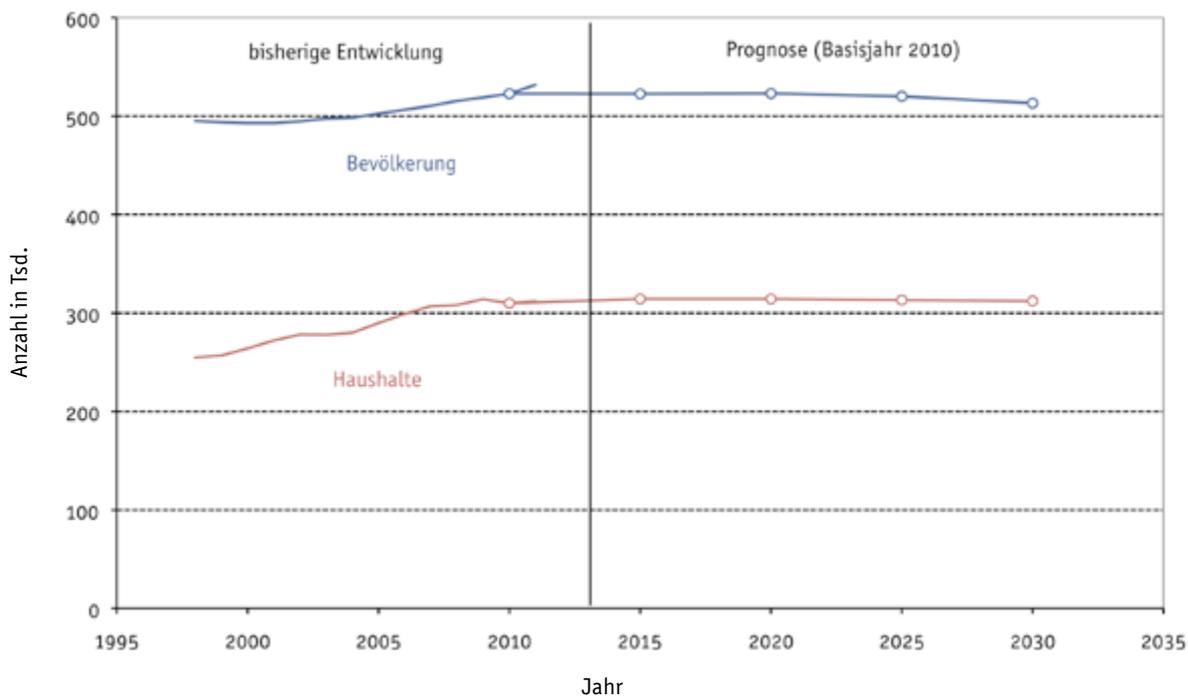
\*Der Schwarmindikator ist eine Messlatte für den Anteil junger Menschen; er nimmt Werte zwischen 0 und 100 an. Städte mit über-(unter-)durchschnittlichem Anteil an jungen Menschen haben einen Indikatorwert von mehr (weniger) als 50.

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80 qm (EZFH 100-150 qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge).

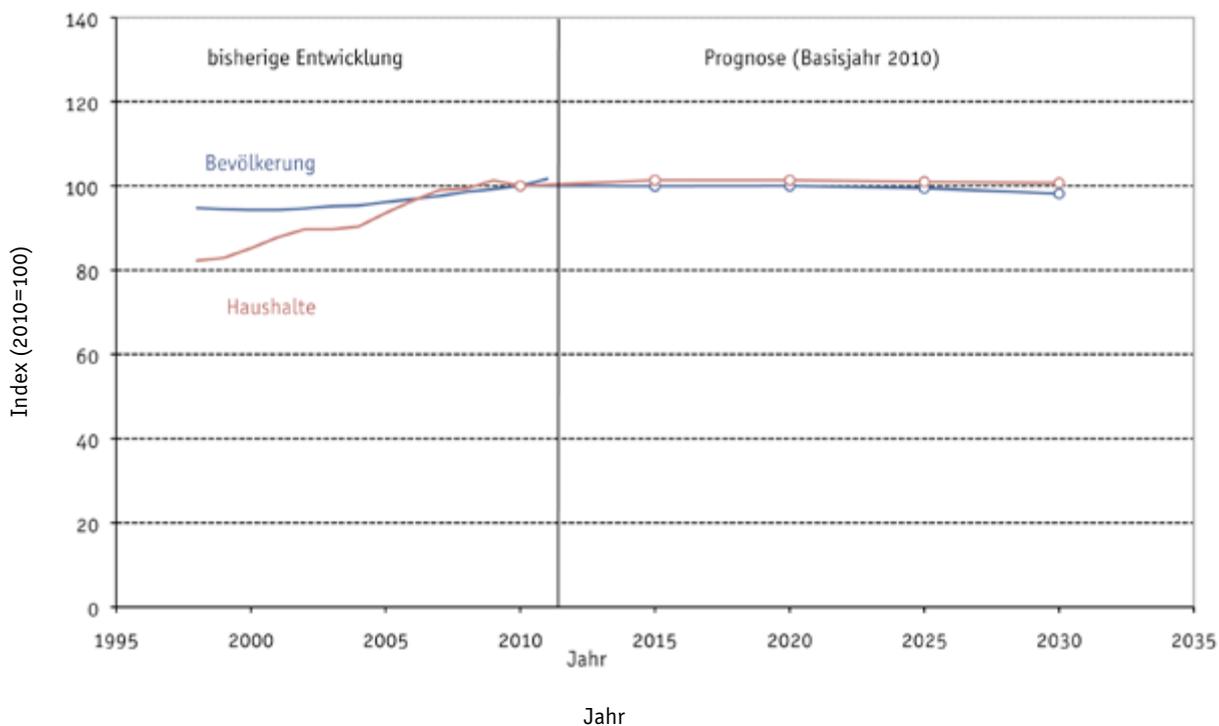
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) empirica

Abbildung 73: Wohnungsnachfrage in Leipzig

a) absolute Anzahl Einwohner und Haushalte 1998-2030



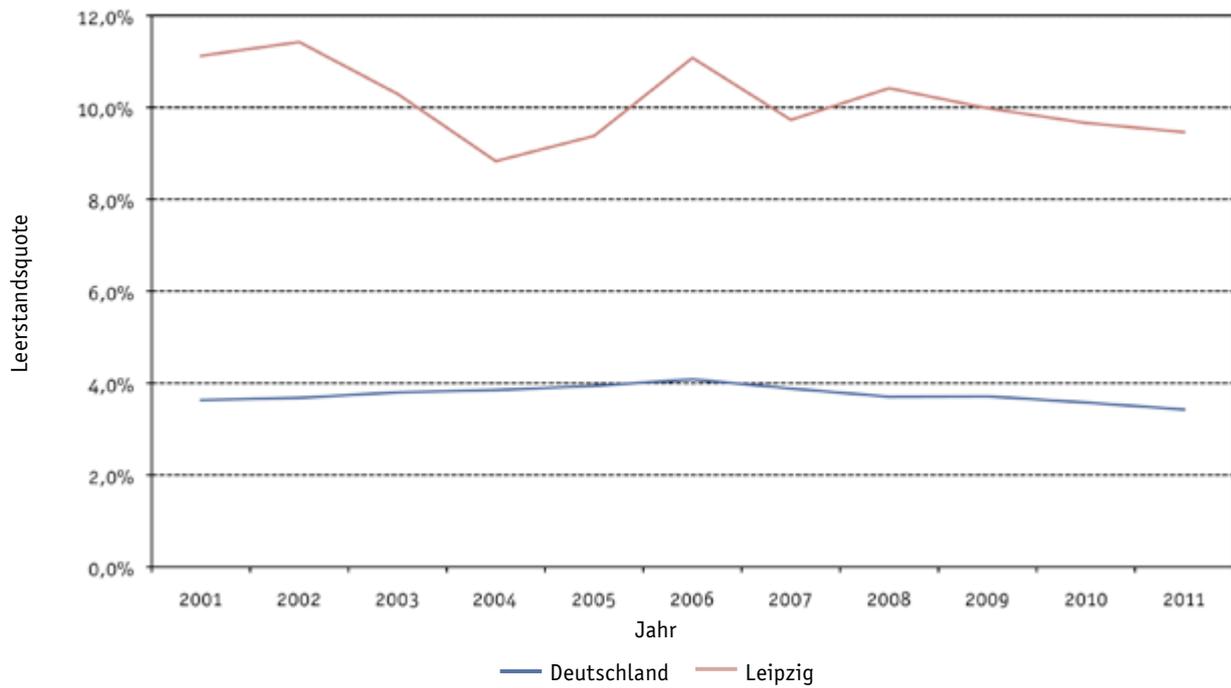
b) Index (2010=100)



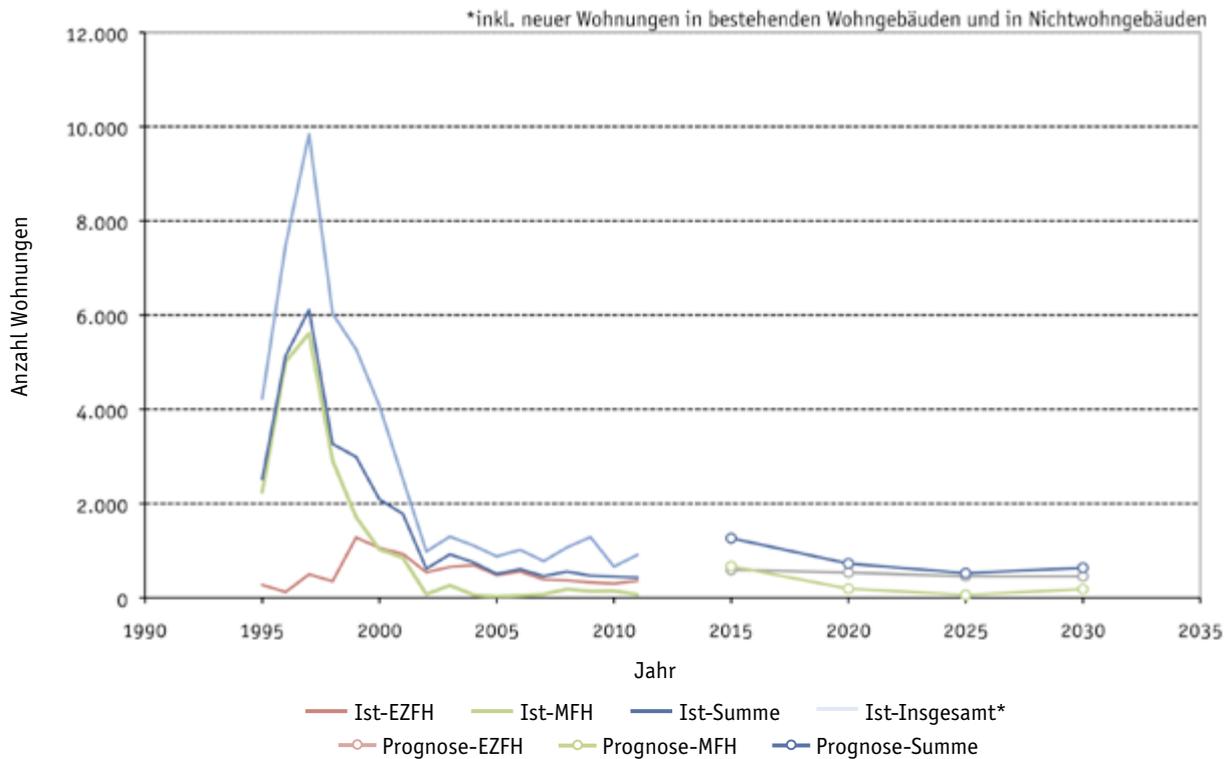
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Haushaltsprognose | empirica

Abbildung 74: Wohnungsangebot in Leipzig

a) Leerstandsquote in Geschosswohnungen 2001-2011



b) Fertiggestellte Wohnungen 1995-2010 und Nachfrageprognose bis 2030a

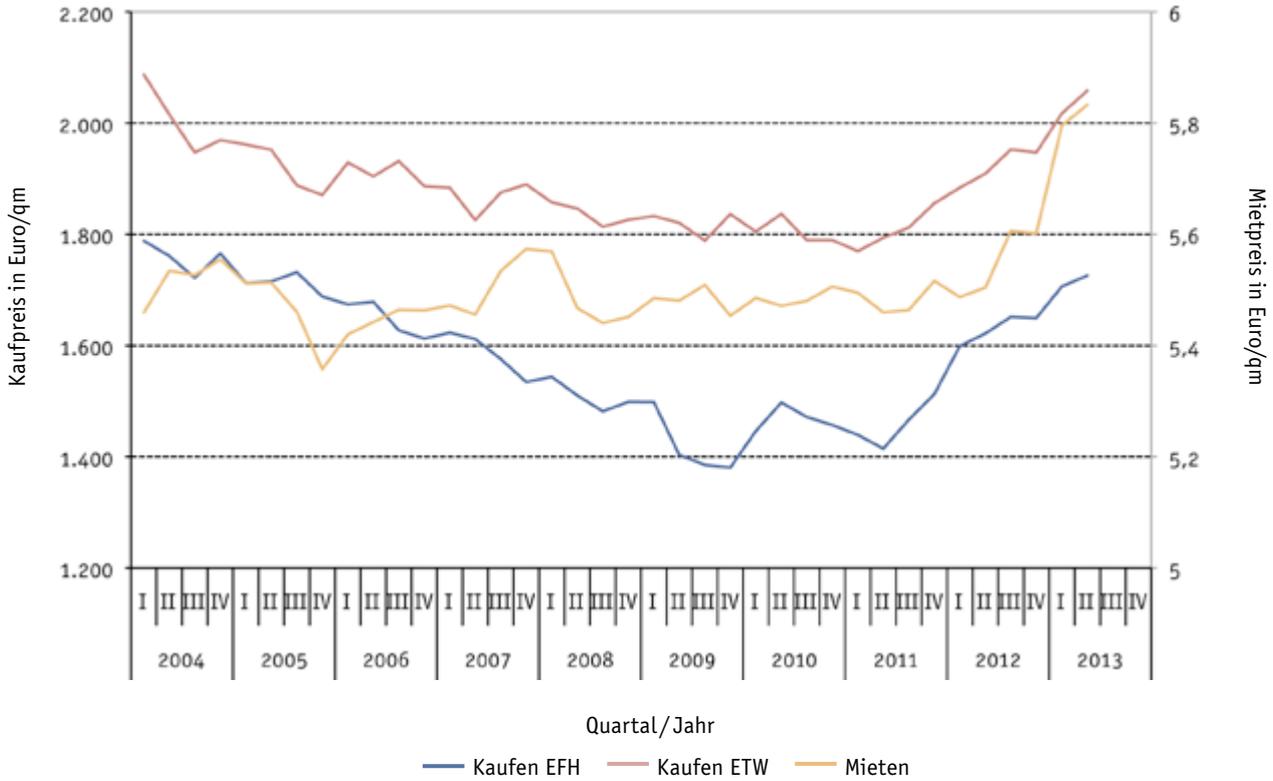


Quelle: Destatis, empirica-Leerstandsindex (bis 2009), CBRE-empirica-Leerstandsindex (ab 2010) und empirica-Prognosen | empirica

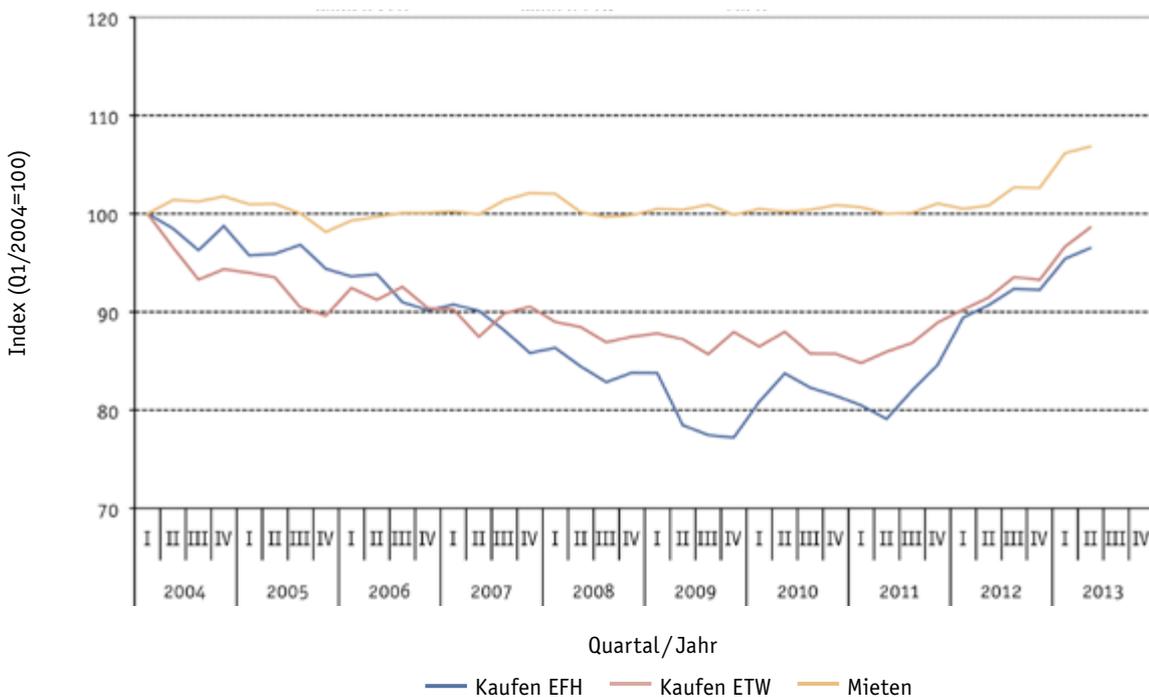
### Abbildung 75: Wohnungspreise in Leipzig

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80qm (EZFH 100-150qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge)

#### a) absolut



#### b) Index (Q1/2004=100)



Quelle: empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

Abbildung 76: Indikatoren für Preisblasen in Leipzig



PEV = Preis-Einkommensverhältnis; Veränderung Miet (PEV) wurde zur besseren Darstellung mit dem Faktor 10 multipliziert.

Quelle: DESTATIS und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

## 7.12 Stadt Magdeburg

Die Stadt Magdeburg hat derzeit knapp 232 Tsd. Einwohner,<sup>31</sup> im Zeitraum 2010 bis 2030 wird ein Rückgang um 14,2 Prozent auf 199 Tsd. erwartet. Die Zahl der Haushalte – und damit die Wohnungsnachfrage – wird im selben Zeitraum ebenfalls sinken, etwa um zehn Prozent von 135 Tsd. auf 121 Tsd. (vgl. Abbildung 77).

### Magdeburg verjüngt sich durch Zuwanderung

Je mehr Zuwanderung durch junge Menschen eine Stadt auf sich vereint, desto lebendiger wird eine Stadt und desto eher stellt sich ein „junges Lebensgefühl“ ein. In der Folge werden mehr Kinder geboren und mehr Familienwohnungen gebraucht. Außerdem gelingt so eine Abkoppelung vom allgemeinen Trend zur Alterung. Die Stadt Magdeburg profitiert erheblich durch Zuwanderung junger Menschen. Zuletzt gehörte fast jeder vierte Einwohner (23 Prozent) in die Altersklasse von 20 bis unter 35 Jahren, bundesweit trifft dies nur auf knapp jeden Fünften zu (18 Prozent). Der Vorsprung bei den jungen Menschen gegenüber dem Bundestrend ist seit dem Jahr 2001 zudem gewachsen: der Schwarmindikator – eine Messlatte für den Anteil junger Menschen – ist ganz erheblich von 43 auf 81 gestiegen (Wertebereich 0 bis 100, 50=Bundesdurchschnitt).

### Gemessen an der Zuwanderung ist der Wohnungsneubau eher niedrig

Im Durchschnitt der letzten fünf Jahre sind jährlich per Saldo rund 1.200 Personen nach Magdeburg gezogen, im Jahr 2011 sogar über 1.400 Personen. Gemessen an der Einwohnerzahl liegen diese Werte für das Jahr 2011 fast doppelt so hoch wie im Bundesdurchschnitt, für den Zeitraum 2007-2011 sogar fünfmal höher. Die Zahl der fertiggestellten

31 Laut Zensus 2011 hat Magdeburg 228.144 Einwohner. In dieser Studie wird aber mit dem Wert aus der Fortschreibung von Destatis gerechnet, da auch unsere Prognosen auf diesen Werten basieren. Die Abweichung zwischen Zensus und Fortschreibung beeinflusst vor allem das Niveau, aber kaum die Prognose des künftigen Zuwachses.

Wohnungen pro Tsd. Einwohner liegt seit Jahren unter dem Bundesdurchschnitt. Wohnraum wird relativ knapper, die Zahl leer stehender Wohnungen sinkt seit Jahren – liegt allerdings immer noch auf einem recht hohen Niveau (vgl. Abbildung 78a). Nach empirica-Schätzungen müssten daher derzeit keine Geschosswohnungen mehr gebaut werden, vielmehr sollten die Fertigstellungen nur im Segment der Eigenheime erfolgen (vgl. Abbildung 78b).

### **Relative Verknappung des Wohnraums lässt die Preise steigen**

Die Mieten und Kaufpreise für ETW sind in Magdeburg zuletzt ab 2010 gestiegen (vgl. Abbildung 79a). Im Ergebnis haben die Neuvertragsmieten für neuere Wohnungen mit 60 bis 80 qm Wohnfläche und gehobenem Standard in den letzten vier Jahren um sechs Prozent auf nunmehr 7,20 Euro/qm/Monat angezogen. Mit 17 Prozent bei Eigentumswohnungen (ETW) fällt der Zuwachs bei den inserierten Kaufpreisen im gleichen Zeitraum deutlich höher aus. Gegenüber dem Jahr 2004 lag der Preisanstieg bei ETW allerdings niedriger als der Mietanstieg (vgl. Abbildung 79b).

### **Keine Anzeichen für eine aufkommende Preisblase**

Zur Früherkennung aufkommender Preisblasen gibt es verschiedene Indikatoren (vgl. Textkasten in Abschnitt 7.1). Relativ zum verfügbaren Einkommen haben sich die Preise für ETW und Mieten seit 2004 in Magdeburg nur wenig verändert. Da die Mieten langfristig mehr zugelegt haben als die Kaufpreise für ETW, lässt sich ein Kauf mittlerweile besser über die Mieteinnahmen finanzieren. Der Mietervielfältiger ist zwar zuletzt eindeutig gestiegen (+11 Prozent gegenüber 2009), liegt aber gegenüber dem Jahr 2004 niedriger (-4 Prozent). Gegen aufkeimende Blasen spricht außerdem die Zurückhaltung auf der Angebotsseite (vgl. Abbildung 80). Die Ampeln für Investitionen stehen angesichts der „Verjüngung“ insgesamt eher auf grün als auf gelb. Die langfristig stark schrumpfende Nachfrage impliziert gleichwohl ein hohes Leerstandsrisiko in der Zukunft.

Tabelle 16: Magdeburg auf einen Blick

Demographie				
	2011	2030	Veränderung 2010-2030	Ampel
Einwohner in Tsd.	232	199	-14,2%	
Haushalte in Tsd.	131	121	-10,0%	
Schwarmindikator				
	2001	2011		Ampel
20- bis unter 35-Jährige in Tsd.	45	53		
... Anteil an allen Einwohnern	19%	23%		
Schwarmindikator*	43	81		
Lila-Faktoren				
	2011	Ø 2007-2011	Veränderung seit 2004	Ampel
Fertigstellungen absolut	361	412		
Wanderungssaldo absolut	1.402	1.175		
Fertigstellungen pro 1.000 Einwohner	1,6	1,8	-1,1	
Wanderungen pro 1.000 Einwohner	6,0	5,1	+5,9	
Angebotspreise				
	Q2/2013 (in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (abs. in EUR/m <sup>2</sup> )	Veränderung seit Q2/2009 (relativ)	Ampel
Miete	7,20	0,43	6%	
Kauf Eigentumswohnung (ETW)	1.910	274	17%	
Kauf Ein-/Zweifamilienhaus (EZFH)	1.542	48	3%	
Blasenindikatoren				
	2012	Veränderung seit 2004	Veränderung seit 2009	Ampel
Mietpreis-Einkommens-Relation (80qm)	0,22	4%	-4%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (ETW, 80qm)	5,1	0%	7%	
Kaufpreis-Einkommens-Relation (EZFH, 120qm)	6,4	-14%	-2%	
Vervielfacher (Kaufpreis ETW / Miete)	23	-4%	11%	

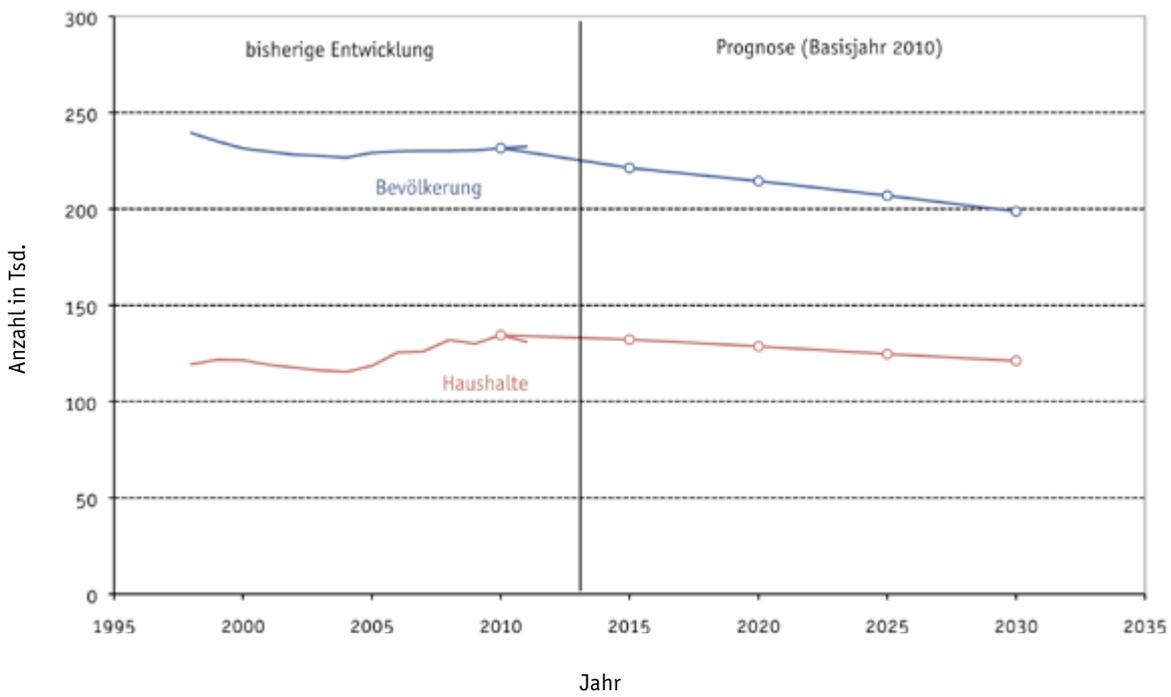
Der Schwarmindikator ist eine Messlatte für den Anteil junger Menschen; er nimmt Werte zwischen 0 und 100 an. Städte mit über-(unter-)durchschnittlichem Anteil an jungen Menschen haben einen Indikatorwert von mehr (weniger) als 50.

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80 qm (EZFH 100-150 qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge).

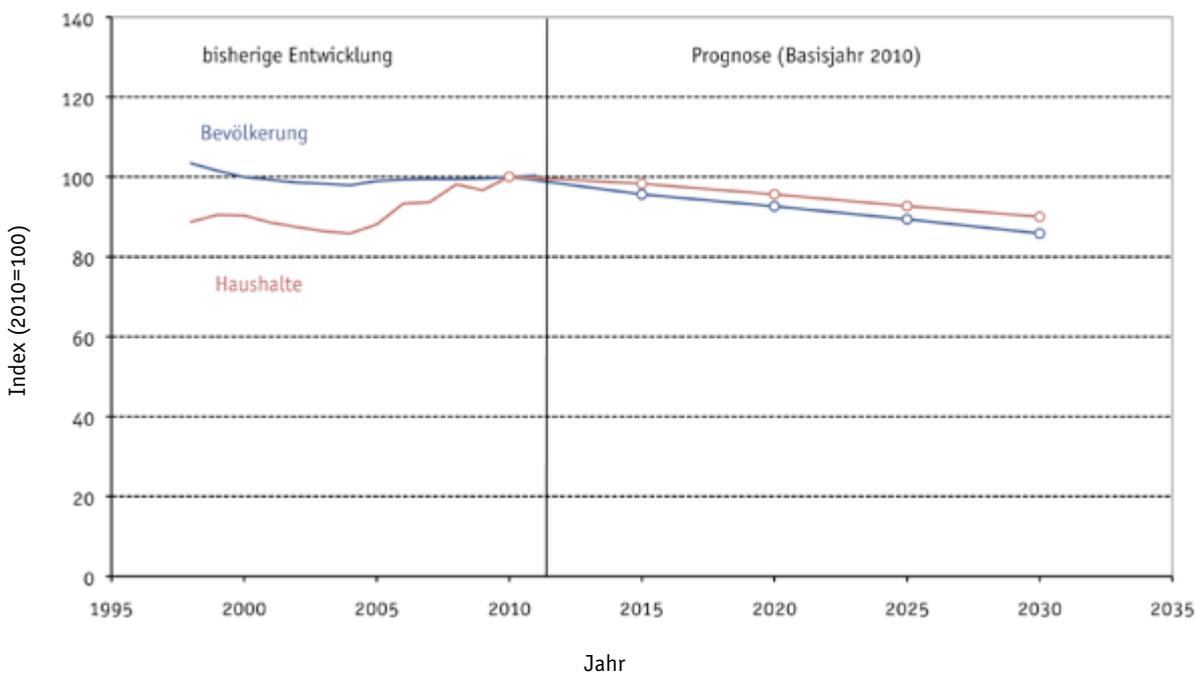
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) empirica

Abbildung 77: Wohnungsnachfrage in Magdeburg

a) absolute Anzahl Einwohner und Haushalte 1998-2030



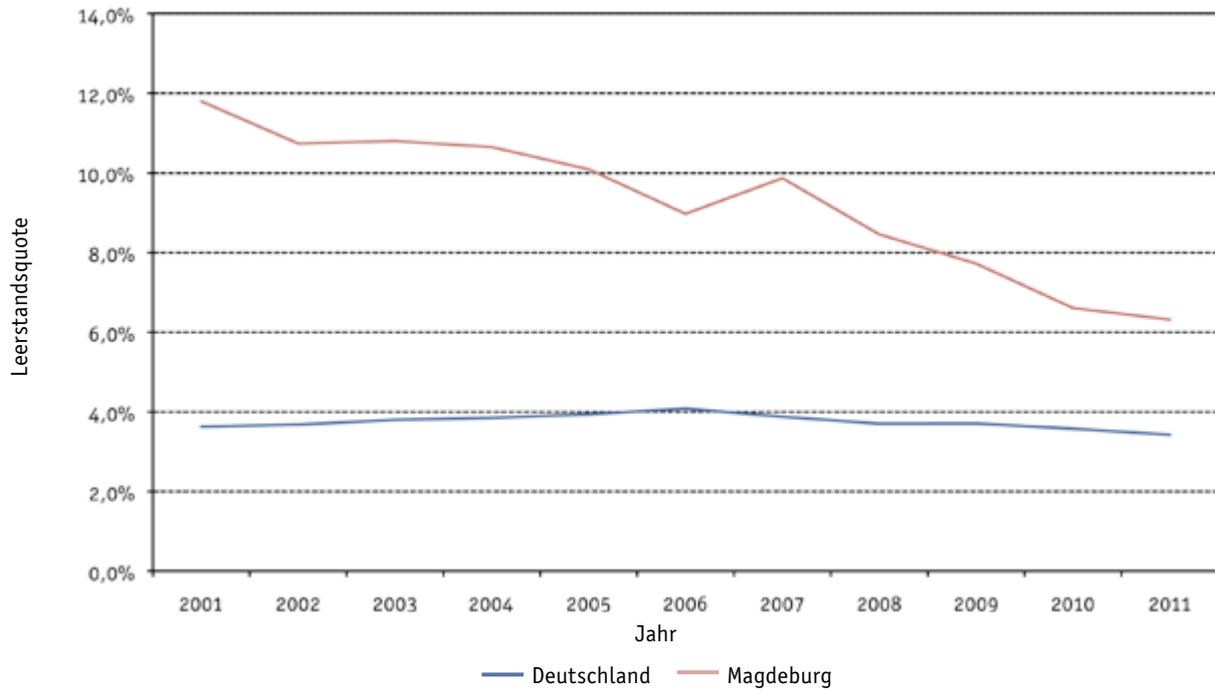
b) Index (2010=100)



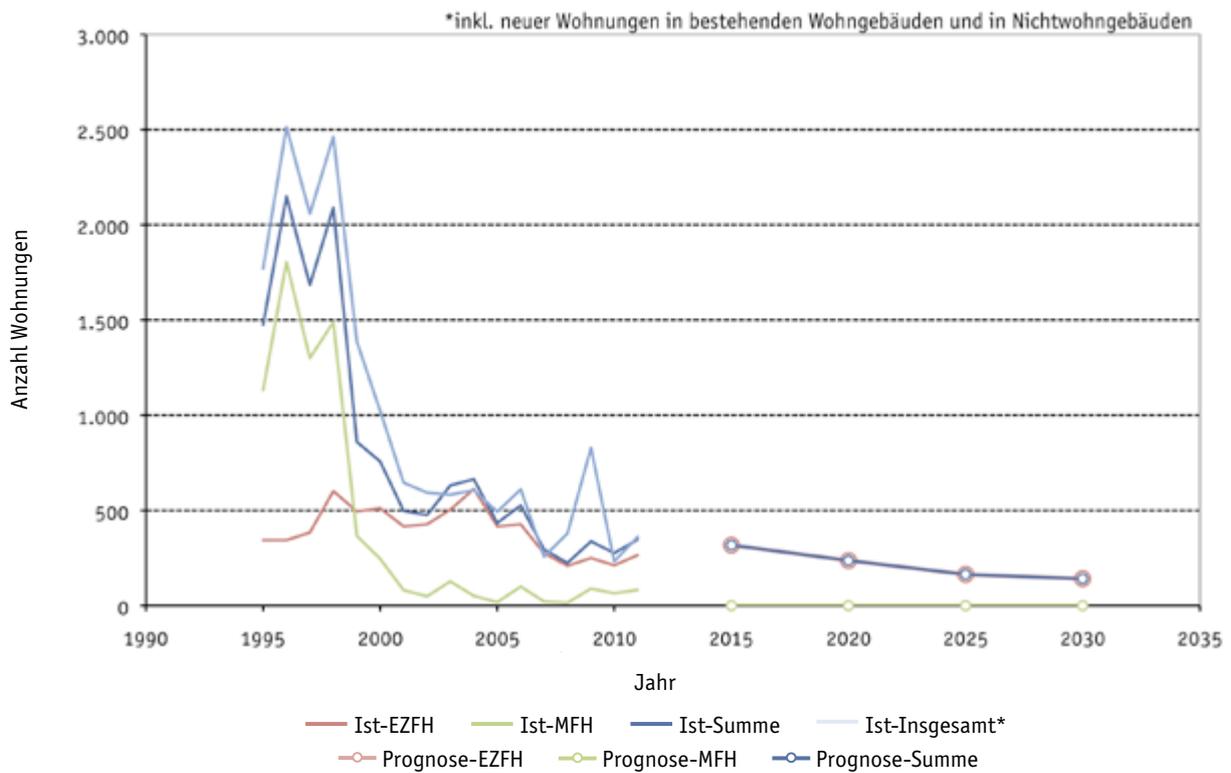
Quelle: Destatis, BBSR und empirica-Haushaltsprognose | empirica

Abbildung 78: Wohnungsangebot in Magdeburg

a) Leerstandsquote in Geschosswohnungen 2001-2011



b) Fertiggestellte Wohnungen 1995-2010 und Nachfrageprognose bis 2030

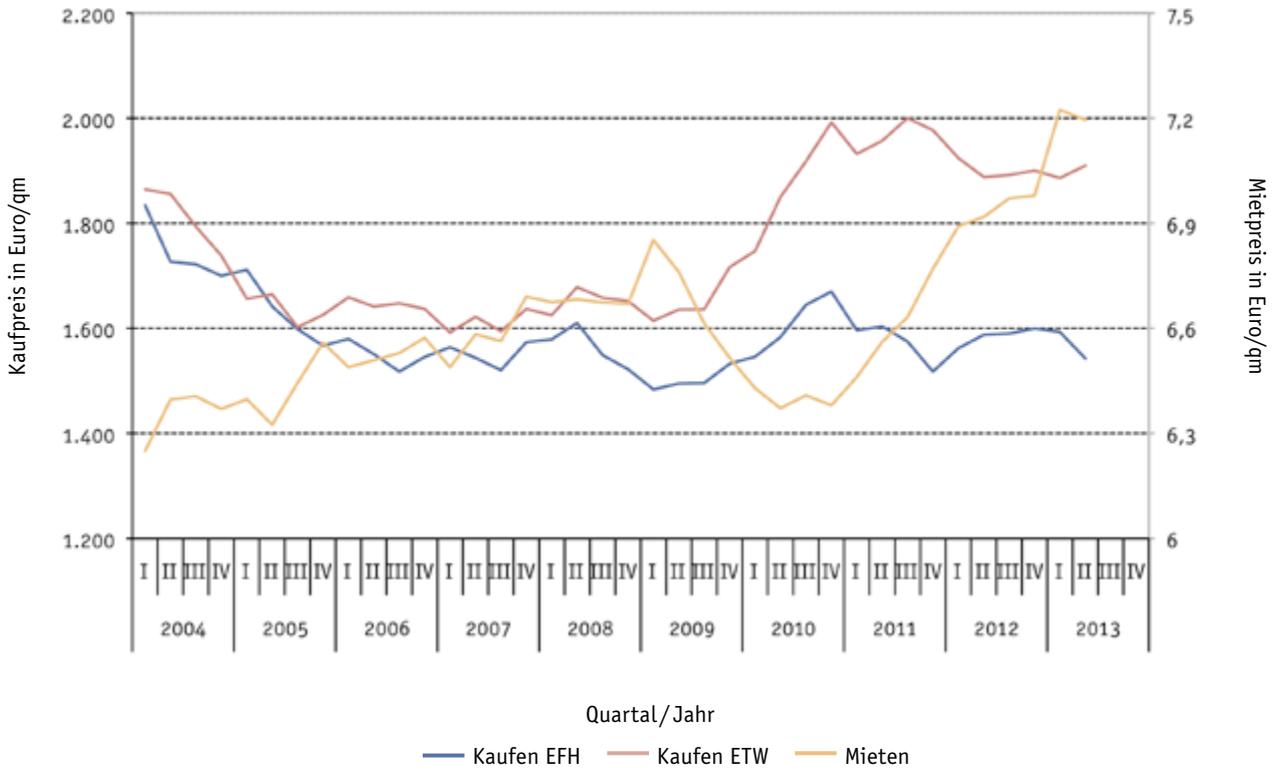


Quelle: Destatis, empirica-Leerstandsindex (bis 2009), CBRE-empirica-Leerstandsindex (ab 2010) und empirica-Prognosen | empirica

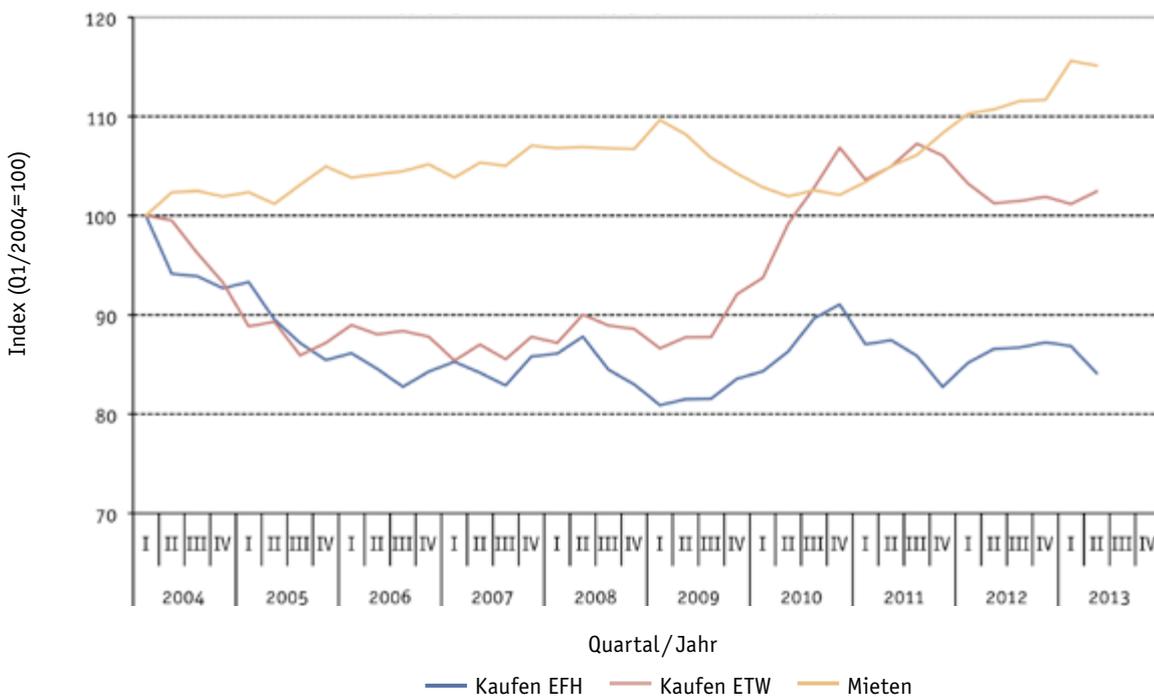
### Abbildung 79: Wohnungspreise in Magdeburg

Angebotspreise für Wohnungen mit 60-80qm (EZFH 100-150qm), gehobene Ausstattung, Neubau (die jeweils letzten zehn Baujahrgänge).

#### a) absolut

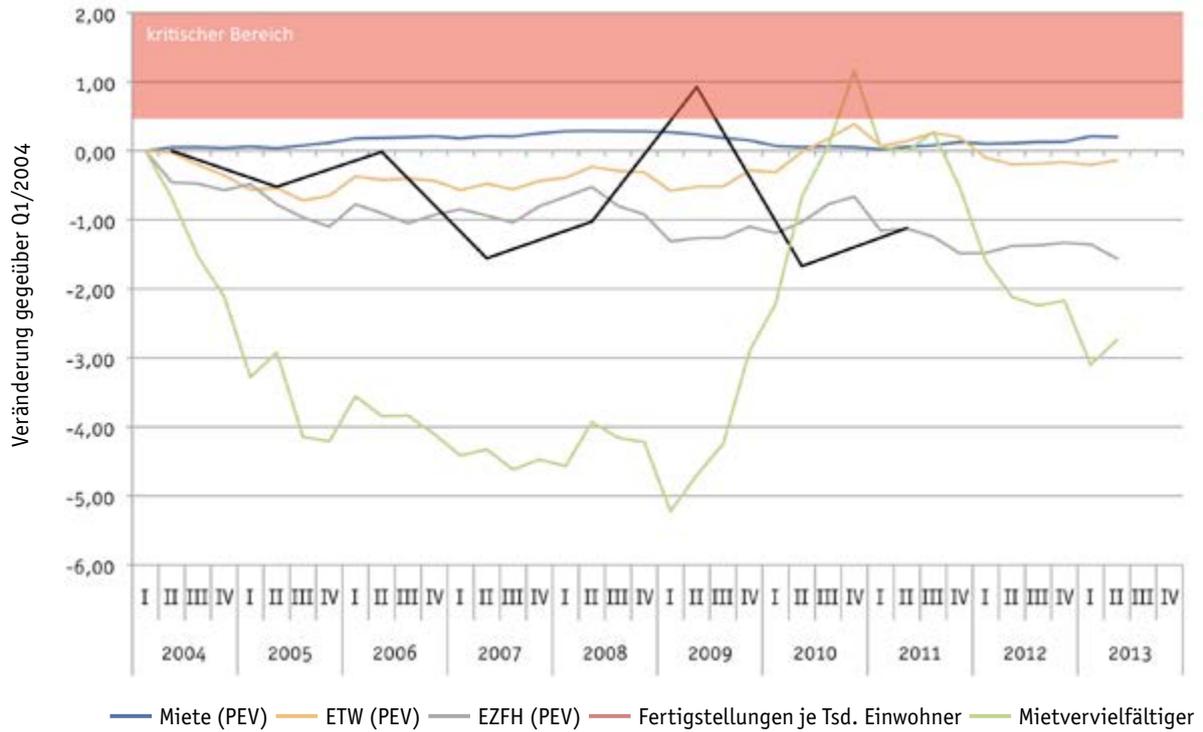


#### b) Index (Q1/2004=100)



Quelle: empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

Abbildung 80: Indikatoren für Preisblasen in Magdeburg



PEV = Preis-Einkommensverhältnis; Veränderung Miete (PEV) wurde zur besseren Darstellung mit dem Faktor 10 multipliziert.

Quelle: DESTATIS und empirica-Preisdatenbank (empirica-systeme.de, bis 2011 IDN Immodaten GmbH) | empirica

## Impressum

### **Herausgeber:**

Deutsches Institut für Altersvorsorge GmbH  
Charlottenstraße 68  
10117 Berlin

Tel.: 030 . 201 88 581/582/583  
www.dia-vorsorge.de  
info@dia-vorsorge.de

### **Asnprechpartner:**

Klaus Morgenstern (Sprecher)  
Prof. Dieter Weirich (Sprecher)  
Werner Janzen (Geschäftsführer)

### **Autoren:**

Dr. Reiner Braun, Ulrich Pfeiffer

Copyright © 2013,  
Deutsches Institut für Altersvorsorge GmbH, Berlin

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in EDV-Anlagen bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwendung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen davon ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des deutschen Urheberrechtsgesetzes in der jeweils gültigen Fassung zulässig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtsgesetzes.

Gestaltung und Produktion: birkenbeul communications GmbH · Berlin · www.birkenbeul.com

Bilder Titel: © iStockphoto