

Dieser Beitrag ist in ähnlicher Form erschienen in Goodfellow, C. (2020): Wohnimmobilienpreis(blase?) in Deutschland, Hilligweg, G./ Kirspe, M./ Kirstges, T./ Kull, S./ Schmoll, E. (Hrsg): Jahresband 2020 des Fachbereichs Wirtschaft – Gesammelte Erkenntnisse aus Lehre und Forschung, S. 1-18, ISBN 978-3-643-14686-1.

**Prof. Dr. Christiane Goodfellow**

## Wohnimmobilienpreis(blase?) in Deutschland

*Eine stark verkürzte Version dieses Beitrags ist in der WISU 06/2020 erschienen.*

### Einführung

Seit 2009 steigen die Kaufpreise für Wohnimmobilien in Deutschland stetig. Die Wohnungsmieten begannen schon vorher zu steigen, deren Wachstum hat sich aber seit 2009 beschleunigt. Abbildung 1 veranschaulicht diese Beobachtung. Diese Entwicklungen sind sowohl für die Geldpolitik und die Finanzmarktstabilität als auch für die Sozialpolitik von Bedeutung.

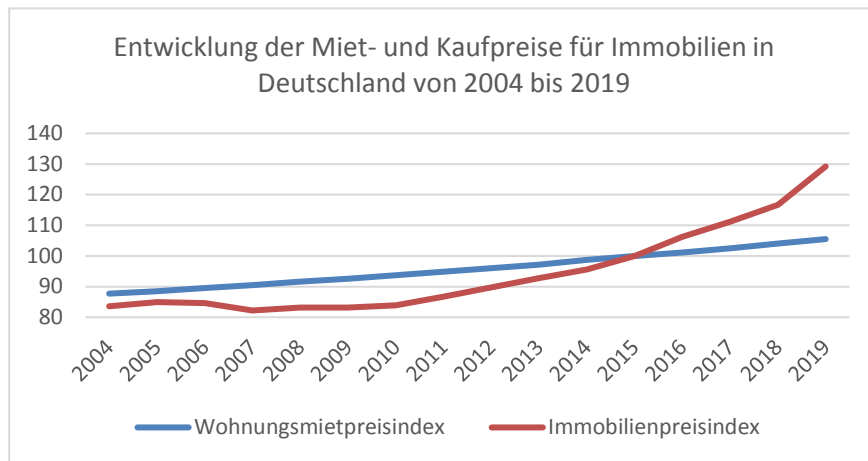


Abb. 1: Entwicklung der Miet- und Kaufpreise für Immobilien in Deutschland 2004 bis 2019 (eigene Darstellung basierend auf Daten des Statistischen Bundesamtes, zitiert nach Statista, 2020.)

Die Geldpolitik der EZB hat der Eurozone und damit auch Deutschland seit 2009 extrem niedrige Zinsen beschert. Seit 2016 liegt der Leitzins sogar bei 0%, zu dem sich Geschäftsbanken Geld bei der EZB leihen können. Zugleich soll als Altersvorsorge Vermögensaufbau betrieben werden. Mit traditionellen Sparprodukten ist dies unter den derzeitigen Umständen nicht möglich. Es verwundert deshalb nicht, dass Anleger vermehrt in Wohnimmobilien investieren.

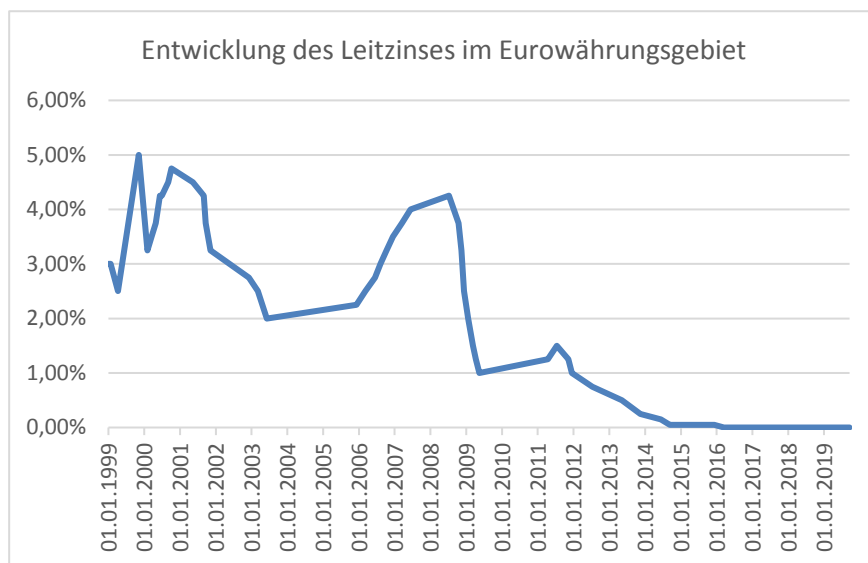


Abb. 2: Entwicklung des Leitzinses im Eurowährungsgebiet (eigene Darstellung basierend auf Daten der European Central Bank.)

Auch ein gesellschaftlicher Wandel hat zu einer erhöhten Nachfrage nach Wohnimmobilien beigetragen. Oftmals sind beide Partner eines Paares berufstätig, was aber nicht immer am Wohnort möglich ist. U.U. muss ein Partner während der Woche auf eine kleine Mietwohnung in einer anderen Stadt ausweichen. Darüber hinaus werden Ehen geschieden, Partner wohnen über längere Zeit getrennt und benötigen dadurch insgesamt zwei Wohnungen kleiner oder mittlerer Größe statt eine größere Wohnung. Die beiden Wohnungen sollten verkehrsgünstig gelegen sein, damit ein Pendeln zwischen ihnen mit öffentlichen Verkehrsmitteln problemlos möglich

ist. Die dual-career und somit auch dual-income-Paare können sich die hohen Mieten leisten, u.a. auch angesichts der guten Lage auf dem Arbeitsmarkt (Steigerung der Reallöhne) im Betrachtungszeitraum. Diese Entwicklungen lassen die Nachfrage nach zentral gelegenen Wohnungen steigen.

Eine Ausweitung des Angebots an Wohnimmobilien hinkt dieser Entwicklung hinterher, weil Neubauten mit längeren Planungs-, Genehmigungs- und Bauphasen verbunden sind. Im Ergebnis kommt es zu einem Anstieg der Wohnimmobilienpreise.

Um zu verhindern, dass eine kreditfinanzierte Wohnimmobilienpreisblase entsteht, wurde 2016 die Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie in deutsches Recht vom Bundestag beschlossen. Durch strengere Kreditwürdigkeitsprüfungen und höhere Anforderungen an Eigenkapital wird es den Geschäftsbanken erschwert, Kredite für Wohnimmobilien zu vergeben. Dies soll die Nachfrage dämpfen und somit die Entstehung einer kreditfinanzierten Preisblase vorbeugen. Wäre die Geldpolitik mit den historisch niedrigen Leitzinsen nicht primär an der Finanzierung der überschuldeten Mitgliedstaaten des Euroraums orientiert, müsste die Bankenaufsicht nicht der Bildung von Vermögenspreisblasen entgegenwirken.

Wenn Vermögenspreisblasen platzen, gefährdet dies die Finanzmarktstabilität. Durch einen rapiden Preisverfall müssen immer mehr Vermögensgegenstände verkauft werden, um einen bestimmten (noch ausstehenden Kredit-)Betrag als Verkaufserlös zu erzielen. Wenn viele Marktteilnehmer dies gleichzeitig tun, wird die Abwärtsspirale der Vermögenspreise immer schneller. Dies führt zu Kreditausfällen; die Geschäftsbanken buchen die Wertberichtigungen über ihre Gewinn- und Verlustrechnungen, und letztlich muss das Eigenkapital der Banken die Verluste auffangen. Sollten dadurch Banken insolvent werden oder der Vertrauensverlust dazu führen, dass Banken keine Kredite mehr vergeben, führt dies zu einer mangelhaften Versorgung der Realwirtschaft mit Geld, was in einer Wirtschaftskrise mündet. Eine solche Entwicklung haben wir 2007-2009, beginnend auf dem US-amerikanischen Subprime-Immobilienmarkt, erlebt. Die bevorstehende Rezession durch die Coronavirus-bedingten, mehrwöchigen Schließungen in Handel und Industrie könnte ebenfalls dazu beitragen, eine Wohnimmobilienpreisblase zum Platzen zu bringen.

Während die Vermögen der Eigentümer bestehender Immobilien wachsen, wird der Anteil des Nettoeinkommens, den Mieter für Wohnen ausgeben müssen, immer größer, sodass unter sonst gleichen Bedingungen deren Ersparnisse sinken. Im Ergebnis wird die Vermögensverteilung ungleicher. Dies erschwert einen Vermögensaufbau für die Altersvorsorge der Mieter.

Aus den genannten Gründen verdient die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise in Deutschland besondere Aufmerksamkeit. In diesem Beitrag wird deshalb die Entwicklung der Kaufpreise und der Mieten für Wohnimmobilien in Deutschland dargestellt und untersucht, ob sich eine Blase ausgebildet. Diese hätte beim Platzen eine Gefährdung der Finanzmarktstabilität zur Folge.

### **Methodik zur Identifikation einer Wohnimmobilienpreisblase**

Grundsätzlich bildet sich eine Blase aus, wenn sich die Marktpreise vom Fundamentalwert entfernen und diese Entwicklung in wesentlichen Teilen kreditfinanziert ist. Für Vermögensgegenstände, deren Fundamentalwert nur schwer feststellbar ist, ist die Frage nach der Blasenbildung von besonderem Interesse. Deshalb wird in diesem Abschnitt mit wissenschaftlichen Methoden versucht, eine Blasenbildung zu identifizieren. Diese Methoden stammen aus der Konjunkturforschung, wo ebenfalls Wendepunkte in einer Zeitreihe ermittelt werden.

Die Ausführungen zur Bry-Boschan-Methode und zum rekursiven Hodrick-Prescott-Filter sind sinngemäß aus Hülsewig und Wollmershäuser entnommen.<sup>1</sup>

#### *(1) Bry-Boschan-Methode*

Mit der Bry-Boschan-Methode werden die Wendepunkte in der Zeitreihe der Vermögenspreisblasen identifiziert.<sup>2</sup> Dabei gleitet man mit einem Zeitfenster von beispielsweise 12 Beobachtungen über die Zeitreihe und identifiziert diejenigen Beobachtungen, die höher sind als in der Nachbarschaft von etwa 5 Beobachtungen bzw. Perioden.

---

<sup>1</sup> Vgl. Hülsewig, O. und Wollmershäuser, T., 2006, S. 19-21.

<sup>2</sup> Vgl. Bry, G. und Boschan, C., 1971.

Dieses Verfahren wird für ein kürzeres Fenster und für ein längeres Fenster wiederholt. Das kürzere glättet die Zeitreihe weniger stark, während das längere stärker glättet. Auf dieser Grundlage werden drei Wendepunkte ermittelt: einer geglättet mit einem 12-er Fenster, einer geglättet mit einem kürzeren Fenster und ein weiterer geglättet mit einem längeren Fenster. Die Wendepunkte der ursprünglichen, ungeglätteten Zeitreihe, die originär von Interesse sind, werden ausgehend von den Wendepunkten aus dem kurzen Fenster ermittelt, wobei sehr kurze Zyklen eliminiert werden. Im Ergebnis liefert das Verfahren Zeitpunkte, an denen ein Preisverfall oder Preisanstieg unmittelbar bevorsteht. Ersteres kann ein Platzen einer Vermögenspreisblase darstellen, während zweiteres auf die Entstehung einer Blase hindeutet.

#### *(2) Rekursiver Hodrick-Prescott-Filter*

Auch der Hodrick-Prescott-Filter wird in der Konjunkturforschung eingesetzt. Er trennt dort einen langfristigen Trend von einer kurzfristigen Konjunkturschwankung. Für Vermögenspreise eignet sich der rekursive Hodrick-Prescott-Filter. Im Gegensatz zur konventionellen Methodik stellt dies eine Betrachtung in „Echtzeit“ dar: Erstens gehen hier nur historische Beobachtungen in die Trendschätzung ein, so dass künftige Preisentwicklungen den Trend der Vergangenheit nicht beeinflussen. Zweitens müssen vergangene Trendschätzungen nicht revidiert werden, wenn zusätzliche Beobachtungen bekannt werden.

Die Differenz aus der Originalzeitreihe und dem geschätzten Trend – dies ist der geschätzte Fundamentalwert – ist die Konjunkturkomponente, deren lokale Maxima das bevorstehende Platzen der Blase ankündigen, während die lokalen Minima die Entstehung einer Blase vorhersagen. Um dieses Verfahren nicht allzu sensitiv zu gestalten, wird ein Schwellenwert für den Absolutwert des Extremwertes festgelegt. Nur wenig herausstechende Minima bzw. Maxima weisen somit nicht auf eine Blase hin.

Beispielsweise arbeiten Hülsewig und Wollmershäuser für Aktienkurse mit einem Schwellenwert von 20%. Immobilienpreise sind weniger volatil, sodass für diese Zeitreihe ein Schwellenwert von 5% angewendet wird. Die Höhe dieses Schwellenwertes determiniert, wie nahe beieinander die Ergebnisse der beiden beschriebenen Methoden liegen. Je geringer der

Schwellenwert, umso mehr Blasen werden mit dem rekursiven Hodrick-Prescott-Filter identifiziert, die auch Bry-Boschan erkennt.<sup>3</sup>

*(3) Verhältnis Kaufpreis zu Jahreskaltmiete*

Ein für Immobilienpreise in der Praxis häufig angewendetes Verfahren ist die Beurteilung des Verhältnisses aus Kaufpreis einer Wohnimmobilie und der Jahreskaltmiete. Diese Kennzahl gibt an, in wie vielen Jahren sich die Investition in einer Welt ohne Zinsen amortisiert. Wenn ihr Wert deutlich über 20 liegt, ist die Entwicklung der Kaufpreise der Mietentwicklung voraus. Dies deutet auf eine Blase bei den Kaufpreisen hin. Für Investoren führt das zu einer geringen Rendite, was deren Nachfrage nach Immobilien dämpfen und somit die Kaufpreise senken sollte.

Diese Argumentation ist jedoch nur in einem Umfeld stichhaltig, in dem Investoren Immobilien erwerben, um mit der Vermietung Rendite zu erwirtschaften. Stattdessen beobachten wir derzeit, dass Immobilien auch dann noch gekauft werden, wenn mit der Vermietung keine nennenswerte Rendite erzielt werden kann, um das Geld zu parken, oder bei einem späteren Verkauf von weiter steigenden Immobilienpreisen zu profitieren. Aus diesen Gründen ist die beschriebene Kennzahl nur ein Indiz für eine evtl. Blasenbildung, kein sicherer Indikator dafür.

Das Verhältnis zwischen Kaufpreis und Mieten kann rein deskriptiv oder modelltheoretisch untersucht werden. Letzteres ist ein statistischer Test der Random-Walk-Hypothese des betrachteten Verhältnisses im Gegensatz zur Hypothese einer explosiven Entwicklung (d. h. Preise eilen den Mieten davon).

*(4) Entwicklung verwandter Zeitreihen*

Falls der Anstieg der Immobilienpreise im Wesentlichen kreditfinanziert wäre, müssten die Kreditaggregate den Immobilienpreisen vorauslaufen (meist um ca. sechs Monate)<sup>4</sup>. Wenn sich die Kreditvergabe abschwächt, steht das Platzen der Immobilienpreisblase bevor.

---

<sup>3</sup> Vgl. Hülsewig, O. und Wollmershäuser, T., 2006, S. 17, 20.

<sup>4</sup> Vgl. ebenda, S. 13.

*(5) Weitere deskriptive Methoden*

Ähnlich der Bry-Boschan- oder der Hodrick-Prescott-Verfahren kann auch rein deskriptiv beurteilt werden, ob sich das Wachstum der Kaufpreise massiv beschleunigt hat oder ob es benachbarte Lagen erfasst (d. h. zunächst nur in Stadtmitte, kurz danach auch in den Vororten).

*(6) Zusammenfassung*

Insgesamt ist festzuhalten, dass wissenschaftliche Methoden aus der Konjunkturforschung angewendet werden, um Vermögenspreisblasen zu identifizieren. Dabei wird die Differenz zwischen dem geschätzten Fundamentalwert (Trend bzw. Wert der Nachbarperioden) und dem tatsächlich beobachteten Preis auf ihre Extrema untersucht. Ein Minimum deutet auf das bevorstehende Platzen einer Blase hin, während ein Maximum die Unterbewertung der Immobilien anzeigt.

Statt dieser wissenschaftlichen Methoden wird in der Praxis zumeist auf einfache Kennzahlen zurückgegriffen. Die gebräuchlichste ist das Verhältnis aus Kaufpreis zu erwarteter Jahreskaltmiete. Als ein weiteres Indiz für eine Blasenbildung kann die Entwicklung der Kreditvergabe für Wohnimmobilien an private Haushalte dienen.

**Empirische Evidenz für eine Wohnimmobilienpreisblase in Deutschland**

Die Wohnimmobilienpreise in Deutschland sind seit 2009 stetig gestiegen. Gleichwohl legt die Empirie nahe, dass in Deutschland insgesamt keine Immobilienpreisblase beobachtet wird, wohl aber in einigen Großstädten sich die Kaufpreise von den Mieten entfernt haben. Aus diesem Grund werden im Folgenden die Preisentwicklungen separat für Deutschland insgesamt und für Berlin als Beispiel für eine deutsche Großstadt betrachtet.

*(1) Evidenz für Deutschland insgesamt*

Die Preise für Wohnimmobilien sind im Zeitraum von 2009 bis 2017 deutschlandweit im Durchschnitt um 50% gestiegen. Das Wachstum fiel auch deshalb so hoch aus, weil die deutschen Immobilienpreise von 1981 bis 2009 relativ zu den Mieten gesunken sind. Die Entwicklung seit 2009 ist deshalb teilweise auch ein Nachholen mangelnder Preissteigerungen

(siehe Abb. 3). Abbildung 3 zeigt die Preisentwicklung für Häuser in Deutschland im Vergleich zur Entwicklung des Mietindex.

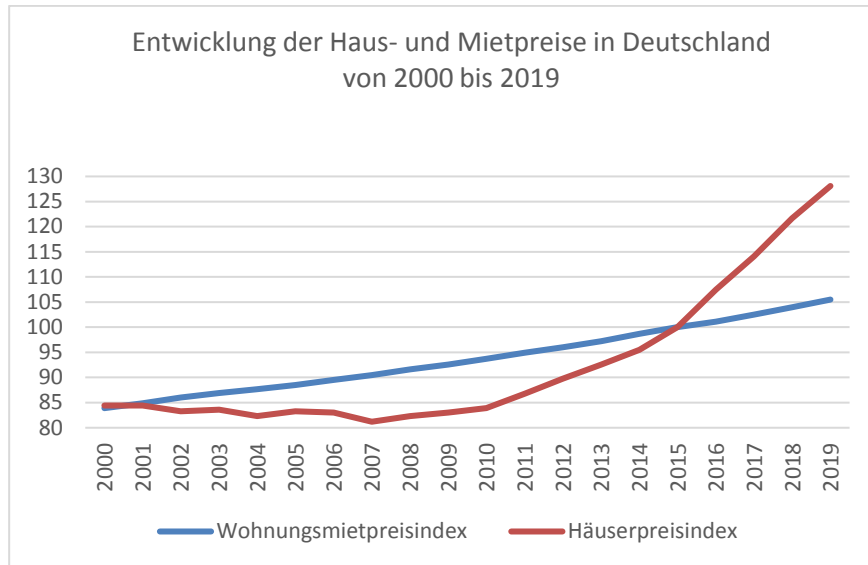


Abb. 3: Entwicklung der Hauspreise im Vergleich zu den Mieten in Deutschland (Statistisches Bundesamt, zitiert nach statista.com, 2020.)

Das starke Wachstum der deutschen Wohnimmobilienpreise könnte auf eine Blase hindeuten, aber die Mieten sind im selben Zeitraum ebenfalls gestiegen, so dass zumindest in den ländlichen Regionen keine überzeugende Evidenz für eine Blase vorliegt. Das Volumen der vergebenen Immobilienkredite und die Verschuldung privater Haushalte sind nicht dem Wachstum der Immobilienpreise gefolgt und deuten deshalb ebenfalls nicht auf eine Blasenbildung hin.<sup>5</sup> Hier mag die Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie in nationales Recht im Jahr 2016 Wirkung zeigen.

*(2) Evidenz für Berlin als Beispiel für eine deutsche Großstadt*

---

<sup>5</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank, 2019, S. 56-57.



---

Für deutsche Großstädte gibt es auf der Grundlage des Verhältnisses zwischen Kaufpreis und Miete durchaus Anhaltspunkte für eine Wohnimmobilienpreisblase, die insbesondere auf das Bevölkerungswachstum durch Zuzug vor allem in die Großstädte und durch das niedrige Zinsumfeld verursacht werden.<sup>6</sup>

In städtischen Regionen erreichte der Preisanstieg für Wohnimmobilien von 2009 bis 2017 70%, während es in den sieben größten Städten sogar 90% verzeichnete;<sup>7</sup> sieben deutsche Großstädte: Berlin, München, Frankfurt (Main), Stuttgart, Hamburg, Düsseldorf, Köln. Dies suggeriert eine ungleiche Entwicklung in Großstädten verglichen mit ländlicheren Regionen (deutschlandweit 50% Preisanstieg, siehe oben). Aus diesem Grund wird im Folgenden beispielhaft der Berliner Wohnimmobilienmarkt beleuchtet.

Seit 2011 wächst die Berliner Bevölkerung stetig von 3,3 auf nunmehr 3,6 Millionen (durch Census 2011 verändert sich im Untersuchungszeitraum die Erhebungsmethode). Allerdings verlangsamt sich das Bevölkerungswachstum in Berlin seit 2017, so dass sich der Aufwärtsdruck auf Kaufpreise und Mieten unter sonst gleichen Umständen verringern sollte.

Die Kaufpreise für Wohnimmobilien in Berlin sind seit 2007 stetig gestiegen. Im hier betrachteten Zeitraum von 2009 bis 2019 haben sich die Quadratmeterpreise für Eigentumswohnungen fast verdreifacht. Im selben Zeitraum haben sich die Preise für freistehende Ein- und Zweifamilienhäuser im Bestand (d. h. keine Neubauten) fast verdoppelt. Bei den Wohnungen hat sich das Wachstum seit 2018 verlangsamt; bei den frei stehenden Ein- und Zweifamilienhäusern hält es jedoch ungebrochen an.

Die Mieten in Berlin sind von 2007 bis Anfang 2018 gestiegen. Seit dem Ende des Jahres 2018 ist hier ein Rückgang zu verzeichnen. Gleichwohl haben sich die Mieten im hier betrachteten Zeitraum von 2009 bis 2019 fast verdoppelt. Der Rückgang des Wachstums in letzter Zeit ist u. a. auf ein geringeres Bevölkerungswachstum in Berlin und auf die Fertigstellung von Neubauten zurückzuführen. Die beschriebenen Entwicklungen sind in Abbildung 4 dargestellt.

---

<sup>6</sup> Vgl. Kholodilin, K. und Michelsen, C., 2018, S. 666.

<sup>7</sup> Vgl. Ehlert-Hoshmand, J. et al., 2018, S. 24.

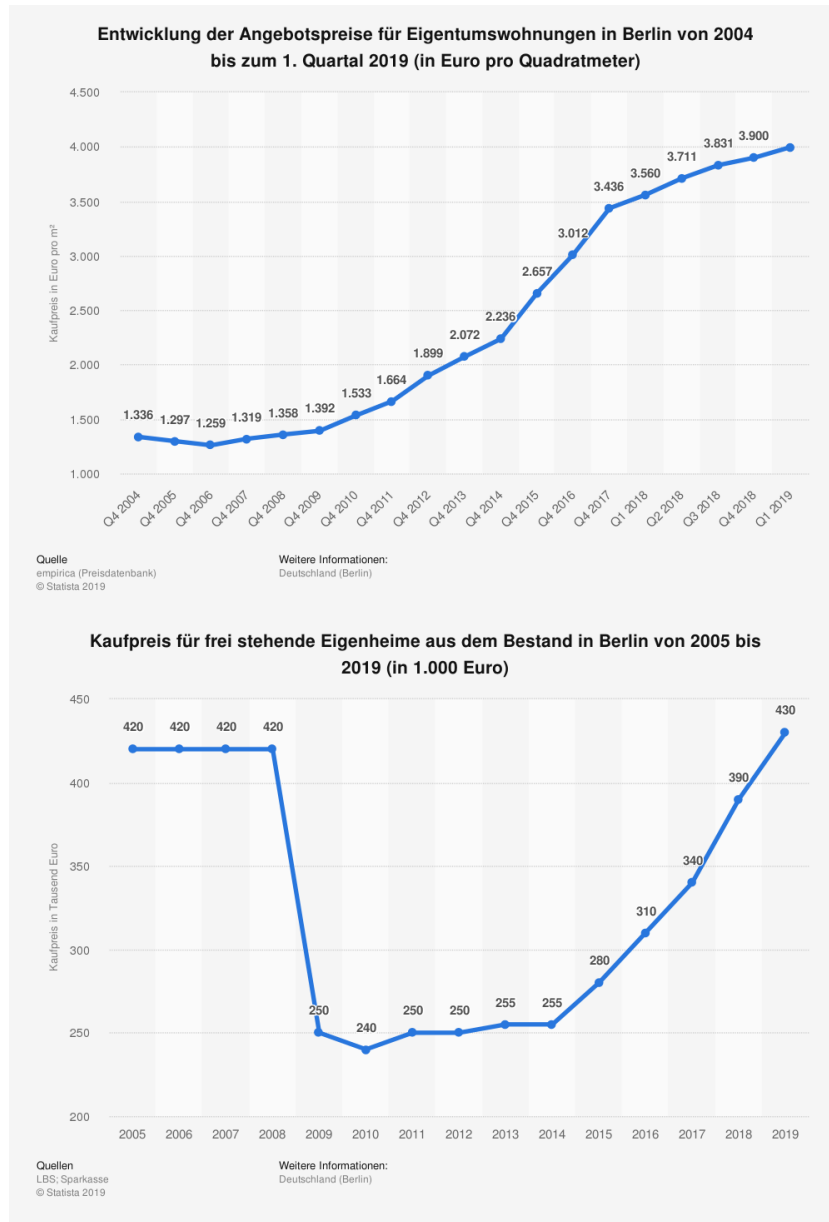




Abb. 4: Entwicklung der Haus- und Wohnungspreise im Vergleich zu den Wohnungsmieten in Berlin 2005 bis 2019 (empirica & LBS/Spar-kasse, zitiert nach statista.com, 2019.)

Obwohl sich das Wachstum bei Kaufpreisen und Mieten im letzten Jahr verlangsamt hat bzw. sogar negativ ausfiel, sind die Kaufpreise bei den Eigentumswohnungen den Mieten davongeeilt. Dies könnte ein Indiz für eine Immobilienpreisblase sein.

Diese mögliche Blasenbildung gefährdet die Finanzmarktstabilität: Wenn die Blase platzt, sinken die Preise rasant, ausstehende Kredite können nicht mehr bedient werden, und die Kreditsicherheiten verlieren an Wert. Die bevorstehende Rezession durch die Corona-Pandemie erhöht die Wahrscheinlichkeit für ein solches Szenario.

Dies wird zahlreiche Wohnimmobilien in deutschen Großstädten simultan betreffen, sodass sich Klumpenrisiken bei Kreditgebern materialisieren

könnten. Eine Bankenkrise, ein Austrocknen des Interbankenmarktes wegen des Vertrauensverlustes und eine mangelhafte Versorgung der Realwirtschaft mit Krediten wären die Folgen.

Aus diesen Gründen gilt es, eine Blasenbildung frühzeitig zu erkennen und diese möglichst zu verhindern. Da Deutschland das Zinsumfeld nicht beeinflussen kann, sollte über eine weitere Begrenzung der Kreditvergabe für Wohnimmobilien in deutschen Großstädten nachgedacht werden. Zugleich wären eine lange Festzinsbindung (möglichst über die gesamte Laufzeit) und eine nicht allzu lange Laufzeit wünschenswert, damit die Kredite auch bei steigenden Marktzinssätzen weiter bedient werden können und die Tilgungsraten nicht allzu niedrig ausfallen.

### *(3) Zusammenfassung*

Während sich die Kaufpreise für Wohnimmobilien in Deutschland im Zeitraum von 2009 bis 2019 massiv erhöht haben, gibt es im Durchschnitt über das ganze Land keine Anhaltspunkte für eine Blasenbildung auf dem Markt. Gleichwohl liegen in den Metropolen Indizien für eine Blasenbildung vor. Dies wird vor allem auf das Bevölkerungswachstum in den Großstädten zurückgeführt. In jüngster Vergangenheit geht in Berlin das Preiswachstum für Eigentumswohnungen zurück, während es für freistehende Ein- und Zweifamilienhäuser weiter andauert. Da sich der Zuzug nach Berlin abschwächt, ist mit einem sinkenden Druck auf die Wohnimmobilienpreise zu rechnen. Gleichwohl ist im Interesse der Finanzmarktstabilität ein wachsamer Blick auf die weitere Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes in deutschen Großstädten angebracht.

## **Coronavirus-induzierte Entwicklungen auf dem deutschen Immobilienmarkt**

Aus Gründen der Datenverfügbarkeit endet der Betrachtungszeitraum 2019. Gleichwohl soll ein kurzer Ausblick auf den Immobilienmarkt in den Folgejahren vor dem Hintergrund der Corona-Krise nicht fehlen.

### *(1) Auswirkungen des Virus auf die deutsche Volkswirtschaft*

Während der Corona-bedingten Lockdown-Phase im März/April 2020 kam es einerseits zu viel Heimarbeit („Homeoffice“) und längerfristig zu beschleunigter Digitalisierung, andererseits auch zu massiv gestiegener

---

Kurzarbeit oder Arbeitslosigkeit (bei Berufen, für die Heimarbeit nicht möglich oder durch Heimarbeit anderer der Umsatz weggebrochen ist, bspw. Physiotherapeuten, Friseure sowie Hotels, Restaurants). Insgesamt ist zwar eine Rezession der deutschen Volkswirtschaft sicher, aber wie tief diese ausfallen und wie lange sie anhalten wird, ist noch offen.

*(2) Auswirkungen des Virus auf den deutschen Immobilienmarkt*

Während der Lockdown-Phase war bei den Wohnimmobilien ein Umsatzrückgang zu verzeichnen.<sup>8</sup> Bedingt durch Ausgangsbeschränkungen und Kontaktverbote waren physische Objektbesichtigungen kaum möglich. Wenn beispielsweise eine gekündigte Wohnung noch vermietet bzw. bewohnt war, durfte sie von potenziellen künftigen Mietern nicht besichtigt werden. Dies ist ein vorübergehender Effekt.

Bezüglich der längerfristigen Entwicklung auf dem deutschen Markt für Wohnimmobilien gibt es unterschiedliche Prognosen. Während das IW mit einem Preisrückgang von bis zu 12% und Empirica mit einem Preisverfall von bis zu 25% im 2. Halbjahr 2020 rechnen,<sup>9</sup> kann argumentiert werden, dass keine Blase platzen kann, wenn sich in der Vergangenheit keine ausgebildet hat.<sup>10</sup> Der beobachtete Anstieg sowohl bei den Kaufpreisen als auch bei den Mieten dürfte sich jedoch durch die erhöhte Unsicherheit verlangsamen.<sup>11</sup>

Die Rezession führt durch höhere Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit zu Einkommenseinbußen. Dadurch ist weniger Einkommen für Mietzahlungen oder Kredittilgungen verfügbar. Banken werden durch die Unsicherheit bezüglich der Einkommen mehr Kreditsicherheiten fordern und so das Angebot an Wohnimmobilienkrediten wahrscheinlich verringern. Höhere Mieten lassen sich durch gesunkene Einkommen am Markt nicht durchsetzen. Deshalb werden private Bauherren zunächst zögerlich sein, obwohl der Zinssatz niedrig bleiben wird.<sup>12</sup> Wegen der Zeitverzögerungen im Baugewerbe (was heute geplant wird, kommt in ca. zwei Jahren auf den Markt)

---

<sup>8</sup> Vgl. Dittmer, D., 2020.

<sup>9</sup> Vgl. ebenda.

<sup>10</sup> Vgl. Jegers, A., 2020.

<sup>11</sup> Vgl. Baum Immobilien, 2020.

<sup>12</sup> Vgl. Jegers, A., 2020.

wird der Rückgang bei Kaufpreisen und Mieten jedoch erst später sichtbar werden.

Für ein Eigenheim und mit der Aussicht auf mietfreies Wohnen im Alter ist die Investition in eine Wohnimmobilie trotz Corona weiterhin sinnvoll. Falls sie jedoch als Kapitalanlage und mit der Erwartung auf weiterhin steigende Preise konzipiert war, sollte diese Anlagestrategie mit Blick auf die Unsicherheit am Markt überdacht werden.<sup>13</sup>

Homeoffice führt unter sonst gleichen Umständen zu einer steigenden Nachfrage nach größeren Wohnungen, in denen ein Arbeitszimmer eingerichtet werden kann und die über Balkon oder Terrasse verfügen. Zudem bedeutet die beschleunigte Digitalisierung, dass lange Arbeitswege akzeptiert werden, weil sie nur selten physisch abzufahren sind. Dadurch wird sich der Immobilienmarkt in den deutschen Großstädten mit hoher Wahrscheinlichkeit etwas entspannen; die Kaufpreise und Mieten im Umland der Großstädte dürften dadurch steigen.<sup>14</sup>

Grundsätzlich werden Gewerbeimmobilien stärker auf die Krise reagieren als Wohnimmobilien.<sup>15</sup> Dieser Beitrag behandelt ausschließlich den deutschen Markt für Wohnimmobilien.

### *(3) Zusammenfassung*

Insgesamt ist festzuhalten, dass sich der deutsche Wohnimmobilienmarkt in der Corona-Krise bisher robust gezeigt hat, insbesondere im Vergleich mit alternativen Anlageformen wie Aktien oder dem Ölpreis. Gleichwohl ist davon auszugehen, dass sich durch die Unsicherheit der Anstieg bei Mieten und Kaufpreisen zumindest verlangsamen wird. Diese Entwicklung wird erst verzögert sichtbar.

### **Zusammenfassung**

Der Immobilienmarkt ist sowohl für die Finanzmarktstabilität als auch für den sozialen Zusammenhalt der Gesellschaft von großem Interesse. Während das Platzen einer Wohnimmobilienpreisblase zu einer Bankenkrise

---

<sup>13</sup> Vgl. Westarp, R., 2020.

<sup>14</sup> Vgl. Baum Immobilien, 2019.

<sup>15</sup> Vgl. Dittmer, D., 2020.

und in der Folge zu einem wirtschaftlichen Abschwung führen kann, bedeuten steigende Mieten eine verminderte Fähigkeit der Mieter, Altersvorsorge zu betreiben. Im Extremfall müssen sie in andere Gegenden umziehen, die sich zu „sozialen Brennpunkten“ entwickeln. Gleichzeitig steigen die Vermögen der bestehenden Immobilieneigentümer.

Die Wohnimmobilienpreise und die Wohnungsmieten in Deutschland sind in den letzten zehn Jahren massiv gestiegen. Während es für Deutschland insgesamt keine überzeugenden Anhaltspunkte für eine Blase gibt, weisen die Daten für Großstädte durchaus Anzeichen für eine Blasenbildung auf. In Berlin gilt dies insbesondere für freistehende Ein- und Zweifamilienhäuser im Bestand.

Die politischen Maßnahmen, bspw. die Anforderungen an energetische Sanierungen im Altbau, führen zumindest zu einem unsichereren Umfeld für Investoren, wenn nicht auch zu einer geringeren Rendite bei Vermietung. Zugleich verknüpft die Wohnimmobilienkreditrichtlinie künstlich die Kreditvergabe zum Erwerb von Wohnimmobilien. Dadurch sollte sich die Nachfrage nach Wohnimmobilien insgesamt reduzieren. Die Mietpreisbremse in Großstädten verstärkt diese Entwicklung auf den besonders blasengefährdeten Immobilienmärkten der deutschen Metropolen. Im Ergebnis besteht keine akute Gefahr durch das Platzen einer Wohnimmobilienpreisblase; ein wachsames Beobachten der Märkte scheint gleichwohl angeraten, insbesondere mit Blick auf die bevorstehende Rezession durch die Corona-Pandemie.

**Angaben zu den Daten für die Abbildungen**

<p>Abb. 1</p>	<p>Der <b>Mietpreisindex</b> bezieht sich auf die Wohnungsmiete, einschließlich des Mietwerts von Eigentümerwohnungen und bildet somit die Mietpreisentwicklung in Deutschland ab. <a href="https://de.statista.com/statistik/daten/studie/70132/umfrage/mietindex-fuer-deutschland-1995-bis-2007/">https://de.statista.com/statistik/daten/studie/70132/umfrage/mietindex-fuer-deutschland-1995-bis-2007/</a>  <b>Kaufpreise:</b> Diese Statistik zeigt den Preisindex für bestehende Wohnimmobilien in Deutschland im Zeitraum der Jahre von 2000 bis 2019. Der abgebildete Preisindex des Statistischen Bundesamtes bezieht sich auf die Preisentwicklung für den Erwerb bestehender, also gebrauchter Ein- und Zweifamilienhäuser sowie bestehender Wohnungen in Mehrfamiliengebäuden, einschließlich Grundstück. <a href="https://de.statista.com/statistik/daten/studie/258711/umfrage/preisindex-fuer-bestehende-wohnimmobilien-in-deutschland/">https://de.statista.com/statistik/daten/studie/258711/umfrage/preisindex-fuer-bestehende-wohnimmobilien-in-deutschland/</a>    dargestellter Zeitraum: 2004 bis 2019</p>
<p>Abb. 3</p>	<p>Der <b>Mietpreisindex</b> bezieht sich auf die Wohnungsmiete, einschließlich des Mietwerts von Eigentümerwohnungen und bildet somit die Mietpreisentwicklung in Deutschland ab. <a href="https://de.statista.com/statistik/daten/studie/70132/umfrage/mietindex-fuer-deutschland-1995-bis-2007/">https://de.statista.com/statistik/daten/studie/70132/umfrage/mietindex-fuer-deutschland-1995-bis-2007/</a>  Der <b>Häuserpreisindex</b> bezieht sich auf die Preisentwicklung von Ein- und Zweifamilienhäusern sowie von Eigentumswohnungen, die von privaten Haushalten erworben werden. <a href="https://de.statista.com/statistik/daten/studie/70265/umfrage/haeuserpreisindex-in-deutschland-seit-2000/">https://de.statista.com/statistik/daten/studie/70265/umfrage/haeuserpreisindex-in-deutschland-seit-2000/</a>    dargestellter Zeitraum: 2000 bis 2019</p>



### Quellenverzeichnis

- Baum Immobilien (2020):** Auswirkungen des Corona Virus auf den Immobilienmarkt, Baum Immobilien, <https://www.baum-immobilien.de/infos/immobilienwissen/auswirkungen-des-corona-virus-auf-den-immobilienmarkt.html>, Zugriff: 22.05.2020.
- Bry, Gerhard und Charlotte Boschan (1971):** Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs, NBER Technical Paper 20.
- Deutsche Bundesbank (2019):** Preise für Wohnimmobilien in Deutschland im Jahr 2018, Monatsbericht 71 (2), Februar 2019, S. 55-59.
- Dittmer, Diana (2020):** Corona-Bremsspuren am Immobilienmarkt, Capital, 19.05.2020, <https://www.capital.de/immobilien/corona-bremsspuren-am-immobilienmarkt>, Zugriff: 25.05.2020.
- Ehlert-Hoshmand, Julia, Dennis Huchzermeier, Sven Jung, Jan Kleibrink und Axel Schrinner (2018):** Gewinner und Verlierer des Immobilienbooms in Deutschland, Handelsblatt Research Institute, [https://research.handelsblatt.com/assets/uploads/2018\\_10\\_17%20Stu-die%20Immobilien\\_neu.pdf](https://research.handelsblatt.com/assets/uploads/2018_10_17%20Stu-die%20Immobilien_neu.pdf), Zugriff: 26.02.2020.
- European Central Bank (2020):** Key ECB interest rates, [https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/key\\_ecb\\_interest\\_rates/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html), Zugriff: 02.03.2020.
- Hülsewig, Oliver und Timo Wollmershäuser (2006):** Makroökonomische Bedeutung von Vermögenspreisblasen, Eine Event-Studie für die G4-Länder, ifo-Schnelldienst 19/2006.
- Jegers, Alexandra (2020):** Was die Corona-Krise für den Immobilienmarkt bedeutet, Capital März 2020, <https://www.capital.de/immobilien/was-die-corona-krise-fuer-den-immobilienmarkt-bedeutet>, Zugriff: 22.05.2020.

**Kholodilin, Konstantin und Claus Michelsen (2018):** Anzeichen für neue Immobilienpreisblase in einigen OECD-Ländern – Gefahr in Deutschland geringer, DIW Wochenbericht 30+31, S. 657-667.

**Statista (2020):**

Mietindex für Deutschland 1995 bis 2007, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/70132/umfrage/mietindex-fuer-deutschland-1995-bis-2007/>, Zugriff: 29.05.2020.

Preisindex für bestehende Wohnimmobilien in Deutschland, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/258711/umfrage/preisindex-fuer-bestehende-wohnmobilien-in-deutschland/>, Zugriff: 29.05.2020.

Häuserpreisindex in Deutschland seit 2000, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/70265/umfrage/haeuserpreisindex-in-deutschland-seit-2000/>, Zugriff: 29.05.2020.

Kaufpreise für Eigentumswohnungen in Berlin, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/553618/umfrage/kaufpreise-fuer-eigentumswohnungen-in-berlin/>, Zugriff: 26.02.2020.

Kaufpreis für bestehende Eigenheime in Berlin, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/259902/umfrage/kaufpreis-fuer-bestehende-eigenheime-in-berlin/>, Zugriff: 26.02.2020.

Mietpreise auf dem Wohnungsmarkt in Berlin, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/535119/umfrage/mietpreise-auf-dem-wohnungsmarkt-in-berlin/>, Zugriff: 26.02.2020.

**Westarp, Rabea (2020):** Wie hart trifft die Corona-Krise den Immobilienmarkt?, Capital, 10.05.2020, <https://www.capital.de/immobilien/wie-hart-trifft-die-corona-krise-den-immobilienmarkt>, Zugriff: 25.05.2020.