

Juri Schudrowitz

## Wohnimmobilienmarkt im temporären Stress Stabilisierende Faktoren und politischer Auftrag

Binnen kürzester Zeit hat sich die Stimmung auf dem Wohnungsmarkt grundlegend gewandelt. Bestehende Problemlagen, etwa steigende Materialkosten und Fachkräftemangel, haben sich zugespitzt, neue sind hinzugekommen, darunter dramatisch gestiegene Energiekosten und Auftragsstornierungen. Begleitet wird diese Entwicklung von einem hohen Maß an Unsicherheit durch den andauernden Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine und den kaum abzuschätzenden geopolitischen und wirtschaftlichen Folgen.

Der Beitrag will ein Schlaglicht auf Bereiche des Wohnungsmarktes werfen, von denen stabilisierende Wirkungen ausgehen und, sofern die Weichen richtig gestellt werden, künftig verstärkt ausgehen können. Dreh- und Angelpunkt dieser Betrachtung bildet dabei das selbstgenutzte Wohneigentum.

Die Baukonjunktur hat sich deutlich eingetrübt. Der Wohnungsmarkt steht unter Stress: Sinkende Baugenehmigungen, steigende Auftragsstornierungen, Geschäftserwartungen der Baufirmen auf dem Tiefstand, Material, wenn überhaupt noch erhältlich, nur zu enorm gestiegenen Einkaufspreisen – all das schlägt

auf die Stimmung (ifo Institut 2022). Die Fertigstellungen werden den Genehmigungen zeitversetzt folgen. Aus dem immensen Genehmigungsüberhang, der sich laut Statistischem Bundesamt Ende 2021 bei rund 850 000 Wohnungen bewegt hat, werden mit Sicherheit nicht mehr alle Projekte realisiert. Eine Trendwende zeichnet sich mittlerweile auch bei den Preisen für Wohnimmobilien ab. Nach Einschätzung der DZ Bank könnte der Preisrückgang 2023 im Schnitt zwischen 4% und 6% liegen. Das DIW schätzt, dass dort, wo eine Preisblase vermutet wird, eine Korrektur von »nicht mehr als 10%« möglich ist (Kholodilin et al. 2022).

Hierbei sollte allerdings nicht außer Acht bleiben, dass dem ein zwölf Jahre andauernder Aufwärtstrend vorangegangen ist. Das rückt die Entwicklung am aktuellen Rand doch in ein anderes Licht. In diesem Zeitraum stiegen die Preise für Wohnungen im Bun-



**Dr. Juri Schudrowitz**

ist Leiter Grundsatzfragen beim Verband der Privaten Bausparkassen e.V.

Foto: ©Verband der Privaten Bausparkassen, Claudia Günther

desdurchschnitt gemäß der Zeitreihen-Datenbank der Deutschen Bundesbank um rund 80%; betrachtet man allein die sieben Top-Regionen, waren es 143%. Dass darin auch preisliche Übertreibungen zum Ausdruck kamen, messbar am Verhältnis von Kaufpreis zu erwarteten Mieten, liegt auf der Hand. In ihrem Monatsbericht vom Februar 2022 hatte die Bundesbank erklärt: »Gemäß aktuellen Schätzergebnissen lagen die Immobilienpreise in den Städten im Jahr 2021 zwischen 15% und 40% über dem Preis, der durch soziodemografische und wirtschaftliche Fundamentalfaktoren angezeigt ist.« Im Jahr 2020 hatte die Überbewertung noch maximal 30% betragen (Deutsche Bundesbank 2022).

Als weiterer Stressfaktor gilt der sprunghafte Anstieg der Bauzinsen. Was dies aus Sicht eines individuellen Haushalts bedeutet, zeigt folgendes Beispiel: Bei einer Kreditsumme von 400 000 Euro und einer monatlichen Annuität von knapp 1 500 Euro für Zins und Tilgung hätte dieser Haushalt vor der Zinswende nach 20 Jahren noch eine Restschuld von knapp einem Drittel zu tragen gehabt. Bei Bauzinsen von knapp 4% sind es bei gleicher Annuität nach der Zinswende 85%. Dies wirft für ihn zweifellos viele Fragen auf und erklärt die aktuelle Zurückhaltung bei vielen potenziellen Erwerbern.

Nicht zu vergessen: Eine Inflation in bisher nicht gekanntem Ausmaß. Bekanntlich ist zwar der Schuldner Gewinner der Inflation. Nur muss man eben auch in der Lage sein, Schulden machen zu können und einen Kreditgeber zu finden. Inflation bedeutet für den individuellen Haushalt zunächst einen Realeinkommensverlust. In einer repräsentativen Umfrage von Kantar im Auftrag des Verbands der Privaten Bausparkassen erklärten im Herbst 2022 nur knapp 60% der Befragten, mit ihrem Einkommen klarzukommen, ohne an ihre Ersparnisse gehen zu müssen (VdPB 2022).

Im Normalfall allerdings reduzieren sich die Spielräume für das Ansparen von Eigenkapital und die Tilgung von Darlehen. Auch das setzt die Wohnungsmärkte unter Stress.

Eine Entlastung an der Zinsfront wird es so schnell nicht geben. Die EZB ist gewillt, ihren Kurs der Inflationsbekämpfung weiterzuverfolgen. Die Inflation dürfte trotzdem hartnäckig bleiben. Vom alten Ziel »unter, aber nahe 2%« sind wir weit entfernt. Sind große Sorgen da nicht berechtigt?

### **STABILISIERENDER FAKTOR 1: SOLIDE FINANZIERUNG**

Aus mehreren Gründen dürften die Preisrückgänge hierzulande nicht dieselben, kaskadenhaften Folgen haben, wie in der Finanzkrise 2008/2009 in den USA und später beispielsweise in Irland und Spanien. Traditionell ist die Finanzierung in Deutschland konservativ, mit hohen Eigenkapitalquoten, niedrigen Beleihungsausläufen, langlaufenden Kreditverträgen und einer Festzinskultur. Die niedrigen Zinsen der vergan-

genen Jahre wurden zudem dazu genutzt, höhere anfängliche Tilgungsraten zu vereinbaren (Voigtländer 2022). Die Finanzierung ist damit von vornherein risikoreicher und im Stressfall widerstandsfähiger. Hinzu kommt, dass in Deutschland Preisausschläge kleiner ausfallen als in vergleichbaren europäischen Märkten, Investoren eher eine langfristige Anlagestrategie wählen und auf Veränderungen mit Bedacht reagieren (Voigtländer 2022).

Ohnehin gilt: Wer im selbstgenutzten Eigentum wohnt, hat weniger die Preisentwicklung im Blick. Der Nutzen liegt in der ersparten Miete und etlichen »weichen« Faktoren, nicht in theoretischen Wiederverkaufswerten. Insofern trägt der vergleichsweise hohe Anteil des Eigentumssegments an den Fertigstellungen zu einer Stabilisierung bei: Vor 25 Jahren, 1997, als insgesamt 578 000 Wohnungen neu gebaut wurden, lag dieser Wert bei 72%. Er umfasst die Wohnungen in Ein- und Zweifamilienhäusern und die Eigentumswohnungen. 2004 waren die Fertigstellungen auf 277 000 gesunken. Deutschland galt damals als »zugebaut«. Der Anteil des Eigentumssegments lag nahe 90%. Später, mit dem Wiedererstarken des Mietwohnbaus pendelte er sich bei etwa zwei Drittel ein.

Auch die Bausparkassen spüren natürlich, dass Finanzierungswillige häufiger abwarten, wie sich die Situation entwickeln wird. Die Kreditnachfrage hat insgesamt einen Dämpfer erhalten. Höhere Bauzinsen allein sind aber kein Grund für Panik. Vor zehn Jahren waren die Bauzinsen nicht viel niedriger als heute. Damals musste man mit 3% kalkulieren; heute sind es 4%.

Außerdem passen sich Bau- und Kaufwillige mittlerweile an das veränderte Zinsumfeld an. Zinssicherung ist für viele das Gebot der Stunde. Sie sichern sich jetzt oft mit einem Bausparvertrag noch Zinssätze zwischen 1,5 und 2,5% für künftige Bauspardarlehen. Diese Entwicklung stützt die Ergebnisse der aktuellen Bausparforschung, die in den Bausparkassen als Spezialkreditinstituten eine systemstabilisierende, weil antizyklische Funktion erkennt (Molterer et al. 2017; Braun et al. 2022).

Ein anderer Weg der Anpassung: längere Rückzahlungszeiträume. Nach Berechnungen der Dr. Klein Privatkunden AG erreichte der anfängliche Tilgungssatz für Erst- und Anschlussfinanzierungen im November 2022 mit durchschnittlich 1,98% den tiefsten Wert seit 2012. Darlehensnehmer wählen in Zeiten höherer Zinsen vermehrt eine niedrige Tilgung, um die monatliche Darlehensrate so gering wie möglich zu halten“, wird das Unternehmen zitiert. Ein Jahr zuvor habe die durchschnittliche Tilgungsraten noch 2,7% betragen (Mohr 2022).

### **STABILISIERENDER FAKTOR 2: STRUKTURELLE VERSCHIEBUNG IN RICHTUNG BESTAND**

Mitte der 1990er Jahre hielten sich Neubau- und Bestandsinvestitionen im Wohnungsbau in etwa die

Waage. Danach hat die Bedeutung der Bestandsinvestitionen erheblich zugenommen. Deren Anteil hat sich bei rund zwei Drittel eingependelt. 2021 entfielen hierauf 156 Mrd. Euro. Darunter fallen substanzerhaltende, aber auch wertsteigernde Maßnahmen, allgemeine Modernisierungen und energetische Sanierungen. Unterschiedliche Faktoren dürften die Ausgaben für Bestandsmaßnahmen nochmals beflügeln.

Im Vordergrund stehen energetische Sanierungen. Der CO<sub>2</sub>-Ausstoß wird heute mit 30 Euro je Tonne bepreist. Bis 2025 sollen es 45 Euro sein. Das verändert die relativen Preise von Einsparinvestitionen und verkürzt Amortisationszeiten. Flankiert wird dies von einem Stufenmodell, das die Kosten zwischen Mietern und Vermietern so aufteilt, dass für Vermieter ein Anreiz entsteht, zu investieren. Der Druck, den Gebäudebestand zu ertüchtigen, hat durch den Preissprung für Energie jedenfalls nochmals zugenommen. Die Politik sorgt mit ordnungsrechtlichen Sanierungs- bzw. Umrüstungspflichten für einen weiteren Treiber – national und EU-weit im Kontext der »grünen Renovierungswelle«. Zur Erinnerung: Etwa zwei Drittel der Wohnungen in Deutschland wurden vor Einführung der ersten Wärmeschutzverordnung erstellt. Der energetische Zustand wird damit auch immer mehr zum wertbestimmenden, zumindest aber wertbeeinflussenden Faktor beim Eigentumsübergang. Insgesamt wird der energetische Sanierungsbedarf auf zwischen 3 und 5 Mrd. Euro taxiert.

In Deutschland gibt es eine breite Akzeptanz für die Energiewende: 90% der Haushalte hierzulande halten sie für wichtig, das geht aus dem aktuellen KfW-Energiewendebaremeter hervor (KfW 2022). 30% der Befragten sind der Auffassung, dass die Energiewende im vergangenen Jahr an Bedeutung gewonnen hat – erheblich mehr als in der Vorjahresbefragung mit 10%. Diese Einstellung kommt in vielen konkreten Schritten zum Ausdruck: 29% nutzten im Jahr 2021 mindestens eine der Technologien Photovoltaik, Solarthermie, Batteriespeicher, Wärmepumpe, KWK, Holzpellettheizung oder Elektroauto. Hierbei stechen die Eigentümer im Ein- und Zweifamilienhaus mit einem Anteil von 44,9% besonders heraus, während Mieter im Mehrfamilienhaus nur zu 17,6% auf diese Technologien zurückgreifen (können). Die KfW rechnet beim Einsatz moderner Technologien mit einer weiter zunehmenden Dynamik. In den kommenden zwölf Monaten planen 13% der Haushalte die Anschaffung entsprechender Technologien, so viel wie noch nie in der Befragung, die seit 2018 alljährlich durchgeführt wird (KfW 2022).

Auch demografische Faktoren bestimmen die künftigen Anforderungen an den Bestand. So ermittelt das Statistische Bundesamt in seiner Bevölkerungsvorausberechnung, dass die Zahl der Über-80-Jährigen bis Mitte der 2030er Jahre zwar noch stabil zwischen 5,8 und 6,7 Millionen liegen wird. Ab dann ist aber mit einem kräftigen Anstieg der Hochaltrigen zu rechnen, mit veränderten Wohnwünschen hinsichtlich Barriere-

armut (Statistisches Bundesamt 2022). Die Alterung der Gesellschaft führt auch zu steigenden Erbfällen bei Wohneigentum; häufig werden diese gleich noch für Sanierungsmaßnahmen genutzt. Die GEG-Sanierungspflicht setzt unabhängig davon einen bindenden Rahmen. Perspektivisch wird der Finanzierungsbedarf im Bestand mithin zunehmen und die Nachfrage nach Bauleistungen stabilisieren (Dorffmeister 2019).

### STABILISIERENDER FAKTOR 3: WOHNEIGENTUMSWÜNSCHE

Ein erhebliches Stabilisierungspotenzial liegt in den Wohnwünschen der Haushalte. Die große Sehnsucht der allermeisten Menschen ist es, Wohneigentum zu erwerben. 80% der Mieter im Alter von 20 bis 49 Jahren würden nach einer Umfrage des forsa-Instituts vom September 2022 am liebsten in den eigenen vier Wänden wohnen. 25% von ihnen planen einen Immobilienkauf, auch wenn sie fast alle meinen, dass das heute schwieriger ist als noch vor fünf Jahren (forsa 2022). Aber auch die ganz Jungen haben diesen Traum. Die überwältigende Mehrheit, 87%, der 14- bis 19-Jährigen gab 2021 in einer anderen forsa-Befragung an, mit 30 im Eigenheim leben zu wollen (VdPB 2021).

Wohnimmobilienkäufer sind aber keine Träumer, sondern vor allem Realisten, die nüchtern kalkulieren müssen. Deswegen werden die Wohnwünsche an veränderte Finanzierungsmöglichkeiten angepasst: Reihenhaushaus statt freistehendes Objekt, Umland statt Großstadt, mal kleiner, mal unter Verzicht auf einen Keller. Entgegen der populären Meinung, Eigenheimwürden mit Vorliebe Fläche neu zersiedeln, findet die Wohneigentumsbildung seit Jahren und mit steigender Tendenz in gebrauchten Immobilien statt. Zwischen 2018 und 2021 waren 56% des Wohneigentumserwerbs Gebrauchterwerbe. Hinzu kamen 23% Erbschaften und Schenkungen. Im Jahr 2000 lagen die Anteile noch bei 33% bzw. 11% (BBSR 2022). Derweil ist der Neubauanteil von 49% auf 21% abgestürzt. Den im Jahr 2021 rund 100 000 neu gebauten Ein- und Zweifamilienhäusern standen im Übrigen knapp 245 000 Gebrauchterwerbe bei derselben Gebäudeform gegenüber (GEWOS 2022). Bei den eigentumsbildenden Haushalten handelt es sich zuvörderst um Familien mit Kindern, die am Mietwohnungsmarkt keine geeigneten Objekte finden.

### AUFGABEN DER POLITIK

Was ist die richtige Wohnform? Die Wohnungspolitik tut gut daran, hier auf normative Vorgaben zu verzichten. Mit Anreizen kann sie aber gesellschaftliche und ökologische Ziele unterstützen – und auch einen Wohnimmobilienmarkt im temporären Stress ihrerseits stabilisieren.

Eine Wohnungspolitik, die auch die Wohneigentumsbildung fest mit in den Blick nimmt, ist prakti-

zierte Sozialpolitik. Es geht nicht um das Verteilen von Wohltaten an Menschen, die eigentlich keiner Hilfe bedürfen. Wer diejenigen stärkt, die die Kraft haben, eigenverantwortlich Vorsorge zu betreiben, verschafft unseren sozialen Sicherungssystemen mehr Spielraum, um sich um die zu kümmern, die dieses Glück nicht haben. Wohneigentum ist praktizierte Vermögenspolitik, die hilft, die Vermögensverteilung zu verbessern. Sie ist Altersvorsorge in Form der ersparten Miete. Sie ist Generationenversorge, was sich auch in den bereits erwähnten Erbschaften manifestiert. Das Wagnis Wohneigentum ist keines, was der Staat voll übernehmen kann. Hilfe zur Selbsthilfe – ja!

Will die Politik hier richtig ansetzen, muss sie eine Reihe von Fakten zur Kenntnis nehmen und darauf reagieren:

Mangelndes Eigenkapital ist heute das Haupthindernis beim Wohneigentumserwerb. Eigenkapital bildet man durch Sparen. Frühzeitige und zweckgerichtete Sparanreize helfen nachweislich dabei. Erlernte Sparkompetenz trägt auch in der Tilgungsphase Früchte.

»Verschuldungsbasierte« Fördersysteme bergen die Gefahr von Fehlanreizen in sich. Das sollte eigentlich die Lehre aus der US-Subprime-Krise sein. Es darf nicht darum gehen, Haushalte in die Verschuldung zu treiben, sondern sozial treffsicher solche zu unterstützen, die in der Lage und willens sind, Zins und Tilgung zu leisten.

Geboten sind dafür fünf Maßnahmen:

1. Die Politik muss die Sparbereitschaft und Sparfähigkeit normalverdienender Haushalt stärker in den Blick nehmen und zweckgerichtete Sparanreize via Wohnungsbauprämie, Arbeitnehmersparzulage und staatlich geförderter Eigenheimrente, auch Wohn-Riester genannt, an die neue Situation anpassen – allzumal dort, wo die letzte Anpassung schon viel zu lange zurückliegt.
2. Die Nebenkosten des (erstmaligen) Erwerbs müssen durch Freibeträge bei der Grunderwerbsteuer gesenkt werden.
3. Eine Muster-Bauordnung ist einzuführen; Genehmigungsverfahren sind erst zu entschlacken und dann zu digitalisieren.
4. Der Bestandserwerb ist durch »Jung kauft Alt« und »Einheimischen-Modelle« in Kommunen voranzubringen und ein praktikierbares Miet-Kauf-Modell zu entwickeln.
5. Ordnungspolitische Vorgaben dürfen nicht zum sozialpolitischen Sprengstoff werden; stattdessen sind Eigentümerwechsel für Sanierungssprints zu nutzen.

Geschieht das, wird aus dem temporären Stress kein Dauerstress. Bauen und Wohnen bleibt ein attraktiver Markt mit Wachstumschancen, auch wenn dies mit strukturellen Verschiebungen und schmerzhaften Anpassungen einhergeht.

## REFERENZEN

BBSR (2022), *Wohneigentumsbildung und Flächenverbrauch*, BBSR-Analysen KOMPAKT 14, Bonn, verfügbar unter: [https://www.bbsr.bund.de/BBSR/DE/veroeffentlichungen/analysen-kompakt/2022/ak-14-2022-dl.pdf;jsessionid=9831B9702C9F5BBC4389E490D024B1BD.live11314?\\_\\_blob=publicationFile&v=7](https://www.bbsr.bund.de/BBSR/DE/veroeffentlichungen/analysen-kompakt/2022/ak-14-2022-dl.pdf;jsessionid=9831B9702C9F5BBC4389E490D024B1BD.live11314?__blob=publicationFile&v=7).

Braun, J., H. P. Burghof, J. Langer und D. E. Sommervoll (2022), »The Volatility of Housing Prices: Do Different Types of Financial Intermediaries Affect Housing Market Cycles Differently?«, *Journal of Real Estate Finance and Economy*, verfügbar unter: <https://doi.org/10.1007/s11446-022-09907-y>.

Deutsche Bundesbank (2022), *Monatsbericht* Februar, Frankfurt/Main.

Dorffmeister, L. (2019), »Der Eigenheimbau in Deutschland und Europa: Aktuelle Entwicklung und Ausblick«, *Jahrbuch des Verbands der Privaten Bausparkassen*, Berlin, 15–25.

forsa (2022), »Wohneigentum und Altersvorsorge, Ergebnisse einer bundesweiten Befragung unter 20- bis 49-Jährigen«, Berlin, verfügbar unter: <https://www.bausparkassen.de/daten-fakten/studien/>.

GEWOS (2022), »Umsatz am deutschen Immobilienmarkt erstmals auf mehr als 300 Mrd. EURO gestiegen – Trendumkehr«, Pressemitteilung 16, Hamburg, verfügbar unter: <https://gewos.de/wp-content/uploads/sites/16/2022/09/GEWOS-Pressemitteilung-IMA-2022.pdf>.

ifo Institut (2022), »Stornierungen im Wohnungsbau nehmen wieder zu«, Pressemitteilung, 12. Dezember, verfügbar unter: <https://www.ifo.de/pressemitteilung/2022-12-12/stornierungen-im-wohnungsbau-nehmen-wieder-zu>.

KfW (2022), *Energiewende dringender denn je – viel Potenzial, aber unterschiedliche Handlungsspielräume bei Privathaushalten*, KfW Energiewendebarmometer 2022, Frankfurt/Main.

Kholodilin, K. und E. Wittenberg (2022), »Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen könnten Preiskorrekturen folgen«, *DIW Wochenbericht* (47), Berlin, verfügbar unter: [https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw\\_01.c.859945.de/22-47-2.pdf](https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.859945.de/22-47-2.pdf).

Mohr, D. (2022), »Teurere Immobilienkredite: Die Tilgung bleibt auf der Strecke«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 16. Dezember, Frankfurt/Main.

Molterer, M., J. Amon und M. Tyrell (2017), »Specialized Financial Intermediaries and the Impact of Savings and Loan Contracts on Real Estate Finance«, Working Paper.

Statistisches Bundesamt (2022), »2035 werden in Deutschland 4 Millionen mehr ab 67-Jährige leben«, Pressemitteilung Nr. 511, 2. Dezember, Wiesbaden, verfügbar unter: [https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2022/12/PD22\\_511\\_124.html](https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2022/12/PD22_511_124.html).

VdPB – Verein der Privaten Bausparkassen (2021), »Wie und wo wollen junge Menschen in Zukunft wohnen und leben?«, Berlin, verfügbar unter: <https://www.bausparkassen.de/blog/2021/05/12/wie-und-wo-wollen-junge-menschen-wohnen-und-leben/>.

VdPB – Verein der Privaten Bausparkassen (2022), »Hohe Inflation: Können Alltagskosten gedeckt werden? – Umfrage zeigt zwiespältiges Bild«, Pressemitteilung 13, Berlin, verfügbar unter: <https://www.bausparkassen.de/blog/2022/11/22/hohe-inflation-koennen-alltagskosten-gedeckt-werden-umfrage-zeigt-zwiespaeltiges-bild/>.

Voigtländer, M. (2022), »Die Resilienz des deutschen Wohnungsmarktes«, *IW-Kurzbericht* Nr. 53, Köln, verfügbar unter: <https://www.iwkoeln.de/studien/michael-voigtlaender-die-resilienz-des-deutschen-wohnungsmarktes.html>.