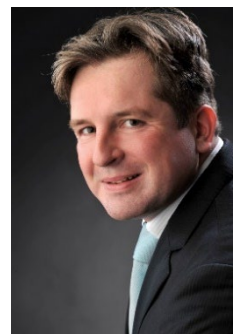


Aktuelle Lage des deutschen Wohnimmobilienmarktes

Michael Voigtländer
Institut der deutschen Wirtschaft
Köln, Deutschland



Aktuelle Lage des deutschen Wohnimmobilienmarktes

1. Hintergrund

Der deutsche Wohnimmobilienmarkt hat einen langen und starken Boom in den letzten 12 Jahren erlebt. Nun haben sich die Rahmenbedingungen jedoch deutlich verändert. Im Frühjahr 2022 begann Russland einen Angriffskrieg in der Ukraine. Das schreckliche Leid, das dadurch ausgelöst wurde, schockiert die Welt. Die Auswirkungen sind humanitär und ökonomisch immens. Die kurzfristigen wirtschaftlichen Folgen des Krieges haben zu einem starken Anstieg der Energiepreise geführt, hohe Inflationsraten verstetigten sich. Aus diesem Grund werden noch weitere restriktive Zinsschritte durch die Europäische Zentralbank erwartet. Am Immobilienmarkt ist die Zinswende im Frühjahr 2022 bereits angekommen und die Zinskosten für Immobiliendarlehen sind innerhalb kürzester Zeit stark gestiegen. Potenzielle Auswirkungen der Zinsanstiege auf den Immobilienmarkt werden im Laufe des Beitrags diskutiert.

Der Beitrag ist im Weiteren wie folgt aufgebaut: Zunächst wird die Methodik, die dem Selbstnutzerkostenansatz zugrunde liegt, erläutert. Danach werden die Ergebnisse für den bundesdeutschen Durchschnitt und die sieben größten deutschen Städte im Zeitverlauf vorgestellt. Schließlich werden in einer Szenarienrechnung die Auswirkungen des aktuellen Zinsanstiegs auf die Höhe der Selbstnutzerkosten diskutiert. Der Beitrag endet mit einigen Schlussfolgerungen.

Der Beitrag beruht in Wesentlichen Teilen auf Sagner und Voigtländer (2022).

2. Methodik

Um den Markt für Wohnimmobilien zu bewerten, wird im Folgenden der so genannte Wohnnutzerkostenansatz oder auch Selbstnutzerkostenansatz verwendet. Dieser Ansatz, der von Poterba (1984) entwickelt wurde, geht davon aus, dass sich im Gleichgewicht die Kosten von Mietern und Selbstnutzern entsprechen sollten. Dies folgt Arbitrageüberlegungen.

Die Kosten eines Mieters sind klar in Form der zu entrichtenden Miete definiert. Um die Kosten eines selbstnutzenden Wohneigentümers mit denen eines Mieters vergleichbar zu machen, bedarf es jedoch einiger Annahmen auf Seite des Eigentümers. Zunächst sollen im Folgenden lediglich die Kosten der Überlassung des Wohnraums beziehungsweise der Nutzung des Wohnraums verglichen werden. Das bedeutet, dass auf Seite der Mieter lediglich die Nettokaltmiete berücksichtigt wird. Die Nebenkosten bleiben in der folgenden Betrachtung außen vor. Die Kosten der selbstnutzenden Wohneigentümer bestehen nicht nur aus einem Kostenpunkt. Im Selbstnutzerkostenansatz (vgl. Poterba, 1984; Himmelberg et al., 2005) werden verschiedene mit dem Immobilienerwerb und dem Unterhalt von Immobilien verbundene Kosten aufsummiert und zu einem Betrag in Euro je Quadratmeter Wohnfläche und Monat heruntergebrochen, der dann einen Vergleich der Mietkosten und Selbstnutzerkosten erlaubt. Formal ist die Berechnung der Selbstnutzerkosten wie folgt zusammengefasst:

$$SNK_{k,t} = P_{k,t} * b * i_{F,t} + P_{k,t} * (s + a) - P_{k,t} * \widehat{\Delta P}_k + P_{k,t} * (1 - \tau_t) * (1 - b) * i_{A,t} + P_{k,t} * (m_{k,t} + g_{k,t} + n + e) * (1 - \tau_t) * i_{A,t} + P_{k,t} * (m_{k,t} + g_{k,t} + n + e) * i_{F,t}$$

Die Selbstnutzerkosten SNK werden auf Ebene der 401¹ deutschen Landkreise und kreisfreien Städte k jeweils im Jahr t bestimmt. Der Kaufpreis der Eigentumsimmobilie P in Euro je Quadratmeter Wohnfläche im jeweiligen Kreis und Jahr ist dabei ein zentraler Aspekt bei der Bestimmung der Kosten. Je höher der Kaufpreis einer Immobilie, desto höher die

¹ Im Jahr 2021 fand eine Kreisgebietsreform statt. Seit dem 1. Juli 2021 gibt es nur noch 400 statt 401 Landkreise und kreisfreie Städte in Deutschland. Die kreisfreie Stadt Eisenach wurde zum Teil des Wartburgkreises. Da die Gebietsreform unterjährig stattfand, werden die Ergebnisse in diesem Report noch auf Ebene der 401 Landkreise und kreisfreien Städte nach Stand vor dem 1. Juli 2021 dargestellt.

Selbstnutzerkosten, zumindest unter sonst gleichen Bedingungen. Der Kaufpreis wird zu einem Anteil b fremdfinanziert, für den Fremdkapitalzinsen in Höhe von i_F anfallen. Je höher der Kaufpreis, der Fremdkapitalanteil und die Hypothekenzinsen, desto höher liegen die Fremdkapitalkosten, also die Zinszahlungen, die für die Finanzierung der Immobilie anfallen. Je höher wiederum die Fremdkapitalkosten, desto höher sind die Selbstnutzerkosten. Wohneigentümer müssen, im Gegensatz zu Mietern, mit Kosten für Instandhaltung s sowie Abschreibungen a kalkulieren, die den Wert der Immobilie mit dem Zeitverlauf sinken lassen würden, wenn nicht im entsprechenden Rahmen investiert würde. Dieser Kostenpunkt ist also auf einer Opportunitätsbasis zu betrachten. Entweder die Investition erfolgt tatsächlich, was den Immobilienwert unter der Annahme nicht anderweitig steigender Marktpreise konstant halten würde, oder die Investition erfolgt nicht und der Immobilienwert sinkt in der entsprechenden Höhe. Diese Kosten fallen also entweder tatsächlich an oder sind theoretischer Natur, beeinflussen allerdings den Wert der Immobilie. Demgegenüber steht die Marktpreisentwicklung Δp_k der Immobilie. Eine positive Entwicklung des Marktpreises senkt die Selbstnutzerkosten. Der Eigenkapitalanteil bei der Immobilienfinanzierung $1 - b$ hätte anstelle der Investition in die Immobilie anderweitig am Kapitalmarkt investiert werden können. Für diese anderweitige Investition unterstellen wir, dass sie mit dem Zinssatz i_A verzinst ist. Die Zinserträge aus dieser Investition wären mit dem Steuersatz τ zu versteuern. Darüber hinaus fallen beim Immobilienerwerb Nebenkosten an. Diese setzen sich aus den Maklerkosten m , der Grunderwerbsteuer g sowie den Kosten für Notar n und die Eintragung ins Grundbuch e zusammen. Die Erwerbsnebenkosten hätten, wie der Eigenkapitalanteil auch, alternativ investiert werden können. Dieser Ertrag müsste ebenfalls versteuert werden. Je höher der unterstellte Zins auf diese alternative Investition, desto höher die Selbstnutzerkosten. Schließlich wird dem Umstand Rechnung getragen, dass den Erwerbsnebenkosten kein entsprechender Gegenwert in Form von Immobilienvermögen gegenübersteht. Um diese Kosten zu berücksichtigen, werden vollständig flexible Finanzierungsmärkte unterstellt und es wird angenommen, dass auch der Eigenkapitalanteil finanziert wird und auf diesen Anteil der Fremdkapitalzins anfällt. Die Tilgungszahlungen, die mit einem Immobiliendarlehen einhergehen sind explizit nicht Teil der Kosten eines Eigentümers, da diese vermögensbildend sind.

2.1. Datenquellen

Die Selbstnutzerkosten werden im Folgenden für die 401 deutschen Landkreise und kreisfreien Städte bestimmt. Hierfür werden regionale Immobilienpreise benötigt und es werden Immobilienpreise aus zwei verschiedenen Datenquellen genutzt. Um einen direkten Vergleich zwischen Selbstnutzerkosten und Mieten zu erlauben, müssen die jeweiligen Kaufpreise und Mieten sich auf vergleichbare Objekte beziehen. Tatsächlich verkaufte und angemietete Wohnimmobilien unterscheiden sich zwischen Regionen und über die Zeit miteinander deutlich. Um zu garantieren, dass die Objekte vergleichbar sind, wird auf hedonische Preise zurückgegriffen. Bei diesen Preisen entsprechen sich das Ausstattungsniveau und die Lage der jeweiligen Immobilien. Um die Selbstnutzerkosten den Mieten gegenüberzustellen, nutzen wir Daten von vdpResearch (2022). Diese Daten beinhalten Erstverkaufspreise beziehungsweise Wiederverkaufspreise von durchgehend sanierten Altbauwohnungen in guter Lage und Ausstattung sowie Neuvertragsmieten für vergleichbare Wohnungen. Die Daten liegen für die Jahre 2010 bis 2021 vor. In die Berechnung der Selbstnutzerkosten fließen außerdem Wertsteigerungen ein. Für diese langfristig erwarteten Wertsteigerungen nutzen wir Daten von F+B (2022). Diese erlauben es, einen langfristigeren Zeithorizont von 2005 bis 2021 zu betrachten. Hierzu wird die mittlere jährliche Wertentwicklung je Landkreis oder kreisfreie Stadt bestimmt. Die betrachtete Zeitperiode enthält sowohl die 2000er Jahre, in denen das Immobilienpreisniveau in Teilen des Landes sogar rückläufig war, als auch die vergangenen Boomjahre. Um den starken Preissteigerungsraten der vergangenen Jahre nicht zu viel Gewicht zu verleihen, wird die Preissteigerungsrate auf maximal 3 Prozent pro Jahr begrenzt.

Für die Höhe des Eigenkapitalanteils wird auf verschiedene Veröffentlichungen des Finanzierungsvermittlers Dr. Klein zurückgegriffen, der diese Werte wiederum aus Immobilienfinanzierungen von Europace übernimmt. Je höher der durchschnittliche Eigenkapitaleinsatz, desto geringer die Selbstnutzerkosten. Für den Betrachtungszeitraum unterstellen wir in allen Landkreisen und kreisfreien Städten einen einheitlichen Durchschnittswert. Es sollte

berücksichtigt werden, dass deutlich geringere Eigenkapitalanteile ebenfalls mit Zinsaufschlägen verbunden sind. Auch im Falle der Zinsen werden Durchschnittswerte unterstellt, die sich regional nicht unterscheiden. Die in den Berechnungen unterstellten Zinssätze stammen aus Erhebungen der Deutschen Bundesbank. Als Hypothekenzins wird der durchschnittliche Effektivzinssatz der deutschen Banken für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung von über 10 Jahren herangezogen (Deutsche Bundesbank, 2022b). Als Opportunitätszins zur Investition werden die durchschnittlichen Umlaufrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen genutzt (Deutsche Bundesbank, 2022a). Diese Renditen müssten versteuert werden, wobei hierfür die mittlere Steuerquote nach Abgrenzung der Finanzstatistik unterstellt wird (BMF, 2022).

Die Höhe der Erwerbsnebenkosten variiert zwischen den Bundesländern. Die Grunderwerbsteuer liegt je nach Bundesland zwischen 3,5 Prozent, so zum Beispiel in Sachsen und Bayern, und 6,5 Prozent, wie beispielsweise in Brandenburg und Nordrhein-Westfalen. Für die Eintragung in das Grundbuch und die Notarkosten werden bundesweit einheitliche Werte unterstellt.

Tabelle 2-1: Variablen und Datenquellen

Variable	Erläuterung	Quelle
P_{kt}	Kaufpreis in Euro je Quadratmeter Wohnfläche	vdpResearch (2022)
b	Fremdfinanzierungsanteil	Dr. Klein (2022a)
$i_{F,t}$	Hypothekenzinssatz	Deutsche Bundesbank (2022a)
$i_{A,t}$	Umlaufrenditen Inhaberschuldverschreibungen	Deutsche Bundesbank (2022b)
τ_t	Steuersatz	BMF (2022)
$\Delta \widehat{P}_k$	Kaufpreisänderung	F+B (2022)

2.2. Berechnung der Selbstnutzerkosten anhand eines Beispiels

Im Folgenden wird die Bestimmung der Selbstnutzerkosten anhand eines Musterbeispiels illustriert. Als eine der zentralen Größen der Selbstnutzerkosten sei zunächst ein Kaufpreis je Quadratmeter Wohnfläche von 4.000 Euro unterstellt. Die Erwerbsnebenkosten setzen sich aus den regional variierenden Grunderwerbsteuersätzen, im Beispiel in Höhe von 6 Prozent, den Maklerprovisionssätzen für Käufer, hier 3,57 Prozent, und den Kosten für den Grundbucheintrag und den Notar, gemeinsam in Höhe von 1,525 Prozent, zusammen. Insgesamt fallen im Beispiel also Erwerbsnebenkosten von rund 11 Prozent oder 444 Euro je Quadratmeter an. Der Fremdkapitalanteil liege bei 85 Prozent. Der Zins auf den Fremdkapitalanteil liege bei 1,26 Prozent pro Jahr. Für die verbleibenden 15 Prozent des Kaufpreises, die als Eigenkapital eingebracht werden, entstehen Opportunitätskosten von 0,91 Prozent. Dieser Wert entspricht den mittleren Umlaufrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen im Jahr 2021, welche im Vergleich zum Vorjahr deutlich gefallen sind. Diese Zinserträge wären zu versteuern. In den Berechnungen wird die mittlere Steuerquote nach Abgrenzung der Finanzstatistik im Jahr 2020 unterstellt und für das Jahr 2021 übernommen. Diese lag bei 23,2 Prozent. Außerdem seien als langfristige Preissteigerungen 2,5 Prozent pro Jahr unterstellt. Als Instandhaltungskosten seien zudem 1 Prozent und als Abschreibungssatz 2 Prozent pro Jahr unterstellt. Unter diesen Annahmen ergeben sich die Selbstnutzerkosten rechnerisch wie folgt:

$$\begin{aligned}
 SNK_{\text{Musterstadt}} = & 4000 * 0,85 * 0,0126 + 4000 * (0,01 + 0,02) - 4000 * 0,025 + 4000 * (1 - 0,219) \\
 & * (1 - 0,85) * 0,0091 + 4000 * (0,0357 + 0,06 + 0,01525) * (1 - 0,219) * 0,0091 \\
 & + 4000 * (0,0357 + 0,06 + 0,01525) * 0,0126
 \end{aligned}$$

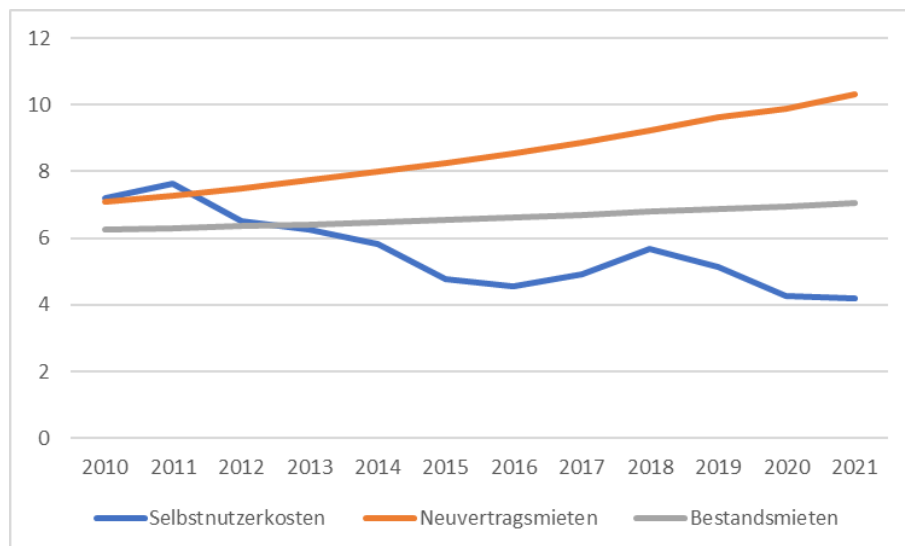
Für eine Wohnung von 100 Quadratmetern Größe entspräche dies Selbstnutzerkosten von 7.585 Euro pro Jahr oder 6,32 Euro je Quadratmeter und Monat. Läge die monatliche Miethöhe bei 9 Euro je Quadratmeter, so ergäbe sich somit ein Selbstnutzerkostenvorteil von 30 Prozent.

3. Ergebnisse für Deutschland

Auf Bundesebene stagnierten die Selbstnutzerkosten im vergangenen Jahr im Vergleich zum Vorjahr. Abbildung 3-1 zeigt die Entwicklung der Selbstnutzerkosten zwischen den Jahren 2010 und 2021. Im Jahr 2021 lagen die Selbstnutzerkosten bei 4,21 Euro je Quadratmeter Wohnfläche. Die Miete für vergleichbare Wohnungen betrug 10,30 Euro. Damit ergibt sich ein Kostenvorteil von etwas weniger als 60 Prozent. Die durchschnittlichen Bestandsmieten im Jahr 2021 beliefen sich auf 7,04 Euro, womit sich ein Kostenvorteil für Selbstnutzer von rund 40 Prozent ergibt.

Abbildung 3-1: Entwicklung der Selbstnutzerkosten und Mieten¹⁾

Bundesdeutscher bevölkerungsgewichteter²⁾ Durchschnitt, in Euro je Quadratmeter Wohnfläche pro Monat



¹⁾ Bestandsmieten beziehen sich auf eine Wohnung durchschnittlichen Ausstattungsniveaus und Zustands (F+B, 2022). Neuvertragsmieten und Verkaufspreise basieren auf Transaktionsdaten und beziehen sich auf Erstverkaufspreise beziehungsweise Wiederverkaufspreise von durchgehend sanierten Bestandswohnungen in guter Lage und guter Ausstattung (vdpResearch, 2022).

²⁾ Bevölkerungsdaten für 2021 lagen noch nicht vor, für 2021 wurden die Bevölkerungsgewichte von 2020 genutzt. Um dem Zensusbruch im Jahr 2011 Rechnung zu tragen, wurde die Rückrechnung für 2010 gemäß BBSR (2018) angewandt.

Quellen: Institut der deutschen Wirtschaft; vdpResearch (2022); F+B (2022)

Die Stagnation bei den Selbstnutzerkosten kommt angesichts der Kaufpreisentwicklungen am Wohnungsmarkt möglicherweise unerwartet, ist im Wesentlichen jedoch auf zwei wichtige Entwicklungen im vergangenen Jahr zurückzuführen. Im bevölkerungsgewichteten Mittel sind die Preise für Wohneigentum im vergangenen Jahr um 10 Prozent gestiegen, das ist der im Betrachtungszeitraum höchste Anstieg. Gleichzeitig sind jedoch auch die Neuvertragsmieten um 4,1 Prozent gestiegen, sodass die Kaufpreise lediglich 6 Prozentpunkte stärker gestiegen sind als die Mieten. Auf der Zinsseite sind die Hypothekenzinsen im Jahresdurchschnitt nur um 4 Basispunkte gegenüber dem Vorjahr angestiegen, was einer prozentualen Veränderung von 3 Prozent entspricht. Die Entwicklung dieser drei bisher angesprochenen Teile der Selbstnutzerkosten würde einen Anstieg der Selbstnutzerkosten implizieren. Jedoch ist der Opportunitätszins im vergangenen Jahr deutlich gesunken, um fast die Hälfte von 1,75 Prozent auf 0,91 Prozent. Um den Effekt des Rückgangs des Opportunitätszinses zu greifen, unterstellen wir beispielhaft, dass dieser Zins sich zwischen 2020 und 2021 nicht verändert hat. Wäre der Opportunitätszins konstant geblieben, wären die Selbstnutzerkosten auf 4,76 Euro gestiegen, was einem Anstieg von 11 Prozent entspräche. Ein weiterer Aspekt, der einen Anstieg der Selbstnutzerkosten im vergangenen Jahr verhindert hat, ist die Reform der Maklerprovisionen.

Am 23.12.2020 wurde das «Gesetz über die Verteilung der Maklerkosten bei der Vermittlung von Kaufverträgen über Wohnungen und Einfamilienhäuser» (vgl. BGBl. I 2020 S. 1245) eingeführt. In Regionen, in denen zuvor üblicherweise die Verkäufer die volle Maklerprovision von bis zu 7,14 Prozent des Kaufpreises zu tragen hatten, hat sich diese auf 3,57 Prozent reduziert (vgl. Sagner/Voigtländer, 2021). Im bevölkerungsgewichteten

Mittel bedeutet dies, dass die mittlere Maklerprovision für Käufer von 4,1 Prozent auf 3,57 Prozent gesunken ist, was einem Rückgang von 13 Prozent entspricht. Ohne die Reduktion der Maklerprovision lägen die Selbstnutzerkosten im Jahr 2021 bei 4,25 Euro und damit nur marginal über den bestimmten Kosten von 4,21 Euro. Allerdings fällt in denjenigen Regionen, in denen die Maklerprovisionen für Käufer zuvor besonders hoch waren, so zum Beispiel in Berlin und Brandenburg, der dämpfende Effekt entsprechend höher aus.

Tabelle 3-1: Veränderung wesentlicher Berechnungsgrundlagen der Selbstnutzerkosten

	2020	2021	Veränderung
Kaufpreis	3018 €	3320 €	+ 10 %
Neuvertragsmiete	9,89 €	10,30 €	+ 4 %
Hypothekenzins	1,22 %	1,26 %	+ 3 %
Opportunitätszins	1,75 %	0,91 %	- 48 %
Maklerprovision	4,1 %	3,57 %	- 13 %

Quellen: Institut der deutschen Wirtschaft; vdpResearch (2022); Deutsche Bundesbank (2022a, b)

3.1. Ergebnisse in den Top-7

Auf regionaler Ebene ist die Entwicklung der Vorteilhaftigkeit zwischen Selbstnutzern und Mietern wesentlich durch die Entwicklung der Kaufpreis-Miet-Relation beeinflusst. Die Entwicklung zwischen 2020 und 2021 ist zudem ebenfalls von den Veränderungen der Maklerprovisionssätze abhängig. In Berlin und Brandenburg (-3,57 %) sowie in Hamburg und Frankfurt am Main (je -2,68 %) sind die unterstellten mittleren Käuferprovisionen deutlich gesunken, was sich auch in der Entwicklung der Selbstnutzerkosten bemerkbar macht. Die obig beschriebenen Veränderungen auf der Zinsseite treffen jedoch alle Kreise symmetrisch, da wir von bundesweit einheitlichen Zinssätzen ausgehen. Somit zeigt sich in den Städten, in denen die Maklerprovisionen sich reduziert haben, auch ein leichter Rückgang der Selbstnutzerkosten, während diese in den anderen Städten Düsseldorf, Köln, Stuttgart und München stagnierten. Abbildung 3-2 zeigt die Entwicklung der Mieten und Selbstnutzerkosten in den Top-7. Insgesamt unterstreichen die Ergebnisse des Selbstnutzerkostenansatzes, dass die gemessenen deutlichen Preisanstiege im vergangenen Jahr erwartbar waren.

Abbildung 3-2: Selbstnutzerkosten und Mieten in den deutschen Metropolen

In Euro je Quadratmeter Wohnfläche pro Monat



Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft

Tabelle 3-2 zeigt den Zusammenhang zwischen Selbstnutzerkostenvorteil, Renditen und Immobilienpreisen auf. Die stärksten Preisanstiege unter den Top-7-Städten erlebte im vergangenen Jahr Hamburg sowohl bei den Mieten (+3,9 %) als auch bei den Kaufpreisen für Eigentumswohnungen (+12,2 %). Außer in Berlin (+8,7 %) und Frankfurt am Main (+9,4 %) waren die Kaufpreissteigerungen im vergangenen Jahr in den Top-7-Städten im zweistelligen Prozentbereich. Sogar in München, der mit Abstand teuersten Metropole, legten die Kaufpreise um mehr als 10 Prozent zu. Ein stärkerer Anstieg der Kaufpreise als der Mieten impliziert einen Anstieg der Bruttovervielfältiger, der Relation aus Kaufpreisen und Jahresmieten, und einen Rückgang der Bruttoanfangsrenditen. Der Vervielfältiger stieg in Berlin auf 38,5 und ist damit dort im Vergleich mit den Metropolstädten weiterhin mit Abstand am höchsten, was möglicherweise den positiven Marktausblick der Investoren für den Berliner Wohnungsmarkt unterstreicht, gefolgt von Hamburg und München. Am geringsten sind die Vervielfältiger in Düsseldorf und Köln. In den Rheinmetropolen ist demnach der Selbstnutzerkostenvorteil am höchsten, in Berlin dagegen am geringsten. Dafür stieg die Vorteilhaftigkeit für Selbstnutzer in Berlin im vergangenen Jahr wieder leicht an, was zu einem gewissen Teil auch auf die angesprochene Reduktion der Maklerprovision für Käufer zurückzuführen ist, außerdem war der Anstieg der Kaufpreise im vergangenen Jahr zumindest im bundesdeutschen Vergleich unterdurchschnittlich.

Tabelle 3-2: Selbstnutzerkostenvorteil, Renditen, Vervielfältiger und Preisentwicklung

	Selbstnutzer- kostenvorteil	Bruttoan- fangsrendite	Bruttover- vielfältiger	Mieten	Kaufpreise
Berlin	47,3 % (2020: 40,8 %)	2,6 % (2020: 2,7)	38,5 (2020: 36,4)	13,10 € (+2,8 %)	6.029 € (+8,7 %)
Düsseldorf	65,7 % (2020: 64,1 %)	4,0 % (2020: 4,3 %)	24,8 (2020: 23,2)	14,80 € (+2,8 %)	4.409 € (+10,0 %)
Frankfurt a. M.	63,7 % (2020: 60,4 %)	3,8 % (2020: 4,0 %)	26,5 (2020: 24,8)	19,60 € (+2,6 %)	6.222 € (+9,4 %)
Hamburg	53,7 % (2020: 50,0 %)	2,9 % (2020: 3,1 %)	34,5 (2020: 32,0)	17,60 € (+3,9 %)	7.270 € (+12,2 %)
Köln	66,2 % (2020: 65,0 %)	4,1 % (2020: 4,4 %)	24,5 (2020: 22,6)	15,60 € (+3,4 %)	4.581 € (+11,6 %)
München	54,9 % (2020: 53,4 %)	2,9 % (2020: 3,2 %)	34,1 (2020: 31,7)	22,70 € (+2,5 %)	9.285 € (+10,4 %)
Stuttgart	59,3 % (2020: 57,9 %)	3,3 % (2020: 3,6 %)	30,1 (2020: 27,9)	16,80 € (+2,5 %)	6.074 € (+10,5 %)

Quellen: Institut der deutschen Wirtschaft; vdpResearch (2022)

4. Zinswende

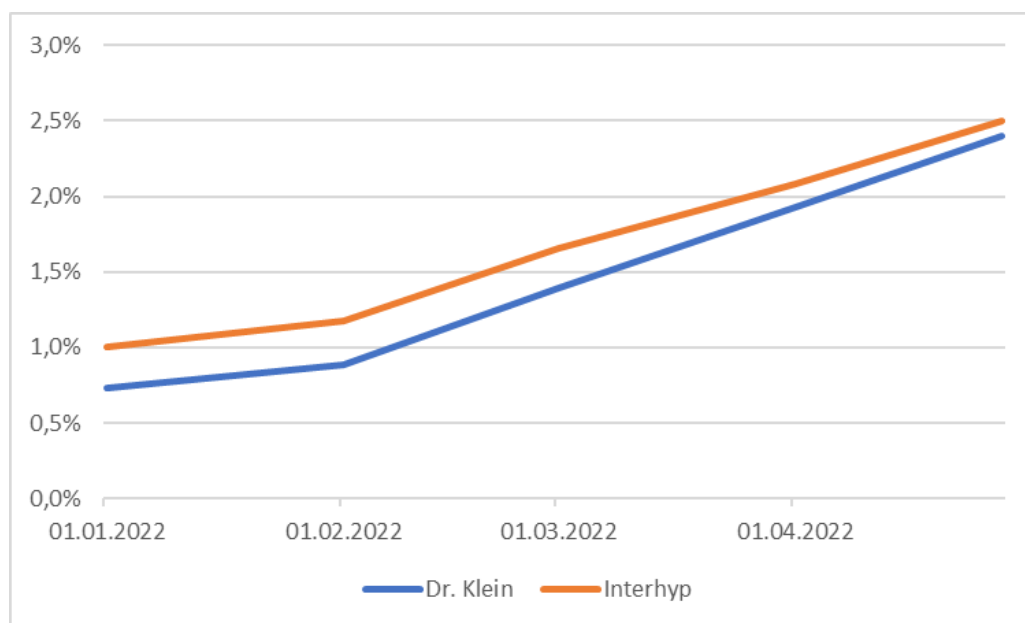
Die bis hierhin diskutierten Ergebnisse beziehen sich auf das Jahr 2021. Ab Mitte Januar 2022 hat jedoch eine deutliche Zinswende am Markt für Hypothekendarlehen begonnen. Bis Ende April haben sich die Zinsen für Immobilienkredite in nur drei Monaten mehr als verdoppelt wie aus tagesaktuellen Zinscharts der Finanzierungsvermittler Dr. Klein oder Interhyp hervorgeht und in Abbildung 4-1 dargestellt ist (vgl. Dr. Klein, 2022b; Interhyp, 2022).

Ein so starker Zinsanstieg für Immobiliendarlehen in dieser kurzen Zeit kam auch für Marktexperten unerwartet. In einer Befragung unter Immobilienunternehmen, welche zu Beginn des Jahres 2022 durchgeführt wurde, erwarteten noch mehr als die Hälfte der

Unternehmen, dass der Zinssatz für private Baufinanzierungen zum Ende des Jahres 2022 auf 1,5 Prozent steigen würde (vgl. Henger/Voigtländer, 2022). Zum Zeitpunkt der Befragung waren der Angriffskrieg Russlands und die dadurch ausgelösten globalen Verwerfungen noch nicht in den Erwartungen der Unternehmen eingepreist. Aufgrund der sich verstetigenden hohen Inflationsrate, die durch starke Steigerungsraten bei den Energieträgern ausgelöst wurde und sich nun zunehmend auch bei der Kerninflationsrate bemerkbar macht, sind weitere Zinsanstiege in diesem Jahr nicht ausgeschlossen. Des Weiteren hat die EZB erste Zinsschritte für den Sommer 2022 angekündigt, was die Zinsanstiege bei Immobiliendarlehen stützt. Im Kern gilt, dass steigende Zinsen für Immobiliendarlehen unter sonst gleichen Bedingungen die Nachfrage nach Immobilien verringern sollten.

Abbildung 4-1: Zinsniveau für Immobiliendarlehen mit 10-jähriger Sollzinsbindung

Entwicklung zwischen 01.01.2022 und 28.04.2022



Hinweis: Niveauunterschiede sind auf Differenzen im ausgewiesenen Zinssatz zurückzuführen, so weist Dr. Klein einen «Bestzins», Interhyp einen mittleren Zins für vermittelte Finanzierungsangebote aus.

Quellen: Interhyp; Dr. Klein

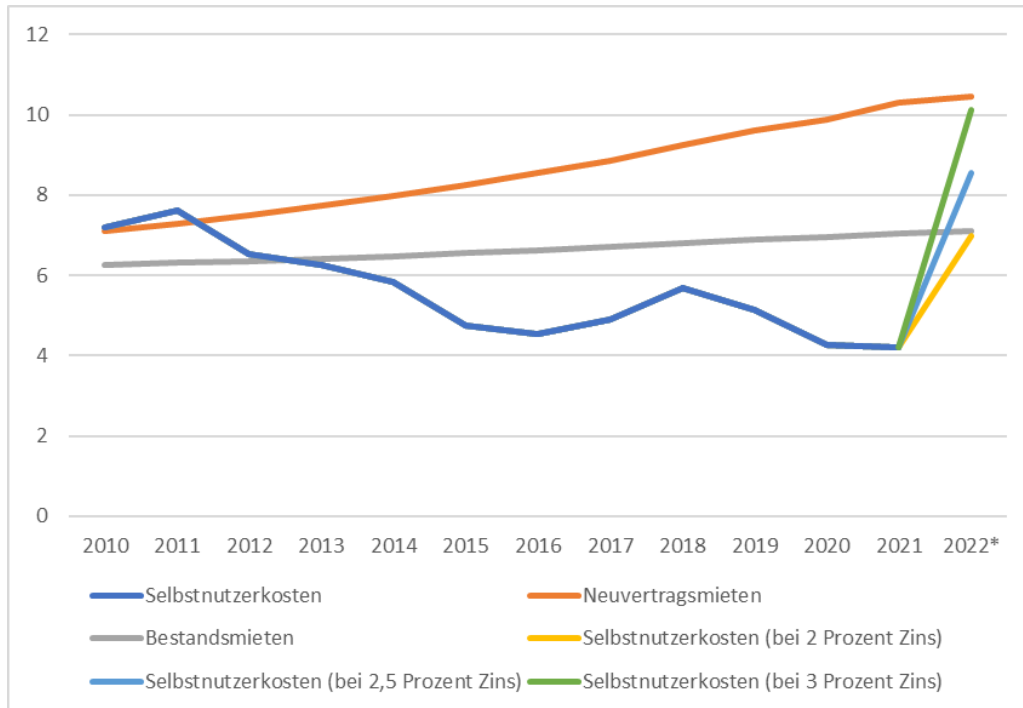
Die Immobilienunternehmen wurden neben ihren Zinserwartungen auch nach einem kritischen Zins gefragt, dem Zins, ab dem sie Kippeffekte am Immobilienmarkt erwarten würden. Ein Kippeffekt bedeutet eine Trendwende bei der Preisentwicklung von Wohnimmobilien bis hin zu Preisrückgängen. Unter allen befragten Unternehmen lag der durchschnittliche kritische Zins bei 2,4 Prozent, bei mehr als 30 Prozent der Unternehmen bei mehr als 2,5 Prozent. Dieses Befragungsergebnis deckt sich weitestgehend mit den in **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.** dargestellten Ergebnissen eines neutralen Zinses beim Selbstnutzerkostenansatz. Ab dieser Zinshöhe nimmt die Anzahl der Kreise, in denen die Selbstnutzerkosten über den Mietkosten liegen, deutlich zu.

Was der Zinsanstieg für die Selbstnutzerkosten bedeutet, zeigt Abbildung 4-2. Die drei dargestellten Szenarien beschreiben die Höhe der Selbstnutzerkosten bei einem Zins von 2, 2,5 und 3 Prozent sowie einem Opportunitätszins, der dem Darlehenszins plus dem mittleren Spread der beiden Zinssätze aus den Jahren 2010 bis 2021 entspricht (circa + 0,3 Prozentpunkte). Ansonsten wurden die gleichen Bedingungen aus dem Jahr 2021, insbesondere ein konstantes Kaufpreisniveau, unterstellt. Es zeigt sich, dass ein Zinsanstieg, wie ihn der Immobilienmarkt im Moment erlebt, auch deutliche Auswirkungen auf die Höhe der Selbstnutzerkosten hat. Ein Anstieg des Zinses auf 2 Prozent im Jahresdurchschnitt würde die Selbstnutzerkosten um 66 Prozent von 4,21 Euro auf 6,97 Euro erhöhen, ein Anstieg auf 2,5 Prozent verdoppelt die Selbstnutzerkosten (+ 103 Prozent) auf 8,55 Euro und ein durchschnittlicher Zins von 3 Prozent erhöht die Selbstnutzerkosten um 141 Prozent auf 10,12 Euro. Die Berechnungen unterstellen dabei, dass sich die Kaufpreise im Vergleich zum Jahr 2021, nicht verändern. Doch im ersten Quartal 2022 zeichneten sich

weitere Preissteigerungen ab. Ein Anstieg von 5 Prozent im Jahresmittel 2022 ließe die Selbstnutzerkosten bei einem Zins von 2 Prozent um zusätzliche 8 Prozentpunkte auf einen Wert von 7,32 Euro steigen, bei 2,5 Prozent Zins um zusätzliche 10 Prozentpunkte auf 8,97 Euro und bei 3 Prozent Zins um zusätzliche 12 Prozentpunkte auf 10,63. Die Szenarienrechnung zeigt, dass mit deutlich steigenden Selbstnutzerkosten für das Jahr 2022 zu rechnen ist.

Abbildung 4-2: Selbstnutzerkosten im Jahr 2022 bei verschiedenen Zinssätzen

Fortschreibung für das Jahr 2022



Hinweis: Die Neuvertragsmieten wurden mit einem Plus von 1,5 und die Bestandsmieten mit einem Plus von 1 Prozent fortgeschrieben.

* Szenarienrechnung

Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft

Regional sind die Auswirkungen des Zinsanstiegs differenziert zu sehen.

Unter der Annahme, dass sich der Opportunitätszins im Jahr 2022 ebenfalls auf das Niveau des Darlehenszinses zuzüglich des Zinsspreads der vergangenen Jahre erhöht, liegt der neutrale Darlehenszins in den Top-7 bei einem bevölkerungsgewichteten Durchschnitt von 2,8 Prozent. In den anderen Großstädten liegt der Zins, bei dem sich Selbstnutzerkosten und Neuvertragsmieten entsprechen, bei 3,1 Prozent, etwas höher hingegen im ländlichen Raum. Zusammengefasst sind diese Zinssätze in Tabelle 4-1.

Tabelle 4-1: Neutraler Zins nach Regionstyp für das Jahr 2022

Regionstyp	Neutraler Zins (Szenarienrechnung 2022)
Top-7	2,8 Prozent
Umland Top-7	3,6 Prozent
Großstadt	3,1 Prozent
Umland Großstadt	3,5 Prozent
Sonstige	3,7 Prozent

Bevölkerungsgewichtete Mittelwerte, bei sich in der Szenarien Rechnung für 2022 Selbstnutzerkosten und Neuvertragsmieten entsprechen.

Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft

5. Fazit

Im Jahr 2021 sind die Selbstnutzerkosten im Vergleich zum Vorjahr stagniert. In Relation zu den Mieten war Wohneigentumsbildung im Jahr 2021 damit weiterhin sehr attraktiv. Die Preisentwicklungen im vergangenen Jahr haben außerdem unterstrichen, dass die Nachfrage nach Wohneigentum ungebrochen groß war.

Der Wohnungsmarkt steht aktuell an einem entscheidenden Scheitelpunkt. Die Preisentwicklungen der vergangenen Jahre fanden in einem sehr attraktiven wirtschaftlichen Umfeld statt. Die stetig gesunkenen Zinsen für Hypothekendarlehen in Kombination mit einem starken Arbeitsmarkt, teilweise starker Lohndynamik und lokal konzentriertem Bevölkerungswachstum ließen vielerorts die Immobilienpreise deutlich steigen. Im Jahr 2022 haben sich die Zinsen für Immobilienkredite in kurzer Zeit stark verteuert. Die Auswertungen auf Basis des Selbstnutzerkostenansatzes suggerieren, dass dies wahrscheinlich zu einer Abschwächung des Preisanstiegs bei Wohnimmobilien führt, da die relative Vorteilhaftigkeit des Wohneigentums gegenüber dem Mieten abnimmt.

Der Selbstnutzerkostenansatz zeigt jedoch auch, dass der deutsche Wohnungsmarkt den Zinsanstieg verkraften können wird – ein starker Preiserückgang der Kaufpreise ist auf Basis der aktuellen Zinsanstiege nicht zu erwarten, eine deutliche Eindämmung der Preisanstiege hingegen schon. Entscheidend für die weitere Preisentwicklung der Wohnimmobilien ist zudem, wie die Marktteilnehmer die mittelfristige Zinsentwicklung einschätzen, wichtig ist jedoch auch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Die gestörten Lieferketten durch den Krieg in der Ukraine und die Lockdowns in wichtigen Handelsstädten Chinas bremsen die wirtschaftliche Entwicklung. Die Nachfrage nach Gütern ist aber weltweit hoch. Eine robuste wirtschaftliche Entwicklung ist maßgeblich von einer schnellen Erholung der internationalen Handelsbeziehungen abhängig.

Generell müssen sich Anleger und potenzielle Käufer auf einen anderen, normaleren Wohnungsmarkt einstellen. Die 2010er Jahre waren durch einen bemerkenswerten Dreiklang aus fallenden Zinsen, steigenden Reallöhnen und starker Zuwanderung geprägt, diese Konstellation stellt nicht das normale Umfeld dar. Nun steigen die Zinsen wieder und die Reallöhne werden vermutlich in diesem Jahr sinken. Die Nachfrage nach Wohnimmobilien bleibt aber hoch, vor allem aufgrund der zu geringen Bautätigkeit in den Ballungsräumen in den letzten Jahren. Wohnimmobilien bleiben damit grundsätzlich gefragt, aber starke Miet- und Preisentwicklungen sind zunächst nicht mehr zu erwarten. Dies bedeutet aber nicht, dass sich der Kauf von Wohnimmobilien nun nicht mehr lohnt. Immobilieninvestitionen sind langfristige Investitionen, und daher gilt es, den Blick über das aktuelle Geschehen zu weiten. Wer in den 2000er Jahren Wohnungen in Berlin, Köln oder Hamburg kaufte, als sich die Preise schon länger nur seitwärts bewegt hatten, wird heute mit großer Zufriedenheit auf seine Anlage zurückschauen. Wichtiger in dieser Marktphase wird aber nun die Auswahl der Objekte, vor allem die langfristige Vermietbarkeit. Darüber hinaus werden eigenkapitalstarke Investoren bei begehrten Objekten wieder größere Chancen im Markt haben, weil sich manche Investoren, die allein auf den Fremdkapitalhebel gesetzt haben, aus dem Markt zurückziehen werden.

6. Literaturverzeichnis

- [1] BMF – Bundesministerium der Finanzen, 2022, BMF-Monatsbericht März 2022, Entwicklung der Steuer- und Abgabenquoten (Steuer- und Sozialbeitragseinnahmen des Staates), <https://www.bundesfinanzministerium.de/Monatsberichte/2022/03/Inhalte/Kapitel-6-Statistiken/6-1-14-entwicklung-der-steuer-und-abgabequoten.html> [02.05.2022]
- [2] Destatis, 2022, Pressemitteilung Nr. 156 vom 8. April 2022, https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2022/04/PD22_156_61261.html;jsessionid=2F6942E14C5D25E9732FA92E4DDB8CDD.live742

- [3] Deutsche Bundesbank, 2022a, Zeitreihe BBK01.SUD119: Effektivzinssätze Banken DE / Neugeschäft / Wohnungsbaukredite an private Haushalte, anfängliche Zinsbindung über 10 Jahre, <https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/statistiken/zeitreihen-datenbanken/zeitreihen-datenbank/723452/723452?tsId=BBK01.SUD119> [02.05.2022]
- [4] Deutsche Bundesbank, 2022b, Zeitreihe BBSIS.M.I.UMR.RD.EUR.X2000.B.A.A.R.A.A._Z._Z.A: Umlaufsrenditen inländischer Inhaber-schuldverschreibungen / Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs), https://www.bundesbank.de/dynamic/action/en/statistics/time-series-databases/time-series-databases/745582/745582?tsId=BBSIS.M.I.UMR.RD.EUR.X2000.B.A.A.R.A.A._Z._Z.A [02.05.2022]
- [5] Dr. Klein, 2022a, Mittlerer Beleihungsauslauf, <https://www.drklein.de/presse.html> [02.05.2022]
- [6] Dr. Klein, 2022b, Zinschart Baufinanzierungszinsen: Aktuelle Zinsentwicklung im Vergleich, <https://www.drklein.de/zinsentwicklung-prognose.html#!/> [02.05.2022]
- [7] F+B, 2022, F+B Marktmonitor, Datenbank Marktmieten, Datenstand 4. Quartal 2021 (einschl.)
- [8] Handelsblatt, 20.04.2022, <https://www.handelsblatt.com/politik/bauunternehmen-alle-acht-wochen-massivste-preisstiegerungen-baubranche-erwartet-starken-rueckgang-beim-wohnungsbau/28259104.html> [02.05.2022]
- [9] Handelsblatt, 16.02.2022, <https://www.handelsblatt.com/politik/international/geldpolitik-gefahr-einer-stagflation-chefoekonomin-der-weltbank-warnt-vor-einem-globalen-inflationsschub/28070632.html> [03.05.2022]
- [10] Henger, Ralph / Voigtländer, Michael, 2022, Sorgen vor dem Zinsschock, Aktuelle Ergebnisse des ZIA-IW-Immobilienstimmungsindex (ISI), Gutachten im Auftrag des ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V., Köln
- [11] Himmelberg, Charles / Mayer, Christopher / Sinai, Todd, 2005, Assessing High House Prices. Bubbles, Fundamentals and Misperceptions, in: Journal of Economic Perspectives, 19. Jg., Nr. 4, S. 67–92
- [12] Interhyp, 2022, Zinschart, aktuelle Zinsentwicklung, <https://www.interhyp.de/ratgeber/was-muss-ich-wissen/zinsen/zins-charts.html> [02.05.2022]
- [13] Poterba, James M., 1984, Tax Subsidies to Owner-Occupied Housing: An Asset-Market Approach, in: The Quarterly Journal of Economics, 99. Jg., Nr. 4, S. 729–752
- [14] Sagner, Pekka / Voigtländer, Michael, 2021, Wo die Teilung der Maklerprovision wirkt, IW-Kurzbericht, Nr. 29, Köln
- [15] Sagner, Pekka, 2022, Wohneigentumspuzzle, IW-Kurzbericht, Nr. 17, Köln
- [16] Sagner, Pekka / Voigtländer, Michael, 2022, Accentro Wohnkostenreport 2022, Berlin
- [17] vdpResearch, 2022, Transaktionsdatenbank, <https://www.vdpresearch.de/transaktionsdatenbank/> [02.05.2022]