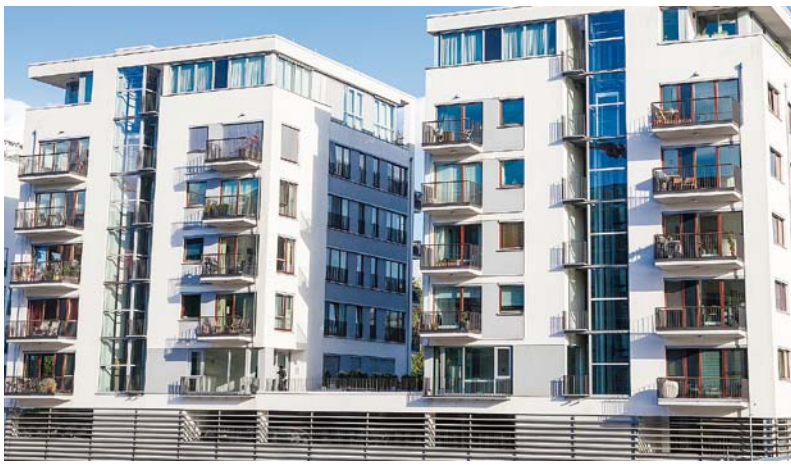


Wirtschaftsfaktor Immobilien 2017

Wissenschaftliche Bearbeitung:

Institut der deutschen Wirtschaft Köln

IRE|BS International Real Estate Business School Universität Regensburg

Im Auftrag von:

gif

DV

BID

Haus & Grund® Eigentum. Schutz. Gemeinschaft.

Wirtschaftsfaktor Immobilien 2017

Studie im Auftrag von:

gif – Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.
DV – Deutsche Verband für Wohnungswesen, Städtebau und Raumordnung e. V.
BID – Bundesarbeitsgemeinschaft Immobilienwirtschaft Deutschland
Haus & Grund Deutschland

Autoren:

Prof. Dr. Tobias Just, IRE|BS Universität Regensburg
Prof. Dr. Michael Voigtländer, IW Köln
Rupert Eisfeld, IRE|BS Universität Regensburg
Dr. Ralph Henger, IW Köln
Markus Hesse, IRE|BS Universität Regensburg
Alexandra Toschka, IW Köln

Impressum

Wirtschaftsfaktor Immobilien 2017
Gutachten für den Deutschen Verband für Wohnungswesen, Städtebau und Raumordnung e. V. und die Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.

Herausgeber
Deutscher Verband für Wohnungswesen, Städtebau und Raumordnung e. V.
Littenstraße 10, 10179 Berlin
Tel. 030 20 613250 | Fax 030 20613251
info@deutscher-verband.org | www.deutscher-verband.org

Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V. (gif)
Moosbacher Straße 9, 65187 Wiesbaden
Tel. 0611 23681070 | Fax 0611 23681075
info@gif-ev.de | www.gif-ev.de

BID – Bundesarbeitsgemeinschaft Immobilienwirtschaft Deutschland
c/o ZIA – Zentraler Immobilienausschuss
Unter den Linden 42 | 10117 Berlin
Tel. 030 20215850 | Fax 030 20215829
presse@bid.info

Haus & Grund Deutschland
Mohrenstraße 33 | 10117 Berlin
Tel. 030 202610 | Fax 030 20216555
info@hausundgrund.de

Anprechpartner
Institut der deutschen Wirtschaft Köln
Postfach 10 19 42, 50459 Köln
Prof. Dr. Michael Voigtländer
Tel. 0221 4981741 | Fax: 0221 498199741
voigtlaender@iwkoeln.de

Lehrstuhl für Immobilienwirtschaft
IRE|BS Institut
Universität Regensburg
Universitätsstraße 31, 93053 Regensburg
Prof. Dr. Tobias Just
Tel. 06723 995030
tobias.just@irebs.de

Bildquellen Umschlag
Spiegelung Bürogebäude: © Makrodepecher, pixelio.de | Innenstadt Hannover: © Huttenloher
Dächer von München: © Wolfgang Dirscherl, pixelio.de | Geschosswohnungen: © Tiberius Gracchus, fotolia.com

Gestaltung/Satz
VorSprung Design & Kommunikation
www.werbe-vorsprung.de

Druck
Spree Druck Berlin GmbH
www.spreedruck.de

Berlin, Juni 2017

ISBN 978-3-937162-49-2

Inhalt

ZUSAMMENFASSUNG		**I**
1.	**BESONDERHEITEN DER IMMOBILIENWIRTSCHAFT**	**1**
	Executive Summary	1
1.1	Besonderheiten von Immobilien	2
1.2	Besonderheiten von Immobilienmärkten	4
1.3	Implikationen für politische Akteure	6
1.4	Literaturverzeichnis	7
2.	**KERNDATEN DER IMMOBILIENWIRTSCHAFT**	**8**
	Executive Summary	8
2.1	Einleitung	9
2.2	Die Immobilienwirtschaft im Überblick	9
2.3	Die Immobilienwirtschaft im Detail	12
2.4	Internationaler Vergleich	16
2.5	Literaturverzeichnis	17
3.	**IMMOBILIENBESTAND UND -STRUKTUR**	**19**
	Executive Summary	19
3.1	Immobilienvermögen in Deutschland	20
3.1.1	Struktur des Nettoanlagevermögens	20
3.1.2	Entwicklung des Nettoanlagevermögens seit der Wiedervereinigung	21
3.1.3	Vermögensvergleich mit europäischem Ausland	22
3.2	Immobilienbestand in Deutschland	24
3.2.1	Wohnimmobilien	24
3.2.2	Wirtschaftsimmobilien (Nichtwohnimmobilien)	35
3.2.3	Zusammenfassung der Aggregationsrechnung	42
3.3	Energieverbräuche in Immobilien	43
3.3.1	Energieverbräuche im Zeitverlauf	43
3.3.2	Energieverbrauch nach Nutzungsarten	44
3.4	Literaturverzeichnis	45

4.	IMMOBILIEN ALS PRODUKTIONSFAKTOR UND ANLAGEGUT	49
	Executive Summary	49
4.1	Einleitung	50
4.2	Immobilien als Produktionsfaktor	50
4.3	Immobilien und Stadtwerte	51
4.4	Immobilien als Anlagegut	53
4.4.1	Immobilien als Direktanlage	53
4.4.2	Indirekte Anlagen in Immobilien	54
4.5	Preisentwicklung im Immobilienmarkt	56
4.5.1	Entwicklung der Preise von Wohnungen und Wirtschaftsimmobilien in Deutschland	57
4.5.2	Droht eine spekulative Blase im Wohnungsmarkt?	58
4.6	Literaturverzeichnis	61

5.	BESONDERHEITEN DER DEUTSCHEN IMMOBILIENFINANZIERUNG	63
	Executive Summary	63
5.1	Relevanz der Immobilienfinanzierung	64
5.2	Finanzierung von Wohnraum	64
5.2.1	Neukredite und Entwicklung des Kreditbestandes	64
5.2.2	Marktanteile und Marktstruktur	66
5.2.3	Finanzierungskonditionen und -strukturen	67
5.2.4	Internationaler Vergleich	69
5.3	Finanzierungen von Wirtschaftsimmobilien	71
5.3.1	Bestand	71
5.3.2	Struktur der Anbieterseite	72
5.3.3	Marktstruktur	72
5.3.4	Finanzierungskonditionen	74
5.3.5	Internationaler Vergleich	75
5.4	Refinanzierung	76
5.4.1	Hypothekenpfandbrief	77
5.4.2	Weitere Refinanzierungsquellen	78
5.5	Literaturverzeichnis	80

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 0: Verhältnis von Flächennutzung (UGR) zum Vermögenswert (VGR) der jeweiligen immobilienwirtschaftlichen Anteile an der Gesamtwirtschaft in Deutschland 2015 II

Abbildung 2-1: Kerngrößen der Immobilienwirtschaft im weiteren Sinne 2015* 10

Abbildung 2-2: Entwicklung der Bruttowertschöpfung der Immobilienwirtschaft im weiteren Sinne von 1991 bis 2016 und in Prozent 10

Abbildung 2-3: Vergleich der Bruttowertschöpfung verschiedener Branchen im Zeitverlauf 11

Abbildung 2-4: Entwicklung der Beschäftigung in der Immobilienwirtschaft im engen Sinne 12

Abbildung 2-5: Verteilung der jährlichen Einkünfte privater Kleinvermieter aus Vermietung oder Verpachtung von Grund- und Hausbesitz 2015 15

Abbildung 2-6: Anzahl der Erwerbstätigen in der Immobilienwirtschaft im engen Sinne pro Unternehmen im Jahr 2013 16

Abbildung 2-7: Anteil der Immobilienwirtschaft im engen Sinne an der gesamten Bruttowertschöpfung im Jahr 2013 in Prozent 16

Abbildung 3-1: Struktur des Nettoanlagevermögens 2015, jeweils als Anteil von 17,3 Billionen Euro 21

Abbildung 3-2: Nettoanlagevermögen in Preisen 2010 und Immobilienanteil 22

Abbildung 3-3: Nettoanlagevermögen im europäischen Vergleich (2015), absolut und relativ 23

Abbildung 3-4: Nettoimmobilienvermögen (VGR) pro Kopf im europäischen Vergleich 2015 23

Abbildung 3-5: Nettoimmobilienvermögen als Vielfaches des Nettonationaleinkommens 2015 24

Abbildung 3-6: Wohnfläche je Einwohner (2014) nach siedlungsstrukturellem Kreistyp 26

Abbildung 3-7: Wohnfläche nach monatlichem Nettohaushaltseinkommen und Art der Wohnung 2013 27

Abbildung 3-8: Wohnungsbestand nach Baujahr und Wohnungsgröße 2014 27

Abbildung 3-9: Anteil der Wohnungen in Mehrfamilienhäusern an allen Wohnungen 2014 28

Abbildung 3-10: Jährliche Veränderungsrate der Anzahl von Wohnungen, Einwohner und Haushalten (jeweils zum Jahresende) 29

Abbildung 3-11: CBRE/empirica-Leerstandsquoten nach Wachstumsregionen 2002 bis 2014 30

Abbildung 3-12: Prognose der regionalen Wohnflächennachfrage 2015 bis 2030 31

Abbildung 3-13: Abgeleitete Werte der Wohnflächen in Deutschland (Jahresanfang 2015) 31

Abbildung 3-14: Anbieterstruktur auf dem deutschen Wohnungsmarkt nach Zensus 2011, absolut und relativ 32

Abbildung 3-15: Wohneigentumsquoten im regionalen Vergleich 2014 32

Abbildung 3-16: Bevölkerung nach Art der Wohnung im europäischen Vergleich 2014 33

Abbildung 3-17: Bevölkerung nach Wohnbesitzverhältnissen im europäischen Vergleich 2014 34

Abbildung 3-18: Wohneigentumsquote im europäischen Vergleich 2015 34

Abbildung 3-19: Anteile der Baualtersklassen von Büro- und Verwaltungsgebäuden 2015 35

Abbildung 3-20: Fertigstellungen von Büro- und Verwaltungsgebäuden 1993 bis 2015 37

Abbildung 3-21: Abgeleitete Werte der Büroflächen in Deutschland (Jahresanfang 2015) 38

Abbildung 3-22: Flächenentwicklung im Einzelhandel in Deutschland 2003–2015, absolut und relativ 38

Abbildung 3-23 Verkaufsfläche und Anzahl von Einkaufszentren in Deutschland 39

Abbildung 3-24: Verkaufsfläche im europäischen Vergleich (Verkaufsfläche pro Kopf in Quadratmetern, 2015) 39

Abbildung 3-25: Abgeleitete Werte der Einzelhandelsimmobilien in Deutschland (Jahresanfang 2015) 40

Abbildung 3-26: Abgeleitete Werte der Industrie- und Logistikimmobilien (Gewerbeimmobilien) in Deutschland 2015 40

Abbildung 3-27: Entwicklung wichtiger Kennzahlen der Hotelbranche im Zeitverlauf 41

Abbildung 3-28: Abgeleitete Werte der Hotels in Deutschland 2015 42

Abbildung 3-29: Immobilienvermögen nach Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung (inkl. Bodenwert, Jahresende 2014) im Vergleich zur Aggregationsrechnung 2015 42

Abbildung 3-30: Endenergieverbrauch in Petajoule für Wärme im Gebäudesektor seit 2008 ____ 43
Abbildung 3-31: Wohnimmobilien: Endenergieverbrauchskennwerte für die Beheizung und Warmwasser in kWh/(m² • a) bezogen auf die Wohnfläche, nach Gebäudetyp und Altersklassen ____ 44
Abbildung 3-32: Büroimmobilien: Endenergieverbrauchskennwerte für die Beheizung und Warmwasser bezogen auf die Nutzfläche ____ 44
Abbildung 4-1: Umsätze der Immobilienwirtschaft mit den unterschiedlichen Unternehmensgruppen 2012 (in Milliarden Euro) ____ 51
Abbildung 4-2: Eigentumsquoten deutscher Unternehmen nach Nutzungen ____ 51
Abbildung 4-3: Der Stadtwert je Einwohner im Jahr 2014 (in Euro) ____ 52
Abbildung 4-4: Veränderung der Zahl der Bürobeschäftigten und der Beschäftigten im Einzelhandel zwischen 2. Quartal 2012 und 2. Quartal 2016 (in Prozent) ____ 53
Abbildung 4-5: Nettoimmobilienvermögen der Haushalte im Vergleich (in Euro) ____ 55
Abbildung 4-6: Immobilien-Neuanlagen in Wirtschaftsimmobilien 1980 bis 2016 (in Milliarden Euro) ____ 56
Abbildung 4-7: Veränderung der Preise für Wohnungen im Bestand in Deutschland 2012–2017 nach Gebietstyp ____ 57
Abbildung 4-8: Verteilung der Preissteigerungen für Wohnungen im Bestand seit 2011 (in Prozent auf die 402 Kreise in Deutschland) ____ 58
Abbildung 4-9: Entwicklung der Kapitalwerte von Gewerbeimmobilien 2003– 2016 ____ 58
Abbildung 4-10: Veränderung der Einwohnerzahl und des Wohnungsbestands zwischen 2011 und 2015 (in Prozent) ____ 59
Abbildung 4-11: Entwicklung der Suchnachfragen nach Wohnungen zum Kauf und zur Miete 2012–2017 ____ 60
Abbildung 5-1: Auszahlungen von und Bestand an Wohnungsbaukrediten (Bestimmungsgründe) ____ 64
Abbildung 5-2: Neugeschäft an Wohnungsbaukrediten 2005–2016, absolut und relativ ____ 65
Abbildung 5-3: Bestandsveränderung der Wohnungsbaufinanzierungen im langjährigen Vergleich 2008–2016 ____ 65
Abbildung 5-4: Bestand an Wohnungsbaufinanzierungen 2015 nach Bankengruppen ____ 66
Abbildung 5-5: Neugeschäft im Wohnungsbaukreditgeschäft nach Finanzierungsanlass 2014–2016 (in Prozent) ____ 66
Abbildung 5-6: Verschuldung der privaten Haushalte – gesamt und Wohnungsbaukredite 2009–2016 ____ 67
Abbildung 5-7: Zinszahlungen für Wohnungsbaukredite der privaten Haushalte in Deutschland in Prozent des verfügbaren Einkommens 2003–2015 ____ 68
Abbildung 5-8: Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte nach Laufzeiten gestaffelt 2003–2016 (in Prozent) ____ 68
Abbildung 5-9: Wohnungsbaukreditvergabe deutscher Banken an private Haushalte nach Zinsbindungsdauer 2003–2016 ____ 68
Abbildung 5-10: Anfangstilgung 2009–2015 (in Prozent) ____ 69
Abbildung 5-11: Fremdmittelquote 2009–2015 (in Prozent) ____ 69
Abbildung 5-12: Monatliche Veränderungsrate der Wohnungsbaukredite – Deutschland im Vergleich mit Spanien, Italien und Frankreich 2004–2016 ____ 69
Abbildung 5-13: Monatliche Veränderungsrate der Wohnungsbaukredite – Deutschland im Vergleich zum Euroraum 2004–2016 ____ 70
Abbildung 5-14: Gewichteter Mittelwert des Beleihungsauslaufs 2010 bis 2015 im europäischen Vergleich ____ 70
Abbildung 5-15: Bestandsentwicklung der Gewerbeimmobilienfinanzierung (ohne inst. inv. Wohnen) ____ 71
Abbildung 5-16: Neugeschäftsentwicklung der Gewerbeimmobilienfinanzierung (ohne inst. inv. Wohnen) ____ 71
Abbildung 5-17: Marktanteile 2015 in der gewerblichen Immobilienfinanzierung ____ 72
Abbildung 5-18: Neugeschäft und Bestand an Gewerbeimmobilienfinanzierung als prozentuale Aufteilungen lt. Portfolioanalyse im „IRE|BS German Debt Project“ ____ 73
Abbildung 5-19: Verteilung des Bestands an gewerblichen Immobilienfinanzierungen und Finanzierung von institutionell investierbarem Wohnen lt. Portfolioanalyse im „IRE|BS German Debt Project“ 2015 ____ 74

Abbildung 5-20: Reine Gewerbeimmobilienfinanzierungen ohne institutionell investierbares Wohnen: LTV versus Nettomargen als „Kreislauf" (Nettomarge aktiv nach Liquiditätskosten) 2010–2015 ___ 75
Abbildung 5-21: Gewerbliche Immobilienfinanzierung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt 2014 im europäischen Vergleich ___ 76
Abbildung 5-22: Anteil an Gewerbeimmobilienfinanzierungen in Prozent vom Gesamtportfolio 2014 im europäischen Vergleich ___ 76
Abbildung 5-23: Anteil an notleidenden Krediten (NPL) in Prozent des Eigenkapitals (als CET1 Capital) 2014 im europäischen Vergleich ___ 76
Abbildung 5-24: Schematische Darstellung des Beleihungswertkonzepts (exemplarischer Marktwert) ___ 77
Abbildung 5-25: Pfandbriefumlauf und -neuemissionen in Deutschland 2003–2016 ___ 77
Abbildung 5-26: Pfandbriefumlaufvolumen (Pfandbriefe gesamt) nach Institutsgruppen (Stand Q2/2016) ___ 78
Abbildung 5-27: Anteil der Hypothekenpfandbriefe 2003–2016 ___ 78
Abbildung 5-28: Spreads von Jumbopfandbriefen und Emissionen ab 500 Millionen Euro 2014–2030 ___ 79

Tabellenverzeichnis

Tabelle 2-1: Strukturdaten der Immobilienwirtschaft im engen und weiteren Sinne ___ 13
Tabelle 2-2: Unternehmen des Segments Vermietung und Verpachtung 2014 ___ 14
Tabelle 3-1: Indikatoren zum Wohnungsbestand 2015 ___ 25
Tabelle 3-2: Bürobestand/-leerstand in gif-Mietfläche (MF-G) ___ 36
Tabelle 3-3: Preisübersicht Büroflächen 2016 ___ 37
Tabelle 3-4: Preisübersicht Einzelhandelsflächen 2016 ___ 40
Tabelle 3-5: Preisübersicht Gewerbeflächen 2016 ___ 40

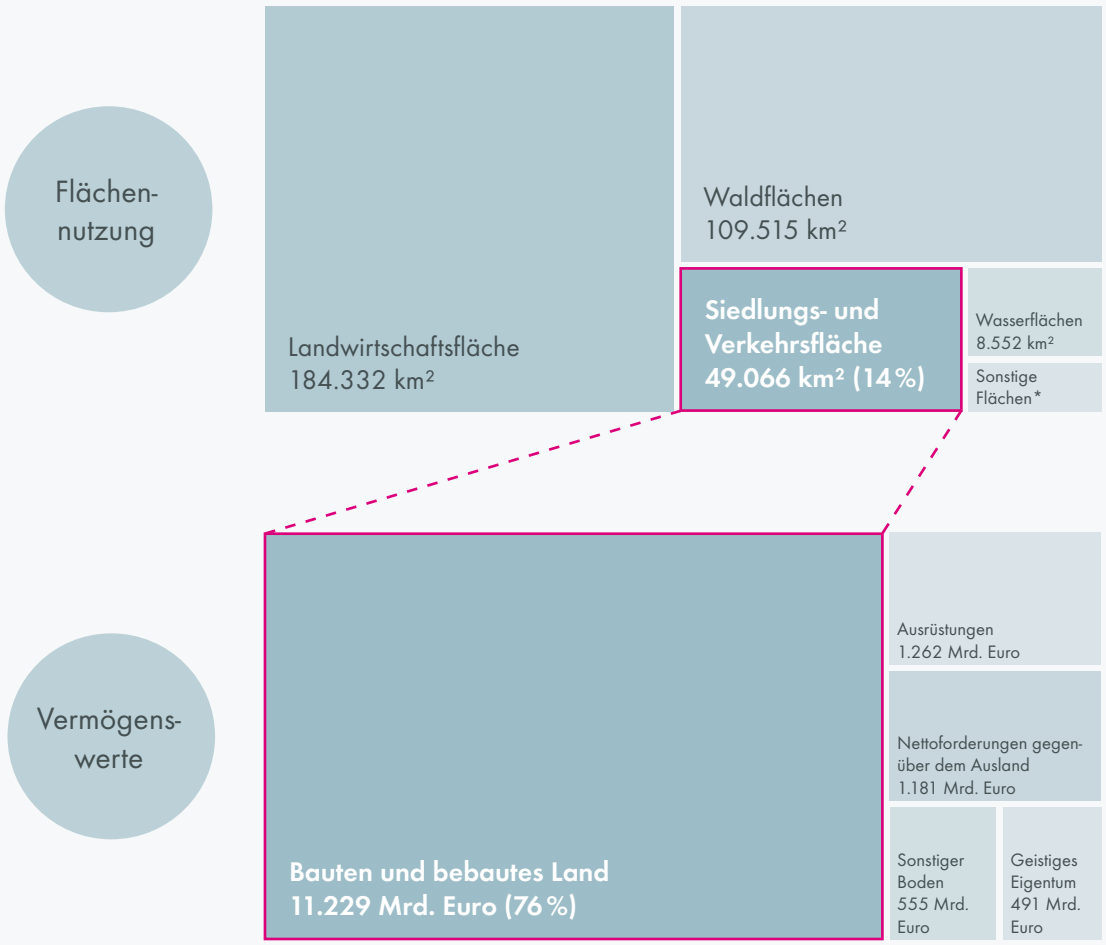
Bei einzelnen Abbildungen und Tabellen sind rundungsbedingte Differenzen möglich.

Zusammenfassung

- Die Immobilienwirtschaft hat eine tragende Bedeutung für die deutsche Volkswirtschaft; rund 18 Prozent der Bruttowertschöpfung entfallen auf immobilienbezogene Wirtschaftsaktivitäten. Diese Aktivitäten verteilen sich auf über 815.000 Unternehmen, knapp 3,9 Millionen private Vermieter und rund 16 Millionen Selbstnutzer.
- Darüber hinaus zeichnet sich die Immobilienwirtschaft nicht nur durch ihre Größe, sondern auch durch ihre Stabilität aus und trägt damit zur Resilienz der deutschen Volkswirtschaft bei. Insbesondere nach dem Platzen der US-amerikanischen Immobilienblase in den Jahren 2006/2007 und der darauffolgenden Finanzkrise konnte die deutsche Immobilienbranche ihre Stabilität unter Beweis stellen.
- Immobilien sind die bedeutendste reale Anlageklasse in Deutschland. Vom gesamten Bruttoanlagevermögen (zu Wiederbeschaffungspreisen) in Höhe von 17,3 Billionen Euro zum Jahresende 2016 entfielen 80,3 Prozent oder 13,9 Billionen Euro auf Bauten aller Art. Nach Abzug von Abschreibungen beläuft sich das gesamte deutsche Nettoanlagevermögen in Bauten auf knapp 8 Billionen Euro, wovon circa 4,8 Billionen Euro in Wohnbauten und 3,2 Billionen Euro in Nichtwohnbauten gebunden sind. Das gesamte in Immobilien enthaltene Vermögen übertrifft damit das Nettonationaleinkommen Deutschlands im Jahr 2015 um mehr als das Dreifache.
- Ende des Jahres 2015 lebten in Deutschland rund 82,2 Millionen Menschen in gut 41,4 Millionen Wohnungen und 19,4 Millionen Gebäuden mit einer Wohnfläche von rund 3,79 Milliarden Quadratmetern. Dabei arbeiteten die Menschen z. B. auf rund 426 Millionen Quadratmetern Bürofläche, 2,8 Milliarden Quadratmetern Industrie- und Logistikfläche oder 123,7 Millionen Quadratmetern Verkaufsfläche im Einzelhandel (geschätzt zum Jahresanfang 2015). Mit großer Sicherheit lässt sich dies aber nicht sagen, da insbesondere der Bestand an Wirtschaftsimmobilien von der öffentlichen Statistik nur sehr unzureichend abgebildet wird.
- Mit einem Wert von 125.000 Euro verfügen deutsche Haushalte im Durchschnitt über ein relativ geringes Immobilienvermögen. Besonders stark gewachsen ist aber der Markt für Immobilienaktien. Mittlerweile sind 90 Milliarden Euro über diese Form der indirekten Immobilienanlage in deutschen Immobilien gebunden. Auch offene und geschlossene Fonds sind in den letzten Jahren wieder gewachsen, wobei sich der Fokus zunehmend auf institutionelle Investoren richtet.
- Für alle Anlageformen sind die seit 2010 stark gestiegenen Immobilienpreise von fundamentaler Bedeutung, vor allem die Preise für Wohnimmobilien in Großstädten ragen heraus. Eine spekulative Blase ist allerdings nach wie vor unwahrscheinlich, da die Preisentwicklung gut erklärbar ist und sich das Finanzierungsverhalten kaum verändert hat. Allerdings muss beachtet werden, dass Zinsen, Beschäftigung und Bevölkerungswachstum derzeit äußerst günstige Rahmenbedingungen bilden und Marktkorrekturen bei einem oder mehreren dieser Faktoren in den nächsten Jahren wahrscheinlich sind.
- Getragen von einer starken Expansion des Kreditneugeschäfts ist das gesamte Wohnungsbaukreditvolumen im Jahr 2016 um knapp 4 Prozent und damit deutlich stärker als in den Jahren zuvor gestiegen. Das Wachstum seit 2003 bewegte sich in der Spanne von -1 bis +2 Prozent. Verglichen mit dem langjährigen Durchschnitt seit 1982 von 4,7 Prozent liegt der jüngste Anstieg aber immer noch darunter. Auch im europäischen Vergleich ist dieser aktuelle Anstieg überschaubar: Von 2004 bis 2008 lagen die Veränderungsraten des Wohnungsbaukreditvolumens substanziell unterhalb des europäischen Durchschnitts.

- Gleichzeitig stiegen die Herausforderungen für die Kreditinstitute aufgrund von vier Entwicklungen: So wurden vermehrt anspruchsvollere Kredite vergeben (z. B. mehr Projektfinanzierungen oder mehr Finanzierungen in B-Lagen und B-Städten). Überdies legten die regulatorischen Eigenkapitalkosten zu und die Bankenabgabe stieg an. Zusätzlich nahm der Organisationsaufwand zur Erfüllung der regulatorischen Anforderungen zu. Diese Entwicklungen sprechen für höhere Margenanforderungen. Dass dies zuletzt nicht erreicht werden konnte, kann als Zeichen für einen intensiven Wettbewerb unter den Kreditinstituten gewertet werden.
- Die Refinanzierung der Banken steht auf soliden Beinen: Investoren erwerben Pfandbriefe als gedeckte Schuldverschreibung, die in jüngster Vergangenheit im Volumen deutlich zunahmen.

Abbildung 0: Verhältnis von Flächennutzung (UGR) zum Vermögenswert (VGR) der jeweiligen immobilienwirtschaftlichen Anteile an der Gesamtwirtschaft in Deutschland 2015



*Vermögenswerte zzgl. 10 Milliarden Euro Nutztiere und Nutzpflanzungen. *Sonstige Flächen: Abbauland und Flächen sonstiger Nutzung ohne Friedhöfe.*
Quelle: Statistisches Bundesamt (2016a, b). Eigene Darstellung.

Kapitel 1

Besonderheiten der Immobilienwirtschaft

Kapitel bearbeitet durch:

IRE|BS
International Real Estate Business School
Universität Regensburg

EXECUTIVE SUMMARY

- Immobilien sind vordergründig „normale" Güter. Dies gilt aber nur in der engen ökonomischen Auslegung. Demnach bedeutet die Normalität der Güternachfrage, dass die Nachfrage positiv auf Einkommensänderungen reagiert.
- Ansonsten sind Immobilien in vielfacher Hinsicht besondere Güter: sie sind großvolumig, langlebig, standortgebunden, dadurch spezifisch und erfordern für die Entwicklung und Bewirtschaftung sehr viele verschiedene Marktakteure. Und sie decken Bedarf, der sich häufig nicht durch andere Güter decken lässt und gleichzeitig elementare Bedürfnisse betrifft. Daher spielen Immobilien nicht nur eine ökonomisch hohe, sondern auch eine kulturell und häufig auch emotional wichtige Rolle.
- Auf Grund dieser Besonderheiten laufen Prozesse auf Immobilienmärkten vergleichsweise langsam ab und führen zu relativ hohen Transaktionskosten.
- Immobilienmärkte sind darüber hinaus verbunden. Veränderungen z. B. auf den Vermietungsmärkten führen zu Folgewirkungen auf Investment- und Fertigstellungsmärkten und über die Veränderung des Immobilienbestands wieder zurück auf die Vermietungsmärkte.
- Zudem gibt es zahlreiche regionale und sektorale Immobilienmarktverbindungen: Veränderungen auf Wohnungsmärkten wirken auf die Märkte der Wirtschaftsimmobilien und umgekehrt; Preissteigerungen in Kernstädten wirken auf die Preise in der Peripherie und umgekehrt.
- Die Vielzahl dieser Verbindungen sowie die Trägheit der Marktprozesse kann zu heftigen Immobilienmarktzyklen führen. In Deutschland sind diese Zyklen allerdings vergleichsweise wenig ausgeprägt.
- Die Regulierung von Immobilienmärkten muss die Besonderheiten von Immobilienmärkten beachten, damit sie nicht nur effizient, sondern auch effektiv sein kann.

1.1 Besonderheiten von Immobilien

Ökonomen sprechen dann von „normalen" Gütern, wenn deren Nachfrage auf Einkommenszuwächse positiv reagiert. Dies ist bei der Wohnungsnachfrage offenbar gegeben: Steigen die Einkommen, fragen die meisten Menschen mehr oder bessere Wohnflächen nach. Demnach wären Immobilien (hier Wohnungen) eben normale Güter. Diese Lehrbuchterminologie widerspricht jedoch der Alltagserfahrung der meisten Wohnungs- und auch Wirtschaftsimmobiliennutzer, verengt sie doch die Komplexität der Märkte auf einen einzelnen Aspekt.

Tatsächlich sind Immobilien in mehrfacher Hinsicht besondere Güter. Wohnimmobilien befriedigen elementare Bedürfnisse, nämlich die Bedürfnisse nach Schutz und Wärme; Wirtschaftsimmobilien sind ebenfalls sehr wichtige Betriebsmittel für Unternehmen. Für beide Assetklassen gilt, dass sie sich nur begrenzt substituieren lassen: Ein Büroobjekt in Hamburg ist kein Ersatz für eine gesuchte Wohnung in Bayreuth. Selbst ein Einkaufszentrum in Bayreuth taugt in diesem Fall nicht als Ersatz. Dies bedeutet, Menschen und Unternehmen sind in ihrem Konsum und ihrer Produktionstätigkeit abhängig davon, dass Immobilien in hinreichender Qualität und Menge auch an der richtigen Stelle existieren oder entsprechend errichtet werden können.

Damit ist bereits die augenfälligste Besonderheit von Immobilien thematisiert: Sie sind standortgebunden. Eine regionale Veränderung der Nachfrage kann nicht durch bestehendes Angebot (unter sonst gleichen Bedingungen) ausgeglichen werden. Dies ist bei vielen Gütern des täglichen Konsums und auch bei vielen Kapitalanlageprodukten anders: Textilien, Möbel, Geschirr und erst recht Aktien oder Anleihen kann ich bei einem Umzug von Bonn nach Weimar mitnehmen, mein Reihenhaus nicht.

Diese Besonderheit ist deswegen eine Herausforderung, weil zwei weitere Eigenschaften von Immobilien die Anpassung erschweren: Immobilien sind zum einen durch ihre großen Investitionsvolumina gekennzeichnet und zum anderen – auch daran gekoppelt – durch ihre lange Marktwirksamkeit, sprich Lebenszykluslänge. Immobilien werden für Jahrzehnte, mitunter für Jahrhunderte gebaut und sie bedeuten für die meisten privaten Haushalte in der Regel die größte Einzelinvestition im Laufe des Lebens. Auch für Unternehmen stellen Investitionen in Immobilien sehr langfristige und kapitalintensive Entscheidungen dar, vor allem wird damit die unternehmerische Tätigkeit für Jahre, oft Jahrzehnte bestimmt.

Entsprechend sind volkswirtschaftlich das Finanzierungsvolumen sowie der Zugang zu Kapital für diesen Sektor bedeutend. Diesem Thema widmen wir uns in Kapitel 5 (siehe insbesondere dort Abbildung 5-2).

Eine weitere Besonderheit von Immobilien ist, dass es weniger Größenvorteile gibt als bei Industrieprodukten: Zwar ist das geflügelte Wort „jedes Objekt ist ein Unikat", bei dem mitschwingt, dass es überhaupt keine Größenvorteile in der Produktion und im Betrieb von Immobilien gäbe, eine unzulässige Vereinfachung, denn natürlich lassen sich sowohl in der Produktion als auch gerade im Betrieb Lerneffekte und Skaleneffekte realisieren. Dennoch ist das Potenzial für Größenvorteile im Vergleich zur industriellen Fertigung von Konsum- und einfachen Industriegütern beschränkt und kann definitionsgemäß von der bedeutenden Gruppe der privaten Kleinvermieter kaum genutzt werden (siehe hierzu insbesondere Abbildung 2-5). Standorte unterscheiden sich, die beteiligten Akteure mit ihren jeweiligen Zielen und Erfahrungen unterscheiden sich, die Nutzer unterscheiden sich, das regulatorische Umfeld ist verschieden, und daraus folgen sehr unterschiedliche Anforderungen an konkrete Immobilien. Daher kann ein Projektentwickler für Einzelhandelsimmobilien nicht einfach zum Projektentwickler für Hotels umsatteln oder seine Erfahrungen aus Deutschland für neue Aktivitäten in Frankreich nutzen.

Diese Besonderheiten, die Kapitalintensität, die Länge des Investitionszyklus sowie die Spezifität von Immobilien erfordern einen gewissenhaften und damit langwierigen Prozess: Wer viel Geld investiert und sein Kapital langfristig und mit begrenzter Flexibilität bindet, darf anfangs keine Fehler machen. Gute Planung ist wichtig, auch weil sich Fehler nach Bau-

beginn nur sehr mühsam korrigieren lassen – die Kostenbeeinflussbarkeit nimmt mit zunehmendem Projektfortgang erheblich ab. Dies gilt sowohl für Entscheidungen der öffentlichen Hand, z. B. hinsichtlich der Baulandentwicklung, als auch für private Entscheider, z. B. hinsichtlich der konkreten Gestaltung.

Daher ist in der Bau- und Immobilienwirtschaft ein hohes Maß an professioneller Arbeitsteilung notwendig. Die Immobilienwirtschaft bietet Tätigkeiten für Ingenieure, Architekten, Stadtplaner, Rechtsanwälte, Geografen sowie Betriebs- und Volkswirte, die an Projekten für so unterschiedliche Unternehmen wie Architekturbüros, Finanzdienstleister, Facility Manager oder Projektsteuerer arbeiten. Die Abstimmungen zwischen all diesen Akteuren kosten Zeit und Geld, und dies wird nicht zuletzt dadurch verstärkt, dass es sehr unterschiedliche Eigentümergruppen (respektive deren Vertreter) gibt – von Selbstnutzern und privaten Kleinvermietern über kommunale und genossenschaftliche Wohnungsbaugesellschaften bis hin zu großen börsennotierten Immobilien-AGs (siehe zur Anbieterstruktur insbesondere Abbildung 3-15). Daher sind die üblichen Schätzungen der direkten Transaktionskosten, also der Kosten des Marktprozesses, die in der Regel mit rund 10 bis 12 Prozent durch Maklerkosten, Notarkosten sowie die Grunderwerbsteuer erklärt werden, letztlich nur ein Teil der gesamten Transaktionskosten in der Immobilienbewirtschaftung und der Immobilienerstellung.

Hohe Transaktionskosten verteuern jede Transaktion. Dadurch werden Marktanpassungen verzögert oder sogar behindert. Solche Reibungsverluste wirken auch auf andere Märkte, z. B. Arbeitsmärkte, durch. Wenn Arbeitskräfte keine Wohnung zu einem angemessenen Preis (einschließlich der Transaktionskosten) erhalten, kann es für sie sinnvoll sein, einen ansonsten sinnvollen Arbeitsplatzwechsel nicht vorzunehmen. Wohl nur in wenigen Ausnahmefällen sind hohe Transaktionskosten geringeren vorzuziehen, dann nämlich, wenn es zu einer gesamtwirtschaftlich nicht sinnvollen Marktbelebung käme. Dies wäre allenfalls für den Fall umfangreicher und rein spekulativer bzw. übertriebener Transaktionen vorstellbar, die durch unzureichende Nutzernachfrage gedeckt sind.

Die Vielfalt der Akteure impliziert freilich auch, dass die Schätzungen zur Größe der Immobilienwirtschaft aus den statistischen Informationen zu sehr unterschiedlichen Wirtschaftszweigen zusammengefasst werden müssen, vor allem aber, dass die Immobilienwirtschaft die höchste Bruttowertschöpfung aller Branchen erwirtschaftet (siehe hierzu vor allem Abbildung 2-3).

Schließlich erschwert eine letzte Besonderheit von Immobilien die Regulierung und die Marktanalyse. Mit Immobilien lassen sich Konsumziele als auch Investitionsziele verfolgen. Die Konsumziele werden am deutlichsten bei der privaten Wohnungsnutzung. Ginge es nur um eine Behausung und Sicherheit, bräuchten Wohnungen weder einen Garten noch einen Balkon, und die Zimmergröße bzw. Ausrichtung nach Süden wäre weitgehend entscheidungsirrelevant. Doch die meisten Menschen sind bereit, für solche Annehmlichkeiten Geld auszugeben, weil sie eben Konsumnutzen damit verbinden. Auch kann die Lage einer Wohnung zu Verkehrsinfrastruktur, Einrichtungen der Nahversorgung oder attraktiven Grünflächen für Haushalte wertvoll sein, weil sich Wegekosten reduzieren, weil sich interessante Blickachsen eröffnen oder weil sich Optionswerte für die Freizeitgestaltung erhöhen. Daraus folgt auch, dass mit einigen dieser Konsumnutzen starke externe Effekte verbunden sein können. Dies können positive externe Effekte sein, z. B. kann sich der Wert von Immobilien erhöhen, wenn zahlreiche andere Immobilien im Quartier saniert werden. Es können aber auch negative externe Effekte entstehen, wenn sich Quartiere in einer Abwärtsspirale befinden oder Umweltlasten durch Dritte entstehen. Solche Verbundaspekte sind für die Immobilienmarkt- und damit auch für die Immobilienwertentwicklung sehr wichtig, mitunter rechtfertigen sie staatliches Handeln, wenn diese Externalitäten gravierend und allein durch private Verhandlungen nicht zu korrigieren sind.

Dies ist auch für das zweite Ziel wichtig, das Immobilienkäufer verfolgen können: Das Investitionsziel – denn mit Immobilien lassen sich Renditen erzielen. Ein Immobilienkäufer spart sich die Miete, muss für die Finanzierung jedoch Zinsen zahlen. Wenn die gesparten Mieten mit der Zeit steigen, entsteht

eine Wertsteigerung im Objekt, sodass eine Immobilienrendite immer aus zwei Elementen besteht: der Mietrendite und der Wertänderungsrendite. Weil Immobilien zwar im Vergleich zu Aktieninvestments geringere Risiken versprechen, angesichts der genannten Spezifika im Vergleich zu Staatsanleihen guter Bonität aber deutlich höhere Risiken, liegen die Gesamtrenditen für Immobilien in der Regel zwischen jenen für Aktien und denen für Anleihen. Für die langfristige Kapitalanlage ist daher eine Immobilieninvestition häufig sinnvoll, allerdings nicht zwingend als Direktanlage (siehe Kapitel 4.2). Dass selbstgenutzte Wohnimmobilien also immer zwei Funktionen erfüllen, das Erreichen von Konsumzielen sowie das Erzielen einer Rendite, ist klar. Dass dies aber auch für viele Wirtschaftsimmobilien gilt, wird oft nicht gesehen. Eine Büroimmobilie ist natürlich nicht nur ein Betriebsmittel für die Erstellung einer Dienstleistung. Sie ist auch der Ort, an dem die Büromitarbeiter einen großen Teil ihres Lebens verbringen. Da für qualifizierte Mitarbeiter zusätzliche Faktoren jenseits der reinen Existenz des Arbeitsplatzes eine Rolle spielen, geht es hierbei um sehr ähnliche Aspekte wie bei Wohnimmobilien: Behaglichkeit, Sicherheit, Inspiration und Lage – natürlich immer im Zusammenspiel mit Nachbarobjekten.

Diese Besonderheiten sorgen dafür, dass für Immobilienmärkte zwar die grundsätzliche Logik von Märkten gilt, sprich, dass die Mengengerüste auf Preisänderungen reagieren, dass das Angebot der Nachfrage folgt; nicht zuletzt für die ordnenden Kräfte der öffentlichen Hand ist es jedoch wichtig zu betonen, dass Immobilienmärkte in mancher Hinsicht etwas anders funktionieren als Aktienmärkte oder die meisten Märkte für Konsumgüter.

1.2 Besonderheiten von Immobilienmärkten

Dass Immobilienmärkte am gesamtwirtschaftlichen Auf und Ab hängen, ist hierbei keine Besonderheit; das tun die meisten Konsum- und Investitionsgütermärkte auch. Diese Studie befasst sich in Kapitel 4 mit der Bedeutung der Immobilien als Produktionsfaktor (siehe hier insbesondere Abbildung 4-1). Letztlich sind es drei zentrale makroökonomische Faktoren, die die Immobiliennachfrage (allgemein) beeinflussen: Erstens: Wichtig ist die Entwicklung der Einkommen und damit auch die Entwicklung der Arbeitsmärkte. Gerade weil Immobilien in dem oben beschriebenen mikroökonomischen Diktum „normale" Güter sind, steigt die Nachfrage in einem Aufschwung und fällt in einem Abschwung. Dies gilt für nahezu alle Immobilienanlageklassen, allerdings zeitversetzt und unterschiedlich stark. Die Nachfrage nach Wohnimmobilien ist stabiler als die Nachfrage nach Büro- oder nach Logistikflächen, weil letztere deutlich direkter am Produktionszyklus der Wirtschaft hängen. Zweitens: Weil Immobilien angesichts ihrer Großvolumigkeit selten allein mit Eigenkapital finanziert werden können und langfristig genutzte Güter sind, hängt die Nachfrage vom Zinssatz ab. Drittens: Bevölkerungswachstum erzwingt zusätzliche Wohn- und Gewerbeflächen, daher schlagen ruckartige Änderungen gerade in den Wanderungsbewegungen in heftige Nachfrageänderungen auf Immobilienmärkten um.

Hierbei ist allerdings wichtig, dass sich aus den Besonderheiten der Immobilie regionale und sachliche Teilmärkte ableiten lassen. Zusätzliche Nachfrage in Hamburg lässt sich eben nicht durch überhängendes Angebot in München ausgleichen, und ein Mehr an Bürofläche kann steigende Wohnungsmieten nicht bremsen. Das bedeutet dann auch, dass gerade die Standortbindung von Immobilien zu mehreren unterschiedlichen Ungleichgewichten führen kann: Ziehen Menschen von Chemnitz nach München, gibt es kurzfristig Leerstände in Chemnitz und Wohnraumknappheit in München. Beide Entwicklungen können innerhalb einer einheitlichen gesamtwirtschaftlichen Großwetterlage entstehen, erfordern aber sehr unterschiedliche Reaktionen der Marktteilnehmer sowie von der Politik. Konkrete Prognosen zur regionalen Bevölkerungsentwicklung in Deutschland werden in Kapitel 3 thematisiert (siehe insbesondere Abbildung 3-12).

Die Vielzahl und vor allem die Vielfalt der Teilmärkte erschwert die Markttransparenz. Dies findet Ausdruck in dem sehr grobkörnigen Datenangebot seitens der offiziellen Statistik. Zwar sind in den letz-

ten Jahren deutliche Verbesserungen festzustellen, gerade für die Wirtschaftsimmobilienmärkte fehlen jedoch weiterhin selbst grundlegende Marktinformationen wie Immobilienbestände, Mietentwicklungen oder Leerstandsentwicklungen. Private Anbieter können zwar zahlreiche Datenlücken stopfen, doch die meisten dieser Informationen stehen nur einer kleinen Gruppe von Marktakteuren zur Verfügung. Die Folge solcher asymmetrischen Informationenverteilung können Marktverzerrungen sein.

Diese mangelhafte Markttransparenz zwingt alle Akteure zu sehr umfangreicher und zeitaufwändiger Due Diligence, also Prüfungsprozessen. Due Diligence per se ist nützlich, doch ließen sich die Prozesse bei höherer Transparenz beschleunigen, und es könnte so schneller auf Ungleichgewichte reagiert werden. Stattdessen wird der sowieso langwierige Entwicklungs- bzw. Vermarktungsprozess zusätzlich in die Länge gezogen. Diese geringe Anpassungselastizität des Marktes, d. h. die geringe Reaktionsgeschwindigkeit im Falle von Marktveränderungen, kann auf Immobilienmärkten zu heftigen Immobilienmarktzyklen führen. Angelehnt an die Landwirtschaft werden diese auch als „Schweinezyklen" bezeichnet. Wenn das Immobilienangebot nämlich aufgrund der zahlreichen Marktverzögerungen erst mit deutlicher Verzögerung auf Nachfrageveränderungen reagieren kann, kann es sein, dass es sogar zu spät kommt. Wenn das Wohnungsangebot beispielsweise erst mit einer Verspätung von mehreren Jahren auf einen Nachfrageanstieg in einer Stadt folgt, kommt es in der Boomphase zunächst zu sehr stark steigenden Mieten und Preisen, die dann, falls sich unterdessen die Nachfrage zyklisch bedingt abkühlt, umso stärker wieder fallen.

Für diese Entwicklung ist das Verständnis wichtig, dass hier unterschiedliche Immobilienmärkte am Werk waren. In der öffentlichen Diskussion wird zwar häufig verkürzt von DEM Immobilienmarkt gesprochen, es lohnt jedoch für diese Anpassung drei Teilmärkte zu unterscheiden: den Vermietungsmarkt, den Investmentmarkt und den Markt für Fertigstellungen. Im Zentrum steht der Vermietungsmarkt. Jede Immobilie erhält erst durch ihre Nutzung ihren Wert. Eine dauerhaft unbewohnte Wohnung ist ebenso wertlos wie ein dauerhaft ungenutztes Büro – unabhängig von der Lage und der Bauqualität. Erst im Zuge einer Nachnutzung könnte einem Objekt nach einem längeren Leerstand wieder ein Wert zugeschrieben werden. Im Zusammenspiel aus Vermietungsnachfrage und -angebot bildet sich die Marktmiete. Die Preise auf den Investitionsmärkten sind eng an diese Miete gebunden. Höhere Mieten rechtfertigen auch höhere Preise. Doch umgekehrt gilt auch, dass nicht immer die höheren Preise auch durch höhere Mieten bedingt sein müssen. Die Märkte sind wie in einem Netz verbunden, sie sind aber nicht deckungsgleich. Steigen aber die Preise auf den Investmentmärkten werden Projektentwickler angelockt, sodass auf dem „Baumarkt" neue Angebote entstehen, die nach Abzug der Abgänge auch das Angebot für die Vermietungsmärkte erhöhen. So sind alle drei Märkte eng miteinander verzahnt. Ein Eingriff auf dem Vermietungsmarkt beeinflusst sowohl die Investitionen im Bestand als auch die Neubauaktivitäten und umgekehrt. In diesem Sinne können sogar Spekulanten auf dem Investmentmarkt eine gute Nachricht für die Vermietungsmärkte bedeuten.

Die Verbindung der Immobilienmärkte endet jedoch nicht hier. Auch zwischen den regionalen und den sachlichen Teilmärkten gibt es enge Wechselwirkungen. Steigen die Mieten in einer Kernstadt, werden einzelne Nachfrager in das Umland oder andere Städte abwandern. Dies gilt für Wohnungsmärkte genauso wie für Wirtschaftsimmobilienmärkte. Und genauso richtig ist es, dass zusätzliche Wohnungsangebote in einer Region nur dann sinnvoll sind, wenn das Angebot an Arbeitsplätzen und damit auch an Gewerbeflächen entsprechend nachhaltig ist. Steigt die Nachfrage nach Arbeit in einer Region, müssen nicht nur neue Büros und Fertigungshallen gebaut werden, sondern auch Wohnungen und Versorgungseinrichtungen. Schließlich hat die Finanzkrise alle Marktteilnehmer gelehrt, dass die Verbundenheit der Immobilienmärkte nicht einmal mehr an den Landesgrenzen Halt macht. Verwerfungen auf ausländischen Immobilienmärkten können über die Verflechtungen auf den Kapitalmärkten auf die heimischen Märkte einwirken, und genauso können Wanderungsbewegungen durch Marktschwächen im Ausland für Zusatznachfrage hierzulande sorgen.

Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise schnellten die Arbeitslosenquoten in Spanien, Portugal, Irland und vielen osteuropäischen Ländern in die Höhe. Hunderttausende Menschen wanderten in den Folgejahren nach Deutschland, das sich aufgrund stabilerer Budgetpolitik und stabilerer Immobilien- und Immobilienfinanzierungsmärkte sehr rasch von der Krise erholen konnte (siehe zur Stabilität der deutschen Immobilienfinanzierung insbesondere Abbildung 5-12).

1.3 Implikationen für politische Akteure

Dieses Gutachten gibt einen Überblick über die gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Immobilienwirtschaft und enthält keine konkreten wohnungs- oder städtepolitischen Empfehlungen. Sechs Aspekte lassen sich jedoch als generelle Botschaften politischen Akteuren auf den Weg geben:

1) Immobilien sind nicht nur eine sehr große Anlageklasse, sie sind in mehrfacher Hinsicht besonders. Dies gilt sowohl für die Objekte als auch für die Märkte. Dies erfordert auch spezifisches Wissen und Geschick bei den politischen Akteuren.
2) Immobilienmärkte reagieren langsam. Daher sind hektische Maßnahmen selten sinnvoll, da die Rückwirkungen mitunter erst zu spät marktwirksam werden (siehe hierzu Abbildung 2-4).
3) Politische Eingriffe auf Immobilienmärkte haben vielfältige Wirkungen: Es können intendierte direkte Wirkungen auf Immobilienmärkte entfaltet werden. Häufig entstehen jedoch auch nicht intendierte Wirkungen auf (anderen) Immobilienmärkte, und nicht selten gibt es aufgrund der Größe und der gesamtwirtschaftlichen Bedeutung der Immobilienwirtschaft nicht beabsichtigte Effekte für andere Branchen oder Faktormärkte. Diese Wechselwirkungen sind in ihrer Vielschichtigkeit sehr schwer im Vorfeld abzuschätzen. Deshalb sind rein sektoral ausgerichtete Maßnahmen – ohne Berücksichtigung der Wirkungen auf andere Handlungsfelder – zu vermeiden.
4) Stattdessen ist es sinnvoll, die Anpassungsflexibilität zu erhöhen. Dies kann durch geringere Transaktionskosten begünstigt werden.
5) Die räumliche Heterogenität der Immobilienmärkte rechtfertigt selten nationale Einheitsmaßnahmen.
6) Es ist sinnvoll, die Markttransparenz zu erhöhen. Dies begünstigt insbesondere kleinere Marktakteure. Ein umfangreicheres Angebot des öffentlich zugänglichen Datenmaterials ist daher wichtig. Dies gilt in besonderem Maße für Wirtschaftsimmobilienmärkte.

1.4 Literaturverzeichnis

Just, Tobias/Pfnür, Andreas und Braun, Christian (2016): Aurelis-Praxisstudie: Wie Corporates die Märkte und das Management für produktionsnahe Immobilien einschätzen. Beiträge zur Immobilienwirtschaft, Heft 15, Expertise. Regensburg.

Just, Tobias/Uttich, Steffen (2015): Es sind nicht nur Gebäude. Frankfurter Societäts Verlag, Frankfurt am Main.

Poorvu, William J./Cruikshank, Jeffrey L., (1999): The real estate game. The free Press. New York.

Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Schäfers, Wolfgang (2016, Hrsg.): Immobilienökonomie I. Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 5. Auflage, De Gruyter Oldenbourg, München.

Statistisches Bundesamt (2016a): Bodenfläche nach Art der tatsächlichen Nutzung 2015. Fachserie 3, Reihe 5.1. Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2016b): Sektorale und gesamtwirtschaftliche Vermögensbilanzen (1999–2015). Wiesbaden.

Voigtländer, Michael, et al. (2013): Wirtschaftsfaktor Immobilien 2013. Gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Immobilienwirtschaft. Zeitschrift für Immobilienökonomie, Nr. 2013, Berlin.

Vornholz, Günter (2015): Internationale Immobilienökonomie. Globalisierung der Immobilienmärkte. De Gruyter Oldenbourg, München.

Zentraler Immobilienausschuss (ZIA, 2015): Strukturierung des sachlichen Teilmarktes wirtschaftlich genutzter Immobilien für die Zwecke der Marktbeobachtung und Wertermittlung. 1. Ergebnisbericht (August 2016). Berlin.

Kapitel 2

Kerndaten der Immobilienwirtschaft

Kapitel bearbeitet durch:

Institut der deutschen Wirtschaft Köln

EXECUTIVE SUMMARY

- Die Immobilienwirtschaft ist eine der größten und wichtigsten Branchen für die deutsche Volkswirtschaft. Mit einer Bruttowertschöpfung von über 500 Mrd. Euro entfallen 18,2 Prozent der gesamten Wertschöpfung auf die Immobilienwirtschaft. Damit ist die Immobilienwirtschaft deutlich größer als etwa die Automobilwirtschaft oder der Einzelhandel.
- Die Immobilienwirtschaft ist gleichzeitig eine äußerst kleinteilige Branche mit über 815.000 Unternehmen und zusätzlichen 3,9 Millionen privaten Vermietern.
- Ein besonderes Charakteristikum ist die Stabilität der deutschen Immobilienwirtschaft. Trotz turbulenter makroökonomischer Rahmenbedingungen mit New Economy Krise, Finanzkrise und Staatsschuldenkrise hat sich die Immobilienwirtschaft sehr kontinuierlich entwickelt.
- International gesehen weist die deutsche Immobilienwirtschaft gemessen an ihrem Anteil an der Bruttowertschöpfung eine durchschnittliche Größe auf.
- Die Immobilienwirtschaft lässt sich eng und weit abgrenzen. In der engen Definition zählen zur Immobilienwirtschaft die Selbstnutzer, Vermieter, Vermittler, Verwalter und Immobilienhändler (inklusive Bauträger), in der weiteren Definition zusätzlich alle Unternehmen, die an der Planung, Erstellung, Finanzierung und Bewirtschaftung der Immobilien im Lebenszyklus beteiligt sind.
- Die Immobilienwirtschaft im engen Sinne umfasst in Deutschland rund 300.000 Unternehmen, die im Jahr 2015 einen Umsatz von 145 Milliarden Euro erzielten. Damit entfallen auf die Branche 9,3 Prozent aller Unternehmen und 2,3 Prozent aller Umsätze, womit die Unternehmen durchschnittlich kleiner sind als in der Gesamtwirtschaft. Die Bruttowertschöpfung beträgt 302,9 Milliarden Euro, entsprechend 10,9 Prozent an der Ge-samtwirtschaft.
- Die Immobilienwirtschaft im engen Sinne konnte das Beschäftigungswachstum der 2000er Jahre weiter fortsetzen. 2016 waren 252.000 Menschen sozialversicherungspflichtig beschäftigt, die Zahl der Erwerbstätigen betrug 467.000 Personen.
- Die privaten Kleinvermieter erzielten im Jahr 2015 Bruttoeinnahmen von 55 Milliarden Euro. Seit 2011 ist die Zahl der Kleinvermieter um 330.000 auf nun 3,9 Millionen gestiegen.

2.1 Einleitung

Die Immobilienwirtschaft hat eine tragende Bedeutung für die deutsche Volkswirtschaft, rund 18 Prozent der Bruttowertschöpfung entfällt auf immobilienbezogene Wirtschaftsaktivitäten. Diese Aktivitäten verteilen sich auf über 815.000 Unternehmen, knapp 3,9 Millionen private Vermieter und rund 16 Millionen Selbstnutzer. Darüber hinaus zeichnet sich die Immobilienwirtschaft nicht nur durch deren Größe, sondern auch durch deren Stabilität aus und trägt damit zur Resilienz der deutschen Volkswirtschaft bei. Insbesondere nach dem Platzen der US-amerikanischen Immobilienblase im Jahre 2006/2007 und der darauffolgenden Finanzkrise, konnte die deutsche Immobilienbranche ihre Stabilität unter Beweis stellen.

Ziel des vorliegenden Kapitels ist es, diese und weitere Charakteristika der deutschen Immobilienwirtschaft anhand von Strukturdaten herauszuarbeiten. Bei der empirischen Auswertung liegt der Fokus insbesondere auf der Entwicklung der Bruttowertschöpfung, der Anzahl der Unternehmen sowie den Beschäftigungszahlen in der Immobilienwirtschaft.

Analog zu den früheren Gutachten werden dabei im Folgenden eine enge und eine weite Definition zur Abgrenzung der Immobilienwirtschaft verwendet:

- Die enge Definition basiert auf der Abgrenzung des Statistischen Bundesamts. Danach gehören zur Immobilienwirtschaft (oder auch Grundstücks- und Wohnungswirtschaft) alle Unternehmen, die an der Bewirtschaftung, Vermittlung und Verwaltung von Immobilien unmittelbar beteiligt sind sowie Selbstnutzer und private Kleinvermieter. Diese Definition ist wichtig, um die Immobilienwirtschaft international vergleichen zu können.
- Eine weite Definition schließt zusätzlich alle Unternehmen ein, die zur Wertschöpfung im Rahmen des Lebenszyklus einer Immobilie beitragen (Voigtländer et al. 2009). Damit zählen etwa Architekten, Bauunternehmen und Immobilienfinanzierer ebenfalls zur Immobilienwirtschaft. Vielfach entspricht dies sowohl dem Selbstverständnis der einzelnen Wirtschaftszweige als auch der gängigen Praxis, da zum Beispiel viele Bauunternehmen mittlerweile auch die kontinuierliche Bewirtschaftung einer Immobilie übernehmen.

Im weiteren Verlauf dieses Gutachtens werden wir der weiten Definition folgen, sofern dies sachlich geboten und von der Datenlage her möglich ist.

In einem ersten Schritt werden die Strukturdaten der Immobilienwirtschaft nach der weiten Definition dargestellt, ehe dann eine detailliertere Darstellung auch einzelner Wirtschaftszweige folgt. Schließlich wird zum Abschluss des Kapitels auch ein kurzer internationaler Vergleich vorgenommen.

2.2 Die Immobilienwirtschaft im Überblick

Die Immobilienwirtschaft ist ein wichtiger Bestandteil der deutschen Volkswirtschaft. Bereits in der engen Abgrenzung zählt die Immobilienwirtschaft über 300.000 Unternehmen mit einer Bruttowertschöpfung von über 300 Mrd. Euro im Jahr 2016. Als typischerweise kapitalintensive Branche ist die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten mit 252.000 eher gering. Fasst man die Branche weiter und bezieht auch die Bauwirtschaft, Architekten oder Immobilienfinanzierer hinzu, summiert sich die Zahl der Unternehmen auf über 815.000 und die Bruttowertschöpfung auf 500 Milliarden Euro (Abbildung 2-1). Damit trägt die Immobilienwirtschaft 18,2 Prozent der gesamten Bruttowertschöpfung in Deutschland bei. Außerdem entfallen knapp ein Viertel aller Unternehmen auf diesen Sektor und mit 9,5 Prozent aller sozialversicherungspflichtig Beschäftigten auch ein erheblicher Teil der Arbeitnehmer. Diese Zahlen verdeutlichen die Größe der Branche, aber auch deren Kleinteiligkeit.

Anhand der Entwicklung der Bruttowertschöpfung, die den Beitrag einer Branche zur Wirtschaftskraft misst, lässt sich auch die Stabilität der Branche darstellen.

Die Immobilienwirtschaft hat sich in den letzten 20 Jahren auffallend stetig entwickelt und als äußerst robust gegenüber Krisen erwiesen (Abbildung 2-2).

Abbildung 2-1: Kerngrößen der Immobilienwirtschaft im weiteren Sinne 2015*

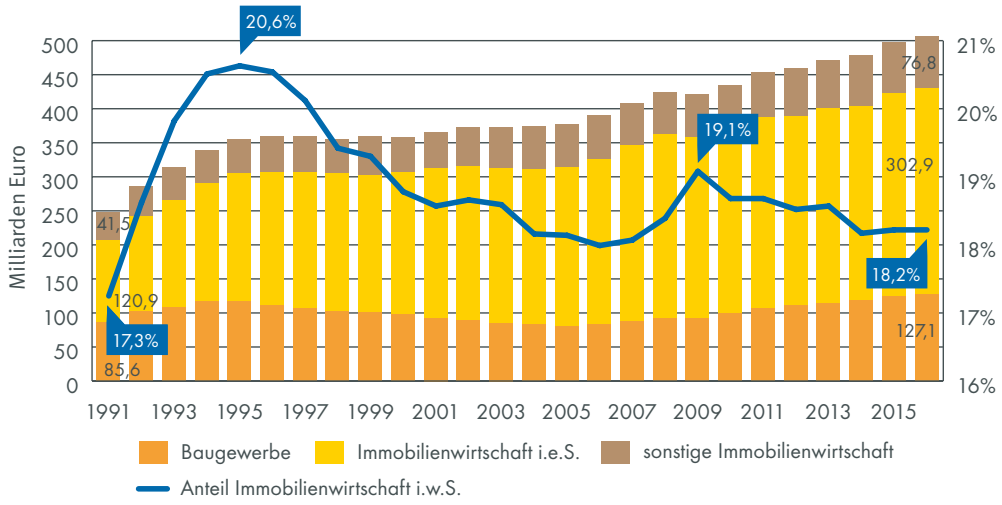
Bruttowertschöpfung	**Unternehmen**	**SVP-Beschäftigte***
▪ 500 Mrd. Euro ▪ 18,2 Prozent der gesamten Bruttowertschöpfung in Deutschland	▪ 817.000 ▪ 25,1 Prozent aller Unternehmen in Deutschland	▪ 3,049 Mio. ▪ 9,5 Prozent aller Beschäftigten in Deutschland

**Datenstand SVP-Beschäftigte: 30. Juni 2016.*
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit.

Zwar sind in dieser Zeit einzelne Segmente des Marktes zeitweise unter Druck geraten, wie etwa geschlossene und offene Fonds, die Bauwirtschaft oder aber die gewerblichen Vermietungsmärkte in den Großstädten. Aber in der Branche als Ganzes gab es keine gravierenden wirtschaftlichen Auswirkungen. Vor allem die Immobilienwirtschaft im engen Sinn, also die Vermietung und Verpachtung, Vermittlung und Verwaltung von Immobilien, weist eine große Stetigkeit auf. Über den gesamten Zeitraum ist dieser Teil der Branche gewachsen, allein seit 2010 um 13 Prozent. Dies spiegelt sich auch in der insgesamt stetigen Preisentwicklung im Immobilienmarkt wider, die im Vergleich zu anderen Ländern deutlich weniger Volatilitäten aufzeigt (siehe hierzu insbesondere Kapitel 4).

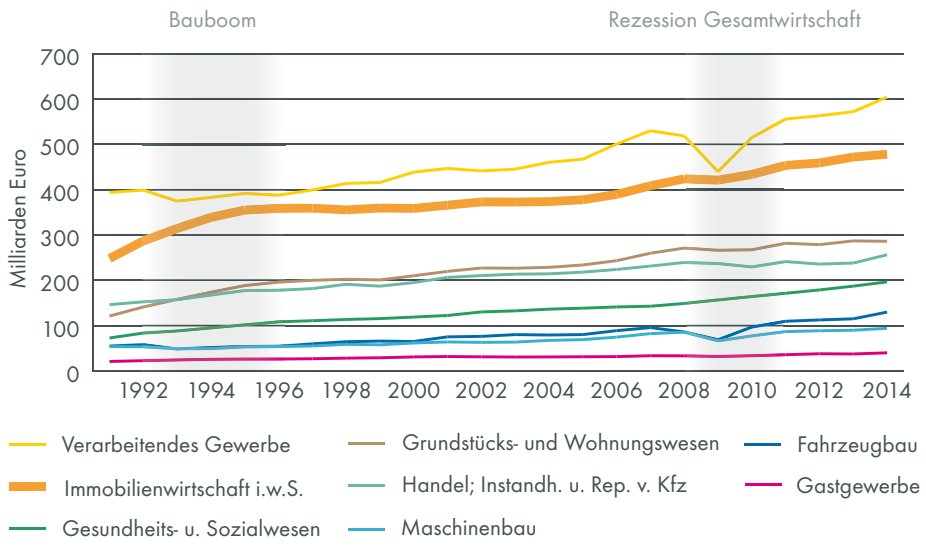
Seit Anfang der 1990er Jahre bis heute hat sich die absolute Bruttowertschöpfung von knapp 250 auf 500 Milliarden Euro relativ kontinuierlich erhöht, wobei Phasen des teils starken Wachstums (v. a. nach der Wiedervereinigung, von 2005 bis 2007 und nach der Finanzkrise ab 2009) sich mit längeren Zeitabschnitten der Stagnation und einzelnen Jahren mit leichten Rückgängen abwechselten. Der Anteil der Immobilienwirtschaft an der gesamten Wertschöpfung erreichte im Zuge des Baubooms nach der Wiedervereinigung Mitte der 1990er Jahre mit 20,6 Prozent seinen Höchstwert. Trotz des darauffolgenden Abwärtstrends bis zum Jahr 2006 verblieb der Anteil auf einem relativ hohen Niveau. 2009 wurde vorläufig mit einem Anteil von 19,1 Prozent der höchste Wert seit dem Bauboom in den 90er

Abbildung 2-2: Entwicklung der Bruttowertschöpfung der Immobilienwirtschaft im weiteren Sinne von 1991 bis 2016 und in Prozent



Quelle: Statistisches Bundesamt, IW Köln.

Abbildung 2-3: Vergleich der Bruttowertschöpfung verschiedener Branchen im Zeitverlauf



Quelle: Statistisches Bundesamt, IW Köln.

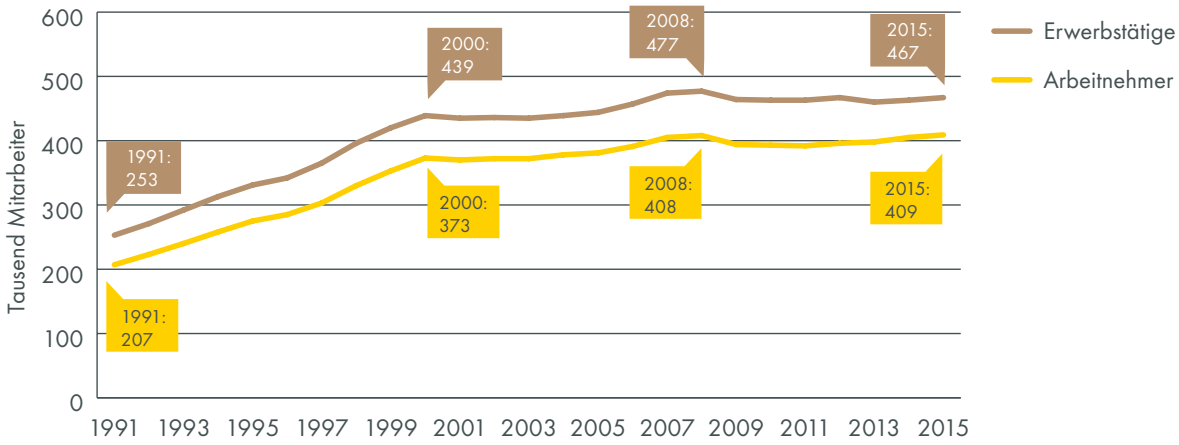
Jahren erreicht. Im Zuge der gesamtwirtschaftlichen Erholung in den Jahren nach der Finanzkrise kam es zwar zu einem Rückgang des Anteilswertes, jedoch stieg gleichzeitig die absolute Bruttowertschöpfung der gesamten Immobilienwirtschaft weiter an. Insofern wirkte die Immobilienwirtschaft als stabilisierender Faktor für die volkswirtschaftliche Entwicklung.

Der Vergleich der Bruttowertschöpfung verschiedener Wirtschaftszweige verdeutlicht, dass die Immobilienwirtschaft im weiteren Sinne eine der größten Branchen der Volkswirtschaft ist (Abbildung 2-3). Der Maschinenbau (93,8 Milliarden Euro), der Fahrzeugbau (129,6 Milliarden Euro) oder der Handel (256,3 Milliarden Euro) liegen deutlich dahinter. Lediglich das gesamte Verarbeitende Gewerbe, also der industrielle Kern der Wirtschaft, trägt mit einer Bruttowertschöpfung von 604,5 Milliarden Euro mehr zur volkwirtschaftlichen Produktion bei. Im zeitlichen Verlauf der Bruttowertschöpfung wird aber auch noch einmal deutlich, dass die Immobilienwirtschaft stabiler als andere Wirtschaftszweige ist.

In den 1990er Jahren erfuhr die Branche einen starken Beschäftigungsaufbau, wie die Zahlen der Arbeitsnehmer und Erwerbstätigen in der Immobilienwirtschaft im engen Sinne zeigen (Abbildung 2-4).[1] Ursächlich hierfür war vor allem die Ausgliederung von Immobiliendienstleistungen aus Unternehmen anderer Branchen. Viele Industrieunternehmen hatten in den 1990er Jahren noch eigene Abteilungen, die etwa Werkswohnungen bewirtschafteten oder selbst das Facility Management übernahmen. Im Zuge der Professionalisierung wurden diese Abteilungen ausgegliedert oder von spezialisierten Unternehmen übernommen, weshalb die Beschäftigungszahlen stark anstiegen. Seit dem Jahr 2000 ist die Entwicklung moderater, jedoch nicht volatil wie die Entwicklung in anderen Branchen. Anfang der 2000er Jahre brach die New Economy Krise aus. In der Folge gab es einen Run auf Immobilien, der in Deutschland insbesondere offene Immobilienfonds vor Probleme stellte. Im Jahr 2008 kam es dann zur Finanzkrise, die in Deutschland insbesondere die Exportwirtschaft beeinträchtigte. Seit 2010 wiederum steigen die Mieten und Preise in Deutschland stark, vor allem aufgrund der erhöhten Nachfrage nach Wohnraum in den Ballungsgebieten sowie der geringen Zinsen. All diese Entwicklungen lassen sich weder anhand der Be-

1 *Zahlen für die Immobilienwirtschaft im weiteren Sinne liegen nicht vor.*

Abbildung 2-4: Entwicklung der Beschäftigung in der Immobilienwirtschaft im engen Sinne



Quelle: Statistisches Bundesamt.

schäftigung noch der Bruttowertschöpfung erkennen. Vielmehr stellt die Immobilienwirtschaft geradezu einen ruhenden Pol dar, der sich von den Turbulenzen im Umfeld in seinem Kern nicht anstecken lässt.

Für die Berechnung der Bruttowertschöpfung für die Immobilienwirtschaft im weiteren Sinne wurden einige Annahmen für bestimmte Teilbranchen getroffen. Bei den Finanzdienstleistern wird unterstellt, dass die Branche insoweit der Immobilienwirtschaft zuzurechnen ist, wie es dem Anteilswert der mit Immobilien besicherten Kredite entspricht. Dieser schwankt im Zeitablauf um einen Mittelwert von etwa 55 Prozent (Deutsche Bundesbank 2017). Bei den übrigen Dienstleistern, wie den Rechtsberatern oder Wirtschaftsprüfern, wird unterstellt, dass sie in dem Umfang Leistungen für die Immobilienwirtschaft erbringen, wie es dem langfristigen Anteil der Branche (Immobilienwirtschaft im engen Sinne) an der gesamten Bruttowertschöpfung entspricht. Dieser Anteilswert beträgt 10,3 Prozent. Um zudem Daten für die Jahre 2015 und 2016 zu erhalten, wurden die Werte auf Basis der bereits vorliegenden Daten für die Bauwirtschaft und den Dienstleistungssektor fortgeschrieben.

Betrachten wir nur die Immobilienwirtschaft im engeren Sinne – also Vermieter, Vermittler, Verwalter und Immobilienhändler (inklusive Bauträger) sowie Selbstnutzer – ergibt sich eine Bruttowertschöpfung von 302,9 Milliarden Euro im Jahr 2016. Dies entspricht einem Anteil an der gesamten Bruttowertschöpfung von etwa 10,9 Prozent. In diesen Zahlen sind auch private Vermieter und Selbstnutzer enthalten, auch um eine internationale Vergleichbarkeit herzustellen. Die Wertschöpfung der Selbstnutzer – in Form der gesparten Miete – entspricht dabei einem Wert von 123 Milliarden Euro im Jahr 2016.

2.3 Die Immobilienwirtschaft im Detail

Während bisher die Branche mit ihren wirtschaftlichen Kenngrößen als Ganzes betrachtet wurde, werden im Folgenden die unterschiedlichen Wirtschaftszweige der Immobilienwirtschaft im Einzelnen dargestellt (Tabelle 2-1). Zur Immobilienwirtschaft im engen Sinne gehören der Immobilienhandel (WZ 68.1), die Vermietung und Verpachtung (WZ 68.2), die Immobilienvermittlung und Verwaltung (WZ 68.3). Den größten Teilbereich bilden die Vermieter und Verpächter. Mit 232.854 Unternehmen repräsentieren sie drei Viertel aller Unternehmen der Immobilienwirtschaft im engen Sinne und erzielen mit insgesamt 97,8 Milliarden Euro zwei Drittel des Umsatzes der gesamten Branche. Deutlich geringer ist der Anteil an der Beschäftigung mit 42 Prozent und etwa 108.000 sozialversicherungspflichtig Beschäftigte, was ein Ausdruck dafür

Tabelle 2-1: Strukturdaten der Immobilienwirtschaft im engen und weiteren Sinne

Wirtschaftszweig	Anzahl der Unternehmen 2015	Umsatz in Mio. Euro 2015	Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte 2016*
Immobilienhandel	15.128	18.493	9.966
Vermietung und Verpachtung	232.854	97.829	108.475
Vermittlung und Verwaltung	54.282	29.545	133.859
Immobilienwirtschaft i.e.S.	**302.264**	**145.867**	**252.300**
Anteil an Immobilienwirtschaft i.w.S.	**36,99 %**	**30,12 %**	**8,28 %**
Architektur-/Ingenieurbüros**	77.302	26.042	214.352
Bauwirtschaft	364.476	269.959	1.801.714
davon Tiefbau	8.955	29.524	209.082
Immobilienfinanzierer/KAGs**	1.758	7.105	161.787
Beteiligungsgesellschaften**	5.121	5.072	12.430
Hausmeisterdienste	21.579	4.903	89.789
Gebäudereinigung**	27.783	16.130	431.781
sonstige Dienstleister**	16.823	9.128	84.398
Immobilienwirtschaft i.w.S.	**817.106**	**484.206**	**3.048.551**
Anteil an allen Unternehmen in Deutschland	**25,1%**	**7,4%**	**9,5%**

** Stichtag: 30.09.2016. ** Angaben basieren auf eigenen Schätzungen bzw. Fortschreibungen.*
Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit, IW Köln.

ist, dass gerade die Vermietung und Verpachtung besonders kapitalintensiv ist.

Daten zur Bruttowertschöpfung liegen für die einzelnen Wirtschaftszweige nicht vor, weshalb hier alternativ der Umsatz ausgewiesen wird. Bei den Daten zum Umsatz gilt es jedoch zu berücksichtigen, dass Unternehmen nur dann in der Umsatzsteuerstatistik erfasst werden, wenn ein Gewerbe angemeldet ist und wenn der Umsatz über 17.500 Euro liegt. Angesichts der Bedeutung der Immobilienwirtschaft ist es daher geboten, die amtlichen Daten genauer zu hinterfragen und Verbesserungen anzustreben.

Verlässlicher sind dagegen die Daten der Bundesagentur für Arbeit, nach denen die Beschäftigung im Zeitraum 2014 bis 2016 im Bereich Vermietung und Verpachtung um 8,4 Prozent zugenommen hat. Auch im Segment Immobilienhandel und Immobilienvermittlung gab es Zuwächse in der Beschäftigung und der Anzahl der Unternehmen. In diesen Segmenten, die für die Finanzämter klarer abzugrenzen sind, lassen sich auch steigende Umsätze identifizieren. Insgesamt entfallen auf die Immobilienwirtschaft im engen Sinne circa 302.000 Unternehmen und 252.300 sozialversicherungspflichtig Beschäftigte. Die Branche ist damit zahlenmäßig groß, die einzelnen Unternehmen sind aber typischerweise klein.

Fasst man die Immobilienwirtschaft weiter, so bildet die Bauwirtschaft, zu der vor allem das Ausbaugewerbe und der Hochbau zählen, den größten Teilbereich. Mit 364.000 Unternehmen umfasst sie über die Hälfte aller Unternehmen der Immobilienwirtschaft im weiteren Sinne. Je nach Perspektive lässt sich argumentieren, dass der Tiefbau nicht zur Immobilienwirtschaft zählt, da in diesem Segment vor allem Straßen-, Tunnel- und andere Verkehrsinfrastrukturmaßnahmen durchgeführt werden. Andererseits ist eine Immobilie ohne infrastrukturelle Anbindung kaum vorstellbar, weshalb es auch für den Einbezug des Tiefbaus Argumente gibt. Daher ist der Tiefbau hier zumindest extra ausgewiesen.

Insgesamt ist die Immobilienwirtschaft extrem kleinteilig. Es wird abzuwarten sein, ob zunehmend versucht wird, Größenvorteile zu heben, was durch die Digitalisierung und auch Internationalisierung der Immobilienwirtschaft beschleunigt werden könnte.

Aufgrund der hohen Kapitalintensität sowie der unmittelbaren Einnahmeerzielung mit Immobilien ist als Kernbereich der Immobilienwirtschaft die Vermietung und Verpachtung anzusehen, weshalb auf dieses Segment im Folgenden ein besonderer Fokus gelegt wird. Eine genauere Betrachtung dieses Segments – differenziert nach Wohnungs- und Gewerbeimmobilienmarkt – verdeutlicht die Kleinteiligkeit (Tabelle 2-2).

Tabelle 2-2: Unternehmen des Segments Vermietung und Verpachtung 2014

	Gewerbe	Wohnen
Anzahl der Unternehmen	132.470	68.768
Umsatz in Mio. Euro	44.538	53.249
Erwerbstätige	238.197	174.584
davon tätige Inhaber	167.567	84.000
Anteil Kapitalgesellschaften	7,68 %	8,88 %

Quelle: Statistisches Bundesamt.

Diese Daten beruhen auf der Dienstleistungsstatistik, weshalb der Datenstand 2014 ist und es Abweichungen zur Umsatzsteuerstatistik geben kann. Es sind aber wiederum nur Unternehmen mit einer entsprechenden Gewerbeanmeldung erfasst.

Auffällig ist, dass die Anzahl der Unternehmen im Bereich des Gewerbeimmobilienmarktes deutlich höher ist als im Wohnungsmarkt. Dies kann zum einen auf die Untererfassung privater Vermieter im Wohnungsmarkt zurückgeführt werden, zum anderen unterstreicht dies aber auch die Fragmentierung des Gewerbeimmobilienmarktes. Insgesamt liegt der Anteil der Kapitalgesellschaften sowohl im Gewerbeimmobilienmarkt als auch im Wohnungsmarkt unter 10 Prozent. Zudem ist die Zahl der tätigen Inhaber deutlich größer als die Zahl der sonstigen Erwerbstätigen – in der Regel handelt es sich also um Alleinunternehmer.

Auch eine weitere Sonderauswertung des Statistischen Bundesamts unterstreicht die Kleinteiligkeit der Branche: 39,1 Prozent der Unternehmen erzielen einen Umsatz von weniger als 50.000 Euro pro Jahr, durchschnittlich sind es bei diesen Unternehmen 28.000 Euro. Dagegen liegt der jährliche Umsatz bei nur 1,2 Prozent der Unternehmen über 5 Millionen Euro. Bei den Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mehr als 10 Millionen Euro pro Jahr beträgt der durchschnittliche Umsatz 41,3 Millionen Euro.

Zusätzlich zu den Unternehmen gilt es für das Segment Vermietung und Verpachtung auch die privaten Vermieter genauer zu betrachten. Auch wenn die

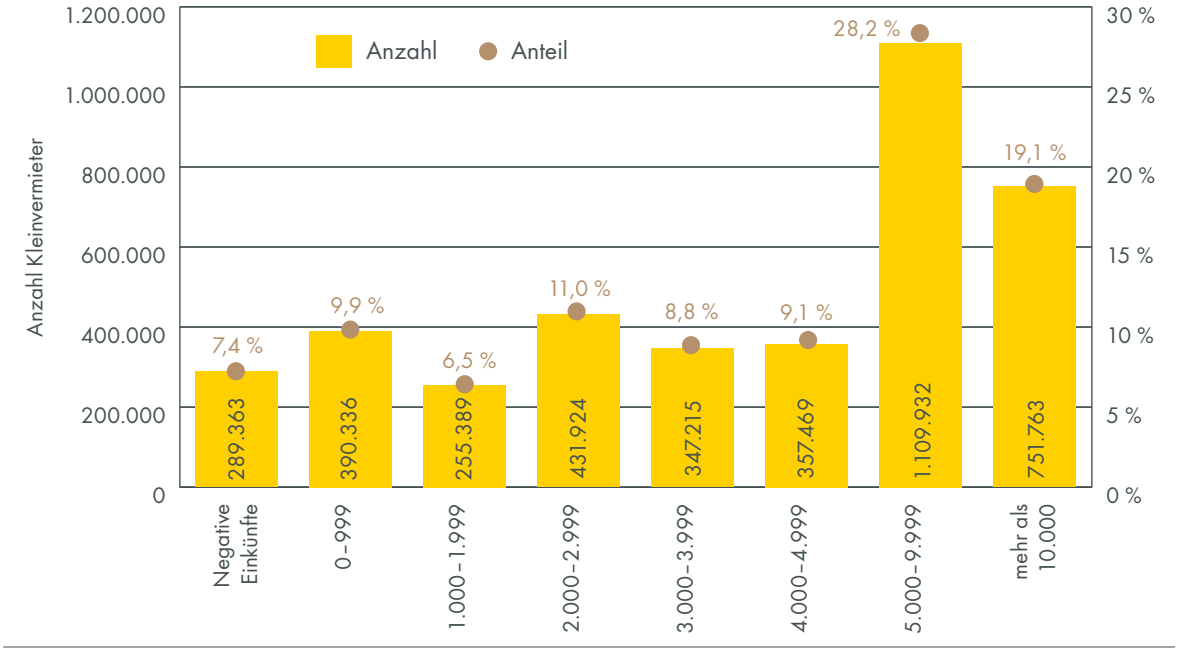
amtlichen Statistiken zur Immobilienwirtschaft den Fokus auf Unternehmensdaten legen, sind gerade in der Wohnungsvermietung viele Haushalte engagiert, die Wohnungen nicht hauptberuflich, sondern nur nebenberuflich vermieten. Laut Zensus 2011 gehören fast 14 Millionen Wohnungen privaten Kleinvermietern (siehe Kapitel 3.3.1.2). Ein genaueres Bild der privaten Vermieter lässt sich durch die Daten des sozioökonomischen Panels (SOEP) zeichnen.[2]

Danach haben im Jahr 2015 über 3,9 Millionen Haushalte Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung erzielt, was 9 Prozent aller deutschen Haushalte entspricht. Insgesamt erzielten die Haushalte damit Bruttoeinnahmen von rund 55 Milliarden Euro; nach Abzug der Kosten verblieben 35 Milliarden Euro. Die Verteilung der Nettomieteinnahmen zeigt Abbildung 2-5.

Mehr als sieben Prozent der privaten Vermieter erwirtschaften Verluste aus der Vermietung oder Verpachtung, für weitere knapp zehn Prozent werden nur sehr geringe Einkünfte unter 1.000 Euro pro Jahr ausgewiesen, sodass insgesamt gut 17 Prozent der privaten Kleinvermieter bestenfalls geringe Einkünfte aus vermieteten Immobilien oder sogar Verluste erzielten. Ein weiteres Drittel erzielt Einkünfte von weniger als 5.000 Euro p. a. Nur knapp 20 Prozent der privaten Vermieter erzielen Nettomieteinkünfte von mehr als 10.000 Euro. Insgesamt sind es also nur vergleichsweise wenige Vermieter, die ihr Haushaltseinkommen durch die Vermietung deutlich steigern können. Immerhin konnten die privaten Vermieter ihre Nettomieteinnahmen in den letzten Jahren moderat erhöhen. Noch 2011 betrugen die durchschnittlichen Nettomieteinnahmen nur 7.100 Euro. Im Jahr 2015 haben sich diese auf knapp 8.900 Euro erhöht. Gleichzeitig ist auch die Zahl der privaten Vermieter zwischen 2011 und 2015 um 330.000 gestiegen, was einer Steigerung von rund 9 Prozent entspricht. Viele Haushalte haben anscheinend die niedrigen Zinsen und die wachsende Nachfrage nach Wohnraum in den letzten Jahren genutzt, um Wohnungen zur Vermietung zu erwerben.

2 Das SOEP ist eine repräsentative Befragung von Haushalten zu einer Vielzahl von ökonomischen und gesellschaftlich relevanten Themen, die jährlich durchgeführt wird (Wagner et al. 2007).

Abbildung 2-5: Verteilung der jährlichen Einkünfte privater Kleinvermieter aus Vermietung oder Verpachtung von Grund- und Hausbesitz 2015



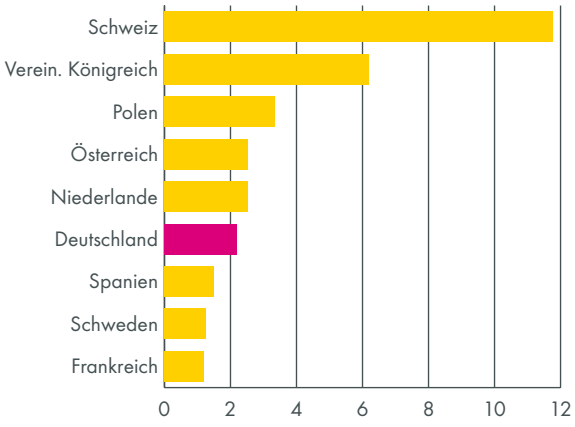
Quelle: SOEP v32, IW Köln.

2.4 Internationaler Vergleich

Zum Abschluss dieses Kapitels werden einige Daten zur Immobilienwirtschaft im engen Sinne in Deutschland auch international eingeordnet. Dabei zeigt sich, dass die deutsche Immobilienwirtschaft bezogen auf die bisher vorgestellten Kennzahlen eine mittlere Position einnimmt. So liegt der Anteil der Bruttowertschöpfung an der gesamten Bruttowertschöpfung zwar unter dem Niveau in Frankreich und dem Vereinigten Königreich, aber über dem Niveau in Schweden oder den Niederlanden.

Die Beschäftigung in der Immobilienwirtschaft ist wie in Deutschland auch international sehr stabil. Zwar ist in Spanien die Zahl der Erwerbstätigen seit 2008 um rund 40.000 Menschen (auf 180.000 Erwerbstätige) gesunken und im Vereinigten Königreich zwischen 2008 und 2013 um über 20 Prozent gestiegen. In der Mehrzahl der untersuchten Länder verblieb die Beschäftigung aber ähnlich konstant wie in Deutschland. Strukturelle Unterschiede werden jedoch durch einen Vergleich der Zahl der Erwerbstätigen pro Unternehmen ersichtlich (Abbildung 2-6).

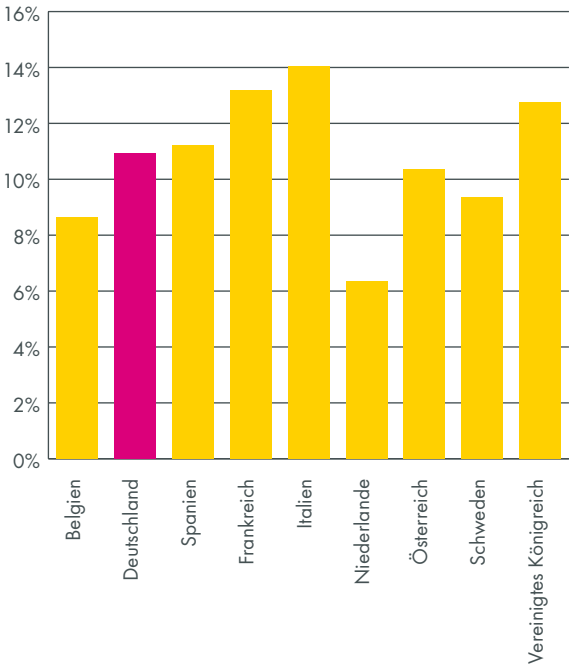
Abbildung 2-6: Anzahl der Erwerbstätigen in der Immobilienwirtschaft im engen Sinne pro Unternehmen im Jahr 2013



Quelle: Eurostat.

Ebenso wie in Deutschland ist auch in Frankreich, Spanien und Schweden die Immobilienwirtschaft

Abbildung 2-7: Anteil der Immobilienwirtschaft im engen Sinne an der gesamten Bruttowertschöpfung im Jahr 2013



Quelle: Eurostat.

sehr kleinteilig. Dort haben die Unternehmen durchschnittlich sogar unter 2 Beschäftigte. Anders gestaltet sich die Situation dagegen im Vereinigten Königreich und in der Schweiz. In beiden Ländern sind die Unternehmen deutlich größer. Diese Unterschiede können auf Besonderheiten in der Regulierung, im Markt oder auch Pfadabhängigkeiten zurückzuführen sein. Angesichts möglicher Größenvorteile, die etwa aufgrund der Digitalisierung und Internationalisierung wichtiger werden, ist jedoch auch mit Blick auf Deutschland zukünftig mit etwas größeren Unternehmen zu rechnen.

Der Anteil der Immobilienwirtschaft an der gesamten Bruttowertschöpfung schwankt bei den untersuchten Ländern zwischen 6,3 Prozent in den Niederlanden und 14 Prozent in Italien (Abbildung 2-7). Deutschland befindet sich mit einer Quote von 10,9 Prozent fast beim europäischen Durchschnitt von 11,3 Prozent. Im Vergleich zu anderen Volkswirtschaften, wie dem Vereinigten Königreich oder den Niederlanden, weist die deutsche Immobilienwirtschaft jedoch ein

insgesamt stetigeres Wachstum auf, wobei sich die Immobilienwirtschaft in allen Ländern als eine relativ stabile Branche erweist.

Die Mängel in der amtlichen Statistik werden gerade bei internationalen Vergleichen deutlich. Insbesondere werden die Daten teilweise aufgrund der großen Bedeutung der Selbstnutzer stark geglättet, und es ergeben sich, ebenso wie in der deutschen Umsatzsteuerstatistik, Brüche im zeitlichen Vergleich. Hinzu kommt, dass sich die Definitionen zum Teil unterscheiden sowie andere Abgrenzungen vorgenommen werden. Auch sind die Meldeverfahren nicht harmonisiert. Grundsätzlich lässt sich aber davon ausgehen, dass gerade die Zahl der Unternehmen und die Daten zur Beschäftigung für Unternehmen der Immobilienwirtschaft im engen Sinne vergleichbar sind.

2.5 Literaturverzeichnis

Bundesagentur für Arbeit (2017): Arbeitsmarkt in Zahlen – Beschäftigungsstatistik 2014. Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte (SvB) nach Wirtschaftszweigen der WZ 2008, https://statistik.arbeitsagentur.de/nn_31966/SiteGlobals/Forms/Rubrikensuche/Rubrikensuche_Form.html?view=processForm&resourceId=210368&input_=&pageLocale=de&topicId=746698&year_month=201606&year_month.GROUP=1&search=Suchen [1.3.2017]

Deutsche Bundesbank (2017): Bankenstatistik – Januar 2017. Statistisches Beiheft 1 zum Monatsbericht. Frankfurt am Main.

Eurostat: Aggregate nach Wirtschaftsbereich – vierteljährliche Daten – Beschäftigungsdaten. http://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/ei_naem_q_r2

Eurostat: Jährliche Unternehmensstatistiken für besondere Tätigkeitsaggregate. http://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/sbs_na_sca_r2

SOEP v32, Sozioökonomisches Panel (2016): Daten des Jahres 2015. https://www.diw.de/de/diw_01.c.548849.de/soep_v32.html

Statistisches Bundesamt (2017): Umsatzsteuerstatistik (Voranmeldungen). Zeitreihendaten zu den Berichtsjahren 2009–2014. https://www.destatis.de/DE/Publikationen/Thematisch/FinanzenSteuern/Steuern/Umsatzsteuer/UmsatzsteuerstatistikZeitreihe5733103147004.html [1.3.2017]

Statistisches Bundesamt (2017): Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. Input-Output-Rechnung 2012 (Revision 2014). https://www.destatis.de/DE/Publikationen/Thematisch/VolkswirtschaftlicheGesamtrechnungen/InputOutputRechnung/VGRInputOutputRechnung.html [1.3.2017]

Statistisches Bundesamt (2017): Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. Inlandsproduktsberechnung. Detaillierte Jahresergebnisse 2015. https://www.destatis.de/DE/Publikationen/Thematisch/VolkswirtschaftlicheGesamtrechnungen/Inlandsprodukt/InlandsproduktsberechnungVorlaeufig.html [1.3.2017]

Statistisches Bundesamt (2017): Dienstleistungen. Strukturerhebung im Dienstleistungsbereich. Grundstücks- und Wohnungswesen 2014. https://www.destatis.de/DE/Publikationen/Thematisch/DienstleistungenFinanzdienstleistungen/Struktur/GrundstuecksWohnungswesen.html [1.3.2017]

Voigtländer, Michael/Gans, Paul/Westerheide, Peter/Demary, Markus/Meng, Rüdiger/Schmitz Veltin, Ansgar (2009): Wirtschaftsfaktor Immobilien – Die Immobilienmärkte aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive. Berlin.

Wagner, Gert/Frick, Joachim/Schupp, Jürgen (2007): The German Socio-Economic Panel Study (SOEP): Scope, Evolution and Enhancements. SOEPpapers on Multidisciplinary Panel Data Research, Nr. 1, Berlin.

Kapitel 3

Immobilienbestand und -struktur

Kapitel bearbeitet durch:

IRE|BS
International Real Estate Business School
Universität Regensburg

EXECUTIVE SUMMARY

In diesem Kapitel werden das Immobilienvermögen und die Immobilienbestände der deutschen Volkswirtschaft analysiert:

- Immobilien sind die bedeutendste reale Anlageklasse in Deutschland. Vom gesamten Bruttoanlagevermögen (zu Wiederbeschaffungspreisen) in Höhe von 17,3 Billionen Euro zum Jahresende 2016 entfielen 80,3 Prozent oder 13,9 Billionen Euro auf Bauten aller Art.
- Nach Abzug von Abschreibungen beläuft sich das gesamte deutsche Nettoanlagevermögen in Bauten auf knapp 8 Billionen Euro, wovon circa 4,8 Billionen Euro in Wohnbauten und 3,2 Billionen Euro in Nichtwohnbauten gebunden sind.
- Das gesamte in Immobilien enthaltene Vermögen übertrifft damit das Nettonationaleinkommen Deutschlands im Jahr 2015 um mehr als das Dreifache.
- Deutschland verfügt zwar über das größte absolute Immobilienvermögen in Europa. Relativ zur Einwohnerzahl oder zum Einkommen erreicht Deutschland innerhalb Europas nur einen mittleren Platz.
- Ende des Jahres 2015 lebten in Deutschland rund 82,2 Millionen Menschen in gut 41,4 Millionen Wohnungen und 19,4 Millionen Gebäuden mit einer Wohnfläche von rund 3,79 Milliarden Quadratmetern. Dabei arbeiteten die Menschen z. B. auf rund 426 Millionen Quadratmetern Büroflächen, 2,8 Milliarden Quadratmetern Industrie- und Logistikflächen oder 123,7 Millionen Quadratmetern Verkaufsfläche im Einzelhandel (geschätzt zum Jahresanfang 2015). Mit großer Sicherheit lässt sich dies aber nicht sagen, da insbesondere der Bestand an Wirtschaftsimmobilien von der öffentlichen Statistik nur sehr unzureichend abgebildet wird.
- Haushalte mit Wohneigentum der gleichen Einkommensklasse verfügen im Durchschnitt über höhere Vermögen als Mieterhaushalte.
- Die Wohneigentumsquote in Deutschland ist in den letzten Jahren leicht gestiegen. Sie liegt aber mit etwa 45,5 Prozent im europäischen Vergleich noch immer am unteren Rand und stagnierte zuletzt bzw. geht für die jüngeren Altersgruppen unter 45 Jahre seit 2013 sogar leicht zurück. Mit Blick auf die Vermögensbildung kann dies einen Nachteil für deutsche Haushalte bedeuten.
- Ein hoher Teil des Endenergieverbrauchs des Gebäudesektors entsteht durch Aktivitäten in und an Immobilien. Die effiziente Nutzung von Immobilien spielt daher für die Reduktion des Energieverbrauchs in Deutschland eine wichtige Rolle. Im Jahr 2015 belief sich der Endenergieverbrauch in Gebäuden auf 3.069 Petajoule und damit 11 Prozent weniger als 2008, was die Modernisierungsanstrengungen der Immobilienwirtschaft unterstreicht. Um das Ziel von 2.761 Petajoule (entspricht 20 Prozent weniger als 2008 und 11 Prozent weniger als 2015) bis zum Jahr 2020 zu erreichen, sind aber weitere Investitionen notwendig.

Immobilien stellen den mit Abstand größten Teil des Anlagevermögens einer Volkswirtschaft dar. Der Immobilienbestand spiegelt den Wohlstand und die Wirtschaftsstruktur einer Volkswirtschaft wider. Weil Immobilien sehr lange wirtschaftliche und technische Lebenszeiten haben, bestimmt die wirtschaftliche Entwicklung auch die kommenden Immobilienmarktstrukturen auf Jahrzehnte. In diesem Kapitel skizzieren wir die Struktur des deutschen Immobilienbestands und vergleichen diese mit jener in anderen europäischen Ländern.

3.1 Immobilienvermögen in Deutschland

In einem ersten Schritt analysieren wir das deutsche Immobilienvermögen auf Grundlage der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, um die Bedeutung des Wirtschaftsgutes für die Vermögensbildung zu illustrieren. Dazu zeigen wir sowohl die Struktur des Anlagevermögens, als auch dessen Entwicklung seit der Wiedervereinigung auf und kontrastieren abschließend das deutsche Immobilienvermögen mit jenem für ausgewählte europäische Länder.

3.1.1 Struktur des Nettoanlagevermögens

Der größte Teil des Anlagevermögens der deutschen Volkswirtschaft ist in Immobilien gebunden. Für private Haushalte sind dabei Wohnbauten die mit Abstand wichtigste Anlageklasse. Danach folgen die Nichtwohnbauten, also Wirtschaftsimmobilien sowie die öffentliche Infrastruktur. Noch nie in der Geschichte Deutschlands war das Immobilienvermögen größer als heute – insgesamt entspricht das Nettoimmobilienvermögen etwa dem Dreifachen des Nettonationaleinkommens Deutschlands im Jahr 2015 (Eurostat 2016a).[3]

Gemäß der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland belief sich das Bruttoanlagevermögen am Ende des Jahres 2015 auf 17,3 Billionen Euro (zu Wiederbeschaffungspreisen). Hiervon entfielen 13,9 Billionen Euro und damit 80,3 Prozent auf Bauten aller Art (Statistisches Bundesamt 2016a). Das entspricht je Einwohner einem Wert von rund 169.000 Euro, netto entspricht dies einem Immobilienvermögen pro Kopf von 97.000 Euro.

Nach Abzug von Abschreibungen erhält man ein gesamtes deutsches Nettoanlagevermögen für Ende 2015 von 9,7 Billionen Euro. In der Nettorechnung belief sich der Anteil der Bauten am Anlagevermögen auf rund 82 Prozent, sodass das gesamte deutsche Nettoanlagevermögen in Bauten knapp 8 Billionen Euro ausmacht; davon entfallen circa 4,8 Billionen Euro auf Wohnbauten und 3,2 Billionen Euro auf Nichtwohnbauten.

Berücksichtigt man zusätzlich noch den Bodenwert der bebauten Fläche in Höhe von etwas über 3,2 Billionen Euro, kann das in Haus und Grund gebundene Nettoanlagevermögen der Deutschen mit 11,2 Billionen Euro beziffert werden (Statistisches Bundesamt 2016a, b). Dies ist der höchste jemals ausgewiesene Wert (siehe Abschnitt 3.1.2).

Das Nettoanlagevermögen lässt sich den drei gesellschaftlichen Sektoren zuordnen: Den privaten Haushalten einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck, Kapitalgesellschaften[4] und dem Staat. Abbildung 3-1 strukturiert die einzelnen Vermögensgüter Die Gebäude im Besitz der privaten Haushalte (einschließlich der Organisationen ohne Erwerbszweck) stellen mit 47,3 Prozent knapp die Hälfte aller Anlagegüter. Davon ist der Großteil mit 90,3 Prozent in Wohnbauten gebunden. Auch das Nettoanlagevermögen der öffentlichen Hand ist mit 1,3 Billionen Euro zu einem großen Teil in Immobi-

3 Das Nettonationaleinkommen betrug im Jahr 2015 rund 2.563 Milliarden Euro. Es wird auch als Nettovolkseinkommen bezeichnet und entspricht dem Bruttonationaleinkommen (Arbeitnehmerentgelt, Produktions- und Importabgaben abzüglich Subventionen, Nettovermögenseinkommen, Bruttobetriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen) nach Abzug von Steuern (Eurostat 2016a).

4 Für den Sektor der Kapitalgesellschaften wurden die beiden Sektoren finanzielle Kapitalgesellschaften (Banken, Versicherungen und deren Hilfsgewerbe sowie Pensionskassen) und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (AGs und GmbHs, Personengesellschaften, rechtlich unselbständige Eigenbetriebe des Staates und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck wie Krankenhäuser und Pflegeheime, sowie Wirtschaftsverbände) zusammengefasst.

Abbildung 3-1: Struktur des Nettoanlagevermögens 2015, jeweils als Anteil von 17,3 Billionen Euro

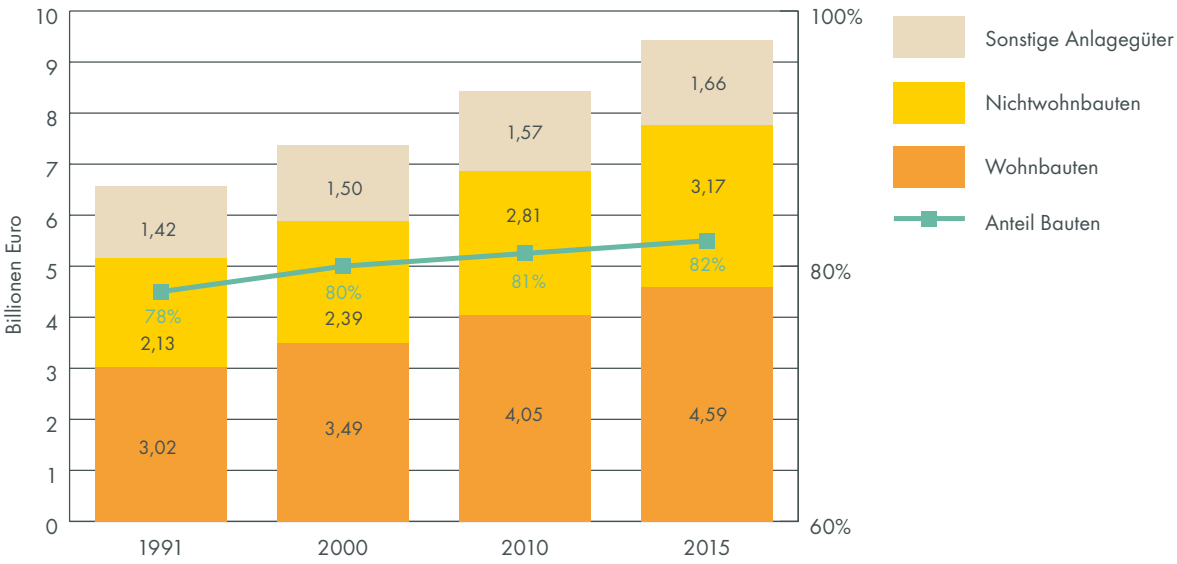
*Anmerkungen: (1) Nutztiere und Nutzpflanzungen (Sachanlagen) sowie geistiges Eigentum werden nicht dargestellt, da die Anteile zu gering sind. (2) Wohnbauten im Besitz des Staates sind nicht beschriftet. * Ausrüstungen. **Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.*
Quelle: Statistisches Bundesamt (2016a). IRE|BS.

lien gebunden. Allerdings machen hier Nichtwohnbauten mit 85,1 Prozent oder über 1,1 Billionen Euro den überwiegenden Teil des Vermögens aus. Auf Wohnbauten in öffentlicher Hand entfallen nur 27,6 Milliarden Euro. Es ist zu beachten, dass hier nur vom Staat direkt gehaltene Immobilien dazu gezählt werden. Die Wohnungsbestände der kommunalen Wohnungsunternehmen finden in der Gruppe der (nichtfinanziellen) Kapitalgesellschaften Berücksichtigung. Diese besaßen ein Nettoanlagevermögen in Höhe von 3,6 Billionen Euro mit einem Immobilienanteil von 2,2 Billionen Euro. Hier sind vor allem die Nichtwohnbauten von besonderer Bedeutung, die mit einem Gesamtwert von 1,6 Billionen Euro rund 44 Prozent des Nettoanlagevermögens der Kapitalgesellschaften auf sich vereinen.

3.1.2 Entwicklung des Nettoanlagevermögens seit der Wiedervereinigung

Die Deutschen sind seit der Wiedervereinigung deutlich vermögender geworden. Das gesamte deutsche Nettoanlagevermögen wuchs seit 1991 bis zum Jahr 2015 preisbereinigt um 43,4 Prozent auf 9,4 Billionen Euro (in Preisen von 2010). Das Immobilienvermögen wuchs sogar noch schneller: Das in Wohnbauten gebundene Vermögen wuchs um 52,1 Prozent und das in Nichtwohnbauten gebundene Vermögen um 48,9 Prozent. Der Anteil der Immobilien am gesamten Vermögen stieg seit 1991 folglich an. Abbildung 3-2 fasst die Zahlen für vier Zeitpunkte nach der Wiedervereinigung zusammen.

Abbildung 3-2: Nettoanlagevermögen in Preisen 2010 und Immobilienanteil



Quelle: Statistisches Bundesamt (2016a). IRE|BS.

Im gleichen Zeitraum stieg die Einwohnerzahl von Deutschland nur um 2,4 Prozent (Statistisches Bundesamt 2016c, d), sodass pro Kopf heute 47,3 Prozent mehr Immobilienvermögen zur Verfügung steht als 1991 (siehe Abschnitt 3.1.3, Statistisches Bundesamt 2016a, b, c, d). Auch das reale Nettonationaleinkommen stieg mit kumuliert 35,3 Prozent langsamer als das Nettoimmobilienvermögen pro Kopf (und hierbei blieben die Bodenwerte sogar außen vor; Eurostat 2016a).

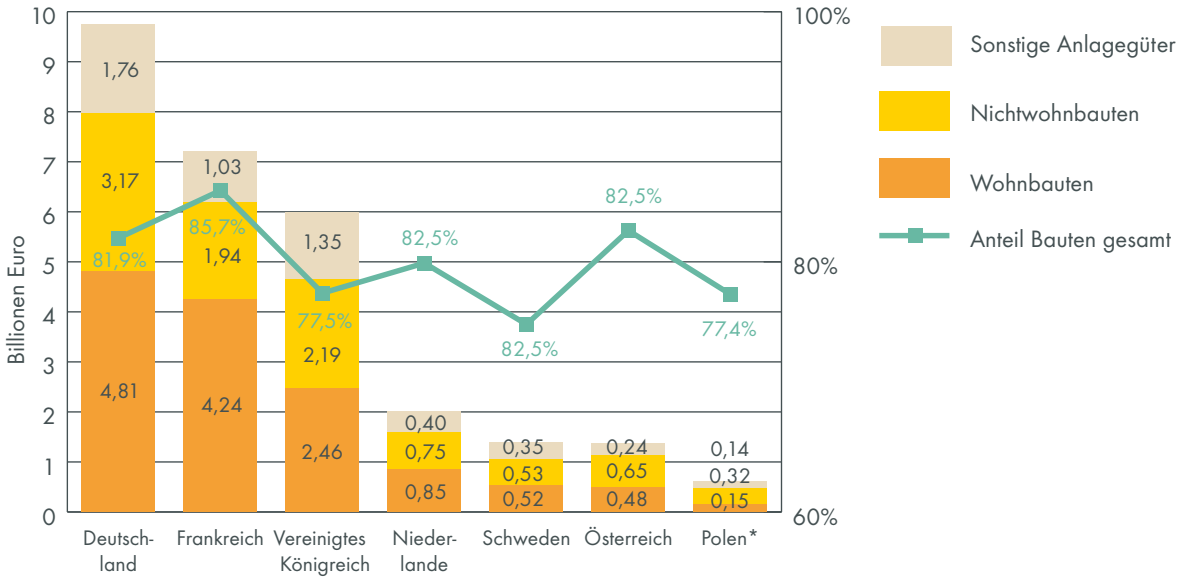
3.1.3 Vermögensvergleich mit europäischem Ausland

Deutschland verfügt als größte europäische Volkswirtschaft auch über das höchste absolute Nettovermögen mit einem Gesamtvolumen von 9,7 Billionen Euro, gefolgt von Frankreich mit 7,2 Billionen Euro und dem Vereinigten Königreich mit knapp 6,0 Billionen Euro. Mit knapp 82 Prozent bewegt sich der Anteil der Bauten am Gesamtvermögen in Deutschland im oberen Mittelfeld der europäischen Länder – in Schweden ist der Anteil deutlich geringer (75 Prozent), in Frankreich deutlich höher (siehe Abbildung 3-3).[5]

Auch je Einwohner verfügt Deutschland über vergleichsweise hohe Nettoimmobilienvermögen – auch wenn pro Kopf in einigen Ländern deutlich höhere Vermögen erreicht werden (siehe Abbildung 3-4): Das größte Immobilienvermögen weisen Österreicher mit knapp 130.000 Euro pro Einwohner auf, gefolgt von Schweden mit rund 106.000 Euro. Mit rund 97.000 Euro verfügen die Menschen in Deutschland über ein ähnlich hohes Immobilienver-

5 Die Nettoanlagevermögen der europäischen Länder werden auf Basis des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 2010) einheitlich erhoben und sind damit international gut vergleichbar. Doch es ergeben sich große Unterschiede in der Schätzung von bebautem Land und dessen Wert. In Deutschland wird dieser in der nichtfinanziellen Vermögensrechnung berücksichtigt, während z. B. im Vereinigten Königreich der Boden traditionell in Einheit mit dem darauf stehenden Gebäude erfasst wird und deshalb schon zu Teilen im Immobilienvermögen enthalten ist. Daher sind diese internationalen Vergleiche mit Vorsicht zu interpretieren. Die folgende Diskussion konzentriert sich auf das in den Bauten enthaltene Vermögen.

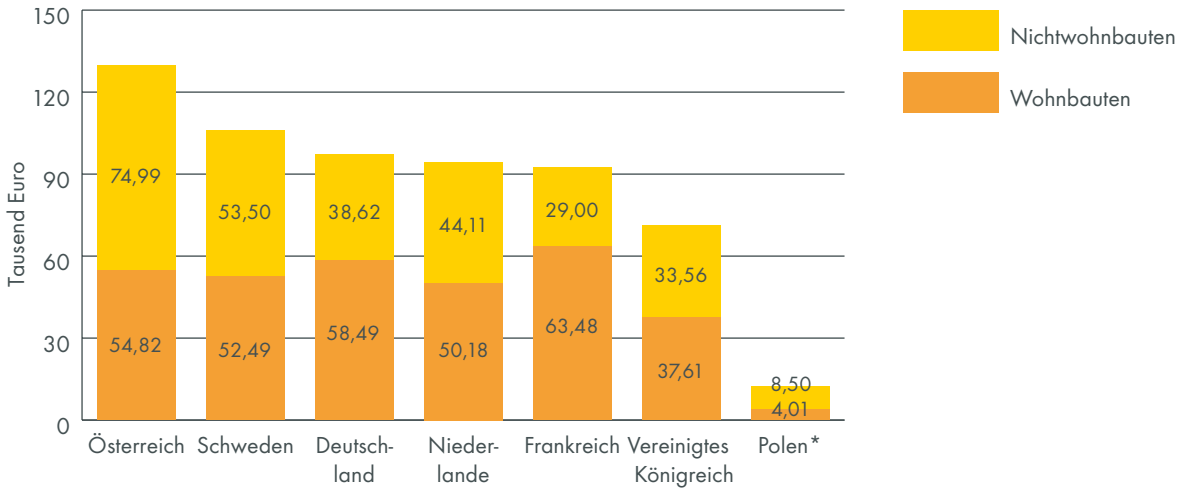
Abbildung 3-3: Nettoanlagevermögen im europäischen Vergleich (2015), absolut und relativ



*Polen: Wert für 2014.
Quelle: Eurostat (2017a). IRE|BS.

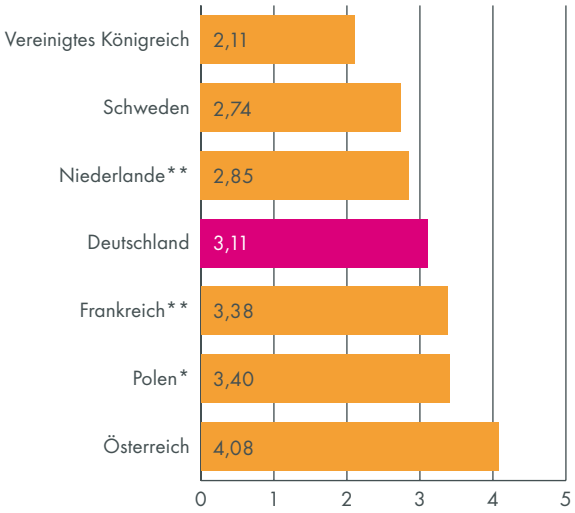
mögen wie die Niederländer oder die Franzosen. Jeder Brite besitzt im Gegensatz dazu nur 71.000 Euro. Das mit Abstand geringste Nettoimmobilienvermögen in dieser Darstellung besitzen die Polen, bei denen jeder Einwohner im Schnitt auf gerade einmal 12.500 Euro in Bauten gebundenes Kapital kommt (Eurostat 2017a, b). In diesen Werten spiegelt sich nicht nur der wirtschaftliche Erfolg einer Nation, sondern u. a. auch die Bevölkerungsdichte gerade in den urbanen Gebieten sowie die in den Gebäuden

Abbildung 3-4: Nettoimmobilienvermögen (VGR) pro Kopf im europäischen Vergleich 2015



*Polen: Werte für 2014.
Quelle: Eurostat (2017a, b). IRE|BS.

Abbildung 3-5: Nettoimmobilienvermögen als Vielfaches des Nettonationaleinkommens 2015



** Polen: Werte für 2014.*
*** Frankreich, Niederlande: Vorläufige Schätzung.*
Quelle: Eurostat (2016a, 2017a). IRE|BS.

regulatorisch vorgesehenen Baustandards. Dass der deutsche Wert hier im Mittelfeld landet, ist angesichts der baulichen Herausforderungen nach dem Zweiten Weltkrieg sowie der relativ geringen Wachstumsdynamik der DDR durchaus beachtlich. Allerdings ist hier zu berücksichtigen, dass es sich nicht um das Vermögen der privaten Haushalte handelt, sondern um das statistische Vermögen der Gesamtbevölkerung. Die Situation der privaten Haushalte wird in Kapitel 4 beschrieben.

Das Verhältnis von Nettoimmobilienvermögen zum Nettonationaleinkommen zeigt, wie lange die Einwohner theoretisch arbeiten müssten, um alle Immobilien eines Landes bezahlen zu können. Die Rangfolge der Länder unterscheidet sich erheblich von der des pro Kopf Nettoimmobilienvermögens (siehe Abbildung 3-5). So besitzen Österreicher im Schnitt das größte Immobilienvermögen, bräuchten jedoch am längsten, um es zu erarbeiten. Und in Polen ist trotz des relativ geringen Immobilienvermögens die Relation aus Vermögen zu Einkommen mit 3,4 vergleichsweise hoch. Deutschland erreicht mit 3,1 Jahreseinkommen einen mittleren Wert. (Eurostat 2016a, 2017a, b).

Dass Immobilien in den meisten Fällen geeignete Anlagen zum Vermögensaufbau sind, zeigen die Auswertungen der Europäischen Zentralbank im Rahmen des Household Finance and Consumption Surveys (HFCS). In allen untersuchten Ländern erreichen Wohneigentumshaushalte höhere Nettovermögen als Mieterhaushalte. Auf Grund der im europäischen Vergleich relativ geringen Wohneigentumsquote in Deutschland ist daher auch das deutsche Medianver-mögen je Haushalt mit 61.000 Euro relativ niedrig (für weitere Details siehe Abschnitt 4.1.1. in diesem Gutachten; Household Finance and Consumption Network (HFCN) 2017).

3.2 Immobilienbestand in Deutschland

Die Anzahl der Wohnungen und Wohngebäude ist in Deutschland durch den Zensus und die Zählung des Wohnungs- und Wohngebäudebestandes (zuletzt durchgeführt im Jahr 2011) vergleichsweise gut dokumentiert. Die Angaben zum Immobilienbestand für das Jahr 2015 basieren auf Fortschreibungen und Analysen von bulwiengesa und des IW Köln. Diese Fortschreibungen erlauben Rückschlüsse, insbesondere für Marktaspekte, für die die amtliche Statistik nur unzureichende Informationen liefert. Dazu gehören neben den Beständen der einzelnen Nutzungsarten auch umfangreiche Informationen bezüglich regionaler Preis- und Renditeniveaus. Gleichwohl wird hier der Marktwert aller Immobilien in Deutschland in Form einer Aggregationsrechnung dargestellt, auch wenn solch eine Rechnung nur eine grobe Schätzung liefern kann. Die Immobilienbestandsstruktur ist nicht nur gebaute Wirtschaftsgeschichte, orientiert sich doch der Immobilienbestand an zurückliegender Immobiliennachfrage und Baustandards, sondern gibt darüber hinaus aufgrund der Langlebigkeit von Immobilien auch das Angebot für die nächsten Jahre vor.

3.2.1 Wohnimmobilien

3.2.1.1 Wohnimmobilienbestand

Ende des Jahres 2015 lebten in Deutschland rund 82,2 Millionen Menschen in gut 41,4 Millionen

Tabelle 3-1: Indikatoren zum Wohnungsbestand 2015

Wohngebäudse insgesamt	**19.440.000**
... davon Einfamilienhäuser	132.470
... davon Zweifamilienhäuser	44.538
... davon kleine Mehrfamilienhäuser (3-6 Wohnungen)	238.197
... davon große Mehrfamilienhäuser (>7 Wohnungen) und sonstige	167.567
Wohnungen insgesamt	**41.446.000**
je 1000 Einwohner	504
Wohnfläche insgesamt in m	**3.794.976.000**
je Wohnung in m²	91,6
je Einwohner in m²	46,2
Räume insgesamt	**182.296.000**
je Wohnung	4,4
je Einwohner	2,2
Anteil unbewohnter Wohnungen (2014) in Deutschland	**7,9 %**
... in Ostdeutschland einschließlich Berlin	11,1 %
... in Westdeutschland	7,0 %
Wohneigentumsquote (2014)	**45,50 %**

Teilweise gerundet.
Quelle: Fortschreibung IW Köln auf Basis von Zensus 2011, Statistisches Bundesamt (2016e, 2016f).

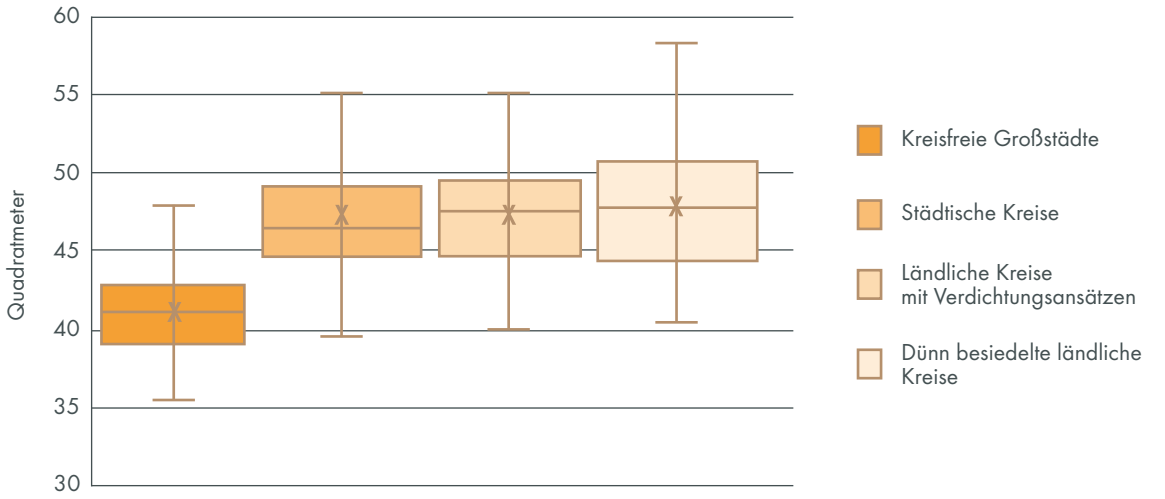
Wohnungen und 19,4 Millionen Gebäuden mit einer Wohnfläche von rund 3,79 Milliarden Quadratmetern und rund 182,30 Millionen Räumen (Statistisches Bundesamt 2016f). Damit entfallen auf je 1.000 Einwohner 504 Wohneinheiten, was einer rechnerischen Haushaltsgröße von rund 1,98 Einwohnern je Wohnung entspricht. Auch wenn gut 16 Millionen der 19,4 Millionen Wohngebäude Ein- und Zweifamilienhäuser sind, entfallen nur 46 Prozent der Wohnungen darauf. Mehr als die Hälfte sind Wohnungen in Mehrfamilienhäusern, Nichtwohngebäuden und Wohnheimen. Tabelle 3-1 fasst die wichtigsten Indikatoren zum Wohnimmobilienbestand in Deutschland zusammen.

Der regionale Vergleich auf Basis siedlungsstruktureller Kreistypen[6] zeigt, dass die Einwohner in den kreisfreien Großstädten über rund 6,0 Quadratmeter weniger Wohnfläche verfügen als die Einwohner in

6 Die Raumabgrenzungen der siedlungsstrukturellen Kreistypen werden folgendermaßen definiert:

- „Kreisfreie Großstädte: Kreisfreie Städte mit mind. 100.000 Einwohnern.
- Städtische Kreise: Kreise mit einem Bevölkerungsanteil in Groß- und Mittelstädten von mind. 50 Prozent und einer Einwohnerdichte von mind. 150 Einwohner/km²; sowie Kreise mit einer Einwohnerdichte ohne Groß- und Mittelstädte von mind. 150 Einwohner/km².
- Ländliche Kreise mit Verdichtungsansätzen: Kreise mit einem Bevölkerungsanteil in Groß- und Mittelstädten von mind. 50 Prozent, aber einer Einwohnerdichte unter 150 Einwohner/km², sowie Kreise mit einem Bevölkerungsanteil in Groß- und Mittelstädten unter 50 Prozent mit einer Einwohnerdichte ohne Groß- und Mittelstädte von mind. 100 Einwohner/km².
- Dünn besiedelte ländliche Kreise: Kreise mit einem Bevölkerungsanteil in Groß- und Mittelstädten unter 50 Prozent und Einwohnerdichte ohne Groß- und Mittelstädte unter 100 Einwohner/km².“ Quelle: Bundesinstitut für Bau-, Stadt-, und Raumforschung (BBSR 2017b).

Abbildung 3-6: Wohnfläche je Einwohner (2014) nach siedlungsstrukturellem Kreistyp



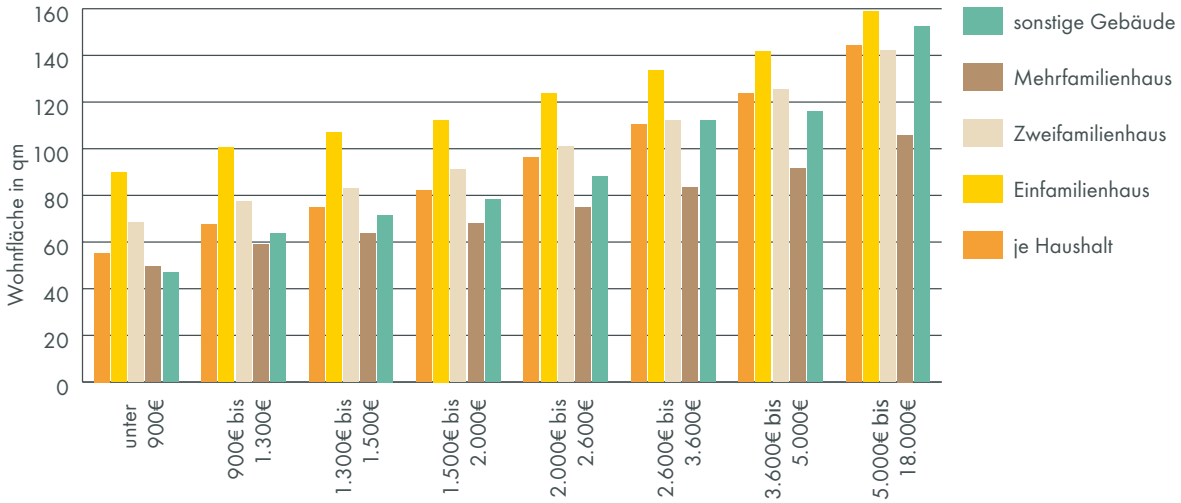
Anmerkung: Das Kreuz kennzeichnet den Mittelwert und der Mittelbalken den Median; die Box enthält die mittleren 50 Prozent aller Werte; die Whisker zeigen je das Minimum und Maximum, jedoch ohne starke Ausreißer.
Quelle: INKAR Datenbank des Bundesinstituts für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR). IRE|BS.

den übrigen Kreisen (siehe Abbildung 3-6). Dies liegt zum einen an den relativ hohen Immobilienpreisen in den Ballungsräumen und zum anderen an den damit verbundenen höheren Anteilen an Ein- und Zweifamilienhäusern in ländlichen Gebieten, die in der Regel größere Wohnflächen umfassen als Wohnungen in Mehrfamilienhäusern. Dass die Wohnungen in den ostdeutschen Kreisen einschließlich Berlin mit durchschnittlich 43,3 Quadratmetern um knapp 4,0 Quadratmeter kleiner sind als jene in Westdeutschland, liegt an den höheren Einkommen im Westen sowie daran, dass der Anteil der Geschosswohnungen in den ostdeutschen Kreisen höher ist als in westdeutschen Kreisen (dargestellt sind ungewichtete Mittelwerte aller 402 deutschen Stadt- und Landkreise ohne Ausreißer; Bundesinstitut für Bau- Stadt und Raumforschung 2017a, b).

Dass die Wohnfläche positiv mit dem Einkommen eines Haushalts korreliert, ist plausibel (siehe. Abbildung 3-7). Dabei steigt der Wohnflächenverbrauch langsamer als die Einkommen; zusätzliche Einkommen fließen also weniger in Wohnflächen und eher in Wohnqualitäten (oder andere Güter). Dies spricht für eine vergleichsweise gute Flächenversorgung auch einkommensschwacher Haushalte. Haushalte in der einkommensstärksten Gruppe bewohnen „nur" rund doppelt so viel Fläche wie Haushalte in der einkommensschwächsten Gruppe, wenn die Flächen je Immobilientyp verglichen werden. Der Einkommensabstand beträgt aber das 5,5- bis 20-fache. Allerdings zeigt die Abbildung implizit auch, dass wohlhabende Haushalte (natürlich) deutlich häufiger in Einfamilienhäusern wohnen als einkommensschwache Haushalte.

Der Wohnungsbestand in Deutschland ist in erheblichem Umfang in den Jahrzehnten direkt nach dem 2. Weltkrieg sowie in den ersten Jahren nach der Wiedervereinigung entstanden. Immerhin 27 Prozent der Wohnungen stammen aber auch vor dem Jahr 1948. Knapp die Hälfte aller bestehenden Wohnungen wurde in den Jahren des Wiederaufbaus von 1949 bis 1978 erbaut. Diese ungleichmäßige Baugeschichte erklärt auch die erheblichen Unterschiede in Struktur und Fläche der Wohnungen in den einzelnen Baujahren: Nach dem Krieg wurden vor allem kleine Wohnungen gebaut, damit die akute Wohnungsnot mit begrenzten Mitteln rasch gelindert werden konnte. Im Zuge der wirtschaftlichen Erholung und der Suburbanisierung wurden mehr Wohneinheiten über 100 Quadratmeter fertig. In

Abbildung 3-7: Wohnfläche nach monatlichem Nettohaushaltseinkommen und Art der Wohnung 2013

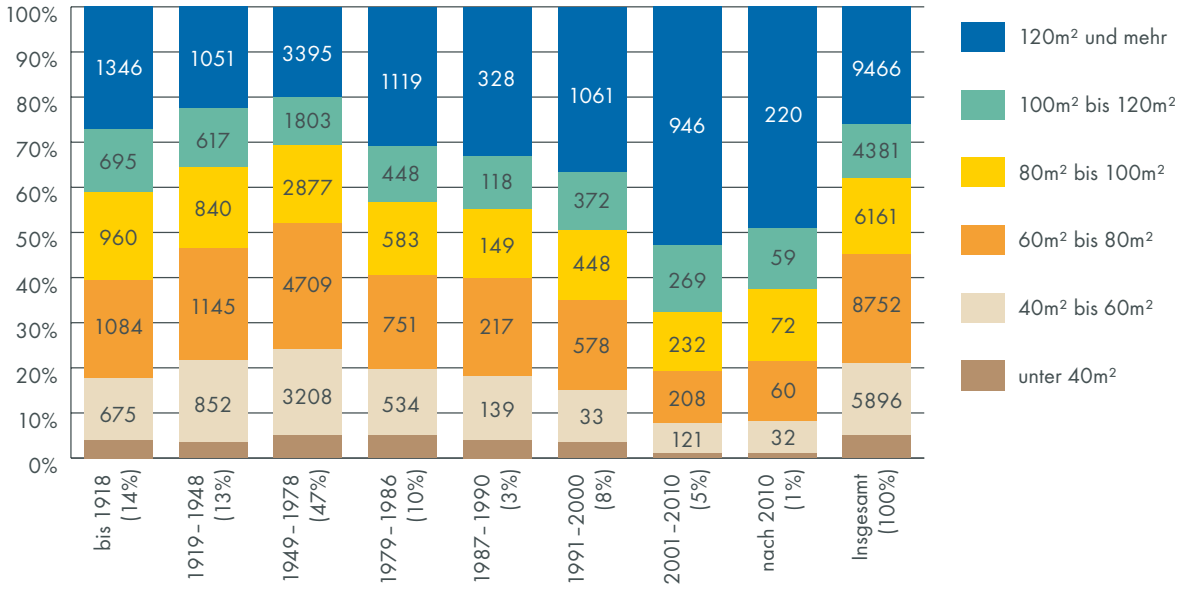


Quelle: Statistisches Bundesamt (2013). IRE|BS.

den letzten Jahren nimmt wieder der Anteil kleinerer Neubauwohnungen zu, weil es einen Trend zurück in die Städte gibt, und weil die Wohnungsmieten in vielen Ballungsräumen angezogen haben.

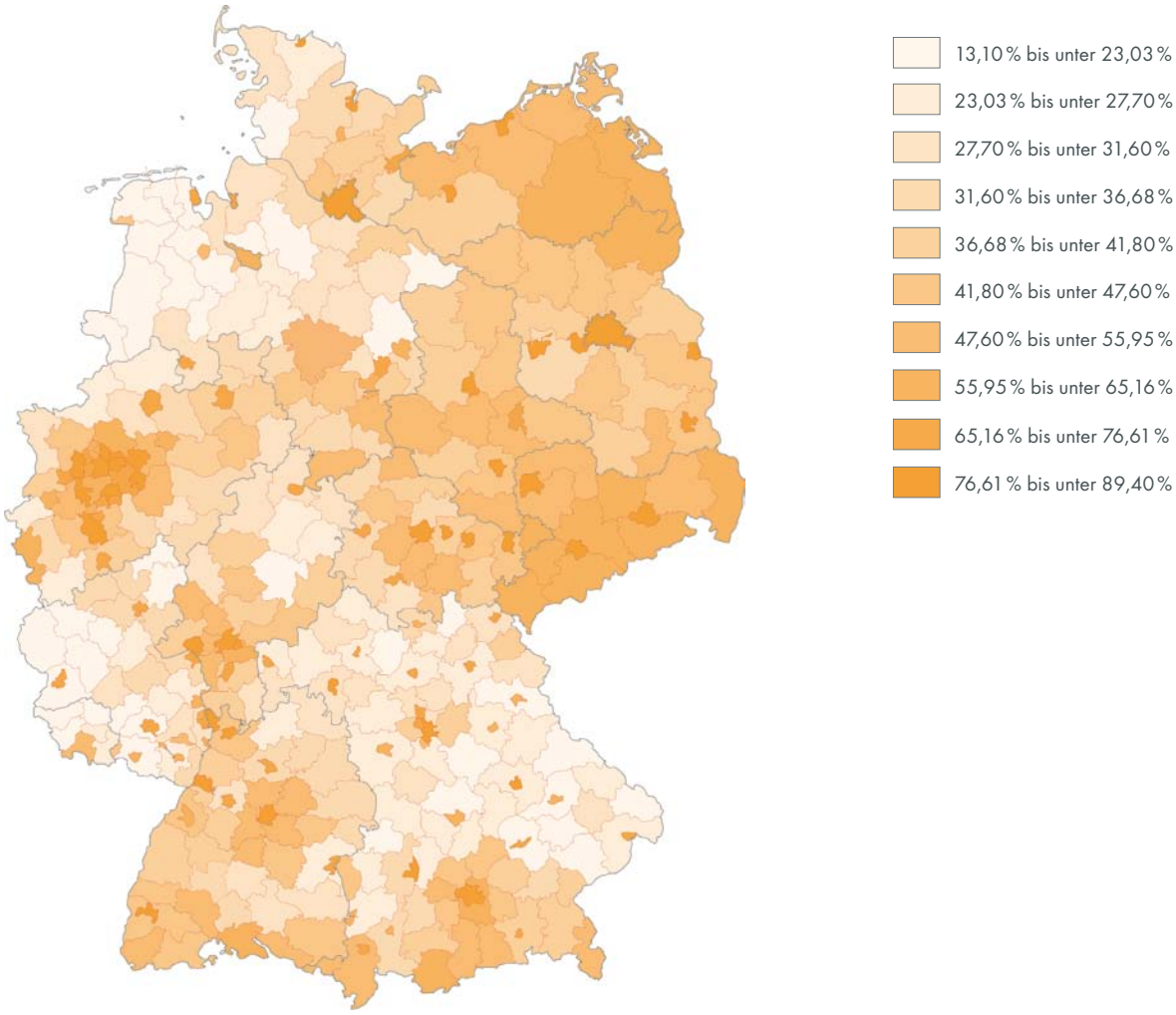
Insgesamt fallen in die Größenklasse von 40 bis 60 Quadratmetern etwas mehr als 16 Prozent aller Wohnungen in Deutschland (siehe Abbildung 3-8). Kleiner sind lediglich 4 Prozent aller Wohnungen und rund ein Viertel der Wohnungen hat eine Größe

Abbildung 3-8: Wohnungsbestand nach Baujahr und Wohnungsgröße 2014



Quelle: Statistisches Bundesamt (2016e). IRE|BS.

Abbildung 3-9: Anteil der Wohnungen in Mehrfamilienhäusern an allen Wohnungen 2014



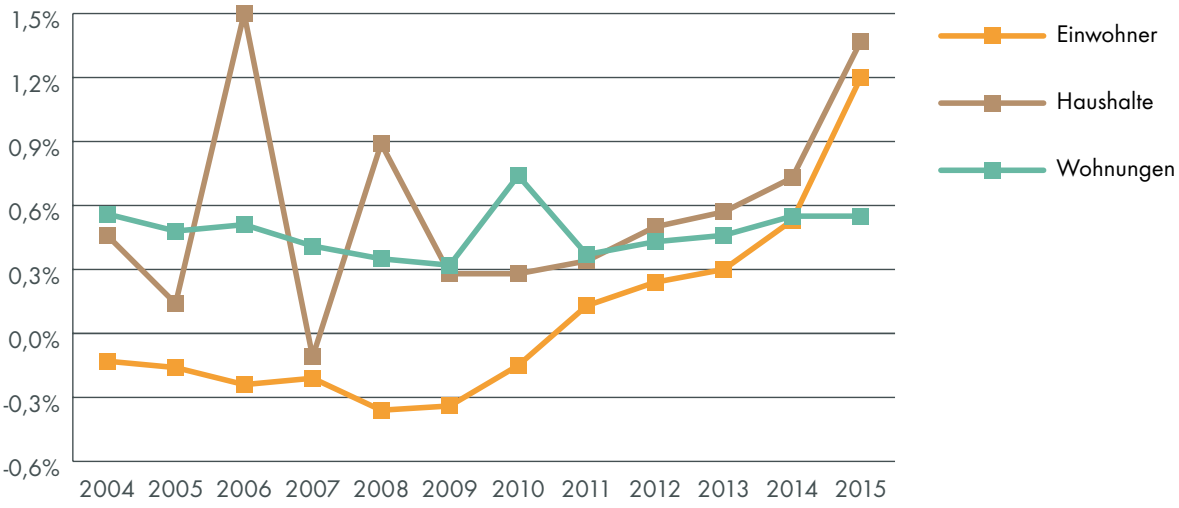
Quelle: Bundesinstitut für Bau-, Stadt-, und Raumforschung (2017a). Kartengrundlage: Bundesamt für Kartografie und Geodäsie (BKG). IRE|BS. Farben nach Dezilen.

von 60 bis 80 Quadratmetern. Mit 26,2 Prozent aller Wohnungen bilden die größten Wohnungen ab 120 Quadratmetern auch die größte Anteilsgruppe am Gesamtbestand, wobei sich dieser Anteil erst sukzessive aufgebaut hat (Statistisches Bundesamt 2016e). Dies spricht dafür, dass die mittlere Wohnungsgröße in Zukunft weiter ansteigen dürfte.

Wie erwähnt, sinkt der Anteil fertiggestellter Wohnungen mit mehr als 120 Quadratmetern seit 2010, da in Reaktion auf die Wohnungsmarktengpässe in den Ballungsräumen wieder verstärkt Mehrfamilienhäuser gebaut werden. So spiegelt sich die aktuelle, regional differenzierte Marktdynamik auf den deutschen Wohnungsmärkten (siehe Kapitel 4 und Tabelle 3-3) in der Struktur der Bautätigkeit wider. Hinzu kommt, dass die demografische Entwicklung für eine wachsende Anzahl von kleineren Haushaltsgrößen sorgt, weil eine alternde Bevölkerung aus kleineren Haushalten besteht (Just 2013 sowie Voigtländer et al. 2013).

Dieser Trend zu kleineren Wohnungen könnte sich auch in Zukunft mit der stärkeren Migrationsdynamik in die Städte verstärken (siehe Abbildung 3-12 und Schäfer, Just (2017) und zu einer weiter steigenden Nachfrage nach kleineren Wohnungen führen.

Abbildung 3-10: Jährliche Veränderungsrate der Anzahl von Wohnungen, Einwohner und Haushalten (jeweils zum Jahresende)



**Wohnungsbestand: Nach 2011 Fortschreibung auf Basis des Zensus 2011. IRE|BS.*
Quelle: Statistisches Bundesamt (2016c, d, f).

Denn in den Städten ist der Anteil der Wohnungen in Mehrfamilienhäusern an allen Wohnungen tendenziell höher als auf dem Land (Abbildung 3-9). Schon jetzt ist die Entwicklung einer neuen Assetklasse im Bereich der kleinen und Kleinstwohnungen – den sogenannten „Mikrowohnungen" – zu beobachten.[7] Im Großen und Ganzen folgt die Entwicklung des deutschen Wohnungsbestands damit der Nachfrage, sprich der Haushaltsentwicklung (siehe Abbildung 3-10) – auch wenn es mitunter erhebliche zeitliche und regionale Diskrepanzen zwischen Angebot und Nachfrage gibt. Der Wohnungsbestand wuchs seit 2003 durchschnittlich um 0,45 Prozent p. a.[8] und die Zahl der Haushalte um 0,58 Prozent p. a. Von 2003 bis ins Jahr 2010 schrumpfte die Bevölkerung im Mittel um knapp ein Viertel Prozentpunkt jedes Jahr, während die Anzahl der Haushalte stieg. Zwar wächst die Zahl der Einwohner seit 2011 wieder, doch die Zahl der Haushalte wächst bis zuletzt schneller als die Zahl der Einwohner, sodass die durchschnittliche Haushaltsgröße von 2,14 im Jahr 2003 auf 2,00 Personen je Haushalt im Jahr 2015 fiel (Statistisches Bundesamt 2017a).[9] Diese Entwicklung wird sich nach Einschätzung der öffentlichen Haushaltsvorausberechnung bis ins Jahr 2035 fortsetzen. Bis dann dürfte die Haushaltsgröße in etwa auf 1,90 Personen je Haushalt gefallen sein und die Anzahl der Haushalte in Deutschland um weitere 11 Prozent gestiegen sein (Statistisches Bundesamt 2017b).

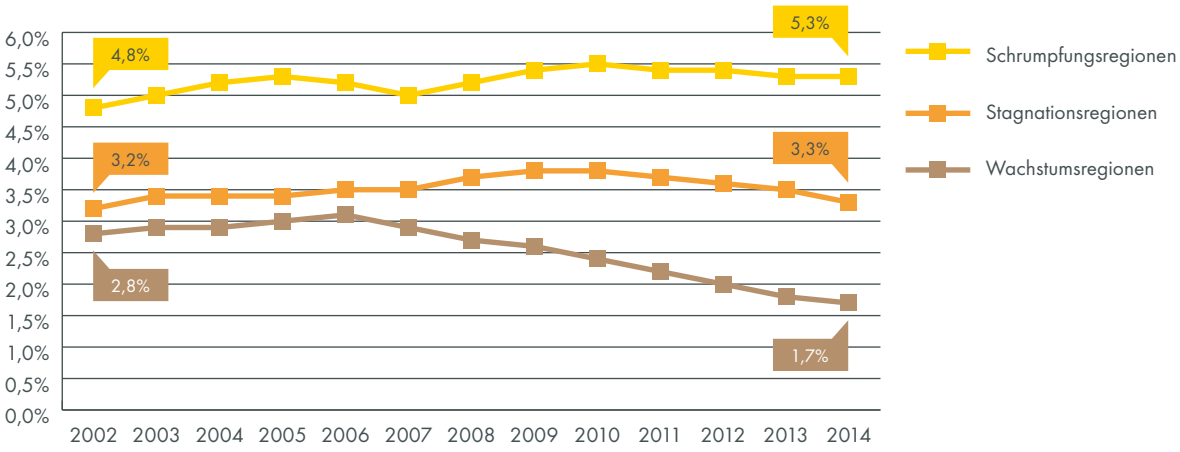
Die Bautätigkeit folgt der Nachfrage in der Regel mit einer Wirkungsverzögerung. Die Belebung der Nachfrage hat daher zuletzt auch dazu geführt, dass die Leerstände weiter abgebaut wurden. Konkret heißt dies, dass schrumpfende Haushaltsgrößen und eine ab 2010 mit 0,48 Prozent p. a. wachsende Bevölkerung dazu führten, dass die Leerstandsquote gemessen am gesamten Wohnungsbestand laut Mikrozensus 2014 in Deutschland um 0,5 Prozentpunkte niedriger lag als im Jahr 2010 (Statistisches Bundesamt 2016e). Damit waren im Jahr 2014 rund 7,9

7 Vgl. für die USA zu den Vor- und Nachteilen der Mikrowohnungen zum Beispiel Infranca (2014).

8 Hierfür wurden die Sondereffekte des Zensus 2011 herausgerechnet.

9 Im Gegensatz zur bereits erwähnten „rechnerischen" Haushaltsgröße in Höhe von rund 1,98 Personen (Einwohner geteilt durch Wohnungen) handelt es sich hier um die tatsächliche, durchschnittliche Haushaltsgröße unter Berücksichtigung der Verteilung von Haushaltsgrößen.

Abbildung 3-11: CBRE/empirica-Leerstandsquoten nach Regionstyp in Prozent 2002 bis 2014



Quelle: empirica (2016). IRE|BS.

Prozent aller Wohnungen unbewohnt. In den neuen Ländern einschließlich Berlins lag der Anteil dabei mit 11,1 Prozent wesentlich höher. Im Gegensatz dazu standen lediglich 7,0 Prozent der Wohnungen in Westdeutschland leer (Statistisches Bundesamt 2016g). Wichtig hierbei ist, dass die Berechnung des Wohnungsleerstands in öffentlichen und privaten Quellen uneinheitlich erfolgt:

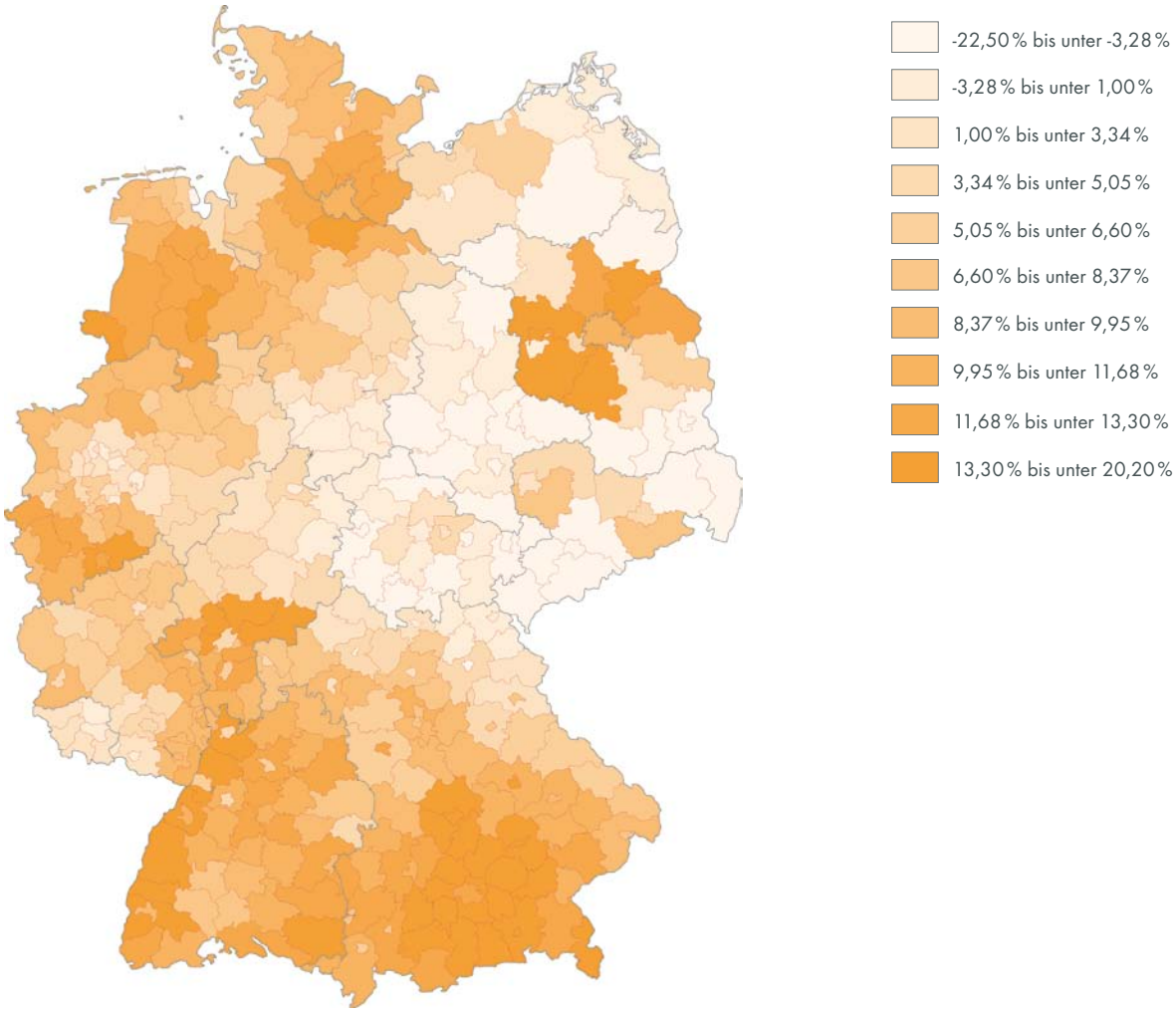
So schätzt das empirica Institut den Leerstand der kurzfristig vermietbaren (marktaktiven) Wohnungen deutschlandweit auf etwa 3 Prozent und prognostiziert für die nächsten Jahre weiter fallende Quoten – in Wachstumsregionen sogar bis an die Grenze der Fluktuationsreserve (ZIA 2017).[10] Die Ausnahme von diesem Trend bilden Schrumpfungsregionen, in denen sich der Leerstand nicht verringert, sondern stabil bleibt (Abbildung 3-11, empirica 2016).

Gleichwohl dürfte die Entwicklung der Wohnflächennachfrage in diesen Fortzugsregionen weiter schwach ausfallen, wie eine Prognose des Bundesinstituts für Bau-, Stadt-, und Raumforschung (2013) auf Ebene der kreisfreien Städte und Landkreise zeigt (siehe Abbildung 3-12). Außer in und um Berlin wird die Wohnflächennachfrage bis ins Jahr 2030 im Osten deutlich schwächer wachsen als im Westen. Die dynamischsten Regionen finden sich in und um die großen Metropolregionen wie München, Hamburg, Rhein-Main, Region Freiburg und eben Berlin.

Abschließend lässt sich auf der Basis der Angaben zum Wohnungsbestand auch der Wert des deutschen Wohnungsbestands ableiten. Hier kann auf die Aggregationsrechnung von bulwiengesa zurückgegriffen werden, die den Gesamtbestand von 41,2 Millionen Wohneinheiten zum Jahresanfang 2015

10 Im Gegensatz zu den Daten des Mikrozensus, der sich auf eine Stichprobe von einem Prozent aller Wohnungen gemäß der Vollerhebung des Zensus bezieht, werden hier nur der marktaktive, d. h. der „unmittelbar disponible (vermietbare) und mittelfristig aktivierbarer Leerstand" einbezogen (vgl. Bundesinstitut für Bau-, Stadt-, und Raumforschung (BBSR) 2014): „Basis der Berechnungen des neuen CBRE-empirica-Leerstandsindex (CEL) sind Bewirtschaftungsdaten von CBRE (für rund 800.000 Wohneinheiten). Die CBRE-Stichprobe ist nicht groß genug, um regional flächendeckende Aussagen treffen zu können. Deswegen werden die Ergebnisse aus den CBRE-Daten angereichert mit geschätzten marktaktiven Leerständen. Basis dieser Schätzungen sind Regressionsergebnisse zum Zusammenhang zwischen totalem und marktaktivem Leerstand auf Basis historischer Zeitreihen (Mikrozensus-Leerstände, Techem-empirica-Leerstandsindex und verschiedene weitere regionale Wohnungsmarktinformationen aus den Jahren 2005–2009). Bei großen Varianzen zwischen CBRE-Quoten, geschätzten Quoten und historischen Zeitreihen des Techem-empirica-Leerstandsindex (2005–2009) fließt zudem das Expertenwissen von CBRE und empirica aus empirischen Marktstudien und Standortgutachten in die Schätzwerte des marktaktiven Leerstandes mit ein."

Abbildung 3-12: Prognose der regionalen Wohnflächennachfrage 2015 bis 2030



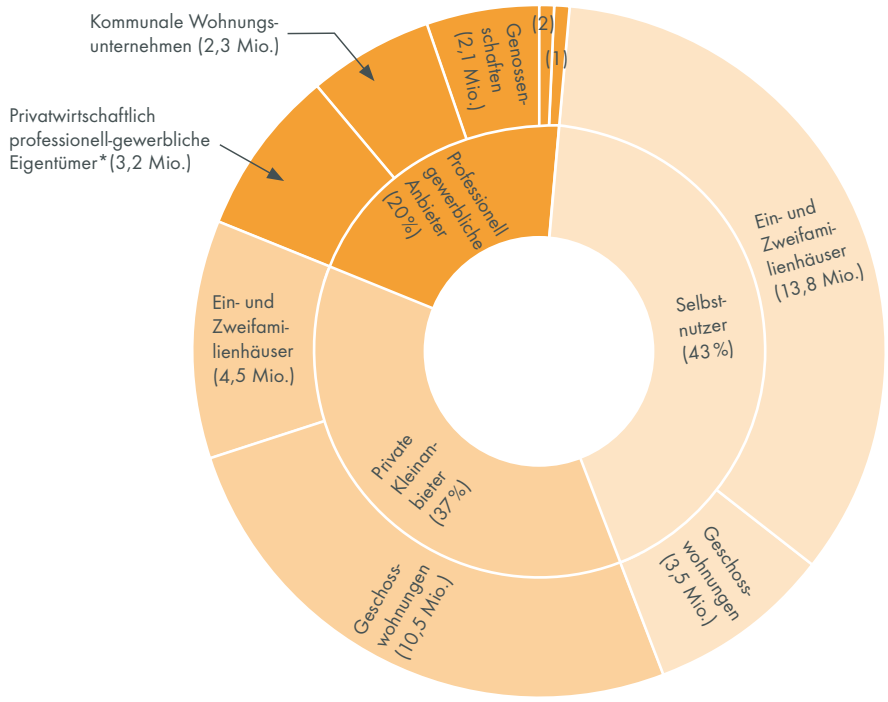
Angaben in Prozent.
Quelle: Bundesinstitut für Bau-, Stadt-, und Raumforschung (2017a). Farben nach Dezilen. Kartengrundlage: Bundesamt für Kartografie und Geodäsie (BKG). IRE|BS.

zu 182.000 Euro pro Einheit bewertet. Diesen Wert ermittelt bulwiengesa aus einer Durchschnittsmiete für Neubau und Bestand sowie dem durchschnittlichen Vervielfältiger für Wohnimmobilien, der sich aus den durchschnittlichen Kaufpreisen aller Wohnformen (Eigentumswohnung, Reihenhaus und Einfamilienhaus) ableiten lässt. Der gesamte Wohnungsbestand kann damit zum Jahresanfang 2015 mit rund 7.520 Milliarden Euro bewertet werden (siehe Abbildung 3-13, bulwiengesa 2017). Dies entspricht in etwa dem in Wohnimmobilien gebundenen Bruttoanlagevermögen von oben.

Abbildung 3-13: Abgeleitete Werte der Wohnflächen in Deutschland (Jahresanfang 2015)

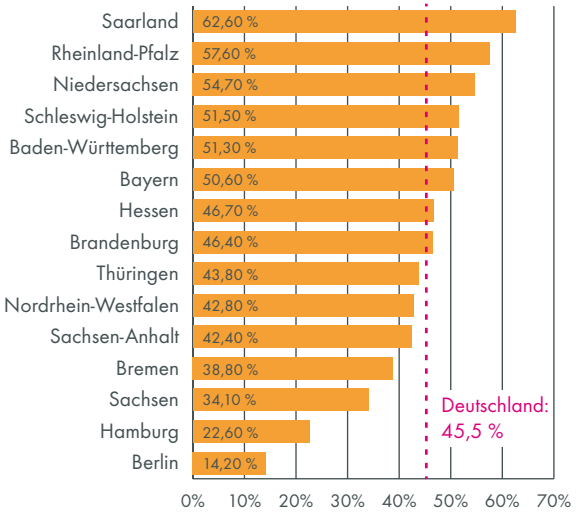
Gerundete Angaben.
Quelle: 2017 bulwiengesa.

Abbildung 3-14: Anbieterstruktur auf dem deutschen Wohnungsmarkt nach Zensus 2011, absolut und relativ



*Nicht beschriftete Felder: (1) Kirchen und Organisationen ohne Erwerbszweck (0,3. Mio.) (2) Öffentliche Wohnungsunternehmen (0,3 Mio.). *Privatwirtschaftlich professionell-gewerbliche Eigentümer: Privatwirtschaftliche Wohnungsunternehmen, Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen, Immobilienfonds, sonstige Kapitalgesellschaften.*
Vorlage: GDW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e. V. (2016)
Quelle: Zensus 2011 Sonderauswertung – Wohnungen in Gebäuden mit Wohnraum inkl. Wohnheime und sonst. Gebäude mit Wohnraum; Datenbasis Zensusdatenstand vom Mai 2014, ohne Diplomatenwohnungen. Zzgl. 15.000 WE in bewohnten Unterkünften. IRE|BS.

Abbildung 3-15: Wohneigentumsquoten im regionalen Vergleich 2014

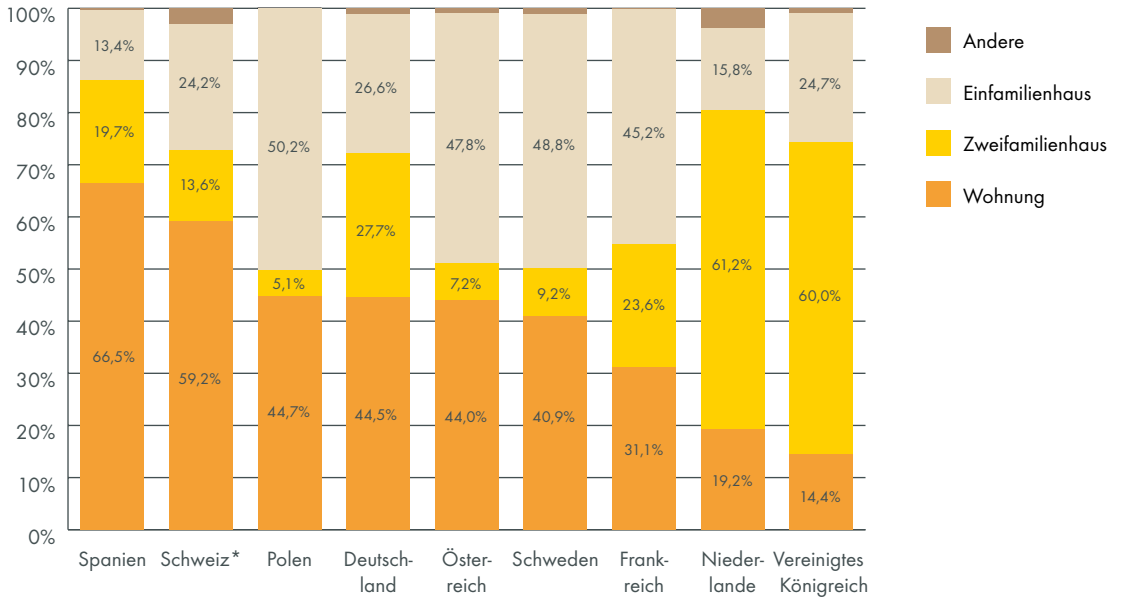


Quelle: Statistisches Bundesamt (2016e). IRE|BS.

3.2.1.2 Anbieterstruktur des deutschen Wohnimmobilienbestandes

Der Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e. V. (GdW) veröffentlichte auf Basis einer Sonderauswertung des Zensus 2011 mit dem Datenbestand von Mai 2014 Zahlen zu den Anbieterstrukturen des deutschen Wohnimmobilienbestandes. Diese sind in Abbildung 3-14 zusammengefasst. Gemäß dieser Erhebung ist der Anteil der professionell gewerblichen Anbieter von Wohnungen mit rund 20 Prozent vergleichsweise klein. Im Jahre 2003 waren es noch rund ein Viertel. Auf Genossenschaften entfallen 2,1 Millionen Wohnungen oder knapp ein Fünftel der Wohnungen dieser Kategorie. Kommunale Wohnungsunternehmen bieten insgesamt 2,3 Millionen Wohnungen und andere öffentliche Wohnungsunternehmen weitere 0,3 Milli-

Abbildung 3-16: Bevölkerung nach Art der Wohnung im europäischen Vergleich 2014



*Schweiz: Werte für 2013.
Quelle: Eurostat (EU-SILC, 2016b). IRE|BS.

onen Wohnungen an. Privatwirtschaftlich professionell-gewerbliche Eigentümer, unter die alle privatwirtschaftlichen Wohnungsunternehmen, Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen, Immobilienfonds und sonstige Kapitalgesellschaften fallen, bieten mit 3,2 Millionen Wohnungen oder rund 30 Prozent den größten Anteil an. Knapp dahinter folgen Kirchen und andere Organisation ohne Erwerbszweck, die weitere 3 Millionen Wohnungen anbieten (Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e. V. (GdW) 2003, 2016).

Ungefähr 37 Prozent oder 15 Millionen Wohnungen wurden im Jahr 2011 von privaten Kleinvermietern angeboten. Diese verteilen sich zu knapp 80 Prozent auf Geschosswohnungen (10,5 Millionen Wohnungen) und nur zu 20 Prozent auf Ein- oder Zweifamilienhäuser (4,5 Millionen Wohnungen). Insgesamt stieg der Anteil der Kleinanbieter seit 2003 um einen Prozentpunkt.

Den größten Anteil in Höhe von rund 43 Prozent machten Eigentümer aus, die ihre Wohnung selbst nutzen. Davon entfielen 13,8 Mio. Wohnungen auf Ein- und Zweifamilienhäuser und 3,5 Millionen Wohnungen, die in Mehrfamilienhäusern zu finden waren. Im Jahre 2003 lag der Anteil der Selbstnutzer noch bei rund 39 Prozent.[11] Für 2014 liegt der Wert gemäß Mikrozensus bei 45,5 Prozent.[12] Im internationalen Vergleich ist die Wohneigentumsquote niedrig, weshalb Deutschland als Mieternation gilt (siehe Abschnitt 3.2.1.3). Es gibt aber auch in Deutschland große regionale Unterschiede: Gerade in den Flächenländern, und hier insbesondere in den Ländern ohne herausragende Metropole, ist die Wohneigentumsquote hoch (Statistisches Bundesamt 2016e, Abbildung 3-15). In Städten sind die Wohneigentumsquoten sowohl aufgrund der hohen Immobilienpreise als auch aufgrund des höheren Anteils von Mehrfamilienhäusern im Normalfall niedriger.

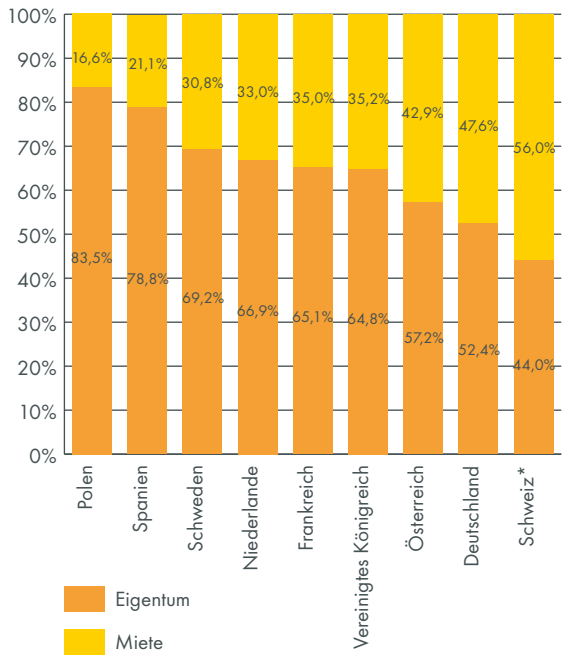
11 Sog. „Einlieger bei Selbstnutzern" (GdW – Bundesverband deutscher Wohnungsunternehmen e. V. 2003).
12 Aufgrund der unterschiedlichen Erhebungsmethoden von Zensus und Mikrozensus sind diese Zahlen (43 Prozent in 2011 laut Zensus und 45,5 Prozent in 2014 laut Mikrozensus) nur eingeschränkt vergleichbar. Aufgrund der höheren Abdeckung sind die Ergebnisse des Zensus aussagekräftiger (Voll- vs. Teilerhebung).

3.2.1.3 Bestandsvergleich mit europäischem Ausland

Auf Basis der EU-SILC Datensätze[13] lassen sich die europäischen Wohnverhältnisse vergleichen. Im internationalen Vergleich wohnen in Deutschland relativ viele Menschen in (Geschoss-)Wohnungen, ein Zeichen auch für den sehr hohen Urbanisierungsgrad sowie die Anstrengungen in beiden Landesteilen, nach dem Zweiten Weltkrieg günstigen Wohnraum zu schaffen. Allerdings müssen die Daten der EU hier mit Vorsicht interpretiert werden: Die EU-SILC bildet einen gemeinsamen Bezugsrahmen für eine regelmäßig durchgeführte Befragung europäischer Haushalte (Eurostat 2017d). Die hier präsentierten Werte beziehen sich nicht auf den Wohnungsbestand insgesamt, sondern auf die Gesamtbevölkerung, woraus sich, gerade im Hinblick auf die Eigentumsquote, unterschiedliche Werte im Vergleich zur üblicherweise in Deutschland verwendeten Quote ergeben können. Auch in der konkreten Abgrenzung der Gebäudetypen gibt es Interpretationsspielräume in den einzelnen Ländern. Abbildung 3-16 liefert eine Schätzung, wie sich die Bevölkerung einzelner europäischer Länder auf die unterschiedlichen Wohnungsarten verteilt.

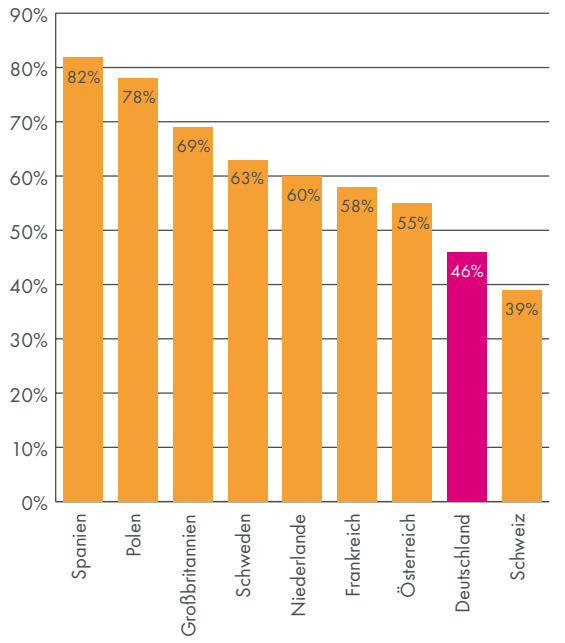
13 „EU-Statistik über Einkommen und Lebensbedingungen – EU-SILC (Leben in Europa)".

Abbildung 3-17: Bevölkerung nach Wohnbesitzverhältnissen im europäischen Vergleich 2014



*Schweiz: Werte für 2013.
Quelle: Eurostat (EU-SILC 2016b). IRE|BS.

Abbildung 3-18: Wohneigentumsquote im europäischen Vergleich 2015



Quelle: Euroconstruct/ifo nach LBS (2016). IRE|BS.

Etwas verlässlicher scheint der EU-SILC-Datensatz mit Blick auf die Eigentumsverhältnisse zu sein: Für 2014 gibt Abbildung 3-17 einen Überblick. Die Spitzenreiter beim Eigentum mit 83,3 Prozent sind die polnischen Haushalte, was sich hauptsächlich auf historische Besonderheiten zurückführen lässt. Die hohe Eigentumsquote in Spanien von 78,8 Prozent lässt sich dagegen mit dem Fehlen eines funktionierenden Mietwohnungsmarktes erklären. Deutschland kommt in dieser Auswertung mit 52,4 Prozent[14] auf den zweitniedrigsten Wert vor der Schweiz.

14 Es gilt zu beachten, dass dieser Wert etwas Anderes misst als die oben ausgewiesene und in Deutschland gebräuchlichere Erfassung der Wohneigentumsquote. Die deutsche Wohneigentumsquote ist wohnungsbezogen und misst den Anteil der Wohnen, die von Eigentümern selbst bewohnt werden. Die europäische Eigentumsquopte ist bevölkerungsbezogen und misst die Personen, die im Wohneigentum leben.

Diese Rangfolge hat neben ein paar Ausreißern auch bei der herkömmlichen Bestimmung größtenteils Bestand (siehe Abbildung 3-18; LBS 2017), sodass die unterschiedlichen Berechnungsweisen der Eigentumsquoten zwar zu etwas unterschiedlichen ausgewiesenen Prozentwerten führen, aber an der Grundaussage nichts ändern: Die Wohneigentumsquote in Deutschland gehört gemeinsam mit jener für die Schweiz zu den niedrigsten in ganz Europa.

3.2.2 Wirtschaftsimmobilien (Nichtwohnimmobilien)

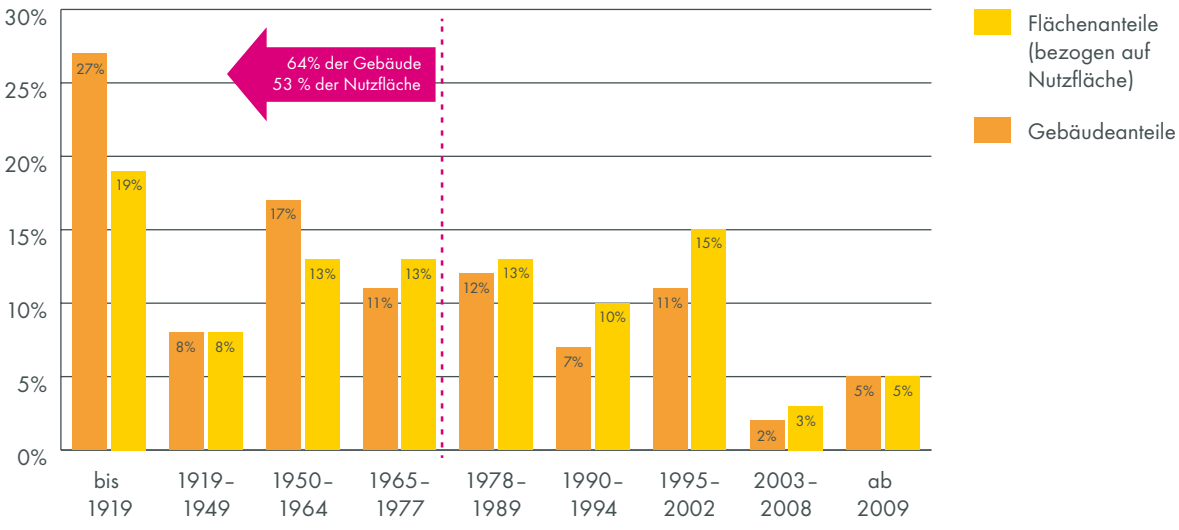
Im Gegensatz zu Wohnimmobilien ist der Bestand von Wirtschaftsimmobilien und dessen Struktur nicht durch die öffentliche Statistik erfasst. Unzureichende Markttransparenz ist aber schlecht für alle Marktakteure, Wissenschaftler und Politik (vgl. ZIA 2016). Für die folgenden Analysen muss daher stärker auf nichtstaaliche Datenanbieter zurückgegriffen werden. Die Zahlenbasis für Büroimmobilien, Hotels sowie Industrie- und Logistikimmobilien wurde von bulwiengesa zur Verfügung gestellt (bulwiengesa 2017) und durch öffentliche Statistiken ergänzt. Daten zu Einzelhandelsimmobilien werden vom Handelsverband Deutschland e.V. jährlich veröffentlicht (Handelsverband Deutschland 2016).

3.2.2.1 Büroimmobilien

Für das Jahr 2015 schätzt bulwiengesa die gesamte Bruttogrundfläche der deutschen Bürogebäude zum Jahresende 2015 auf rund 426 Millionen Quadratmeter Bruttogrundfläche oder 341,8 Millionen Quadratmeter Mietfläche (das entspricht einem Anteil von 80 Prozent der Bruttogrundfläche). Das Vorgängergutachten aus dem Jahr 2013 schätzte auf der gleichen Datenbasis von bulwiengesa den Büroflächenbestand für das Jahr 2012 auf 407 Millionen Quadratmeter Bruttogrundfläche und entsprechende 326,3 Millionen Quadratmeter Mietfläche (Voigtländer et al. 2013). Damit wuchs der Büroflächenbestand in den letzten drei Jahren um rund 5 Prozent.

Eine alternative Schätzung des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln im Rahmen einer Studie für die dena im Jahr 2015 beziffert die gesamte Mietfläche auf rund 382,4 Millionen Quadratmeter in insgesamt 323.700 Büro- und Verwaltungsgebäuden (dena 2017). Beide Schätzungen für den Büroflächenbestand basieren auf der (geschätzten) Anzahl der Bürobeschäftigten auf regionaler Ebene und einem angenommenen Flächenverbrauch pro Beschäftigtem. Beide Schätzungen sind mit Unsicherheiten behaftet, da sie letztlich nicht gemessen werden.

Abbildung 3-19: Anteile der Baualtersklassen von Büro- und Verwaltungsgebäuden 2015



Quelle: dena (2017). IW Köln.

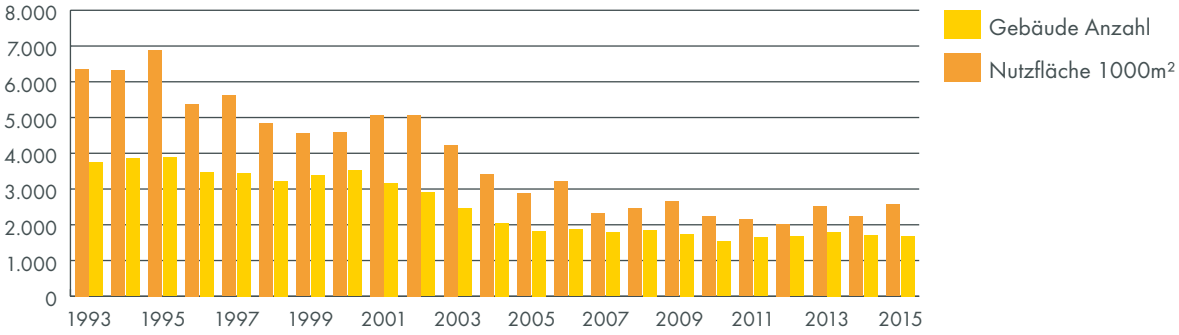
Da Büroimmobilien stärker als Wohnimmobilien an wirtschaftliche Strukturveränderungen geknüpft sind und ihre Nutzungszyklen daher kürzer sind, ist die Altersstruktur für Bürogebäude kritischer zu betrachten als jene für Wohnbauten, denn 64 Prozent der Bürogebäude in Deutschland sind über 40 Jahre alt (siehe Abbildung 3-19). Damit ist der Bürogebäudebestand nur geringfügig jünger als der Wohnungsbestand, der einen Anteil der vor 1978 errichteter Wohnungen von 66 Prozent (im Jahr 2015) aufzuweisen hat.

Tabelle 3-2: Bürobestand/-leerstand in gif-Mietfläche (MF-G)

	Bestand in Mio. m²		Leerstand in 1.000 m²		Leerstandsquote in %	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
A-Standorte						
Berlin*	18,5	20,2	900	710	4,9	3,5
Frankfurt (inkl. Eschborn/ OF-Kaiserlei)	12	11,9	1.303	1.215	10,9	10,2
Hamburg	13,6	13,8	735	730	5,7	5,3
Köln	7,7	7,8	477	400	6,2	5,2
München Stadt**	14	14,1	502	384	3,6	2,7
München Umland	3,9	3,9	364	339	9,2	8,7
Stuttgart (inkl. Leinfelden-Echterdingen)	7,6	7,7	263	220	3,5	2,8
Summe	77,3	79,4	4.544	3.998	5,9	5
B-Standorte						
Bonn	3,8	3,8	104,4	83,2	2,7	2,2
Hanover Stadt	4,5	4,6	225	205	5,0	4,5
Hannover Umland***	0,5	0,5	24	24	5,2	5
Heidelberg (MRN)****	1	1	44	28	4,6	2,9
Leipzig	3,6	3,6	350	325	9,9	9
Ludwigshafen (MRN)****	0,9	0,9	38	12,5	4,2	1,4
Mannheim (MRN)****	2	2	105	90	5,2	4,5
Summe	16,2	16,4	890	768	5,5	4,7
Summe aller Märkte	**93,5**	**95,8**	**5.434**	**4.766**	**5,8**	**5**

**Berlin: Revision des Büroflächenbestandes im Jahr 2016 aufgrund einer erneuten Bestandserhebung. **München Stadt: Flächenbestand 2015 aufgrund hoher Umnutzungs- und Abrisszahlen rückläufig. ***Hannover Umland: Laatzen, Langenhagen, Garbsen; ****MRN: Kernmärkte der Metropolregion Rhein-Neckar.*
Quelle: Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung e. V. (2017).

Abbildung 3-20: Fertigstellungen von Büro- und Verwaltungsgebäuden 1993 bis 2015



Quelle: Statistisches Bundesamt (2016h). IRE|BS.

Knapp ein Fünftel der Mietfläche aller Gebäude (20,2 Prozent bzw. 79,4 Millionen Quadratmeter MF-G zum Jahresende 2015) entfällt auf die sechs größten Bürozentren (A-Standorte). In den A- und B-Standorten sind knapp 25 Prozent und damit ein Viertel aller Büroflächen in Deutschland zu finden.

Der größte Bürostandort am Ende des Jahres ist Berlin, München mit seinem Umland liegt knapp dahinter (Tabelle 3-3). Die Bestände aller Standorte sind im letzten Jahr gewachsen, die Leerstände im Zuge der günstigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung gleichwohl gesunken. Die höchsten Leerstandsquoten sind im Frankfurter Büromarkt zu finden. Hier bewegt sich die Leerstandsquote bei knapp über 10 Prozent und damit doppelt so hoch wie im Durchschnitt der hier betrachteten Märkte. Dieser hohe Leerstand geht noch immer auf sehr umfangreiche spekulative Bauvorhaben vor rund 15 Jahren zurück. Früher galt die Faustformel, dass eine Leerstandsquote von 5 Prozent für Büromärkte ein Marktgleichgewicht spiegelt; Werte darunter führen zu stark steigenden Mieten, Werte darüber zu deutlichen sinkenden Mieten. Heute wird üblicherweise stärker differenziert, weil die Qualität des Leerstands (gemäß Bauqualität, Flä-chenzuschnitten und Lageparametern) berücksichtigt werden muss.

Insgesamt ist das Fertigstellungsvolumen in gewerbliche Immobilien zuletzt nicht hoch gewesen. Erst in den letzten Jahren zog das Volumen wieder leicht an, liegt aber weiterhin deutlich unterhalb der Fertigstellungsniveaus Anfang der 1990er Jahre. Wie im Wohngebäudebereich wird der starke Rückgang der Baufertigstellungen zu Beginn des 21. Jahrhunderts deutlich. Während im Jahr 1995 noch ein Spitzenwert von fast 4.000 neuen Büro- und Verwaltungsgebäuden erreicht wurde, sind 2015 nur noch 1.679 Gebäude mit einer Nutzfläche von insgesamt 2,56 Millionen Quadratmetern errichtet worden. Damit wächst die Gesamtanzahl von Büro- und Verwaltungsgebäuden um jährlich rund 0,5 Prozent, bzw. um rund 0,7 Prozent bezogen auf die Nutzfläche.

Im Jahr 2016 musste für einen Quadratmeter Bürofläche in der Innenstadt Miete in Höhe von 11,95 Euro gezahlt werden und damit rund 20 Prozent mehr als im Jahr 2006 (siehe Tabelle 3-3, bulwiengesa 2017). Dies ist ein gewichteter Mittelwert über die größten 127 deutschen Städte.

Tabelle 3-3: Preisübersicht Büroflächen 2016

Gebäudeart	Preis	Veränderung seit 2006
Büromiete City	11,95 Euro/m²	19,86 %

Quelle: bulwiengesa 2017.

Durch die Kombination der durchschnittlichen Citymiete für einen Quadratmeter Mietfläche und der Nettoanfangsrendite zentraler Bürogebäude ergibt

sich zum Anfang des Jahres 2015 ein durchschnittlicher Kaufpreis von 1.725 Euro je Quadratmeter. Der Gesamtwert der Büroflächen kann für den Jahresanfang 2015 so mit etwa 735 Milliarden Euro beziffert werden. Das Vorgängergutachten schätzte (wiederrum auf der gleichen Datenbasis) den Gesamtwert der Büroimmobilien zum Jahresende 2012 noch auf 509 Milliarden Euro. Der starke Anstieg von etwa 44,4 Prozent zwischen 2012 und 2015 ist vor allem auf deutlich sinkende Mietrenditen bei gleichzeitig leicht steigenden Mieten zurückzuführen (siehe Abbildung 3-21, bulwiengesa 2017).

Abbildung 3-21: Abgeleitete Werte der Büroflächen in Deutschland (Jahresanfang 2015)

Gerundete Angaben.
Quelle: 2017 bulwiengesa.

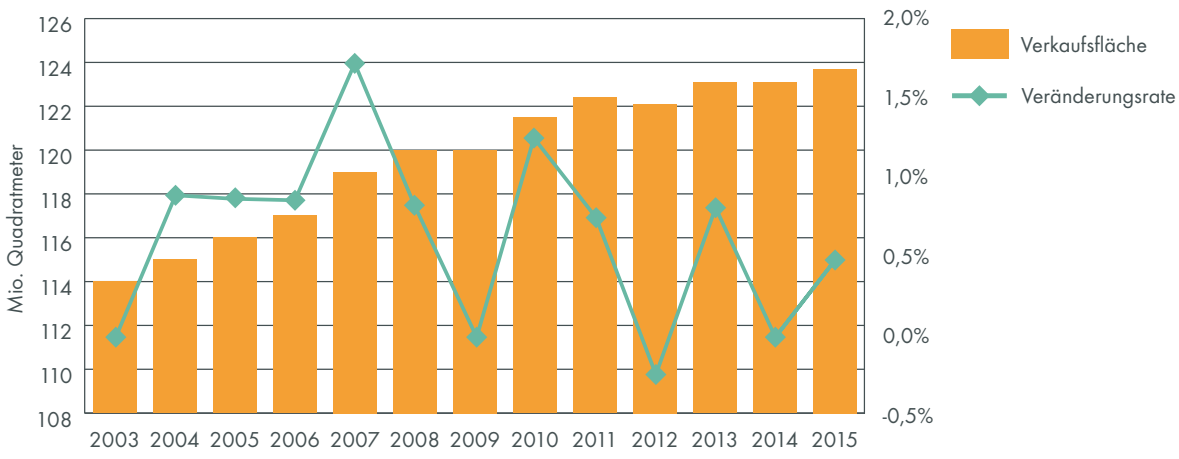
3.2.2.2 Einzelhandelsimmobilien

Das Flächenwachstum im Einzelhandel war in den letzten fünf Jahren sehr gering. Dies liegt an der steigenden Konkurrenz mit Online-Angeboten, dem hohen Sättigungsgrad mit typischen Einzelhandelsprodukten und einer sehr hohen Wettbewerbsintensität im traditionellen Einzelhandel. Insgesamt wird der Gesamtbestand an Verkaufsflächen zum Jahresende 2015 mit 123,7 Millionen Quadratmetern angegeben. Seit 2003 wuchs der Bestand damit um 8,51 Prozent oder durchschnittlich um 0,68 Prozent pro Jahr. Allerdings entfiel der überwiegende Teil des Wachstums auf die Jahre bis 2010. Seit 2011 nahm die Verkaufsfläche in Deutschland nur noch um kumuliert ein Prozent zu, also um knapp ein Viertelprozent pro Jahr. (vgl. Just 2012, Handelsverband Deutschland e. V. 2016).

Dieser Entwicklung konnten sich aber einige Einzelhandelssegmente entziehen. So hat sich der Trend zu mehr Einkaufszentren entgegen dem allgemeinen Flächentrend im Einzelhandel bisher noch nicht in ähnlichem Maße abgeschwächt. Von der Gesamtverkaufsfläche entfallen im Jahr 2015 rund 12 Prozent auf Einkaufszentren. Im Jahr 2016 gab es insgesamt 476 Einkaufszentren mit durchschnittlich je etwa 32.350 Quadratmeter Verkaufsfläche. Im Jahr 2005 betrug dieser Anteil noch 9,83 Prozent und verteilte sich auf 363 Einkaufszentren mit durchschnittlich je etwa 31.400 Quadratmetern (siehe Abbildung 3-23).

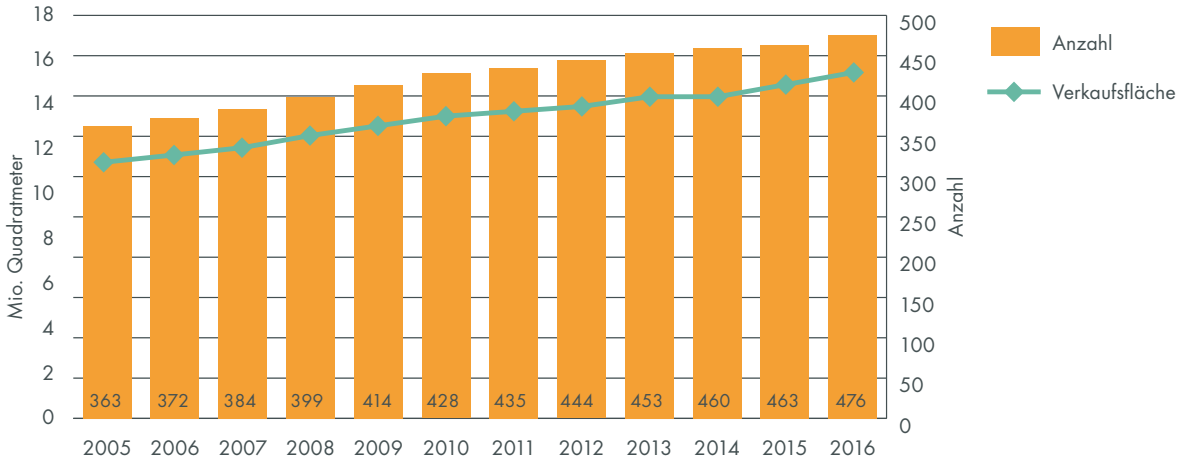
Trotz der zuletzt überschaubaren Ausweitung der Verkaufsfläche verfügt Deutschland im europäischen Vergleich noch immer über relativ viel Einzelhandels-

Abbildung 3-22: Flächenentwicklung im Einzelhandel in Deutschland 2003–2015, absolut und relativ



Quelle: Handelsverband Deutschland e. V. (HDE 2016). IRE|BS.

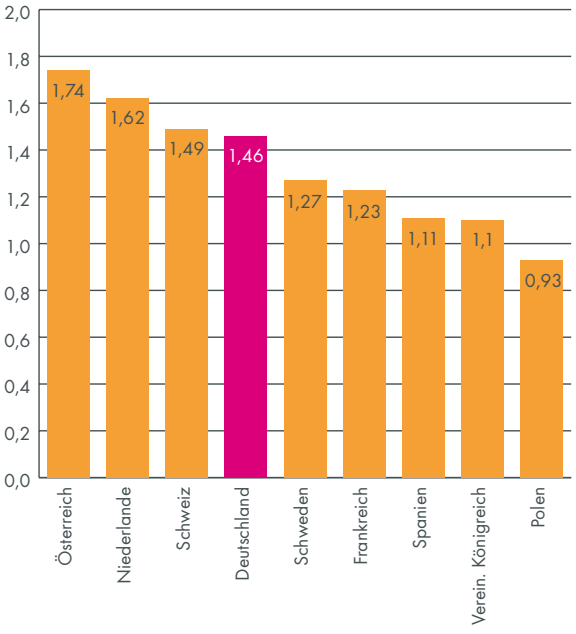
Abbildung 3-23: Verkaufsfläche und Anzahl von Einkaufszentren in Deutschland



Quelle: Handelsverband Deutschland e. V. (HDE, 2016) nach EHI Retail Institute (2017). IRE|BS.

fläche pro Kopf (siehe Abbildung 3-24): Von allen hier betrachteten Ländern stehen den Österreichern mit 1,74 Quadratmetern die meiste Fläche je Einwohner zur Verfügung. Dahinter folgen die Niederländer,

Abbildung 3-24: Verkaufsfläche im europäischen Vergleich (Verkaufsfläche pro Kopf in Quadratmetern, 2015)



Quelle: Handelsverband Deutschland e. V. (2016). IRE|BS.

die Schweizer und an vierter Stelle die Deutschen, mit je 1,46 Quadratmetern je Einwohner. Der Entwicklungsstand eines Landes ist hier kein hinreichender Indikator für die Flächenversorgung eines Landes wie die Beispiele Frankreich und Großbritannien zeigen. (Handelsverband Deutschland 2016). Anhaltender Wettbewerb zwischen den Handelsformaten (online und offline) kann in Deutschland zukünftig zu einer sinkenden Einzelhandelsfläche pro Einwohner führen. Die Mieten von Einzelhandelsflächen unterscheiden sich sehr stark je nach Lage: In den teuersten (besten) Lagen wurden 2016 durchschnittlich 78,34 Euro je Quadratmeter Verkaufsfläche erzielt, während in Nebenlagen ein Quadratmeter für 14,11 Euro vermietet wurde. Auch die Preissteigerungen in den letzten zehn Jahren waren in den zentral gelegenen Lagen mit 23,56 Prozent deutlich höher als in den Nebenlagen, die mit 13,33 Prozent ein eher moderates Wachstum verzeichneten (siehe Tabelle 3-4, bulwiengesa 2016). Die hohe Konkurrenz im Einzelhandel trifft zunächst die leichter duplizierbaren Flächen in den Nebenlagen und erst mit einer Verzögerung die nicht vermehrbaren Innenstadtlagen.

Für die Schätzung des Einzelhandelsvermögenswertes muss also in zweifacher Hinsicht eine Gewichtung vorgenommen werden: Erstens muss der Anteil der Top- und Nebenlagen geschätzt werden. Zweitens

Tabelle 3-4: Preisübersicht Einzelhandelsflächen 2016

Gebäudeart	Preis	Veränderung seit 2006
EH-Miete 1a-Lage	78,34 Euro/m²	23,56 %
EH-Miete Nebenlage	14,11 Euro/m²	13,33 %

Quelle: bulwiengesa 2016.

muss der Anteil der Flächen in den jeweiligen Städten geschätzt und mit den jeweiligen Mieten und Renditen bewertet werden. So lässt sich für Deutschland ein Wert der Einzelhandelsflächen in Höhe von 4.020 Euro je Quadratmeter ermitteln. Durch Multiplikation mit dem Bestand an Verkaufsflächen kann der Wert aller Einzelhandelsimmobilien für den Jahresanfang 2015 mit rund 495 Mrd. Euro errechnet werden (siehe Abbildung 3-25, bulwiengesa 2017).

Abbildung 3-25: Abgeleitete Werte der Einzelhandelsimmobilien in Deutschland (Jahresanfang 2015)

Gerundete Angaben.
Quelle: 2017 bulwiengesa.

3.2.2.3 Industrie- und Logistikimmobilien

Deutschland ist ein Industrieland mit noch immer sehr umfangreichen Fertigungsstätten. Hierbei handelt es sich oftmals um sehr spezifische Anlagen, für die allgemeine Aussagen über Flächenbestände und Preise schwerer zu treffen sind als für standardisierte Büro- oder Einzelhandelsobjekte. Für dieses Marktsegment sind die folgenden Schätzungen folglich mit noch größerer Unsicherheit behaftet als die Angaben für die anderen Assetklassen. Der Preisindex von bulwiengesa weist für ein durchschnittliches Gewerbegrundstück einen Wert von 145,46 Euro je Quadratmeter im Jahr 2016 aus und legte damit in den letzten zehn Jahren um 23,09 Prozent zu (vgl. Tabelle 3-5).

Tabelle 3-5: Preisübersicht Gewerbeflächen 2016

Gebäudeart	Preis	Veränderung seit 2006
Gewerbegrundstück	145,46 Euro/m²	23,09 %

Quelle: bulwiengesa 2016.

Neuerdings wird versucht, im Bereich der Betriebsimmobilien die Klasse der „produktionsnahen Immobilien" genauer abzugrenzen. Dieser Begriff wird verwendet, „wenn die Nutzung der Immobilien maßgeblich durch Fertigungsprozesse bedingt wurde" (Just, Pfnür und Braun 2016, S. 7). Dem Volumen dieser Assetklasse wird gemäß dem Produktionsanteil der Leichtindustrie die Hälfte aller Fabrik- und Werkstättengebäude sowie ein Drittel der Handels- und Logistikflächen zugerechnet. Dies entspricht in etwa 20 Prozent des gewerblichen Immobilienbestandes und wird auf einen Marktwert von etwa 600 Milliarden Euro geschätzt (Just, Pfnür und Braun 2016).

Der gesamte Bestand von Produktion- und Logistikflächen wird auf rund 2.775 Milliarden Quadratmeter geschätzt. Aus der Durchschnittsmiete für Produktions- und Lagerflächen und der Rendite für Lagerhallen lässt sich ein Wert von gerundet 500 Euro je Quad-

Abbildung 3-26: Abgeleitete Werte der Industrie- und Logistikimmobilien (Gewerbeimmobilien) in Deutschland 2015

Gerundete Angaben.
Quelle: 2017 bulwiengesa.

ratmeter ableiten. Daraus ergibt sich ein Gesamtwert der Industrie- und Logistikflächen in Deutschland zum Jahresanfang 2015 in Höhe von 1.387 Milliarden Euro (siehe Abbildung 3-26, bulwiengesa 2017).

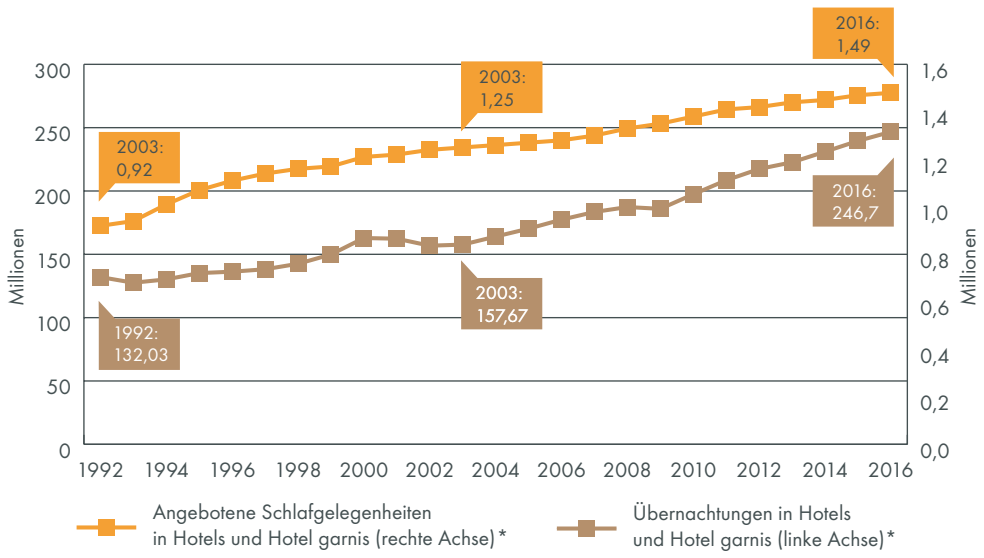
3.2.2.4 Hotels

Der Flächenbestand in Hotels und allgemeinen Beherbergungsbetrieben wird in Deutschland nicht in der öffentlichen Statistik erfasst. Allerdings enthält die öffentliche Statistik Angaben zu den wichtigsten Kennzahlen der Hotelbranche, wie die Anzahl der Schlafgelegenheiten und Übernachtungen. In der Abbildung 3-27 sind diese in ihrer zeitlichen Entwicklung dargestellt.

Beide Kennzahlen folgen seit Beginn ihrer Aufzeichnung einem stabilen Wachstumstrend, der sich auch in der positiven Entwicklung der gesamten Hotelbranche niederschlägt – Deutschland hat sich zu einem immer beliebteren Reiseziel entwickelt (vgl. DEHOGA Bundesverband 2017). Kurz nach der Wiedervereinigung im Jahr 1992 wurden rund 920.000 Schlafgelegenheiten in Hotels und Hotel garnis angeboten, in denen rund 132 Millionen mal übernachtet wurde. Die Anzahl der Betten hat sich seitdem um über 60 Prozent und die der Übernachtungen sogar um rund 90 Prozent erhöht. Dies entspricht einem durchschnittlichen Wachstum von 2,0 Prozent respektive 2,7 Prozent pro Jahr. Dies führte zu einem neuen Rekordstand von 1,49 Millionen angebotenen Schlafgelegenheiten und 246,7 Millionen Übernachtungen im Jahr 2016. Dementsprechend stieg auch die durchschnittliche Auslastung spätestens seit dem Jahr 2002 von damals 34,9 auf 45,0 Prozent der in Hotels angebotenen Schlafgelegenheiten und von 31,8 auf 46,8 Prozent in Hotel garnis im Jahr 2015 (Statistisches Bundesamt 2003, 2016j). Insbesondere die Zunahme des Städtetourismus erweist sich schon seit Längerem als der treibende Faktor hinter diesen Zahlen und lässt auch in Zukunft auf positive Nachfrageeffekte schließen. So lässt sich auch hier die in den letzten Jahren gestiegene Attraktivität der (größeren) Städte im Vergleich zu übrigen Standorten beobachten – mit allen Vor- und Nachteilen (vgl. BMWi 2017).

Es ist zu beachten, dass hier auf Grund der geringen Datenverfügbarkeit nur Hotels und Hotel garnis betrachtet werden. Auf diese entfallen rund 55 Prozent der Übernachtungen in allen Beherbungsbetrieben zu denen z. B. noch Pensionen, Campingplätze oder auch Vorsorge- und Rehabilitationskliniken gezählt werden (im Jahr 2016 insgesamt 447 Millionen; Sta-

Abbildung 3-27: Entwicklung wichtiger Kennzahlen der Hotelbranche im Zeitverlauf



Quelle: Statistisches Bundesamt (2016i). IRE|BS.

Abbildung 3-28: Abgeleitete Werte der Hotels in Deutschland 2015

Gerundete Angaben.
Quelle: 2017 bulwiengesa.

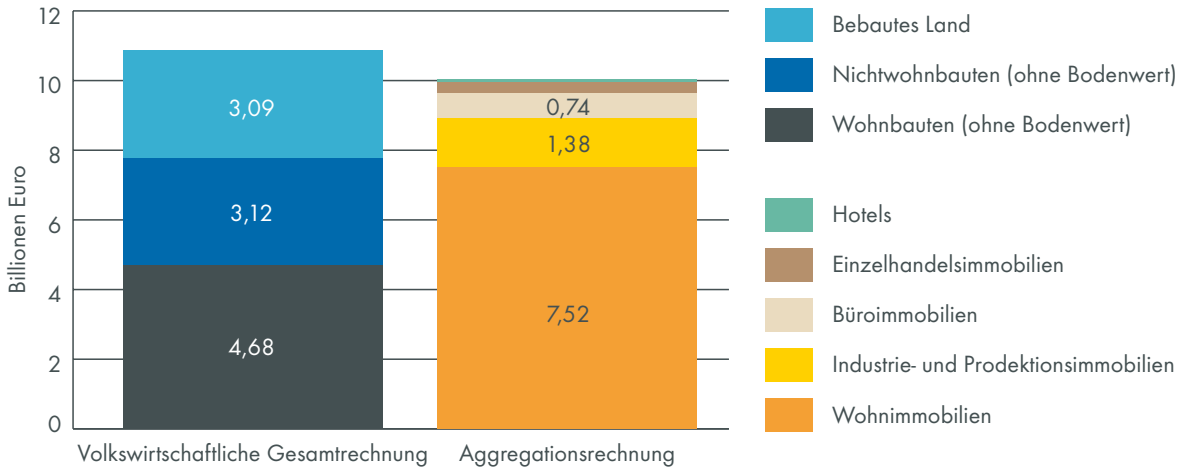
tistisches Bundesamt 2016i). Da diese nicht in der nachfolgenden Aggregationsrechnung Berücksichtigung finden konnten, kommt es hier vermutlich zu einer größeren Differenz zum wahren (aber unbekannten) Gesamtwert der deutschen Beherbergungsbetriebe.

Aus der Kombination der öffentlichen Daten mit den Preisniveaus in den regionalen Hotelmärkten kann die Gesamtzahl der in Deutschland verfügbaren Zimmer sowie deren durchschnittlicher Wert geschätzt werden. Bulwiengesa schätzt diesen zum Jahresanfang 2015 auf rund 0,81 Millionen mit einem durchschnittlichen Preis von je 85.000 Euro. Daraus ergibt sich ein abgeleiteter Wert aller Hotels in Deutschland von ungefähr 68,7 Milliarden Euro (siehe Abbildung 3-28, bulwiengesa 2017).

3.2.3 Zusammenfassung der Aggregationsrechnung

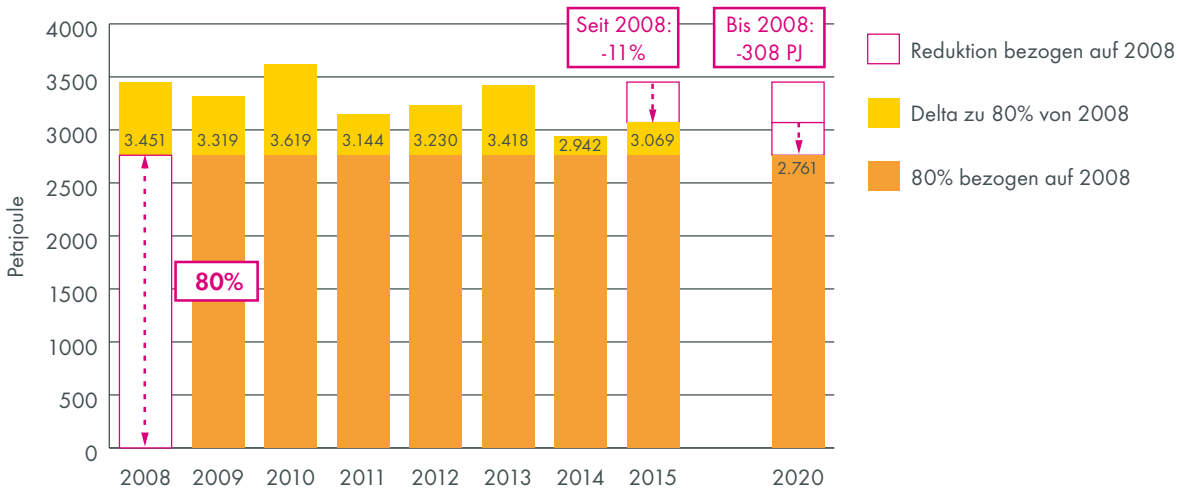
Zusammengefasst beläuft sich der abgeleitete Wert des deutschen Immobilienvermögens zum Jahresanfang 2015 auf insgesamt 10,19 Billionen Euro (siehe Abbildung 3-29). Dies entspricht im Großen und Ganzen dem Wert des Immobilienvermögens inklusive des bebauten Bodens am Jahresanfang 2015 gemäß Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung (10,9 Billionen Euro). Allerdings zeigt die Differenz in Höhe von knapp 700 Milliarden Euro zwischen diesen zwei unterschiedlichen Methoden, wie groß die Unsicherheiten bei der Ermittlung des Immobilienvermögens sind. So werden zum Beispiel Infrastrukturen in der Aggregationsrechnung nicht berücksichtigt, fließen aber zumindest über den Wert der bebauten Grundstücke in die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung ein (siehe Abschnitt 3.1).

Abbildung 3-29: Immobilienvermögen nach Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung (inkl. Bodenwert, Jahresende 2014) im Vergleich zur Aggregationsrechnung 2015



Gerundete Angaben. Ältere VGR-Daten aus 2014 wurden der Vergleichbarkeit wegen herangezogen.
Quelle: 2017 bulwiengesa. IRE|BS.

Abbildung 3-30: Endenergieverbrauch in Petajoule für Wärme im Gebäudesektor seit 2008



Quelle: BMWi (2016). IW Köln.

3.3 Energieverbräuche in Immobilien

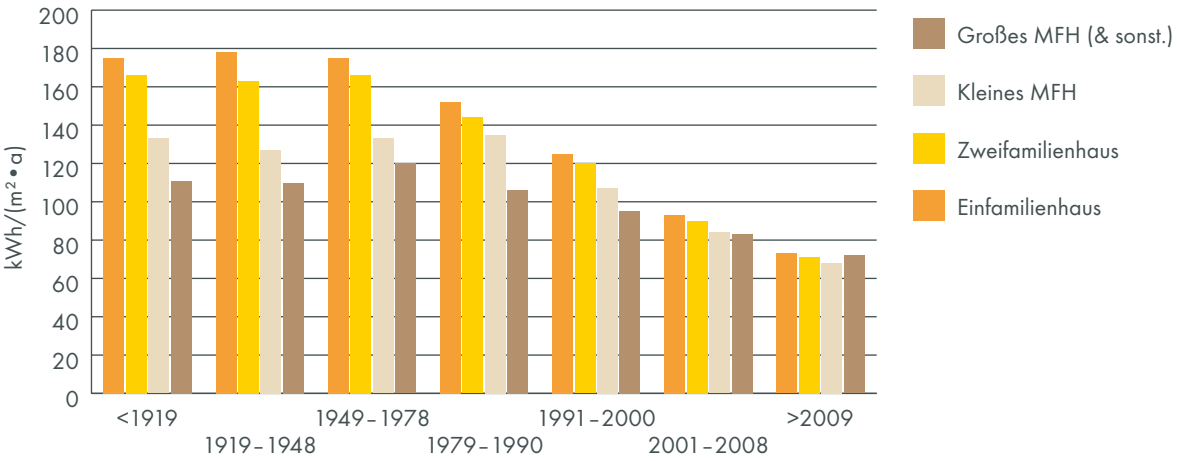
3.3.1 Energieverbräuche im Zeitverlauf

Die Energieeffizienz des Gebäudebestandes spielt aufgrund seiner volkswirtschaftlichen Bedeutung eine zentrale Rolle in der deutschen Klimapolitik. Der Anteil des gebäuderelevanten Endenergieverbrauchs für Raumwärme, Warmwasser, Kühlung und Beleuchtung am gesamten Energieverbrauch aller Sektoren lag im Jahr 2013 nach Angaben der Arbeitsgemeinschaft für zeitgemäßes Bauen (2016) bei 38 Prozent. Auf Wohnungen und Wohngebäude entfällt ein Anteil von insgesamt 68,6 Prozent der verbrauchten Raumwärme und Warmwasser, auf Wirtschaftsimmobilien 31,4 Prozent. Wie Abbildung 3-30 zeigt, ist der Endenergieverbrauch für Wärme im Gebäudesektor seit dem Jahr 2008 rückläufig, unterliegt dabei jedoch witterungsbedingt nennenswerten Schwankungen.

Das Ziel der Bundesregierung ist es, den gebäuderelevanten Endenergieverbrauch bis zum Jahr 2020 um 20 Prozent bezogen auf das Referenzjahr 2008 zu senken (BMWi/BMU 2010). Im Jahr 2015 betrug der Endenergieverbrauch in Gebäuden 3.069 Petajoule und damit 11 Prozent weniger als 2008. Das Ziel von 2.761 (entspricht 20 Prozent weniger als 2008 und 11 Prozent weniger als 2015) bis zum Jahr 2020 kann damit nur durch Verbesserungen des Gebäudebestands und der Durchführung von Energieeffizienzmaßnahmen erreicht werden. Das langfristige Ziel der Bundesregierung ist es, den Gebäudebestand bis zum Jahr 2050 nahezu klimaneutral zu gestalten. Zur erfolgreichen Energiewende ist neben einer deutlich verbesserten Energieeffizienz der massive Ausbau erneuerbarer Energien erforderlich.

Neben stetig steigenden ordnungsrechtlichen Anforderungen an den Neubau und die Sanierungsmaßnamen durch die Energieeinsparverordnung (EnEV) setzt Deutschland vor allem auf die Förderung von Energieeffizienzmaßnahmen (BMUB 2014; Bundesregierung 2014; Henger et al. 2016). Der im November 2016 vorgestellte Klimaschutzplan stellt zudem einen wichtigen zeitlichen Rahmenfahrplan auf, ohne dabei aber notwendige Politikmaßnahmen zu benennen (BMU B 2016; Henger und Hude 2017). In den letzten Jahren war der Anteil in Investitionen in energetische Gebäudesanierungen rückläufig (Gorning et al. 2016). Aufgrund gesunkener Energiepreise ist die Rentabilität von energetischen Sanierungen insgesamt gesunken (dena 2017).

Abbildung 3-31: Wohnimmobilien: Endenergieverbrauchskennwerte für die Beheizung und Warmwasser in kWh/(m² • a) bezogen auf die Wohnfläche, nach Gebäudetyp und Altersklassen



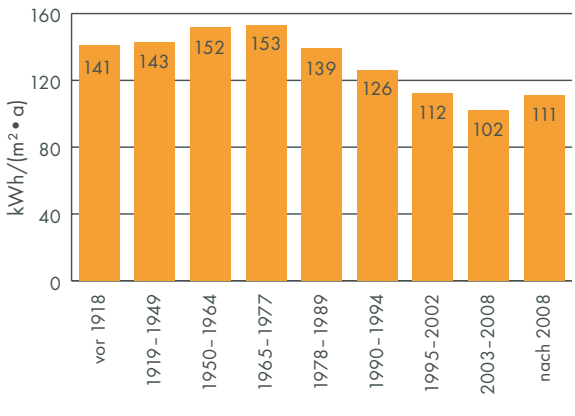
Quelle: dena (2015). Henger et al. (2016). IW Köln.

Zukünftig stellen Energieeffizienz und die energetische Modernisierung des Gebäudebestandes die zentralen Herausforderungen für die Immobilienmärkte dar. Die Modernisierungen erfordern einen erheblichen Investitionsbedarf und werden zu Belastungen für Eigentümer, Vermieter und Mieter führen, da vielfach Amortisationszeiten sehr lang sind und insgesamt fallende Energiepreise die Modernisierungsrenditen belasten.

3.3.2 Energieverbrauch nach Nutzungsarten

Die spezifischen Endenergieverbräuche differenziert nach Baualtersklassen und Gebäudetypen variieren im Wohngebäudebestand sehr stark (Abbildung 3-31). Der durchschnittliche Endenergieverbrauch für Heizung und Warmwasserzubereitung lag im Jahr 2015 bezogen auf die Wohnfläche bei 142 kWh/(m² • a). Bei Ein- und Zweifamilienhäuser ist der Verbrauch mit 155 kWh/m² höher als im Bereich des Geschosswohnungsbaus mit 123 kWh/(m² • a). Der Verbrauch liegt mit zunehmenden Baualter auf höherem Niveau. Hierdurch werden die Wirkungen der Wärme- und Energieeinsparverordnungen erkennbar. Dies wird besonders bei Ein- und Zweifamilienhäusern deutlich, deren ältere Baualtersklassen vor dem Inkrafttreten der 1. Wärmeschutzverordnung 1978 einen sehr hohen spezifischen Verbrauch von rund 160 kWh/(m² • a) aufweisen. Die neueste hier dargestellte Baualtersklasse weist einen niedrigen spezifischen Energieverbrauch von rund 70 kWh/(m² • a) auf. Damit benötigen Altbauten knapp 2,5-mal so viel Energie zum Beheizen wie Neubauten, was die hohen Einsparpotentiale des Gebäudebestandes verdeutlicht. Die Unterschiede sind hierbei über die Gebäudetypen hinweg sehr gering.

Abbildung 3-32: Büroimmobilien: Endenergieverbrauchskennwerte für die Beheizung und Warmwasser bezogen auf die Nutzfläche, nach Altersklassen



Quelle: dena (2017). IW Köln.

Auch bei Büroimmobilien gibt es deutliche Unterschiede im Endenergieverbrauch nach Baualtersklassen (Abbildung 3-32). Im Jahr 2015 lag der durchschnittliche Energieverbrauch bei Büroimmobilien bezogen auf die Nutzfläche bei 136 kWh/(m² • a) und damit in etwa auf dem Niveau der Wohnimmobilien.

Die Darstellungen verdeutlichen das insgesamt große Potenzial an Einsparmöglichkeiten, die insbesondere im vor 1978 errichteten Bestand stecken und aus der Durchführung von Effizienzmaßnahmen resultieren.

3.4 Literaturverzeichnis

Arbeitsgemeinschaft für zeitgemäßes Bauen (2016): Wohngebäude – Fakten 2016. Nr. 253, Heft 1/2016. Berlin.

BMUB – Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit (2014): Aktionsprogramm Klimaschutz 2020. Berlin.

BMUB – Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit (2016): Klimaschutzplan – Klimaschutzpolitische Grundsätze und Ziele der Bundesregierung. Berlin.

BMWi/BMUB – Bundesministerium für Wirtschaft und Energie/Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit (2010): Energiekonzept für eine umweltschonende, zuverlässige und bezahlbare Energieversorgung. Berlin.

BMWi – Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2017): Tourismuspolitischer Bericht 2017 der Bundesregierung, 18. Legislaturperiode. Berlin.

Bundesregierung (2014): Nationaler Aktionsplan Energieeffizienz. Berlin.

bulwiengesa (2015): bulwiengesa-Immobilienindex 2015. Broschüre. Im Juni 2017 online verfügbar unter: http://www.bulwiengesa.de/de/publikationen/studien/bulwiengesa-immobilienindex-2015.

bulwiengesa (2016): bulwiengesa-Immobilienindex 2016.

bulwiengesa (2017): RIWIS-Datenbank. Im Juni 2017 online verfügbar unter: http://www.riwis.de.

BBSR – Bundesinstitut für Bau-, Stadt-, und Raumforschung (2014): Aktuelle und zukünftige Entwicklung von Wohnungsleerständen in den Teilräumen Deutschlands. Datengrundlagen, Erfassungsmethoden und Abschätzungen. Bonn.

BBSR – Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (2015): Wohnungsmarktprognose 2030. KOMPAKT 07/2015. Hrsg.: Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (BBR). Bonn.

BBSR – Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (2017b): Laufende Raumbeobachtung – Raumabgrenzungen: Siedlungsstrukturelle Kreistypen. Hrsg.: Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (BBR). Bonn. Im Juni 2017 online verfügbar unter: http://www.bbsr.bund.de/BBSR/DE/Raumbeobachtung/Raumabgrenzungen/Kreistypen4/kreistypen.html?nn=443270

DEHOGA Bundesverband – Deutscher Hotel- und Gaststättenverband (2017): DEHOGA-Konjunkturumfrage Frühjahr 2017. Im Juni 2017 online verfügbar unter: https://www.dehoga-bundesver-band.de/fileadmin/Startseite/04_Zahlen___Fakten/07_Zahlenspiegel___Branchenberichte/Branchenbericht/DEHOGA-Branchenbericht_Fruehjahr_2017_final.pdf

dena – Deutsche Energie-Agentur (2015): Der dena-Gebäudereport. Statistiken und Analysen zur Energieeffizienz im Gebäudebestand, Berlin

dena – Deutsche Energie-Agentur (dena, 2017): Büroimmobilien – Energetischer Zustand und Anreize zur Steigerung der Energieeffizienz. Berlin.

empirica (2016): CBRE-empirica-Leerstandsindex. Grafikvorlagen. Berlin. Im Juni 2017 online verfügbar unter: http://www.empirica-institut.de/nc/nachrichten/details/nachricht/cbre-empirica-leerstandsindex-2014-und-prognose-2020/

Eurostat (2016a): Nettovolkseinkommen (Zu jeweiligen Preisen). Allgemeine und Regionalstatistiken.

Eurostat (2016b): Verteilung der Bevölkerung nach Besitzverhältnissen und Einkommensgruppe – EU-SILC Erhebung (2014).

Eurostat (2017a): Nichtfinanzielle Vermögensbilanzen. Allgemeine und Regionalstatistiken.

Eurostat (2017b): Bevölkerung am 1. Januar – insgesamt.

Eurostat (2017c): EU-Statistik über Einkommen und Lebensbedingungen (EU-SILC).

Eurostat (2017d): EU-Statistik über Einkommen und Lebensbedingungen (EU-SILC). Glossar. Im Juni 2017 online verfügbar unter: http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:EU_statistics_on_income_and_living_conditions_%28EU-SILC%29/de

GdW – Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e. V. (2003): Anbieterstruktur auf dem deutschen Wohnungsmarkt nach Zensus 2003. Infografik.

GdW – Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e. V. (2011): Anbieterstruktur auf dem deutschen Wohnungsmarkt nach Zensus 2011. Infografik. Im Juni 2017 online Verfügbar unter: http://web.gdw.de/uploads/pdf/infografiken/2016/Anbieterstruktur.pdf

gif – Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung e. V. (gif, 2017): gif Jahresendabgleich Büromärkte Deutschland. Pressemitteilung vom 6. Februar 2017. Wiesbaden.

Gornig, Martin/Görzig, Bernd/Michelsen, Claus/Steinke, Hella, Kaiser, Christian und Klarhöfer, Katrin (2016): Strukturdaten zur Produktion und Beschäftigung im Baugewerbe – Berechnungen für das Jahr 2015. Endbericht. Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit (BMUB)/Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR). Berlin.

Henger, Ralph/Hude, Marcel und Runst, Petrik (2016): Erst breit dann tief sanieren. Die Rolle von Sanierungsfahrplänen in der Energieberatung. Köln.

Henger, Ralph/Hude, Marcel (2017): Erst breit dann tief sanieren. Die komplexe Förderlandschaft für energetische Gebäudesanierungen in Deutschland. Köln.

HFCN – Household Finance and Consumption Network (2016): The Household and Consumption Survey: Results from the second wave. No. 18, ECB Statistics Paper.

Just, Tobias (2012) Einzelhändler müssen die Konkurrenz im Netz sehr ernst nehmen. German Council Magazin 16 (4), S. 58-59.

Just, Tobias (2013): Demografie und Immobilien. 2. Auflage. Oldenbourg-Verlag. München.

Just, Tobias/Pfnür, Andreas und Braun, Christian (2016): Aurelis-Praxisstudie: Wie Corporates die Märkte und das Management für produktionsnahe Immobilien einschätzen. Beiträge zur Immobilienwirtschaft, Heft 15, Expertise. Regensburg.

LBS – Bausparkassen der Sparkassen (LBS, 2016): Wohneigentumsquoten in Deutschland/Europa. Datenbasis: Euroconstruct/ifo. Im Juni 2017 online verfügbar unter: https://www.lbs-markt-fuer-wohnimmobilien.de/inhalt/bestandszahlen/wohneigentumsquoten-in-deutschland-europa/

Statistisches Bundesamt (2013): Wirtschaftsrechnung. Einkommens- und Verbraucherstichprobe privater Haushalte. Fachserie 15, Sonderheft 1. Wiesbaden.

Schäfer, Philipp/Just, Tobias (2017): Does urban tourism attractiveness affect young adult migration in Germany? Mimeo.

Statistisches Bundesamt (2016a): Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. Anlagevermögen nach Sektoren – Arbeitsunterlage. Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2016b): Sektorale und gesamtwirtschaftliche Vermögensbilanzen (1999–2015). Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2016c): Bevölkerung und Erwerbstätigkeit. Rückgerechnete und fortgeschriebene Bevölkerung auf Grundlage des Zensus 2011. Fachserie 1, Reihe 1.3. Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2016d): Bevölkerung und Erwerbstätigkeit. Bevölkerungsfortschreibung auf Grundlage des Zensus 2011. Fachserie 1, Reihe 1.3. Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2016e): Bauen und Wohnen. Mikrozensus – Zusatzerhebung 2014: Bestand und Struktur der Wohneinheiten – Wohnsituation der Haushalte. Fachserie 5, Heft 1. Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2016f): Bautätigkeit und Wohnungen. Bestand an Wohnungen. Fachserie 5, Reihe 3. Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2016g): Pressemitteilung vom 23. Dezember 2016 – 473/16. Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2016h): Bauen und Wohnen. Baugenehmigungen/Baufertigstellungen von Nichtwohngebäuden (Neubau) – Lange Reihen (z. T. ab 1980). Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2016i): Ankünfte und Übernachtungen in Beherbergungsbetrieben: Deutschland, Jahre, Betriebsarten. Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2016j): Tourismus – Tourismus in Zahlen 2015. Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2017a): Hochrechnung anhand der Bevölkerungsfortschreibung auf Basis des Zensus 2011. Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2017b): Trendvariante der Haushaltsvorausberechnung – 2017. Wiesbaden.

Voigtländer, Michael, et al. (2013): Wirtschaftsfaktor Immobilien 2013 – Gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Immobilienwirtschaft. Zeitschrift für Immobilienökonomie, Sonderausgabe 2013. Wiesbaden.

ZIA – Zentraler Immobilienausschuss (2015): Strukturierung des sachlichen Teilmarktes wirtschaftlich genutzter Immobilien für die Zwecke der Marktbeobachtung und Wertermittlung. 1. Ergebnisbericht (August 2016). Berlin.

ZIA – Zentraler Immobilienausschuss (2017): Frühjahrsgutachten Immobilienwirtschaft 2016 des Rates der Immobilienweisen. Berlin.

Kapitel 4

Immobilien als Produktionsfaktor und Anlagegut

Kapitel bearbeitet durch:

Institut der deutschen Wirtschaft Köln

EXECUTIVE SUMMARY

- Wirtschaftsimmobilien stellen eine wesentliche Grundlage für alle Arten wirtschaftlicher Aktivität dar. Ausdruck dieser Bedeutung ist der Umsatz der Immobilienwirtschaft mit anderen Unternehmen im Wert von 150 Milliarden Euro im Jahr 2015.
- Mieten und Immobilienpreise sind ein wichtiger Indikator für die Attraktivität der Städte. Schließlich ist die Zahlungsbereitschaft höher, je besser die Lage der Immobilien und die Infrastruktur vor Ort sind. Darüber hinaus spiegeln die Preise auch die wirtschaftliche Prosperität einer Stadt. Der Stadtwert als ein mögliches Konzept, das diesen Grundsatz verständlich machen will, misst den wirtschaftlichen Erfolg der Städte. Bezogen auf den Vergleich pro Einwohner liegt hier München vor Frankfurt und Hamburg. Der Stadtwert kann auch dann zunehmen, wenn das Flächenangebot knapp gehalten wird. Dann würde er zu einem Indikator einer zu restriktiven Baulandausweisung, die das Wirtschaftswachstum einer Stadt hemmt.
- Der Durchschnitt der Haushalte in Deutschland verfügt über ein Nettoimmobilienvermögen von 125.000 Euro. Dieses liegt über dem Wert in Griechenland oder Portugal, aber unter dem Wert in Frankreich, Italien oder Belgien. Maßgeblich hierfür ist die geringe Wohneigentumsquote in Deutschland.
- Neben dem direkten Eigentum hat der Immobilienaktienmarkt in den letzten Jahren einen erheblichen Bedeutungszuwachs erfahren. Mittlerweile sind 90 Milliarden Euro über diese Form der indirekten Immobilienanlage in deutschen Immobilien gebunden. Vor allem die Börsengänge der großen privaten Wohnungsunternehmen haben den Markt belebt.
- Offene und geschlossene Immobilienfonds mussten sich den Herausforderungen der neuen Regulierung durch das KAGB stellen. Nach der Reform sind aber in beiden Segmenten Zuwächse vor allem bei Spezialvehikeln für institutionelle Anleger erkennbar.
- Für alle Anlageformen sind die seit 2010 stark gestiegenen Immobilienpreise von fundamentaler Bedeutung, vor allem die Preise für Wohnimmobilien in Großstädten ragen heraus. Eine spekulative Blase ist allerdings nach wie vor unwahrscheinlich, da die Preisentwicklung gut erklärbar ist und sich das Finanzierungsverhalten kaum verändert hat. Allerdings muss beachtet werden, dass Zinsen, Konjunktur und Nachfrage derzeit äußerst günstige Rahmenbedingungen bilden und Marktkorrekturen bei einem oder mehreren dieser Faktoren in den nächsten Jahren wahrscheinlich sind.

4.1 Einleitung

Wirtschaftliche Aktivitäten ohne Immobilien sind kaum denkbar. Egal ob Industrieunternehmen, spezialisierte Unternehmensdienstleister oder Einzelhändler, alle benötigen Wirtschaftsimmobilien, um erfolgreich agieren zu können. Die ausreichende Verfügbarkeit von Immobilien ist damit eine wichtige Grundlage, um Wachstum zu ermöglichen. Dies gilt nicht nur für ein einzelnes Unternehmen, sondern für Städte insgesamt. Auf der anderen Seite spiegelt sich der wirtschaftliche Erfolg der Städte auch in den Immobilienpreisen, denn eine hohe Zahlungsbereitschaft für Immobilien signalisiert einen hohen Nutzen, aber auch eine große Konkurrenz um gute Immobilien. Ein beispielhaftes Konzept, das unter anderem diese Attraktivität misst, ist der Stadtwert. Darüber hinaus sind Immobilien auch ein bedeutendes Anlagegut, welches über die Vermögensentwicklung ganzer Volkswirtschaften entscheidet. Allerdings zeigen die Erfahrungen der Finanzkrise auch, wie verheerend spekulative Übertreibungen im Immobilienmarkt sein können – in Deutschland erscheint eine solche Krise aber unwahrscheinlich. Diese Themen werden im Folgenden näher erläutert.

4.2 Immobilien als Produktionsfaktor

Immobilien sind für Unternehmen sehr wichtig. Zum einen, weil zum Beispiel Industrieimmobilien eine direkte Rolle für die Produktion spielen. Ohne entsprechende Fertigungshallen, Lagerflächen oder andere Werksgebäude wäre die Produktion von Konsumgütern, Maschinen oder Industriegütern nicht möglich. Auch der Einzelhandel benötigt Verkaufsflächen, Unternehmensdienstleister oder IT-Unternehmen suchen Büros und der Online-Handel könnte ohne entsprechende Logistikflächen kaum expandieren. Die Qualität und auch die Kosten der Immobilien haben damit einen direkten Effekt auf den Unternehmenserfolg. Die Qualität der Immobilien hat sogar einen erheblichen Einfluss auf die Mitarbeiterrekrutierung. Gerade bei Unternehmensdienstleistern wie Wirtschaftsprüfern, Unternehmensberatern oder großen IT-Unternehmen dienen attraktive Büros immer auch dazu, Mitarbeiter zu gewinnen und zu halten (Eichholtz et al., 2010).

Die große Bedeutung der Immobilien als Produktionsfaktor lässt sich u. a. den Input-Output Rechnungen entnehmen, die die Verflechtung der unterschiedlichen Wirtschaftszweige untereinander zeigen. Im Jahr 2015 erbrachten die Unternehmen der Immobilienwirtschaft im engen Sinne Dienstleistungen im Umfang von rund 150 Milliarden Euro für die übrigen Unternehmen, primär durch die Vermietung von Wirtschaftsimmobilien. Da die Input-Output Tabellen nur für 2012 vorliegen, wurde diese Zahl durch Hochrechnung mit neueren Daten zur Bruttowertschöp-fung geschätzt. Besonders bedeutend für die Immobilienbranche ist der Einzelhandel, der im Jahr 2012 Dienstleistungen der Immobilienwirtschaft – vor allem die Anmietung von Verkaufsflächen – in Höhe von 17,8 Milliarden Euro in Anspruch genommen hat. Weitere wichtige Kundengruppen insbesondere für das Segment der Gewerbevermietung sind die Finanzdienstleistungen, das Hotel- und Gaststättengewerbe sowie Rechts-, Steuer- und Unternehmensberatungen (Abbildung 4-1).

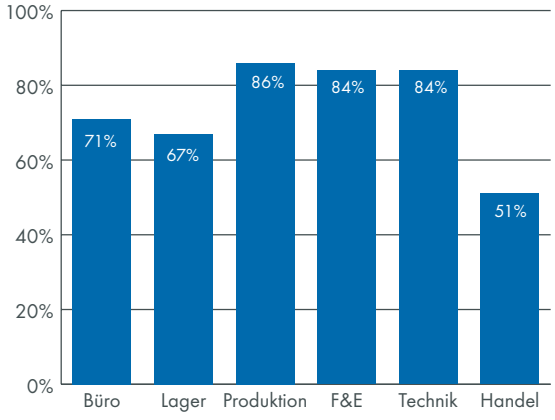
Zum anderen sind Immobilien für Unternehmen auch ein wichtiger Vermögensgegenstand in der Bilanz, der die Chancen auf Kredite erhöht. Insgesamt sind Immobilien die wichtigste Kreditsicherheit; in Deutschland werden über 50 Prozent der Kredite mit Immobilien besichert. Die Finanzierungsfunktion ist ein Grund, warum Unternehmen bewusst das Eigentum an Immobilien halten. Ein anderer ist die Spezifität der Immobilien, also die geringen Chancen auf Wiedervermietung bei Auszug eines Unternehmens. Allerdings wird die Spezifität von Seiten der Unternehmen häufig überschätzt (Just/Pfnür/Braun 2017).

Gerade im Mittelstand ist es üblich, dass Unternehmen auch Eigentümer der genutzten Immobilien sind, wofür vor allem auch die Spezifität der Objekte ursächlich ist. Dies belegt auch eine Schätzung der Eigentumsquoten der deutschen Unternehmen von Pfnür (2014). Unterscheidet man nach der Art der Nutzung, sind die Eigentumsquoten vor allem in der Produktion, in der Forschung und Entwicklung und in der Technik mit jeweils über 80 Prozent sehr hoch. Auch Büros gehören in 70 Prozent der Fälle den Nutzern. Lediglich im Handel liegt die Quote mit 51 Prozent deutlich niedriger.

Abbildung 4-1: Umsätze der Immobilienwirtschaft mit den unterschiedlichen Unternehmensgruppen 2012 (in Milliarden Euro)

Quelle: Statistisches Bundesamt.

Abbildung 4-2: Eigentumsquoten deutscher Unternehmen nach Nutzungen

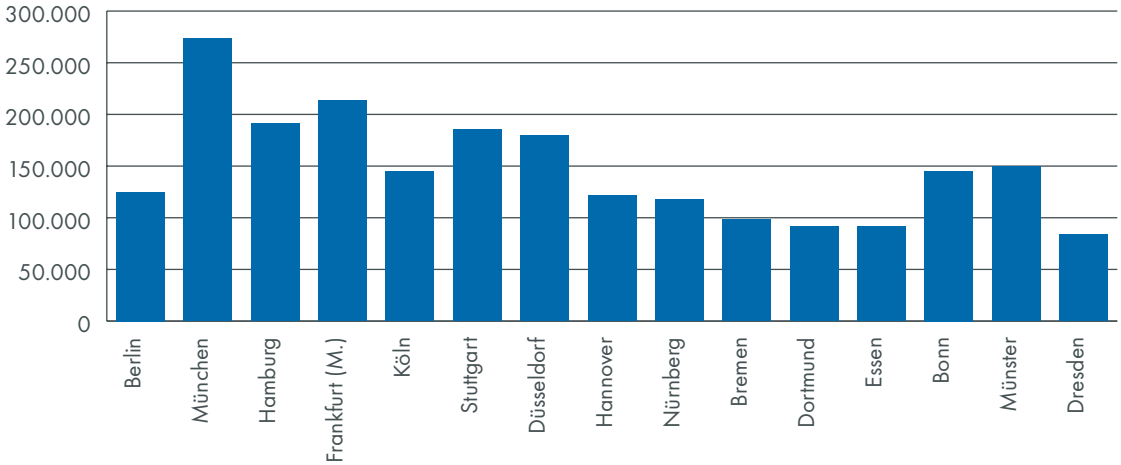


Quelle: Pfnür (2014).

4.3 Immobilien und Stadtwerte

Neben der Funktion von Immobilien als elementare Betriebsmittel und damit wichtiger Produktionsfaktor von Unternehmen prägen sie das Gesicht von Städten und Gemeinden, nicht nur wegen ihrer Dimension, sondern auch wegen ganz spezifischer Formelemente. Frankfurt am Main etwa wird vor allem durch die charakteristischen Banktürme geprägt, Hamburg beispielsweise durch die Gründer- und Jugendstilimmobilien an der Alster oder die Hafenanlagen. Doch nicht nur das äußere Erscheinungsbild einer Stadt wird u. a. durch Immobilien bestimmt, auch die wirtschaftliche Attraktivität der Stadt mit ihren Immobilien lässt sich an den Preisen ablesen. Besonders die Grundstücks-

Abbildung 4-3: Der Stadtwert je Einwohner im Jahr 2014 (in Euro)



Quelle: bulwiengesa.

preise zeigen an, wie Investoren und Haushalte eine Stadt bewerten. Der Wert eines Grundstücks hängt vor allem davon ab, wie attraktiv eine Lage, auch in wirtschaftlicher Hinsicht, ist. Haushalte etwa sind im Durchschnitt bereit, mehr für ein Grundstück zu zahlen, wenn eine gute Infrastruktur vorhanden ist, wenn also etwa die verkehrliche Anbindung gut ist, Einkaufsmöglichkeiten oder Schulen und Kindergärten vorhanden sind. Ebenso werden auch Chancen auf einen guten und nahegelegenen Arbeitsplatz berücksichtigt. Investoren in Wirtschaftsimmobilien bewerten bei ihrer Zahlungsbereitschaft ähnliche Faktoren: Sie zieht es vor allem dorthin, wo Fachkräfte und Kunden in der Nähe sind. Entsprechend weisen die Grundstückspreise erhebliche Unterschiede auf, wie etwa Bodenrichtwerte zeigen, die auf Basis von Kauffällen durch die Gutachterausschüsse ermittelt werden. In einer Stadt wie Köln reicht die Spannbreite der Bodenrichtwerte aktuell zwischen 1.200 Euro pro Quadratmeter in guten Lagen bis 300 Euro in einfachen Lagen. In Duisburg dagegen liegt die Spanne zwischen 380 Euro und 115 Euro je Quadratmeter.

Einen Ansatz zur Erfassung dieser Attraktivität bietet beispielsweise der Stadtwert, den bulwiengesa ermittelt (F.A.Z., 2017). Für den Stadtwert werden die Preise der Immobilien der wertmäßig bedeutendsten Nutzungen (Wohnen, Büro, Einzelhandel und Hotel) aufaddiert. Die Werte unterscheiden sich je nach Stadt erheblich. Während in München der Stadtwert je Einwohner bei über 270.000 Euro liegt, beträgt der Wert in Dortmund nur 91.000 Euro.

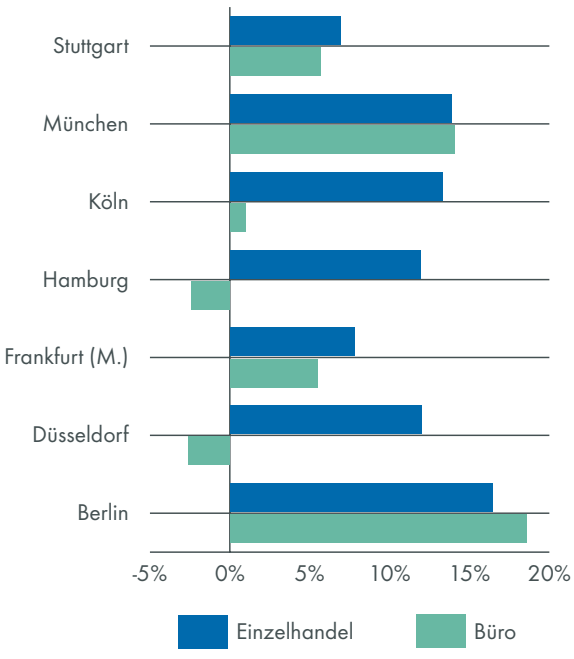
Rund zwei Drittel des Stadtwertes entfällt auf Wohnen, der Rest auf Wirtschaftsimmobilien. Auch dies unterstreicht, dass Wirtschaftsimmobilien eine große Bedeutung sowohl für die Immobilienwirtschaft selbst als auch für die Städte haben, zumal in den Berechnungen Industrie- und Logistikimmobilien gar nicht berücksichtigt werden.[15] Zudem bedingen Wirtschaftsimmobilien als eine Grundlage für wirtschaftliche Entwicklung auch den Wert der Wohnimmobilien.

Kritisch an der Erfassung der Preise als Ausweis der Attraktivität ist, dass die Preise letztlich auch dann steigen, wenn der Bestand an Immobilien knapp gehalten wird, also weniger gebaut wird als etwa demografisch oder von der wirtschaftlichen Dynamik geboten wäre. Dies ist in der Tat auch ein wesentlicher Grund für die Preissteigerungen der letzten Jahre (siehe Kapitel 4.4). Allerdings ist gerade auch die starke Zuwanderung in einzelne Städte letztlich ein Ausdruck hoher Attraktivität. Für die Städte folgen

15 Da der Stadtwert die Produktions-, Logistik- und Lagerflächen nicht berücksichtigt, ist er besonders gut geeignet, um Städte mit ähnlicher Wirtschaftsstruktur zu vergleichen. Tendenziell unterschätzt der Stadtwert den „Wert" industriell geprägter Städte.

daraus die Aufgaben, zum einen durch eine sinnvolle Flächenpolitik und Infrastrukturpolitik die Attraktivität zu steigern, zum anderen die Stadtplanung so zu gestalten, dass weiteres Wachstum möglich ist, um auch die Mieten für alle Gruppen zu moderieren. Dabei sollte der Blick aber nicht nur auf den Wohnungsmarkt gelenkt werden, denn letztlich geht die Entwicklung von Wohn- und Wirtschaftsimmobilien Hand in Hand. Ohne entsprechende Wohnungen fehlen die Konsumenten und Beschäftigten, die Gewerbeimmobilien nutzen können, und ohne entsprechende Wirtschaftsimmobilien fehlen Arbeitsplätze, Einkaufsmöglichkeiten und Versorgungsinfrastruktur, die Wohnen erst attraktiv machen. Gerade in den sieben größten Städten Deutschlands, den so genannten A-Städten, die in der Öffentlichkeit im Wesentlichen im Zusammenhang mit den angespannten Wohnungsmärkten genannt werden, ist die Zahl der Bürobeschäftigten in den letzten Jahren deutlich gestiegen (Abbildung 4-3). Auch im stationären Einzelhandel gibt es teils starke Beschäftigungszuwächse, trotz des zunehmenden Distanzhandels. Dieses Wachstum der Beschäftigung wird sich aber nur durch eine hinreichende Ausweitung des Wohn- und Wirtschaftsimmobilienbestandes fortsetzen können. Insbesondere die Büromärkte in den A-Städten entwickeln sich auf eine Vollvermietung zu oder zeigen diese bereits an (siehe Kapitel 3).

Abbildung 4-4: Veränderung der Zahl der Bürobeschäftigten und der Beschäftigten im Einzelhandel zwischen 2. Quartal 2012 und 2. Quartal 2016 (in Prozent)



Quelle: Agentur für Arbeit. IW Köln.

In jedem Fall wird deutlich, dass die Entwicklung des Immobilienbestands – sowohl quantitativ als auch qualitativ – sowie die Attraktivität einer Stadt Hand in Hand gehen. Daher sollte die Immobilienwirtschaft möglichst früh in Fragen der strategischen Stadtplanung und Infrastrukturplanung eingebunden werden.

4.4 Immobilien als Anlagegut

Die Entwicklung der Immobilienpreise bestimmt wegen des hohen Anteils der Immobilien zu einem wesentlichen Teil die Entwicklung der Vermögen in einer Volkswirtschaft. Über das selbstgenutzte Wohneigentum oder über vermietete Immobilien hat die Preisentwicklung einen direkten Effekt auf das Vermögen der Haushalte. Darüber hinaus gibt es auch indirekte Anlagen, z. B. Immobilienfonds oder Immobilienaktien, über die Anleger an der Immobilienmarktentwicklung der in den Vehikeln eingebrachten Immobilien partizipieren können. Erst kürzlich wurde über eine Langfriststudie bestätigt, dass die Anlage in Immobilien attraktiv ist (Knoll et al., 2017), auch wenn es kurzfristig auch immer wieder zu Preisrückgängen kommen kann. Im Folgenden werden die Direktanlage und die indirekte Anlage in Immobilien in Deutschland betrachtet, wobei auch internationale Vergleiche gezogen werden.

4.4.1 Immobilien als Direktanlage

Deutschland gilt als Mieternation, nur 45,5 Prozent der Haushalte bzw. 52 Prozent der Personen leben im Eigentum. International gesehen ist dies wenig. Im Vereinigten Königreich und Frankreich leben rund 65 Prozent der Menschen im Eigentum, in Spanien sind es 78 Prozent und in einigen osteuropäischen Ländern sogar 90 Prozent oder mehr. Auf der an-

deren Seite ist die Anlage in vermietete Immobilien in Deutschland sehr verbreitet. Rund 9 Prozent der Haushalte verfügen über vermietetes Wohneigentum (siehe Kapitel 2). Während es in vielen anderen Ländern kaum freifinanzierte Mietwohnungen gibt und falls ja, nur wenige in Händen von privaten Kleinvermietern, sind es in Deutschland 57 Prozent, davon rund zwei Drittel im Besitz privater Kleinvermieter (siehe Abbildung 3-12, Kapitel 3). Die Gründe für diese Unterschiede sind vielfältig (Voigtländer et al., 2009). Sie reichen von den unterschiedlichen Rahmenbedingungen für den sozialen Wohnungsbau über die Gestaltung von Mietpreisregulierungen bis zu steuerlichen Regeln für selbstgenutztes und vermietetes Eigentum. In jedem Fall hat aber die geringere Wohneigentumsquote einen Effekt auf die Vermögensbildung. Im internationalen Vergleich verfügen Haushalte in Deutschland im Durchschnitt über relativ wenig Vermögen, auch in Ländern mit deutlich schlechterer wirtschaftlicher Entwicklung ist das Vermögen höher (Fratzscher, 2016). Maßgeblich hierfür sind im Wesentlichen die Unterschiede im Immobilienvermögen. Die Unterschiede für diese Unterschiede haben wie oben gezeigt viele Ursachen.

Im Median der Haushalte, also genau dem Wert, der bei 50 Prozent der Haushalte erreicht wird, entspricht das Nettoimmobilienvermögen in Deutschland einem Wert von 0 Euro (siehe Abbildung 4-3), da eben weniger als 50 Prozent der Haushalte über direktes Immobilienvermögen verfügt. Betrachtet man den Mittelwert des Nettoimmobilienvermögens, sieht die Lage besser aus, der Wert liegt bei rund 125.000 Euro. Allerdings liegt dieser Wert zum Teil deutlich unter den Werten für Frankreich, Belgien, Irland oder Italien. Außerdem weist der große Unterschied zwischen dem Median und dem Mittelwert auf eine sehr ungleiche Verteilung der Immobilienvermögen hin.

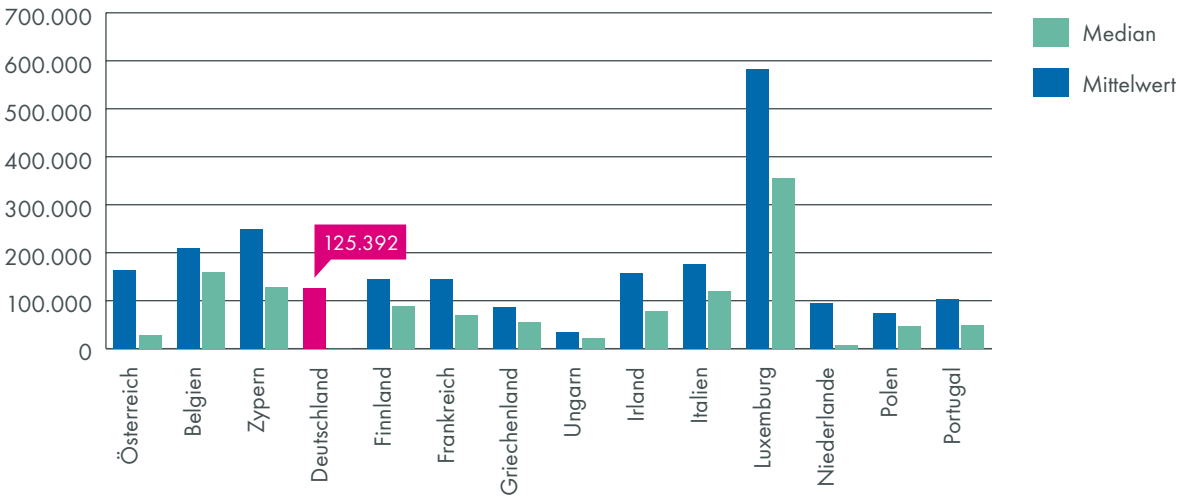
Insgesamt ist es überraschend, dass in Deutschland auch in den letzten Jahren die Wohneigentumsbildung stagniert, da die geringen Zinsen sowie der steigende Altersvorsorgebedarf die Attraktivität des Wohneigentums erhöht haben (Voigtländer/Hude, 2017). Bedingt durch hohe Eigenkapitalforderungen der Banken sowie stark gestiegene Transaktionskosten, insbesondere aufgrund der deutlichen Erhöhung der Grunderwerbsteuer in vielen Bundesländern, fehlt vielen Haushalten das nötige Kapital, um Zugang zum Wohneigentum zu erhalten. Hier sieht die Situation in vielen anderen Ländern deutlich günstiger aus (Bierdel/Voigtländer, 2017).

4.4.2 Indirekte Anlagen in Immobilien

Neben der direkten Anlage gibt es auch die Möglichkeit, sich indirekt an Immobilien und der Entwicklung der Märkte zu beteiligen. Dabei gibt es eine große Auswahl an Anlageformen, die im Wesentlichen unterschiedlichen Investmentstrategien entsprechen. So können sich Anleger etwa an Immobilienaktienunternehmen beteiligen, also an börsennotierten Unternehmen, die sich auf die Bewirtschaftung und Vermietung oder Projektentwicklung von Immobilien spezialisiert haben. Daneben ist eine Investition in offene oder geschlossene Immobilienfonds (nach neuerem Recht offene oder geschlossene Immobiliensondervermögen) möglich. Beide Anlageformen haben eine lange Historie in Deutschland. Und nicht zuletzt investieren auch Versicherungen, Pensionskassen oder andere institutionelle Investoren in Immobilien, womit auch die Kunden dieser Anbieter letztlich an der Entwicklung im Immobilienmarkt partizipieren. Grundsätzlich investieren institutionelle Investoren bevorzugt in Wirtschaftsimmobilien, wobei gerade in den letzten Jahren auch vermehrt in Wohnimmobilien investiert wurde, zunächst durch die Immobilienaktiengesellschaften, in jüngster Zeit auch durch Fonds oder Versicherungen.

Die Entwicklung der Investitionen institutioneller Anleger in den deutschen Markt für Wirtschaftsimmobilien zeigt insgesamt eine starke Dynamik seit 2010 (Abbildung 4-5). Zwar ist das Niveau der Anlagensumme vor der Finanzkrise noch nicht erreicht, aber mit einem Wert von rund 52,9 Milliarden Euro (2016) gab es mehr als eine Verdopplung seit 2010. Neben ausländischen Investoren sind aktuell vor allem Immobilienaktiengesellschaften aktiv, ebenso wie Versicherungen, die Alternativen zu festverzinslichen Wertpapieren suchen. Weniger aktiv sind hingegen offene und geschlossene Immobilienfonds.

Abbildung 4-5: Nettoimmobilienvermögen der Haushalte im europäischen Vergleich (in Euro)



Quelle: HFCS. IW Köln.

Bedingt durch die Erfahrungen nach der Finanzkrise, aber auch den darauffolgenden Neuregulierungen hat sich der Markt für indirekte Immobilienanlagen deutlich verändert. Offene Publikums-Immobilienfonds mussten in Folge der Finanzkrise teilweise die Auszahlung von Anteilen aussetzen, was zu einer Reform der Produktregulierung führte. Mittlerweile haben sich die offenen Immobilienfonds von ihrer Krise erholt und konnten von den geänderten Regeln profitieren. Das Mittelaufkommen ist insgesamt wieder gestiegen.

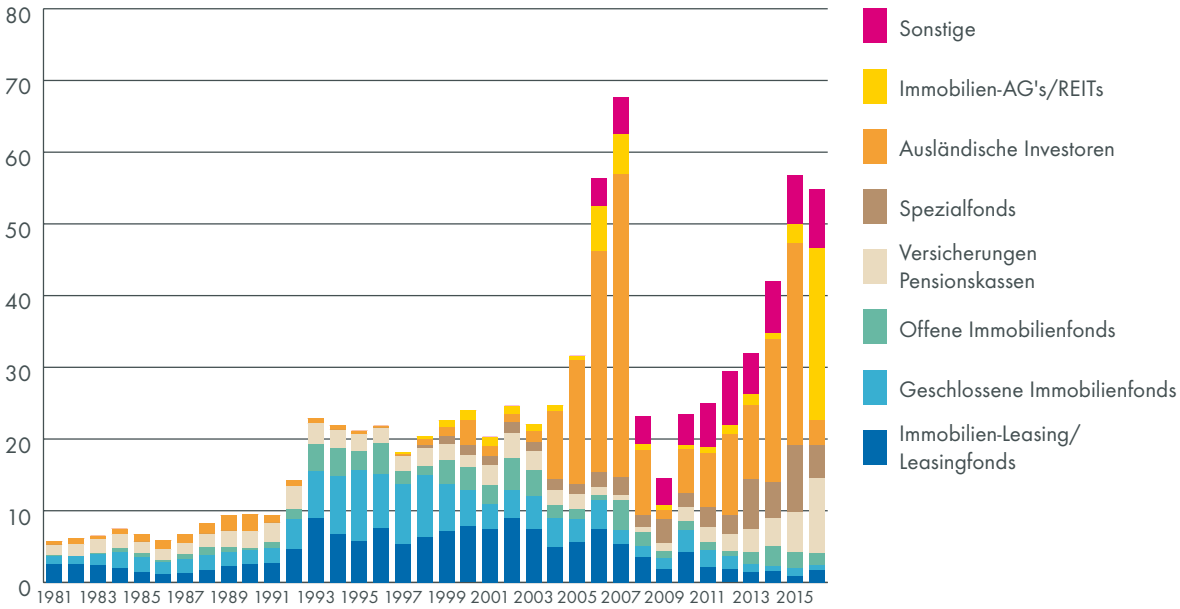
Die geschlossenen Immobilienfonds wurden mit Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) im Jahr 2013 einer Regulierung unterworfen. Die neuen Regeln haben insgesamt zu einer deutlichen Marktkonzentration geführt. Während früher teilweise 300 verschiedene Initiatoren geschlossene Immobilienfonds angeboten haben, sind es mittlerweile eher 30 (Waltenbauer, 2015). Der Markt ist immer noch in der Konsolidierung. Die Investitionen geschlossener Fonds sind nach Angaben von Scope zwischen 2009 und 2015 von über 4,4 Milliarden Euro auf unter eine Milliarde Euro gesunken. Im Jahr 2015 investierten die Anleger 664 Millionen Euro, Fremdkapital wurde in Höhe von 314 Millionen Euro aufgenommen. Darüber hinaus konzentrieren sich die Anbieter zunehmend auf institutionelle Anleger und weniger auf Privatanleger.

Besonders erfolgreich sind demzufolge die Immobilien-Spezialfonds (sowohl als offene als auch geschlossene Immobilien-Spezial-AIF), die für institutionelle Investoren nach deren Investitionsvorgaben aufgelegt werden. Diese Fonds werden insbesondere von den Versicherungsunternehmen und Anbietern betrieblicher Altersvorsorge genutzt, um indirekte Immobilieninvestments unter Einbindung von Fremdkapital tätigen zu können.

Trotz der generellen Vorbehalte gegenüber Aktien in Deutschland haben Immobilienaktien, die hierzulande lange als unterentwickelt galten, eine andere Entwicklung genommen. Zunächst entstanden in der Vergangenheit häufig Immobilienaktienunternehmen aus der Abtrennung von Industriekonzernen, bei denen die Geschäftsmodelle nicht kapitalmarktfähig waren (vgl. Voigtländer, 2006). Auch wenn die Einführung von Real Estate Investment Trusts (REITs), also Immobilienaktienunternehmen nach internationalem Vorbild, den Markt nicht zusätzlich beleben konnten, hat das Segment der Immobilienaktien in den letzten Jahren einen deutlichen Aufschwung erfahren.

Wesentlich für den Bedeutungszuwachs der deutschen Immobilienaktien sind vor allem die Wohnimmobilienaktiengesellschaften. Viele der in den 2000er Jahren von Finanzinvestoren gekauften Wohnungsbestände

Abbildung 4-6: Immobilien-Neuanlagen in Wirtschaftsimmobilien 1980 bis 2016 (in Milliarden Euro)



Quelle: bulwiengesa.

sind mittlerweile als Immobilienaktienunternehmen an der Börse platziert worden. Diese Unternehmen wiederum haben den Zugang zu Fremd- und Eigenkapital genutzt, um ihre Bestände zu vergrößern. Darüber hinaus profitieren die Unternehmen von der guten Entwicklung des Wohnungsmarktes. Mittlerweile ist mit der Vonovia sogar erstmals ein Immobilienunternehmen im DAX 30 gelistet, im M-Dax sind weitere vier Unternehmen der Immobilienwirtschaft platziert, zwei aus dem Segment Wohnen und zwei aus dem Segment Gewerbe.

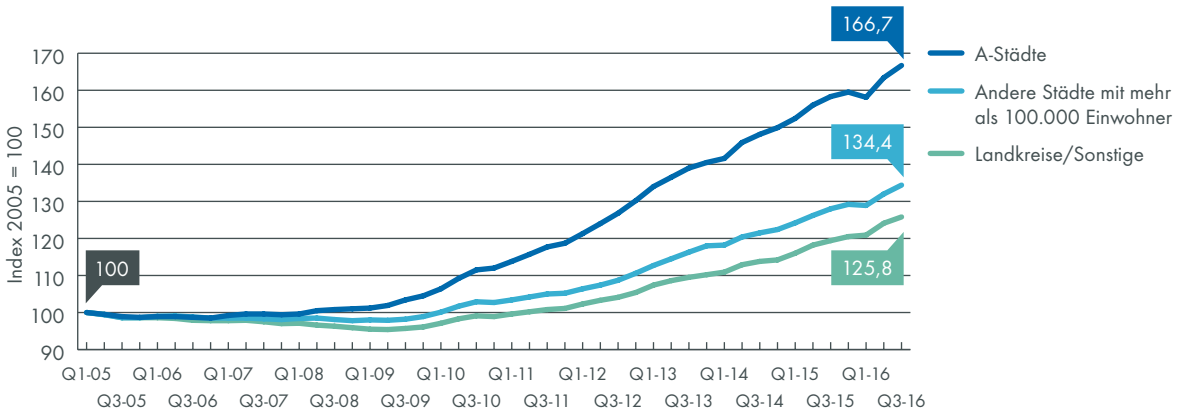
Nach Daten des ZIA und Barkow Consulting beträgt der Wert des Immobilienvermögens der deutschen Immobilienaktiengesellschaften mittlerweile mehr als 90 Milliarden Euro (2013: 67 Milliarden Euro). Die investierbare Marktkapitalisierung (Free Float) der deutschen Immobilienaktien, also der Teil der Aktien einer AG, der für den Handel an der Börse zugänglich ist, ist von zwei Milliarden Euro im Jahr 2008 auf über 42 Milliarden Euro im Jahr 2016 gestiegen. Entsprechend wächst auch der Anteil der deutschen Immobilienaktien im europäischen Markt, allein von 2013 von zehn Prozent auf 21 Prozent im Jahr 2016.

Der Bedeutungsgewinn der Immobilienaktienunternehmen ist ein großer Erfolg für die Immobilienwirtschaft. Erstens, weil damit die Sichtbarkeit der Branche insgesamt gestiegen ist und zweitens, weil gerade über Aktienunternehmen der Zugang internationaler Investoren zum deutschen Markt ermöglicht werden kann. Dies bietet Potenziale für weitere Investitionen in die Bestände. Darüber hinaus können Anleger durch die Berücksichtigung von Immobilienaktienunternehmen ihre Risiken streuen (Gyourko/ Nelling, 1996).

4.5 Preisentwicklung im Immobilienmarkt

Die Entwicklung der Mieten und Preise im Immobilienmarkt ist für fast alle Haushalte und Unternehmen relevant. Aus Sicht der Haushalte bestimmen die Mieten und Preise die Wohnkosten, die einen Großteil der Konsumausgaben darstellen. Gerade schnell steigende Mieten können zu Überlastungen der Haushalte führen und soziale Spannungen auslösen. Im Vordergrund dieses Kapitels steht aber die Bedeutung der Immobilien als Anlagegut. Sowohl für priva-

Abbildung 4-7: Veränderung der Preise für Wohnungen im Bestand in Deutschland 2012–2017 nach Gebietstyp



Index: 1Q 2005 = 100.
Quelle: F+B. Eigene Berechnungen.

te Anleger als auch für institutionelle Investoren ist die Preisentwicklung im Immobilienmarkt entscheidend. Schließlich trägt die Wertsteigerung der Immobilien zur Rendite bei. Im Folgenden werden die jüngeren Preisentwicklungen für Wirtschafts- und Wohnimmobilien in Deutschland dargestellt. Darüber hinaus wird mit Blick auf den Wohnungsmarkt der Frage nachgegangen, ob eine spekulative Blase droht.

4.5.1 Entwicklung der Preise von Wohnungen und Wirtschaftsimmobilien in Deutschland

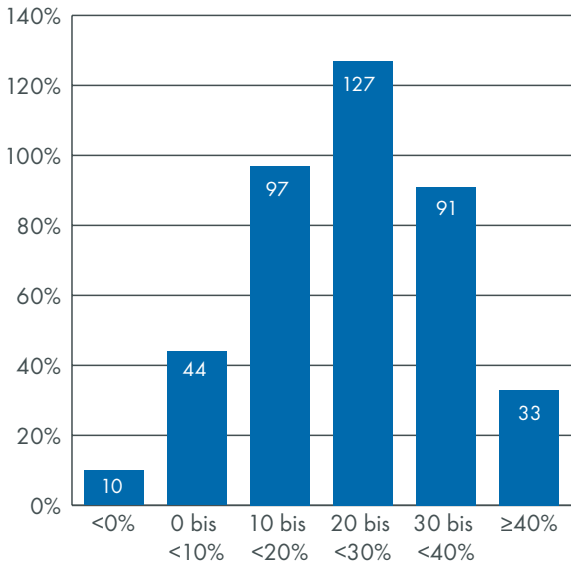
Die Preise für Wohnungen in Deutschland sind in den letzten Jahren sehr stark gestiegen, wobei es aber sehr große regionale Unterschiede gibt. In Abbildung 4-7 ist die Entwicklung der Preise für Eigentumswohnungen nach A-Städten, weiteren Städten mit mehr als 100.000 Einwohnern und sonstigen Kreisen dargestellt worden. Über alle Kreise hinweg sind die Preise im Durchschnitt gestiegen, in den Landkreisen und sonstigen Kreisen zwischen dem 1. Quartal 2005 und dem 3. Quartal 2016 aber nur um rund 25 Prozent. In den A-Städten hingegen um über 65 Prozent, wie Daten von F+B zeigen, wobei sich die Preiszuwächse in allen Städten auf die letzten sechs Jahre konzentrieren.

Betrachtet man die Verteilung der Preissteigerungen in den letzten fünf Jahren, erkennt man wie heterogen sich der Wohnungsmarkt entwickelt. In zehn der 402 Kreise und kreisfreien Städte sind die Preise nominell gesunken, in weiteren 44 Kreisen sind die Preise maximal um zehn Prozent gestiegen. In insgesamt 33 Kreisen, darunter eben auch die sieben A-Städte, lag die Preissteigerung aber über 40 Prozent.

Die Preise für Wirtschaftsimmobilien haben sich insgesamt etwas moderater entwickelt, wobei aber gerade im Bürosegment die Preise zuletzt stärker gestiegen sind. Seit 2003 sind die Preise von Büroimmobilien nach vdp Research um rund 40 Prozent gestiegen, während die Kapitalwerte von Einzelhandelsimmobilien stagnieren.[16] Auch hier gilt es aber regionale Unterschiede zu berücksichtigen. So sind etwa Einzelhandelsflächen vor allem in ländlichen und strukturschwachen Räumen unter Druck, während sich der Markt in den Großstädten günstiger entwickelt (Seipelt, 2017). Auch bei Büroimmobilien gibt es große Unterschiede. In vielen Städten haben die Büromärkte von einer starken Zunahme der Bürobeschäftigung profitiert (Bendel/Voigtländer, 2016).

16 Die Analysten von vdp-Research werten regelmäßig Daten aus Kreditverträgen aus und bestimmen auf Basis der Liegenschaftszinssätze und der Mieten Kapitalwerte für Wirtschaftsimmobilien.

Abbildung 4-8: Verteilung der Preissteigerungen für Wohnungen im Bestand seit 2011 (in Prozent auf die 402 Kreise in Deutschland)



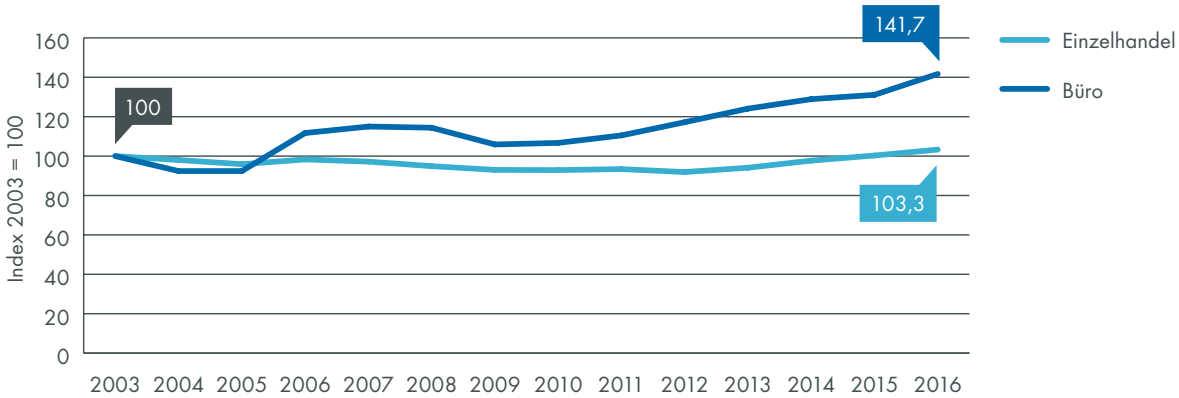
Quelle: F+B. IW Köln.

4.5.2 Droht eine spekulative Blase im Wohnungsmarkt?

Die starken Preisanstiege im Wohnungsmarkt, insbesondere in den Großstädten, führten zur Debatte, ob und wie stark der Markt überhitzt sein könnte (Deutsche Bundesbank, 2017; Simons und Thomschke, 2017). Darüber hinaus wird diskutiert ob Deutschland die Erfahrungen anderer Länder wiederholt, bei denen eine Niedrigzinsphase ebenfalls der Auslöser einer spekulativen Übertreibung war. Nach Stiglitz (1990) ist eine spekulative Blase wie folgt definiert: „If the reason that the price is high today is only because investors believe that the selling price will be high tomorrow – when „fundamental" factors do not seem to justify such a price – then a bubble exists". Diese Definition beinhaltet auch Ansätze zur Identifikation von spekulativen Blasen. Erstens kann eine spekulative Blase identifiziert werden, wenn die Entwicklung der fundamentalen Faktoren nicht zur Preisentwicklung passt. Fundamentale Faktoren sind etwa die Zinsentwicklung, die Mieten, die Bautätigkeit und die demografische Entwicklung. Zweitens verändert sich das Verhalten der Akteure in einer spekulativen Blase, nicht mehr die Nutzung steht im Vordergrund, sondern nur noch die Aussicht auf Veräußerungsgewinne. Dies geht einher mit schnelleren Transaktionen und einer stärkeren Kreditexpansion (Haas et al., 2013).

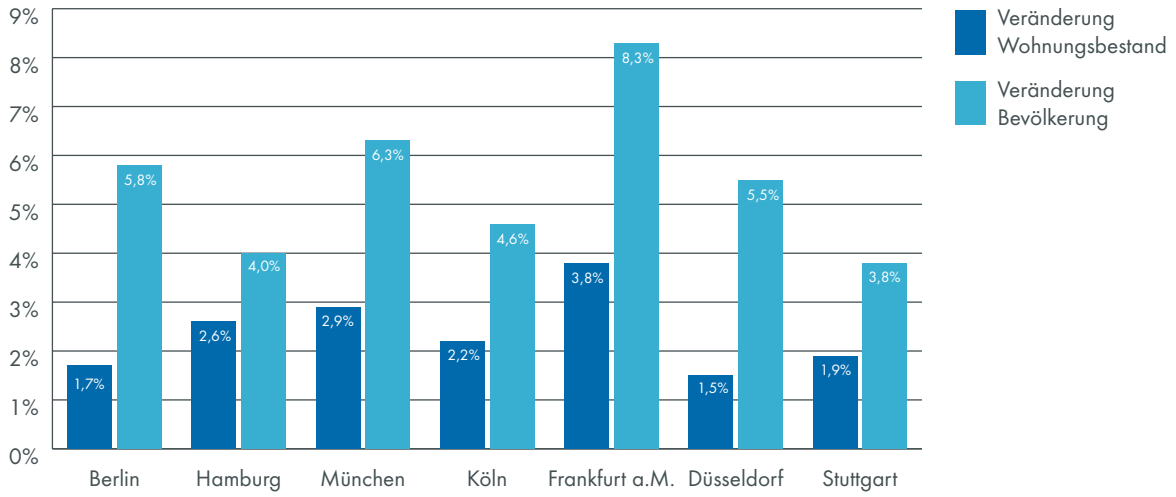
Ein Beispiel für eine Analyse auf Basis von Fundamentalwerten, die im Folgenden eine wichtige Grundlage für die weitere Argumentation ist, haben u. a. Seipelt und Voigtländer (2016) durchgeführt. Sie verwenden dabei den so genannten user cost of housing Ansatz, der von Poterba (1984) entwickelt wurde.

Abbildung 4-9: Entwicklung der Kapitalwerte von Gewerbeimmobilien 2003–2016



2016: 3. Quartal 2016.
Quelle: vdp Research.

Abbildung 4-10: Veränderung der Einwohnerzahl und des Wohnungsbestands zwischen 2011 und 2015 (in Prozent)

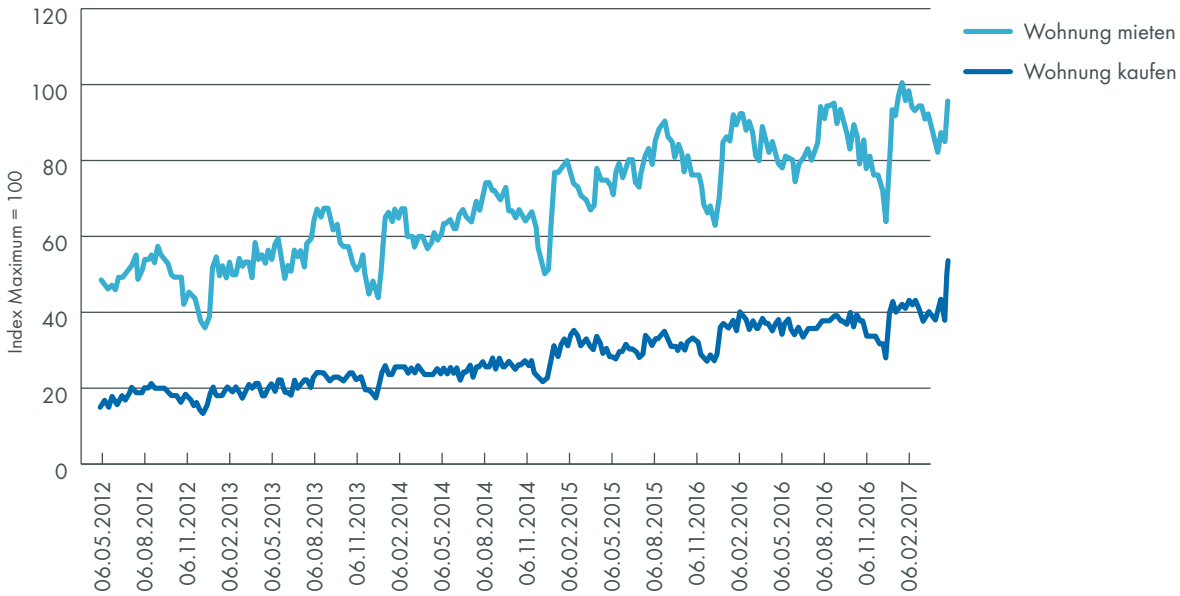


Quelle: Statistisches Bundesamt. IW Köln.

Der Grundgedanke dahinter besagt, dass sich langfristig die Kosten der Selbstnutzung und die Kosten des Mietens angleichen, anderenfalls gäbe es immer Anreize, durch einen Wechsel der Nutzungsform finanzielle Vorteile zu erzielen. Bestimmt werden die Kosten der Selbstnutzung dabei durch die Zinsen auf Fremd- und Eigenkapital, die Instandsetzungskosten, die typischen Wertsteigerungen der Grundstücke und durch die steuerliche Behandlung der Immobilien. Bei einer spekulativen Blase wäre es nun so, dass die Preise der Selbstnutzung deutlich über den Mieten lägen – dann könnte das Gleichgewicht erst wieder durch einen Preisrutsch erreicht werden (vgl. Himmelberg et al., 2005). Für Deutschland zeigt sich aber, dass im Vergleich der Kosten die Selbstnutzung gegenüber den Mietkosten günstiger geworden sind, was eine scharfe Preiskorrektur unwahrscheinlich macht (Seipelt und Voigtländer, 2016). Schließlich tendiert der Markt immer zum Gleichgewicht der Preise (Mieten und Eigentumspreise), sodass bei niedrigeren Selbstnutzungskosten eher mit weiteren Steigerungen der Wohneigentumspreise zu rechnen ist. Alternativ kann die Anpassung aber auch über steigende Zinsen erfolgen. Selbst bei einer deutlicheren Zinskorrektur von 100 Basispunkten würde sich nach diesem Indikator die Attraktivität der Nutzungen jedoch nicht notwendigerweise drehen. Lediglich in München und den Umlandgemeinden reichen bereits geringe Zinssteigerungen aus, um die Attraktivität der Nutzungen zu drehen. Sollten die Zinsen dauerhaft wieder kräftiger steigen, ist aber zu berücksichtigen, dass die Vervielfältiger wieder sinken würden. Dabei würde eine Anpassung aber nicht notwendigerweise über fallende Preise erfolgen, sondern über eine stärkere Entwicklung der Mieten im Vergleich zu den Preisen. Vor dem Hintergrund des Kapitels 1 ist jedoch zu sehen, dass der Immobilienmarkt besonders ist und Anpassungen sich stark verzögern oder sogar nur eingeschränkt erfolgen können, andererseits es aufgrund der großen Bedeutung von Erwartungen aber auch zu Überreaktionen kommen kann.

Darüber hinaus ist die Preisentwicklung auch gut erklärbar. Die Nachfrage nach Wohnraum in den Großstädten ist seit 2010 deutlich gestiegen. Dies liegt zum einen an der starken Zuwanderung aus dem Ausland, aber auch an der Binnenwanderung. Nach jüngsten demografischen Prognosen für München, Berlin und Frankfurt wird sich dieser Trend weiter fortsetzen (Deschermeier 2016). Auf der anderen Seite wird aber nur relativ wenig gebaut. Das IW Köln berechnet regelmäßig den Baubedarf für alle Kreise auf Basis der Einwohnerentwicklung, Einwohnerzusammensetzung, der Leerstände und weiterer

Abbildung 4-11: Entwicklung der Suchnachfragen nach Wohnungen zum Kauf und zur Miete 2012–2017



Index: Maximum = 100.
Quelle: Google Trends.

Faktoren. Vergleicht man die Bestandsveränderungen zwischen 2011 und 2015 mit den Baubedarfen, erkennt man eine erhebliche Diskrepanz. Das Missverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage wird auch deutlich, wenn man die Zahl der gebauten Wohnungen der Veränderung der Bevölkerungszahl gegenüberstellt. In allen sieben A-Städten ist die Einwohnerzahl prozentual schneller gestiegen als der Wohnungsbestand. Zu einer Deckung der Nachfrage käme es nur dann, wenn die Haushalte durchschnittlich größer werden – tatsächlich ist aber das Gegenteil der Fall. Entsprechend geht die Schere zwischen Angebot und Nachfrage auf, und der Wohnungsmarkt reagiert wie jeder Markt: Die Mieten und als Folge davon auch die Preise passen sich an die Knappheit an. Dass die Preise zuletzt stärker steigen als die Mieten, liegt zum größten Teil an der Höhe der Zinsen.

Neben den Fundamentaldaten spricht aber auch das Verhalten gegen eine spekulative Blase. Typisch für eine spekulative Blase ist ein Anstieg der Transaktionen. Setzen die Marktteilnehmer nur auf Wertsteigerungen, wird ein Teil der Marktteilnehmer diese auch realisieren wollen. Neben einer großen Zahl an Kaufinteressenten steigt somit auch die Zahl der angebotenen Immobilien an.[17] Daten zu Transaktionen sind in Deutschland aber nur mit großem Zeitverzug erhältlich. Eine Alternative können daher Suchanfragen (Hohenstatt et al. 2011) oder Daten von Immobilienportalen sein. Auch hier zeigt sich keine wesentliche Veränderung. Zwar sind die Suchanfragen nach Immobilien zum Kauf insgesamt gestiegen, aber genauso stark ist die Steigerung bei den Suchanfragen zur Miete. Es gibt also insgesamt eine stärkere Nutzungsnachfrage, was gegen eine rein spekulativ induzierte Nachfrage spricht (Abbildung 4-10).[18]

17 Diese Argumentation gilt insbesondere für kleine, private Käufer. Wie oben gezeigt, sind aktuell auch institutionelle Investoren auf den deutschen Wohnungsmärkten aktiv. Hier ist tatsächlich eine deutliche Marktbelebung festzustellen. Der Anteil der vielen privaten Käufer ist aber deutlich größer als der Teil der wenigen großen Akteure.

18 Natürlich ist der Google-Indikator für private kleine Akteure besser geeignet als für die großen institutionellen Investoren, bei denen große Investitionsvolumen in der Regel nicht auf der Grundlage proportional gestiegener Internetsuche erfolgen. Insofern folgen wir auch hier eher der Argumentation für die wichtigere Gruppe der privaten Einzelkäufer.

Schließlich ist das wichtigste Argument, dass sich die Kreditvergabe relativ stabil entwickelt. Typisch für eine spekulative Blase ist eine massive Ausweitung der Kreditvergabe, wie dies etwa in Spanien oder Irland beobachtbar war (siehe Kapitel 5). Insgesamt werden höhere Beleihungsausläufe gewählt und weniger getilgt, um erstens den Gewinn zu hebeln und zweitens um mehr Immobilien kaufen zu können. Dies ist in Deutschland aber zumindest im Wohnungsmarkt nicht beobachtbar. Im Gegenteil, die anfängliche Tilgung ist kontinuierlich gestiegen und der Beleihungsauslauf konstant unter 80 Prozent. Angesichts der Entwicklung der Zinsen und Immobilienpreise kann die derzeitige Kreditvergabe sogar als unterdurchschnittlich angesehen werden (Bendel/Voigtländer 2017).

Alles in allem scheint eine spekulative Blase damit als wenig wahrscheinlich. Dennoch muss der Markt kontinuierlich beobachtet werden, da auch aus einer eigentlich gesunden Marktentwicklung heraus eine Übertreibung entstehen kann, wenn etwa die Haushalte und Investoren zu optimistisch werden.

Darüber hinaus muss beachtet werden, dass aktuell die Rahmenbedingungen für den Immobilienmarkt historisch günstig sind: Eine hohe Nachfrage aufgrund robuster Konjunktur und starker Zuwanderung trifft auf ein ultraniedriges Zinsniveau. Eine Verschlechterung der Rahmenbedingungen ist vor diesem Hintergrund in den nächsten Jahren zu erwarten. Denkbar ist etwa eine Zinswende in Europa, ein abruptes Ende der Zuwanderung oder auch ein konjunktureller Einbruch. Je nachdem wie stark die Korrektur der Rahmendaten ausfällt, werden auch die Immobilienmärkte mit Preisrückgängen reagieren. Dies wäre dann aber kein Platzen einer spekulativen Blase, sondern eine fundamental gerechtfertigte Anpassung an neue Rahmenbedingungen.

4.6 Literaturverzeichnis

Bendel, Daniel/Voigtländer, Michael (2016): Entwicklung der Bürobeschäftigung in deutschen Städten. IW-Report, Nr. 28, Köln.

Bendel, Daniel/Voigtländer, Michael (2017): Eine Risikoprüfung für die deutsche Wohnimmobilienfinanzierung. In: IW-Trends, 43. Jg., Nr. 4, S. 41-57.

Bierdel, Fabian/Voigtländer, Michael (2017): Zur Rationalität einer neuen Eigenheimförderung. IW Gutachten, Köln.

Deschermeier, Philipp (2016): Die Großstädte im Wachstumsmodus. Stochastische Bevölkerungsprognosen für Berlin, München und Frankfurt am Main bis 2035. IW-Report, Nr. 38, Köln.

Deschermeier, Philipp/Seipelt, Björn/Voigtländer, Michael (2014): Ein hedonischer Mietpreisindex für Gewerbeimmobilien. In: IW-Trends, 41. Jg., Nr. 2, S. 59-73.

Deutsche Bundesbank (2017): Bankenstatistik – Januar 2017. Statistisches Beiheft 1 zum Monatsbericht, Frankfurt am Main.

Eichholtz, Piet/Kok, Nils/Quigley, John M. (2010): Doing Well by Doing Good? Green Office Buildings, in: American Economic Review, 100. Jg., Nr. 5, S. 2494-2511.

F.A.Z. (2017): Wohnungen sind der Werttreiber. http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/immobilien/stadtwert-wohnungen-sind-der-werttreiber-11547706.html [4.4.2017]

Fratzscher, Marcel (2016): Verteilungskampf. Warum Deutschland immer ungleicher wird. München.

Geltner, David (1991): Smoothing in appraisal-based returns. In: The Journal of Real Estate Finance and Economics, 4. Jg., Nr. 3, S. 327-345.

Gyourko, Joseph/Nelling, Edward (1996): Systematic Risk and Diversification in the Equity REIT Market, in: Real Estate Economics, 24. Jg., Nr. 4, S. 493-515.

Haas, Heide/Henger, Ralph/Voigtländer, Michael (2013): Reale Nachfrage oder bloße Spekulation. Ist der deutsche Wohnimmobilienmarkt überhitzt? IW policy paper, Nr. 8, Köln.

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.

Hohenstatt, Ralf/Käsbauer, Manuel/Schäfers, Wolfgang (2011): „Geco" and its potential for real estate research: Evidence from the US housing market. In: Journal of Real Estate Research, Vol. 33, Heft 4.

Knoll, Katharina/Schularick, Moritz/Steger, Thomas (2017): No Price Like Home: Global House Prices, 1870 – 2012. In: American Economic Review, 107. Jg., Nr. 2, S. 331-353.

Pfnür, Andreas (2014): Volkswirtschaftliche Bedeutung von Corporate Real Estate in Deutschland, http://www.zia-deutschland.de/index.php/tools/required/download.php?fID=2088

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.

Simons, Harald und Thomschke, Lorenz (2017), Frühjahrsgutachten Wohnimmobilien 2016, in: ZIA Deutschland (Hrsg.), Frühjahrsgutachten der Immobilienwirtschaft 2017, Berlin.

Stiglitz, Joseph E. (1990): Symposium on bubbles. In: The Journal of Economic Perspectives, 4. Jg., Nr. 2, S. 13-18.

Voigtländer, Michael (2006): Der deutsche REIT – Grundzüge und steuerpolitischer Anpassungsbedarf. In: IW Trends, 33. Jg., Nr. 1.

Voigtländer, Micha.l/Gans, Paul/Westerheide, Peter/Demary, Markus/Meng, Rüdiger/Schmitz Veltin, Ansgar (2009): Wirtschaftsfaktor Immobilien – Die Immobilienmärkte aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive. Berlin.

Voigtländer, Michael/Hude, Marcel (2017): Trends in der Wohneigentumsbildung. Gutachten für die Schwäbisch Hall Stiftung bauen-leben-wohnen. IW-Gutachten, Köln.

Voigtländer, Michael/Seipelt, Björn (2016): Implikationen der Niedrigzinsphase für die Wohneigentumsbildung. IW Gutachten, Köln.

Waltenbauer, Gert (2015): KAGB und geschlossene Fonds – Marktveränderungen und Chancen für europaweiten Vertrieb. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Nr. 2, S. 28-29

Kapitel 5

Besonderheiten der deutschen Immobilienfinanzierung

Kapitel bearbeitet durch:

IRE|BS
International Real Estate Business School
Universität Regensburg

EXECUTIVE SUMMARY

- Getragen von einer starken Expansion des Kreditneugeschäfts ist das gesamte Wohnungsbaukreditvolumen im Jahr 2016 um knapp vier Prozent und damit deutlich stärker als in den Jahren zuvor gestiegen. Das Wachstum seit 2003 bewegte sich in der Spanne von -1 bis +2 Prozent. Verglichen mit dem langjährigen Durchschnitt seit 1982 von 4,7 Prozent liegt der jüngste Anstieg aber immer noch darunter.
- Auch im europäischen Vergleich ist dieser aktuelle Anstieg überschaubar: Von 2004 bis 2008 lagen die Veränderungsraten des Wohnungsbaukreditvolumens substanziell unterhalb des europäischen Durchschnitts. In den darauffolgenden Jahren ist der Vergleich durch die geplatzten Hauspreisblasen in anderen Ländern verzerrt.
- Es spricht viel dafür, dass es realwirtschaftliche Nachholeffekte in Deutschland gibt, die zu einer Erhöhung des Wohnungsbaukreditvolumens führten: Die steigenden Wohnungsmieten deuten auf reale Nachfrageeffekte nach zusätzlichem Wohnraum hin.
- Die günstige Konjunkturentwicklung ermöglicht, dass die Einkommen steigen und sich gleichlaufend mit der Expansion der Wohnungsbaukredite entwickeln. Die Finanzierung von eigengenutzten Immobilien bleibt zudem dank der niedrigen Zinsen noch erschwinglich; das heißt, Kreditnehmer können den Kapitaldienst (Zins und Tilgung) aus ihrem laufendem Einkommen erbringen.
- Deutlich höhere Zinsen sind nur dann zu erwarten, wenn die gesamteuropäische Konjunktur Tritt fasst oder Kapital aus Europa abgezogen würde; mit einem starken Anstieg ist deshalb momentan nicht zu rechnen (siehe Ausführungen im Kapitel 4).
- Der Zinsaufschlag (Marge der Banken) geriet seit 2014 unter spürbaren Abwärtsdruck. In den Jahren 2011 bis 2013 stiegen die Margen in der gewerblichen Immobilienfinanzierung zunächst noch. Im Zeitraum 2014 bis 2015 sanken diese jedoch wieder. Im Jahr 2016 hielt der Druck auf die Margen unvermindert an.
- Gleichzeitig stiegen die Herausforderungen für die Kreditinstitute aufgrund von vier Entwicklungen: So wurden vermehrt anspruchsvollere Kredite vergeben (z. B. mehr Projektfinanzierungen, höherer Anteil an Finanzierungen in B-Lagen und B-Städten, häufigere Vergabe von Krediten zur Finanzierung von Betreiberimmobilien, etc.). Überdies stiegen die regulatorischen Eigenkapitalkosten und die Bankenabgabe stieg an. Zusätzlich nahm der Organisationsaufwand zur Erfüllung der regulatorischen Anforderungen zu. Diese Entwicklungen sprechen für höhere Margenanforderungen. Dass diese nicht erzielt werden konnten, kann als Zeichen für einen intensiven Wettbewerb gewertet werden.
- Die Refinanzierung der Banken steht auf soliden Beinen: Investoren erwerben Pfandbriefe als gedeckte Schuldverschreibung, die in jüngster Vergangenheit im Volumen deutlich zunahmen.

Die Immobilienfinanzierung sollte in zwei getrennten Bereichen betrachtet werden, da sowohl die regulatorische Behandlung unterschiedlich ist, da die jeweiligen Immobilien- und damit Kreditmärkte unterschiedliche Risikoprofile aufweisen: die Finanzierung von Wohnraum und von Wirtschaftsimmobilien. Hoher Kapitalbedarf bei einzelnen Objekten erfordert, dass ein Teil der Finanzierung über Fremdkapital dargestellt wird. Die Größe der gesamten Immobilienmärkte führt zusätzlich dazu, dass die Immobilienfinanzierung erhebliche gesamtwirtschaftliche Relevanz hat.[19]

5.1 Relevanz der Immobilienfinanzierung

In den letzten Jahren hat sich die deutsche Immobilienfinanzierung sehr stabil entwickelt und so einen maßgeblichen Beitrag für die Stabilität der deutschen Immobilienmärkte sowie der Volkswirtschaft insgesamt geleistet.

Zunächst ein Blick auf die Finanzierung von Wohnraum: Durch den hohen Nachfrageüberhang, welcher ein höheres Wohnungsbauvolumen erfordert, ergeben sich zwangsläufig höhere bereitgestellte finanzielle Eigen- und Fremdmittel. Abbildung 5-1 illustriert den Zusammenhang von Wohnungsbauvolumen und Kreditbestand; das Grundgerüst gilt analog für die später betrachtete Wirtschaftsimmobilienfinanzierung. Zumindest bei konstantem Verschuldungsgrad (in der Übersicht unten als Fremdkapitalquote gekennzeichnet) ist der steigende Kreditbestand das notwendige Instrument, um einen Nachfrageüberhang auf dem Wohnungsmarkt abzubauen (siehe Kapitel 4).

Abbildung 5-1: Auszahlungen von und Bestand an Wohnungsbaukrediten (Bestimmungsgründe)

	Neubauvolumen
+	Modernisierung/Instandhaltung (Bauleistungen im Bestand; inkl. Preiseffekte)
=	Wohnungsbauvolumen
+	Bestandsumsätze (inkl. Preiseffekte)
=	Gesamtes Finanzierungsvolumen
x	Durchschnittliche Fremdmittelquote
=	Darlehensauszahlungen
–	Darlehenstilgungen
+	Kreditbestand der Vorperiode
=	**Aktueller Kreditbestand**

Quelle: IRE|BS.

5.2 Finanzierung von Wohnraum

5.2.1 Neukredite und Entwicklung des Kreditbestandes

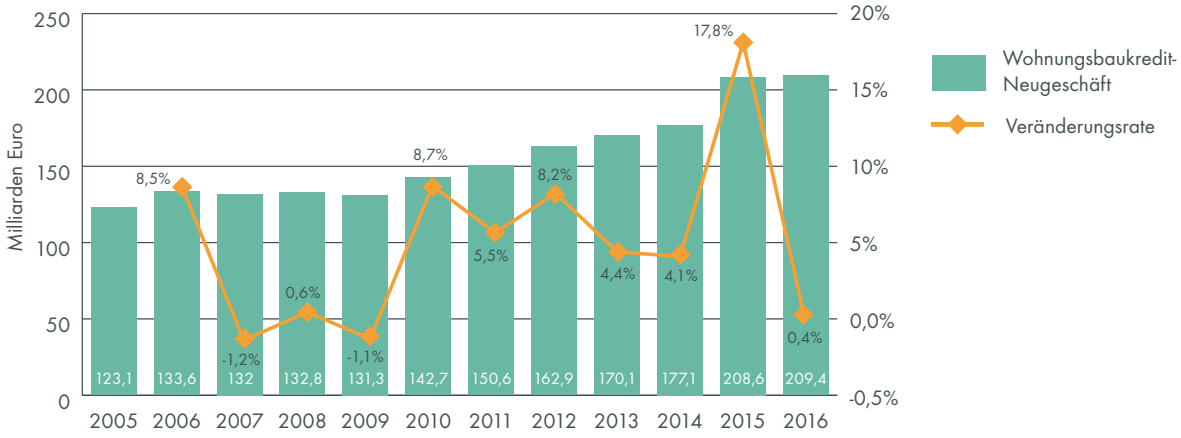
Die Neugeschäftsentwicklung ist neben der Ausgestaltung der Fälligkeiten der entscheidende Faktor für die Dynamik des Kreditbestands. Das Neugeschäft an Wohnungsbaufinanzierungen ist in den Jahren 2010 bis 2014 in einer Bandbreite von rund 4 bis 9 Prozent gestiegen. Im Jahr 2015 zog das Wachstum an und lag mit knapp 18 Prozent im zweistelligen Bereich (siehe Abbildung 5-2), doch dieser Anstieg wurde durch sehr moderate Zuwächse im Folgejahr relativiert. Die Kreditvergabe ist – insbesondere im Vergleich zum Ausland – trotzdem als relativ stabil zu werten (siehe Kapitel 4).[20]

Aufgrund dieser Entwicklung ist der Bestand an Wohnungsbaufinanzierungen auf gut 1,2 Billionen Euro zum Jahresende 2015 und damit moderat auf rund 40 Prozent des deutschen Bruttoinlandsproduktes gestiegen.

19 Neben der oben beschriebenen volkswirtschaftlichen Relevanz für die Schaffung von Wohnraum, verweisen Studien auch auf die volkswirtschaftliche Relevanz der Finanzierung von Wirtschaftsimmobilien. Pro Jahr werden in Europa rund zehn Prozent des gesamten Investitionsvolumens, d. h. rund 250 Milliarden Euro in den Neubau und die Sanierung neuer und bestehender Immobilien investiert. Somit handelt es sich neben der Schaffung von Gebäuden als wichtigen Produktionsfaktor für die Wirtschaft auch direkt um einen maßgeblichen Beitrag für die konjunkturelle Entwicklung. Vergleiche zu den realwirtschaftlichen Effekten der Finanzierung zum Beispiel ZIA et al. (2016).

20 In diesem Zusammenhang werden bei den Wohnungsbaufinanzierungen unter Neugeschäft die Darlehensauszahlungen gefasst.

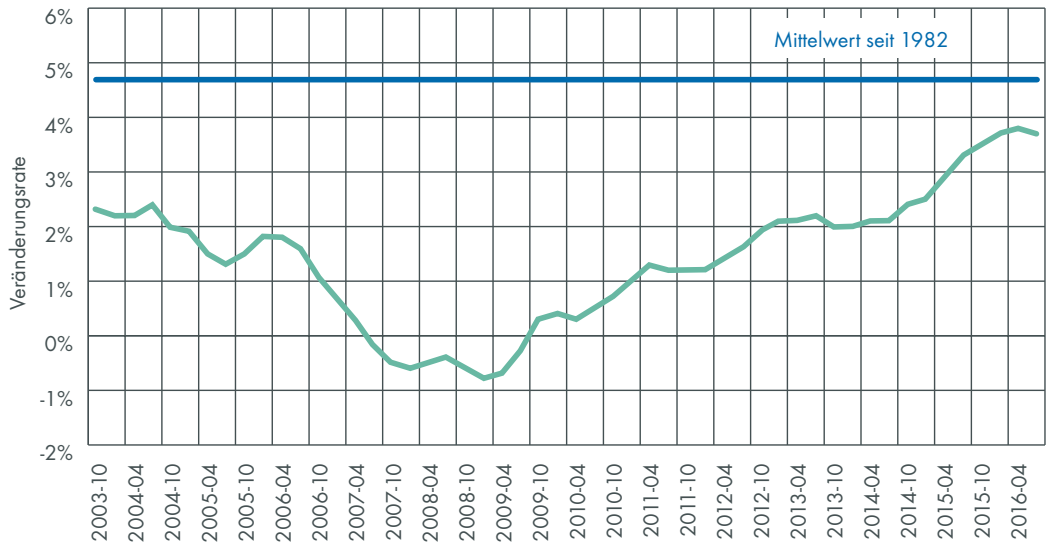
Abbildung 5-2: Neugeschäft an Wohnungsbaukrediten 2005–2016, absolut und relativ



Quelle: vdp (2017b). Bundesbank (2017). IRE|BS.

Dieser Anstieg ist deshalb als moderat zu werten, weil der Bestand an Wohnungsbaukrediten zwar mit 2,5 bis 3,5 Prozent in den Quartalen des Jahres 2015 stärker gewachsen ist als im vergangenen Jahrzehnt. Im Vergleich zum langjährigen Mittel ist dies jedoch kein Ausnahmewert: Im Mittel wuchsen die Wohnungskreditbestände seit 1982 um 4,7 Prozent p. a. Auch in den ersten drei Quartalen des Jahres 2016 (3,7 bis 3,8 Prozent) lag das Wachstum der Bestände noch deutlich unter dem langjährigen Mittel, aber immerhin doppelt so hoch wie im Durchschnitt der letzten 15 Jahre. Dies veranschaulicht auch Abbildung 5-3. Der sehr verhaltene Anstieg des Kreditbestands lag zum einen an der geringen Bautätigkeit bis zum Jahr 2010 als auch an dem niedrigeren Transaktionsvolumen für Wohnungsbestände.

Abbildung 5-3: Bestandsveränderung der Wohnungsbaufinanzierungen im langjährigen Vergleich 2003–2016



Quelle: Bundesbank (2017). IRE|BS.

5.2.2 Marktanteile und Marktstruktur

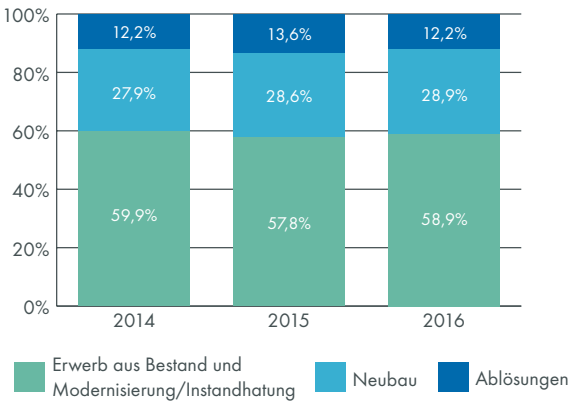
Ein Großteil des Kreditvolumens für den Wohnungsbau wird von regionalen Sparkassen und Kreditgenossenschaften (zusammen 53 Prozent), Regionalbanken und sonstigen Kreditbanken sowie Bausparkassen und Zweigstellen von Großbanken vergeben (siehe Abbildung 5-4). Zwischen den einzelnen Instituten herrscht ein intensiver Wettbewerb. Durch die breite Verteilung bestehen vergleichsweise geringe Risiken für eine Schieflage einzelner Institute.

Abbildung 5-4: Bestand an Wohnungsbaufinanzierungen 2016 nach Bankengruppen

Bankengruppen	Anteile	Kumulierte Anteile	Mrd. Euro
Sparkassen	31,2 %	31,2 %	398,1
Kreditgenossenschaften	22,4 %	53,6 %	286,3
Regionalbanken und sonstige Kreditbanken	13,6 %	67,2 %	173,8
Großbanken	11,1 %	78,3 %	141,6
Bausparkassen	9,6 %	87,9 %	123,1
Realkreditinstitute	4,5 %	92,4 %	57,3
Banken mit Sonderaufgaben	4,1 %	96,5 %	52,5
Landesbanken	3,4 %	99,9 %	43,2
Zweigstellen ausländischer Banken	0,1 %	100,0 %	0,7
Genossenschaftl. Zentralbanken	0,0 %	100,0 %	0,0
Gesamt			**1.276,6**

Quelle: vdp (2017a). Bundesbank (2017).

Abbildung 5-5: Neugeschäft im Wohnungsbaukreditgeschäft nach Finanzierungsanlass 2014–2016 (in Prozent)



Quelle: vdp. Bundesbank (2017).

Im Jahr 2016 flossen 58,9 Prozent des Neugeschäfts in die Finanzierung von bereits bestehenden Wohnungen und 28,6 Prozent in den Neubau (2014: 27,9 Prozent). Insgesamt blieben die Anteile im Zeitablauf der letzten drei Jahre relativ stabil. Der alternde Wohnungsbestand erfordert, dass ein hoher Anteil der Bautätigkeit in den Erhalt und Modernisierung des Bestands fließt. Dieses Marktsegment entwickelt sich weniger zyklisch als die Neubaufinanzierung.

5.2.3 Finanzierungskonditionen und -strukturen

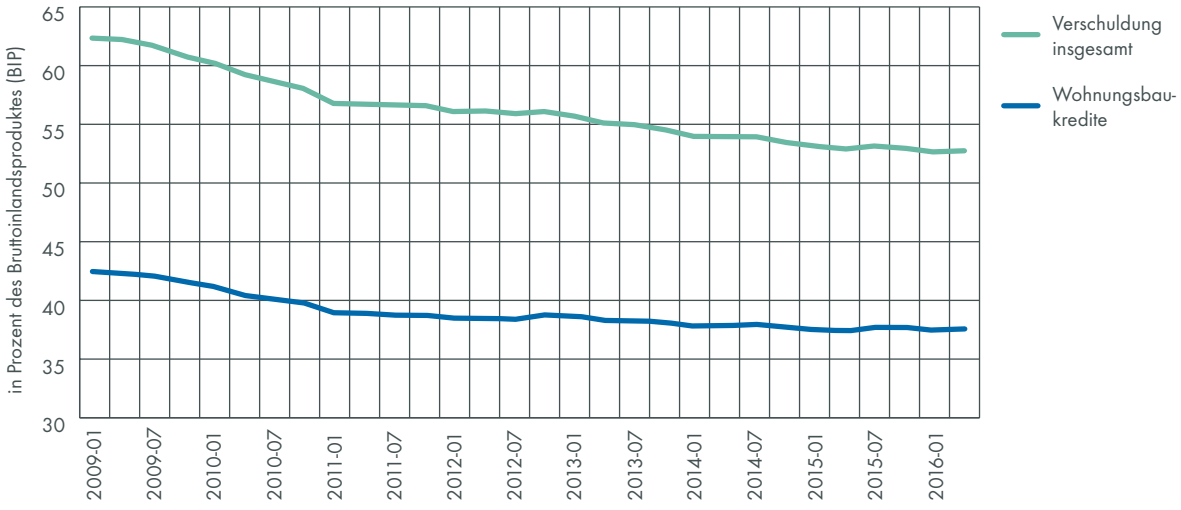
Die Verschuldung der privaten Haushalte ist in Relation zur Wirtschaftsleistung in Deutschland (gemessen anhand des Bruttoinlandsprodukts (BIP)) seit 2009 gesunken (siehe Abbildung 5-6). Neben der Gesamtverschuldung der privaten Haushalte nahmen auch die Wohnungsbaukredite in Relation zum BIP seit 2009 in etwa parallel ab.

Dank der niedrigen Zinsen entwickelte sich die Belastung aus der Schuldentilgung der Haushalte sogar noch günstiger: Von 2003 bis 2016 hat sich der Anteil der Zinsbelastung aus Wohnungsbaukrediten am verfügbaren Einkommen halbiert. Auch wenn das gewählte Referenzjahr 2003 sicherlich kein konjunkturelles Normaljahr darstellte (die Wirtschaft stagnierte und die Arbeitslosenquote war etwa doppelt so hoch wie heute), und der Vergleich deshalb ein wenig „hinkt", wird deutlich, dass das aktuelle Belastungsniveau im Vergleich zu jedem Zeitpunkt der letzten knapp 15 Jahre niedrig ist (Abbildung 5-7). Lagen 2008 und 2009 die Zinsen für 10-jährige Wohnungsbaukredite noch bei gut fünf Prozent, fielen sie bis 2016 auf unter zwei Prozent.

Bei den historisch niedrigen Zinsen ist allerdings das Zinsänderungsrisiko im Auge zu halten. Derzeit scheinen die Marktteilnehmer eher nur geringfügig steigende langfristige Zinsen zu erwarten.

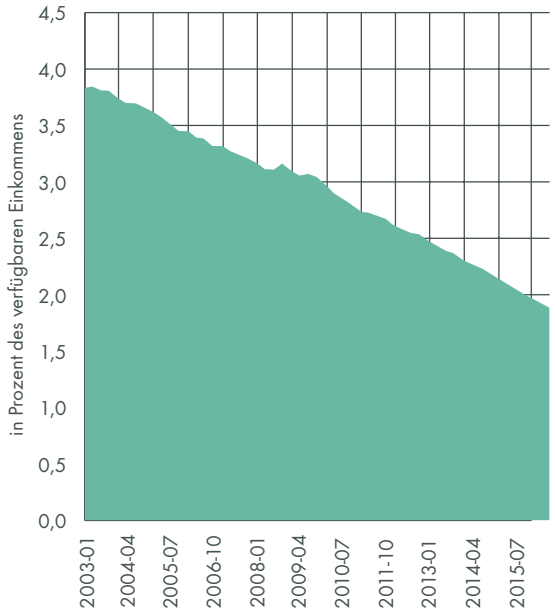
Dem Zinsänderungsrisiko kann durch die Kreditnehmer aktuell am besten mit einer langen Zinsbindung begegnet werden. Mittlere Laufzeiten (Zinsbindungsfrist zwischen fünf und zehn Jahren) werden im Zeitvergleich seit 2003 von 35 bis gut 40 Prozent der privaten Haushalte abgeschlossen (Anteile am gesamten Neugeschäft). Die Anteile von Kurzfristfinanzierungen unter fünf Jahren und Langfristfinanzierungen über zehn Jahre liegen in normalen Marktphasen bei jeweils etwa 30 Prozent. Verschiebungen zwischen den Anteilen von Kurzfrist- und Langfristfinanzierungen fanden nur in schwierigen konjunkturellen Marktphasen (wie 2003 und 2004) sowie im Zuge der Finanzkrise statt. In diesen beiden Phasen war der Anteil der unter fünfjährigen Bindungen zu Lasten der langen Laufzeiten hoch (siehe Abbildung 5-9). Seit 2014 gibt es dagegen einen massiv steigenden Anteil der Zinsbindungen mit mehr als zehn Jahren insbesondere zu Lasten der kürzeren Laufzeiten von nur bis zu fünf Jahren. Somit haben immer mehr Haushalte die historisch niedrigen Zinsniveaus auf lange Frist festgeschrieben und ihr Zinsänderungsrisiko gesenkt.

Abbildung 5-6: Verschuldung der privaten Haushalte – gesamt und Wohnungsbaukredite 2009–2016



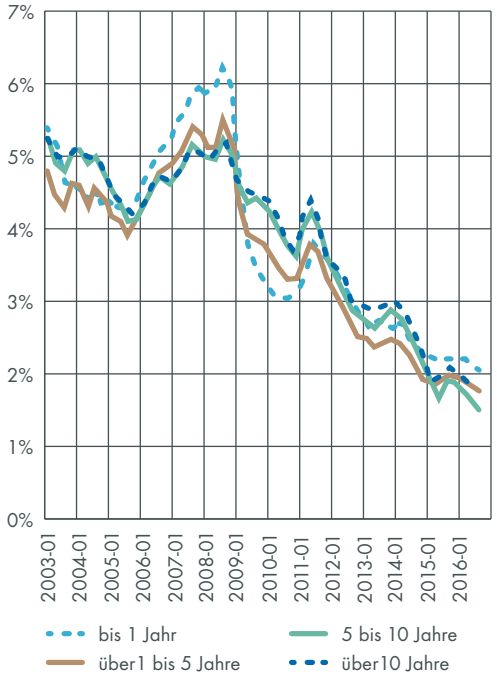
Quelle: Bundesbank (2017).

Abbildung 5-7: Zinszahlungen für Wohnungsbaukredite der privaten Haushalte in Deutschland in Prozent des verfügbaren Einkommens 2003–2015



Quelle: Bundesbank (2017).

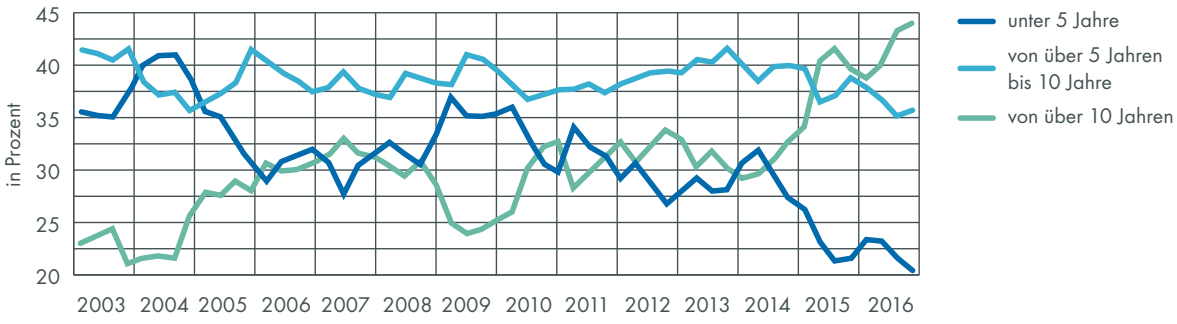
Abbildung 5-8: Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte nach Laufzeiten gestaffelt 2003–2016 (in Prozent)



Quelle: Bundesbank (2017).

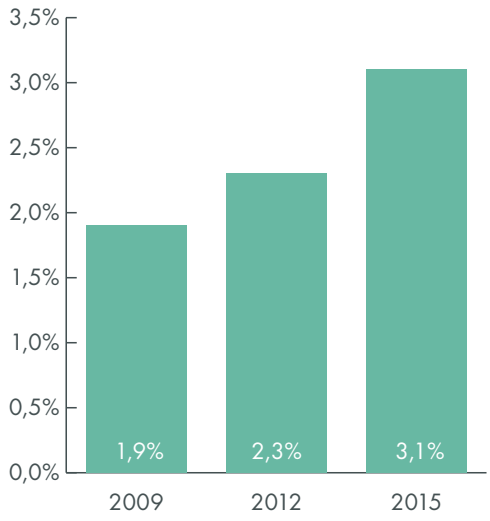
Die aktuell geringen Zinsbelastungen eröffnen größere Tilgungsspielräume – zumindest solange dieser Vorteil nicht durch deutlich steigende Immobilienpreise und damit insgesamt höhere Gesamtbelastungen aufgezehrt wird. Tatsächlich nimmt die Anfangstilgung zuletzt sukzessive zu (siehe Abbildung 5-10): So stieg die Zahl von 1,9 Prozent im Jahre 2009 auf 3,1 Prozent im Jahr 2015. Dadurch verfügen Schuldner im Fall von zukünftig steigenden Zinsen und sinkenden Preisen zum einen über höhere Mittel zur Leistung höherer Zinsen (Tilgungsanteil kann gesenkt werden) und die Restschuld, gemessen an den dann vorherrschenden Preisniveaus, ermöglicht eher eine Anschlussfinanzierung.

Abbildung 5-9: Wohnungsbaukreditvergabe deutscher Banken an private Haushalte nach Zinsbindungsdauer 2003–2016



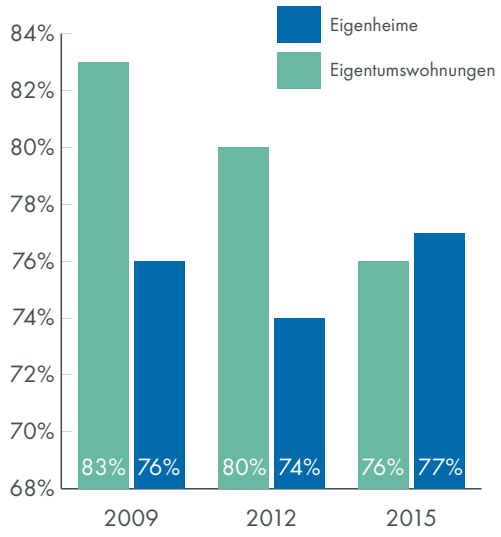
Quelle: Bundesbank (2017).

Abbildung 5-10: Anfangstilgung 2009–2015 (in Prozent)



Quelle: vdp (2016a).

Abbildung 5-11: Fremdmittelquote 2009–2015 (in Prozent)



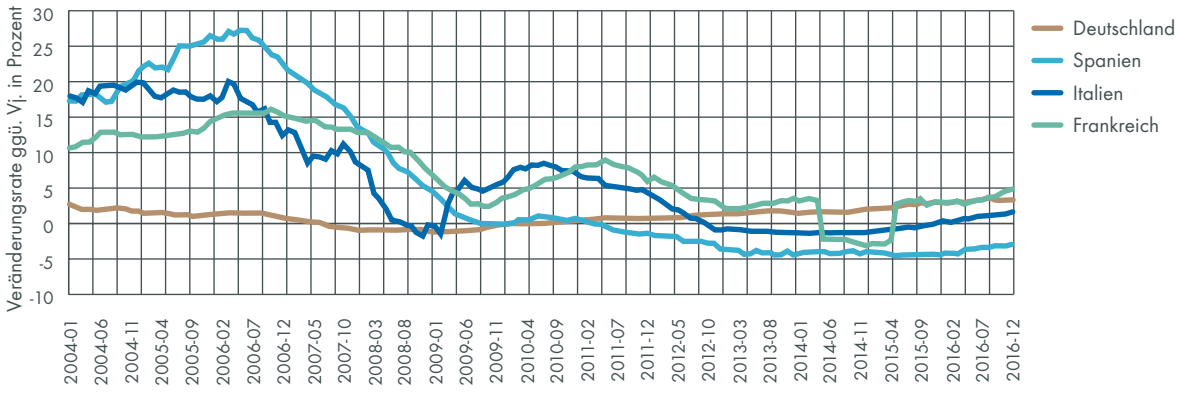
Quelle: vdp (2016a).

Die Fremdmittelquote (Fremdmittel dividiert durch den Objektpreis) für Eigentumswohnungen fiel im gleichen Zeitraum von 83 auf 76 Prozent, wobei die Quote sowohl für eigengenutzte als auch für vermietete Wohnungen zurückging. Für Eigenheime lässt sich solch ein Rückgang nicht feststellen.

5.2.4 Internationaler Vergleich

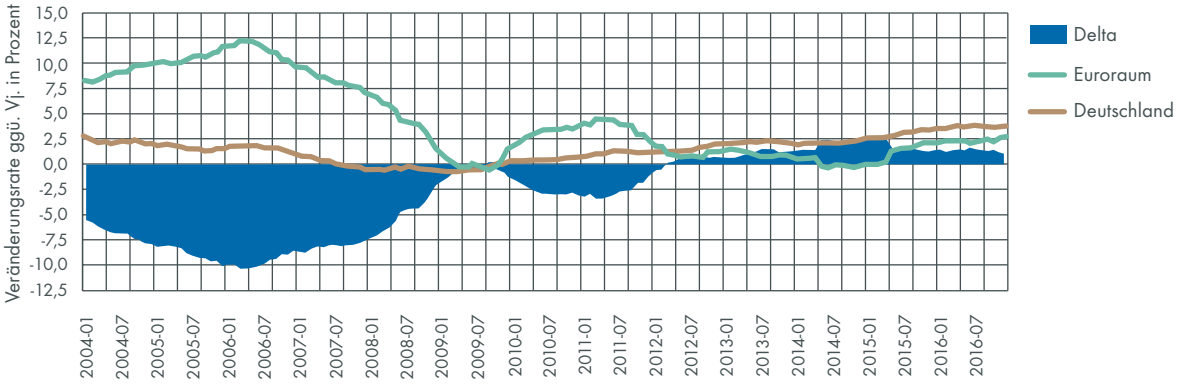
Im internationalen Vergleich waren die Wachstumsraten in Deutschland im Zeitabschnitt von 2004 bis 2015 niedrig und wenig volatil (siehe Abbildung 5-12). Wichtige europäische Vergleichsmärkte wie Spanien, Italien, Frankreich oder die Niederlande waren in diesem Zeitraum durch eine hohe Volatilität der Veränderungsraten gekennzeichnet: Dem starken Anstieg bis zum Jahr 2007 folgte ein heftiger Einbruch.

Abbildung 5-12: Monatliche Veränderungsrate der Wohnungsbaukredite – Deutschland im Vergleich mit Spanien, Italien und Frankreich 2004–2016



Quelle: Household Finance and Consumption Network (HFCN 2017).

Abbildung 5-13: Monatliche Veränderungsrate der Wohnungsbaukredite – Deutschland im Vergleich zum Euroraum 2004–2016



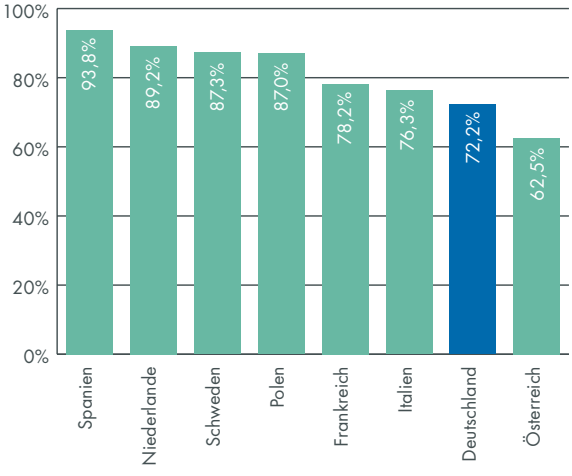
Quellen: Deutsche Bundebank (2017). IRE|BS.

In Deutschland hingegen sind vielerorts die Wohnungspreise zwar stark gestiegen, doch dieser Anstieg wurde offensichtlich nicht durch eine übertriebene (spekulative) Ausweitung der Fremdmittel finanziert. Dies ist zwar keine Garantie dafür, dass Hauspreise in Deutschland nicht auch sinken könnten, doch es bedeutet, dass die daraus resultierenden Risiken für Haushalte und das Finanzsystem deutlich geringer sein würden als sie es in Spanien, den USA oder Irland nach 2007 waren.

Dies veranschaulicht auch Abbildung 5-13 mit Hilfe einer Abweichungsanalyse: Erst seit dem Jahr 2012 ist für Deutschland ein leicht überdurchschnittliches Wachstum der Kreditbestände im europäischen Vergleich zu erkennen. Die kumulierte Positivabweichung ist aber spürbar kleiner als die zuvor aufgelaufene negative Abweichung. Diese geringen aktuellen Abweichungen sprechen eher für das Ergebnis einer guten deutschen Konjunkturentwicklung als für eine kreditseitige Übertreibung. Würde sich die Konjunktur eintrüben, würde sich zwar potenziell der Anteil der notleidenden Kredite erhöhen, dies dürfte aber – wenn überhaupt – Einzelkredite und nicht den Markt insgesamt betreffen.

Auch im europäischen Vergleich ist die deutsche Wohnungsfinanzierung als konservativ zu bezeichnen, wie sich anhand einer Analyse der europäischen Beleihungsausläufe zeigt: Die Risikokennzahl LTV (Verhältnis Loan (= Kredit) zum Value (Wert/ Objektpreis) – analog zum Beleihungsauslauf) liegt in Deutschland deutlich niedriger als in europäischen Vergleichsmärkten. Nur in Österreich wird mit einem noch geringeren Fremdmitteleinsatz in Relation zum Marktwert der Wohnimmobilien finanziert als hierzulande. Während die Kennzahl im Durchschnitt der Jahre 2010 bis 2015 für Deutschland 72,2 Prozent betrug, wurden Wohnobjekte in Spanien und den Niederlanden mit deutlich höheren Verschuldungsgraden von rund 94 bzw. 89 Prozent finanziert, wie das Institut der deutschen

Abbildung 5-14: Gewichteter Mittelwert des Beleihungsauslaufs 2010–2015 im europäischen Vergleich



Quelle: IW Köln (2017).

Wirtschaft errechnet hat. Hierfür wurden europäische Vergleichswerte ermittelt und dafür ein einheitlicher methodischer Ansatz entwickelt[21] sowie der Finanzierungsdatensatz nach Ländern und jeweiligem Kaufjahr gruppiert. Pro Land und Jahr wird ein gewichtetes Mittel der Beleihungsausläufe berechnet.[22]

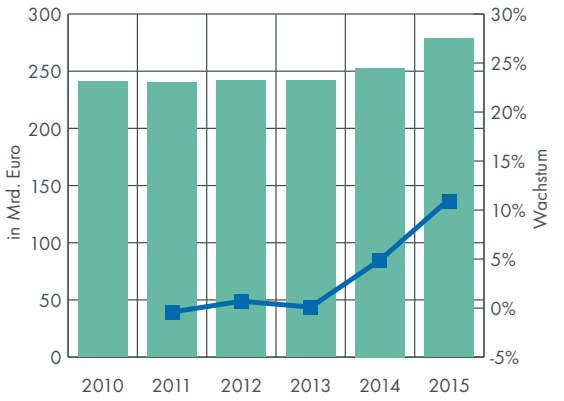
5.3 Finanzierungen von Wirtschaftsimmobilien

Die nachfolgenden Daten zum Markt für gewerbliche Immobilienfinanzierungen stammen primär aus dem German Debt Project.[23] Die seit 2011 veröffentlichen Zahlen fokussieren auf die Finanzierung von institutionell gehaltenen Immobilien in Deutschland.[24]

5.3.1 Bestand

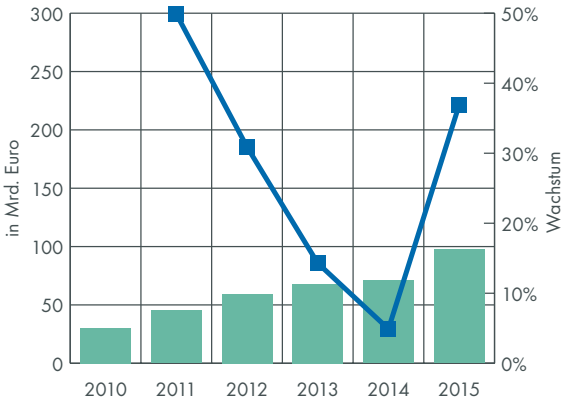
Die immobilienfinanzierenden Banken hatten in den vergangenen Jahren hohe ordentliche und außerordentliche Ablösungen zu verzeichnen. Somit blieben die gewerblichen Immobilienkreditbestände in den Jahren 2010 bis 2013 trotz hoher Zuwächse beim Neugeschäft nahezu stabil. Im Zeitraum 2014 und 2015 belebte sich das Bestandswachstum getragen durch starkes Neugeschäftswachstum. Im Jahr 2015 stieg das Neugeschäft an Wirtschaftsimmobilienfinanzierungen im Vergleich zum Vorjahr um rund 37 Prozent an. Das starke Interesse von nationalen und internationalen Investoren an deutschen Wirtschaftsimmobilien sorgte für diese Wachstumsdynamik. Der Marktanteil der ausländischen Finanzierungsinstitute liegt im einstelligen Bereich, sodass auch die ausländischen Investoren primär über deutsche Institute finanzieren.

Abbildung 5-15: Bestandsentwicklung der Gewerbeimmobilienfinanzierung (ohne inst. inv. Wohnen)



Quelle: IRE|BS „German Debt Project" (2016).

Abbildung 5-16: Neugeschäftsentwicklung der Gewerbeimmobilienfinanzierung (ohne inst. inv. Wohnen)



Quelle: IRE|BS „German Debt Project" (2016).

Für das Jahr 2016 liegen noch keine Zahlen aus dem German Debt Project vor. Jedoch ermittelte der vdp unter seinen Mitgliedsinstituten für das abgelaufene Jahr (2016) ein Wachstum von 6,2 Prozent bei den gesamten Darlehenszusagen und von 4,3 Prozent bei den Beständen (ohne die jeweilige Separierung des Inlandsgeschäftes; d. h. diese Daten basieren auf In- und Ausland).

21 Hierfür wird anders als bei der Analyse der Fremdmittelquote (siehe Abbildung 5-10) der Einsatz der Fremdmittel nicht in Relation zum Objektpreis (ohne Erwerbsnebenkosten), sondern ins Verhältnis zum Marktwert gesetzt, weil in vielen Ländern diese Berechnungsmethode üblich ist und nur so der Vergleich ermöglicht wurde.

22 Der Beleihungsauslauf ergibt sich aus dem Wert des Hauses im Kaufjahr geteilt durch die Höhe des Kredites im Kaufjahr.

23 Um die Daten des German Debt Project international vergleichbar darstellen zu können, wird hier (zum Teil) institutionelles Wohnen subsumiert.

24 Die Studien analysierten ein Portfolio von rund 130 Mrd. Euro (Datenfragebogen; > 200 Milliarden Euro in Bezug auf Interviews) – der Teilnehmerkreis der Studie beruht insbesondere auf Mitgliedsinstituten des vdp.

5.3.2 Struktur der Anbieterseite

Der deutsche Markt für Wirtschaftsimmobilienfinanzierungen hat sich in den letzten Jahren weiter konsolidiert. Ähnlich wie bei den privaten Wohnungsfinanzierungen nehmen die Kreditgenossenschaften und Sparkassen insbesondere auch bei den kleineren Losgrößen eine wichtige Marktstellung bei den gewerblichen Immobilienfinanzierungen ein (insgesamt 55 Prozent Marktanteil). Bei den größeren Finanzierungsvolumina ist die Gruppe der Landesbanken, Realkreditinstitute und Großbanken stark vertreten. Auf dem gesamten Markt für gewerbliche Immobilienfinanzierungen nehmen sie fast 40 Prozent ein. Der Anteil ausländischer Banken am deutschen Markt fällt gering aus.

Abbildung 5-17: Marktanteile 2015 in der gewerblichen Immobilienfinanzierung

Bankengruppen	Anteile
Kreditgenossenschaften (inkl. gen. Zentralbanken)	30,0 %
Sparkassen	25,2 %
Landesbanken	17,2%
Realkreditinstitute	12,3 %
Großbanken	9,8 %
Regionalbanken und sonstige Kreditbanken	4,5 %
Bausparkassen	0,7 %
Zweigstellen ausländischer Banken	0,4 %
Gesamt	**100 %**

Quelle: vdp (2016b) und Bundesbank (2017).

5.3.3 Marktstruktur

Die Wirtschaftsimmobilienfinanzierung in Deutschland lässt sich auf vier unterschiedliche Arten strukturieren: nach den finanzierten Objektarten, nach der Region, nach dem Lebenszyklus und nach der Zuordnung in Städtetypen. Eine relativ geringe regionale Ballung beispielsweise mindert das Risiko einer Marktkonzentration im Falle einer Abkühlung, ebenso die Vermeidung bestimmter Klumpenrisiken bei einzelnen Immobilienarten.

Abbildung 5-18 veranschaulicht diese Vierteilung sowohl für die Kreditbestände als auch für das Neugeschäft. Bei den reinen Gewerbefinanzierungen lagen die Objektarten Büro und Handel mit 24 Prozent respektive 22 Prozent am gesamten Bestand fast gleich auf, während die sonstigen Immobilienarten etwas zurücklagen (15 Prozent). Es zeigt sich also ein eher ausgeglichenes Bild, mit Anteilen zwischen 20 und 29 Prozent der vier genannten Teilmärkte unterschiedlicher Objektarten.

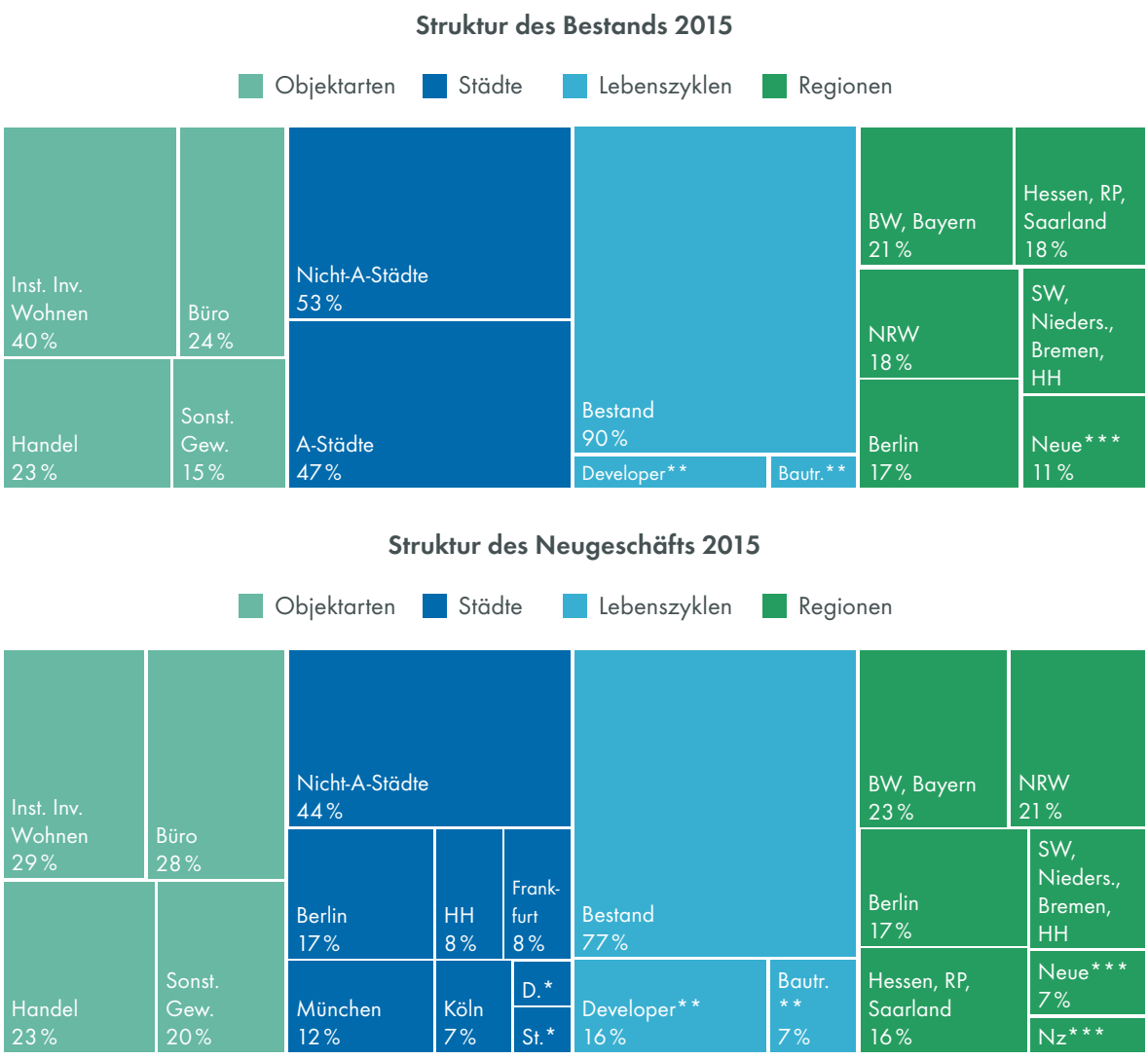
Ein maßgeblicher Unterschied zwischen dem deutschen Markt für gewerbliche Immobilienfinanzierungen und Vergleichsmärkten wie Frankreich und Großbritannien ist die regional deutlich breitere Verteilung der Finanzierungen. In Deutschland konzentriert sich das Volumen nicht zentralistisch wie in Frankreich oder UK auf die jeweiligen Hauptstädte, sondern auf insgesamt sieben A-Städte und eine Vielzahl an bedeutenden Oberzentren, so genannten B-Städten. In Bezug auf den Bestand vereinen die sieben wichtigsten deutschen Städte knapp die Hälfte (47 Prozent) des ausstehenden Volumens an Wirtschaftsimmobilienfinanzierungen und Wohnungskrediten an Institutionelle.

Abbildung 5-19 zeigt die regionale Aufgliederung dieses Kreditbestands nach Bundesländern. Ein hohes Finanzierungsvolumen wird in den (absolut) wirtschaftsstarken Bundesländern Bayern, Baden-Württemberg, Hessen und Nordrhein-Westfalen erzielt. Außerdem zeigt die Abbildung die große Bedeutung des boomenden Immobilienmarktes in Berlin.

Insgesamt ist der Finanzierungsmix in den drei Jahren bis 2015 anspruchsvoller geworden. Der Anteil der sonstigen Gewerbeimmobilienfinanzierungen (insbesondere Hotels und Logistik) hat von 20,1 Prozent im Jahr 2013 auf 27,4 Prozent im Jahr 2015 zugenommen. Der Anteil von Finanzierungen au-

ßerhalb der sieben A-Städte ist mit 44,1 Prozent im Jahr 2015 auf einem ähnlichen Niveau wie im Jahr 2013 (45,3 Prozent). Diese Tendenz dürfte sich gemäß den jüngst geführten Interviews im Rahmen des German Debt Projects (GDP) auch 2016 und 2017 fortgesetzt haben. Und auch die Bereitschaft der Banken, in der Fläche zu finanzieren, dürfte bis zum aktuellen Rand weiter zugenommen haben. Es gab bei den A-Städten laut Aussagen im Rahmen der Befragungen deutliche Verschiebungen von A-Lagen hin zu B-Lagen. Hinzu kommt, dass gerade wenige Großtransaktionen in A-Städten deren Anteil gestützt haben. Tatsächlich sind die Losgrößen außerhalb der A-Städte deutlich kleiner als in den A-Städten. Schließlich nimmt auch die Bereitschaft der Banken Projektentwicklungen zu finanzieren, weiter zu, sodass bei steigender Entwicklungstätigkeit der Anteil im Finanzierungsportfolio (im Rahmen des institutionell investierbaren Geschäfts) von 13,1 auf 16,2 Prozent angewachsen ist. Dieser Trend hat sich laut der jüngsten Interviews weiter verstärkt.

Abbildung 5-18: Neugeschäft und Bestand an Gewerbeimmobilienfinanzierung als prozentuale Aufteilungen lt. Portfolioanalyse im „IRE|BS German Debt Project"



*Erläuterungen: * Düsseldorf u. Stuttgart. ** Projektentwicklungen Development u. Bauträger. *** Neue Bundesländer.*
Quelle: IRE|BS „German Debt Project" (2016).

Abbildung 5-19: Verteilung des Bestands an gewerblichen Immobilienfinanzierungen und Finanzierung von institutionell investierbarem Wohnen lt. Portfolioanalyse im „IRE|BS German Debt Project" 2015

Bundesland	Bestand in Mrd. €
Baden-Württemberg	38,8
Bayern	57,6
Berlin	79,3
Brandenburg	11,2
Bremen	3,1
Hamburg	33,6
Hessen	70,7
Mecklenburg-Vorpommern	8,0
Niedersachsen	21,0
Nordrhein-Westfalen	81,0
Rheinland-Pfalz	11,1
Saarland	0,1
Sachsen	17,8
Sachsen-Anhalt	9,0
Schleswig-Holstein	13,0
Thüringen	6,0

Bestand (Summe)

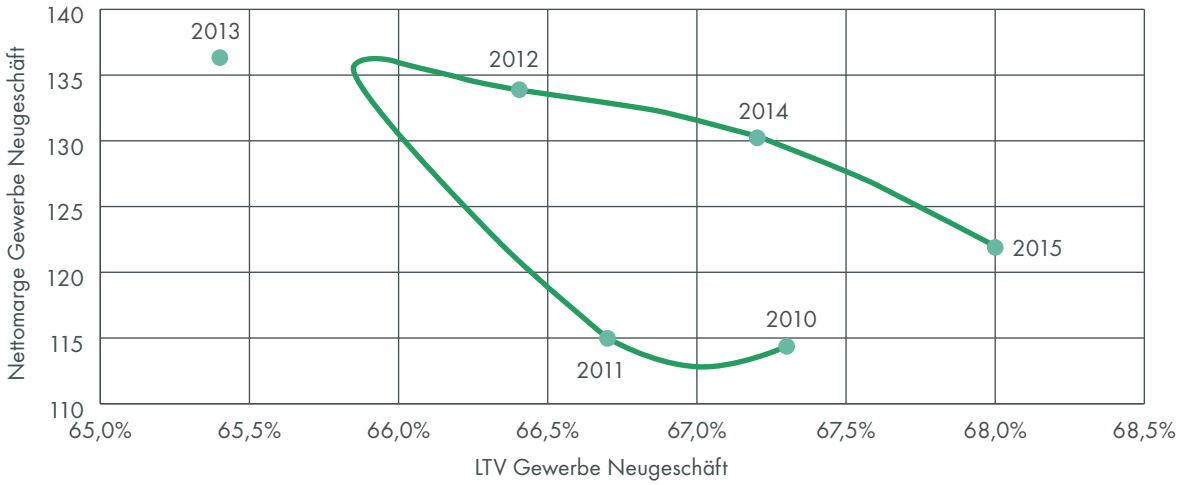
0,10 81,00

Erläuterung: Der Strahl in der Legende gibt die Größenabstufungen bis zum Höchstwert von 81 Milliarden Euro an.
Quelle: IRE|BS „German Debt Project" (2016).

5.3.4 Finanzierungskonditionen

Auch die wirtschaftsimmobilienfinanzierenden Banken befinden sich in einem intensiven Wettbewerb. Von 2010 bis 2013 ließen sich die Margen bei im Durchschnitt sinkenden Beleihungsausläufen (LTV) noch erhöhen. Seitdem ist nicht nur das Geschäftsfeld der Finanzierung von Wirtschaftsimmobilien vermehrt in den Fokus der Bankenstrategien gerückt worden, sondern zusätzlich sank das Angebot an zu finanzierenden risikoarmen Wirtschaftsimmobilienobjekten. Beide Entwicklungen verschärften den Wettbewerb. Dies resultierte in den Jahren 2014 und 2015 in rückläufigen Margen und steigenden LTVs. In diesen beiden Jahren wurde bereits ein Großteil der 2011 bis 2013 erhöhten Margen wieder abgeschmolzen. 2016 dürften die durchschnittlichen Margen (zumindest im Aggregat) unter das Niveau des Jahres 2010 gefallen sein. Zusätzlich steigen die Eigenkapitalanforderungen durch die Vorgaben der Finanzmarktregulierung. Damit bedeutet ein Absinken der Margen, dass – zumindest aus diesem Segment

Abbildung 5-20: Reine Gewerbeimmobilienfinanzierungen ohne institutionell investierbares Wohnen: LTV versus Nettomargen als „Kreislauf" (Nettomarge aktiv nach Liquiditätskosten) 2010–2015



Quelle: IRE|BS „German Debt Project" (2016).

– keine zusätzlichen Erträge zum Aufbau der Eigenmittel zur Deckung der Eigenkapitalanforderungen generiert werden können.

Zusätzlich haben die LTVs bereits im Jahr 2015 das Niveau des Jahres 2010 überschritten; allerdings lag auch im Jahr 2015 das Niveau bei „nur" 68 Prozent – einem eher durchschnittlichen Wert. Zu berücksichtigen bleibt, dass die steigenden Immobilienwerte (das „V" in LTV) einen weiteren Anstieg dieser Kennziffer verhindert haben. Steigende Preise bzw. Werte führen zunächst einmal zu einem Anstieg der Kreditvolumina, sowohl das „L" als auch das „V" steigen dann im gleichen Verhältnis, es sei denn, die Marktteilnehmer wollen den Darlehensanteil erhöhen. Solange der Preisanstieg nachhaltig ist, führt dies nicht zu einem erhöhten Risiko.

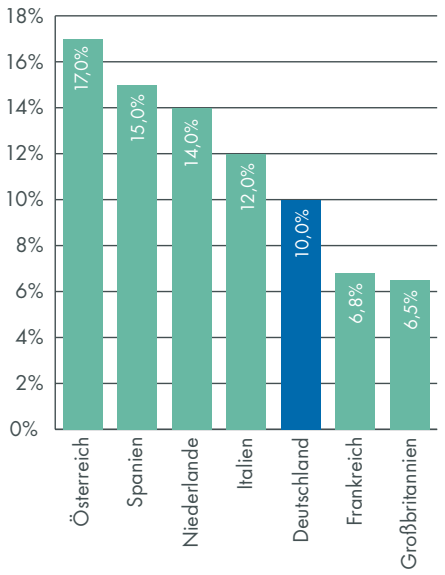
5.3.5 Internationaler Vergleich

Die deutschen Banken haben keinen überhöhten Anteil an Finanzierungen von Wirtschaftsimmobilien vergeben. Zwar ist das absolute Volumen ausgereichter Darlehen angesichts der Größe der deutschen Volkswirtschaft sehr hoch, doch in Relation zum Inlandsprodukt ist das Volumen der gewerblichen Immobilienfinanzierung in Deutschland eher unterdurchschnittlich (siehe Abbildung 5-21 bis Abbildung 5-23): Der Wert liegt hierzulande höher als jener für Frankreich und Großbritannien, aber deutlich niedriger als jener in Italien, Spanien, Österreich oder den Niederlanden. Wegen dieser wichtigen Anteile legen die Regulierer zu Recht Wert auf die angemessene Eigenkapitalausstattung der Banken als potenzieller Risikopuffer für Krisenzeiten. Und auch im Hinblick auf das Verhältnis von gewerblichen Immobilienfinanzierungen zum harten Kernkapital der Banken (Kennzahl „CET 1 Capital") schnitten die deutschen Kreditinstitute im Stress-Test der EZB deutlich besser ab als Institute in Frankreich oder Großbritannien.

Neben der vergleichsweise besseren Eigenkapitalausstattung deutscher Banken (zumindest im Mittelwert) ist derzeit der Anteil an notleidenden Kredite (Non-performing Loans, NPL) niedrig und wird von den großen europäischen Märkten im Stress-Test nur von Frankreich unterboten. Das ist neben dem niedrigen Zinsniveau auch dem derzeit günstigen deutschen Investitionsmarkt für Wirtschaftsimmobilien und den daraus resultierenden Wertsteigerungen zu verdanken.

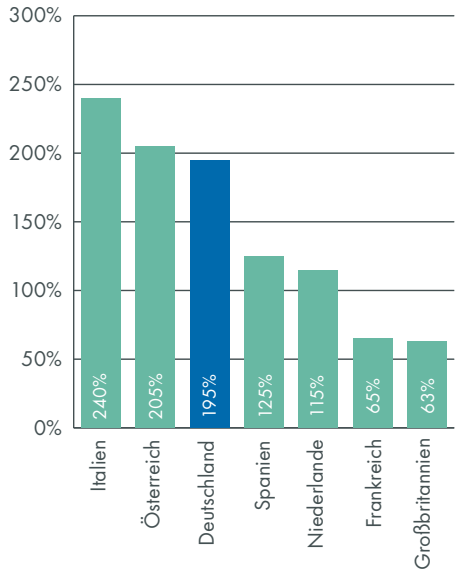
Der deutsche Markt für gewerbliche Immobilienfinanzierung genießt also zum einen hohes Interesse

Abbildung 5-21: Gewerbliche Immobilienfinanzierung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt 2014 im europäischen Vergleich



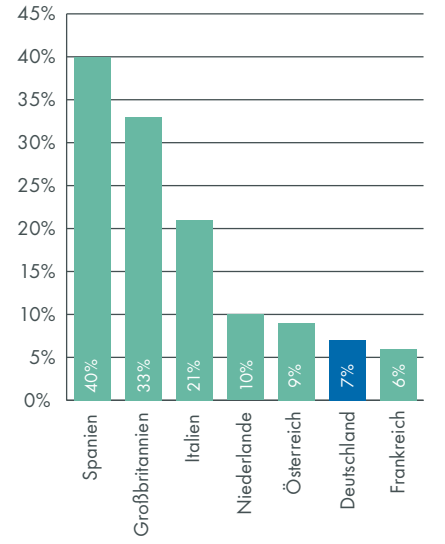
Quelle: EBA 2014 Stress-Test (inländisches und ausländisches Geschäft). EZB.

Abbildung 5-22: Anteil an Gewerbeimmobilienfinanzierungen in Prozent vom Gesamtportfolio 2014 im europäischen Vergleich



Quelle: EBA 2014 Stress-Test (inländisches und ausländisches Geschäft). EZB.

Abbildung 5-23: Anteil an notleidenden Krediten (NPL) in Prozent des Eigenkapitals (als CET1 Capital) 2014 im europäischen Vergleich



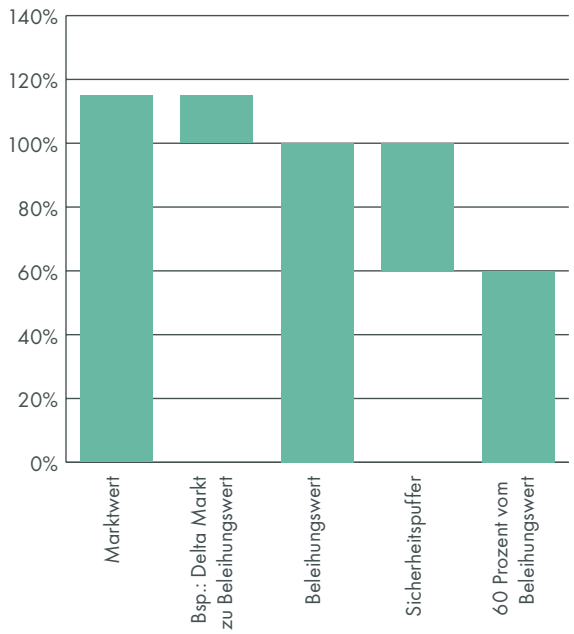
Quelle: EBA 2014 Stress-Test (inländisches und ausländisches Geschäft). EZB.

bei Investoren und ist zum anderen durch intensiven Wettbewerb unter den Banken geprägt. Dies hat jedoch noch nicht dazu geführt, dass typische Kenngrößen zur Beurteilung des Risikos (LTVs, Eigenkapitalhinterlegung und Anteil an Problemkrediten) und damit die Kreditvergabestandards im europäischen Vergleich erodierten.

5.4 Refinanzierung

Um den Zugang zur Fremdfinanzierung – hier im Wesentlichen dargestellt mittels Bankdarlehen – zu gewährleisten, ist die jederzeitige Möglichkeit der Refinanzierung durch die Kreditinstitute von entscheidender Bedeutung. Die wichtigste Finanzierungsquelle für Banken stellen zwar klassische Kundeneinlagen in Form von Sicht- und Termineinlagen dar (siehe Abschnitt weitere Refinanzierungsformen). Wegen der kostengünstigen Refinanzierung mittels Pfandbrief und der Besonderheiten dieses speziellen sog. Covered Bonds wird im Folgenden ausführlicher auf dieses Instrument eingegangen.

Abbildung 5-24: Schematische Darstellung des Beleihungswertkonzepts (exemplarischer Marktwert)



Quelle: IRE|BS „German Debt Project" (2016).

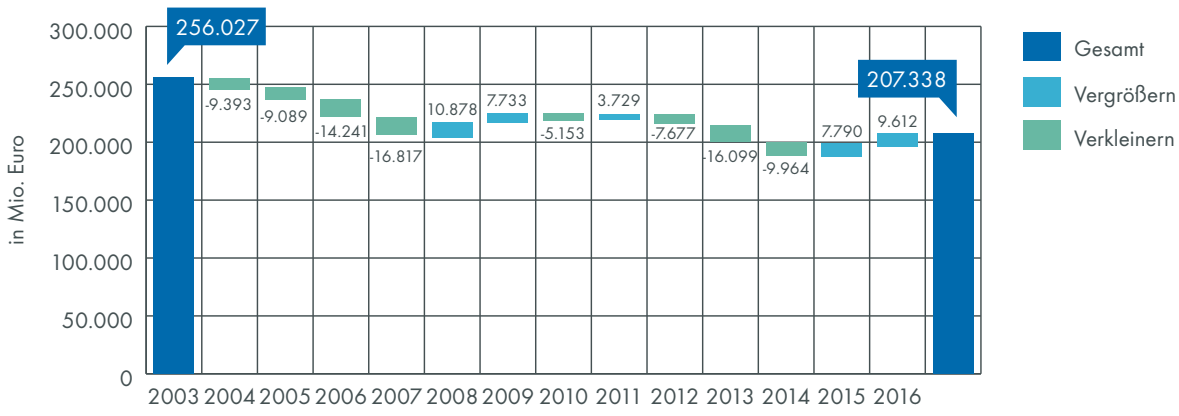
5.4.1 Hypothekenpfandbrief

Bei der Refinanzierung über Hypothekenpfandbriefe besteht ein hinreichender Risikopuffer durch die wichtige Rolle des Beleihungswertes.

Das nebenan visualisierte Beleihungswertkonzept führt im Zeitablauf zu einer Glättung der Marktteffekte. Insbesondere stark steigende Marktwerte kommen nicht so sehr zum Tragen, da sich das Delta zwischen Markt- und Beleihungswert bei stark steigenden Immobilienpreisen erhöht (Abbildung 5-24). Zusätzlich wird ein Risikopuffer von 40 Prozent auf den Beleihungswert eingerechnet, denn nur 60 Prozent der Deckungswerte dürfen für die Emission von Pfandbriefen genutzt werden. Somit ist ein Anreizmechanismus zur Finanzierung mit niedrigeren LTV gesetzt. Finanzierungen lassen sich also nur in diesem Rahmen über den Pfandbrief abdecken und durch die Institute somit sehr günstig refinanzieren. Das Beleihungswertkonzept wird auch außerhalb der Finanzierung durch Pfandbriefinstitute angewendet, da es Begünstigungen bei der Anrechnung der Eigenkapitalunterlegung mit sich bringt. Finanzierungsteile, die über 60 Prozent des Beleihungswertes hinausgehen müssen zu höheren Refinanzierungskosten über ungedeckte Schuldverschreibungen (Senior Unsecured Bonds) refinanziert werden. Alternativ dazu stellen Einlagen eine weitere wichtige Finanzierungsquelle für Institutsgruppen mit entsprechend hohem Einlagevolumen dar.

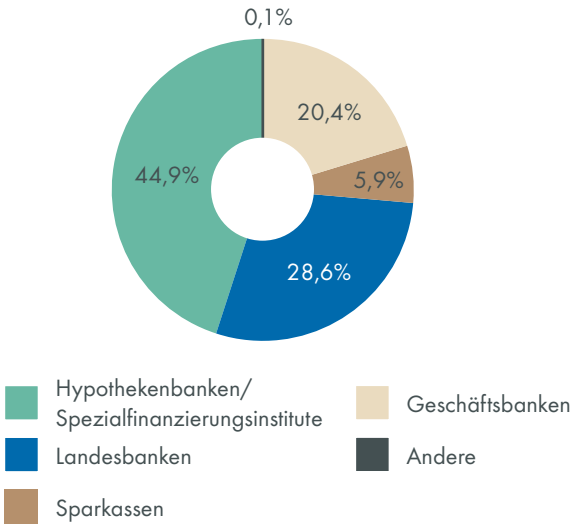
Hinsichtlich der Marktentwicklung zeigt der Umlauf an Hypothekenpfandbriefen in den Jahren 2004 bis 2007 unter anderem auch im Zuge vermehrter Verbriefungsaktivitäten einen Rückgang. Als diese Aktivitäten durch die Finanzkrise einbrachen, erholten sich die Umläufe der Hypothekenpfandbriefe wieder. In den Folgejahren 2010 bis 2014 fielen die Volumina

Abbildung 5-25: Pfandbriefumlauf in Deutschland 2003–2016



Quelle: vdp (2016b). Berechnungen IRE|BS.

Abbildung 5-26: Pfandbriefumlaufvolumen (Pfandbriefe gesamt) nach Institutsgruppen (Stand Q2/2016)



Quelle: vpd (2016b). Berechnungen der DZ Bank Research.

aufgrund hoher Fälligkeiten im Vergleich zum Neugeschäft. Erst im Jahr 2015 machte sich das oben diskutierte Neugeschäftsvolumen nun auch in der Refinanzierung positiv bemerkbar (2015: +7,8 Milliarden Euro).

Den größten Marktanteil unter den Emittenten haben die Hypothekenbanken und Spezialfinanzierungsinstitute (rund 45 Prozent) gefolgt von den Landesbanken (rund 29 Prozent). Durch das Aufgehen der Frankfurter Hypothekenbank im Mutterkonzern Commerzbank wurde der Anteil der Geschäftsbanken (rund 20 Prozent) gestärkt. Per Juni 2016 standen die zehn größten emittierenden Institute für knapp 62 Prozent des Marktvolumens.

Die Vorteilhaftigkeit des Pfandbriefes zeigt sich am geringen Zinsaufschlag, den die Banken an die Investoren in Form eines Kupons zahlen. Die Mehrheit der Hypothekenpfandbriefe wurde mit Zinsaufschlägen (Spreads)[25] in der Bandbreite von -5 bis -20 Basispunkten emittiert – mit wenig Unterschied zu Öffentlichen Pfandbriefen.

25 Der Spread wird hier berechnet als Mid-Asset-Swap gegenüber einem 6-Monats-Euribor Zinssatz.

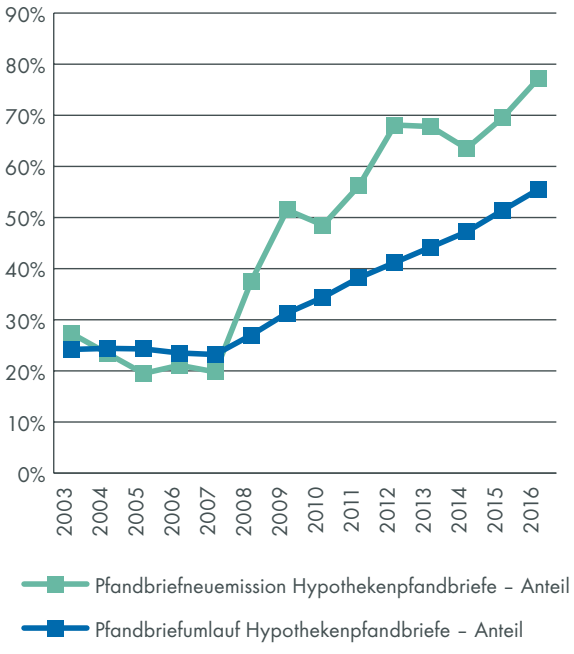
Überdies wird der Pfandbrief wegen der Rückgriffsmöglichkeit auf den Deckungsstock der Hypotheken und der Rückgriffsrechte auf die emittierenden Institute als risikoarm eingeschätzt – nur so kann erklärt werden, dass einige Hypothekenpfandbriefe bei leicht positiven Spreads notieren und damit eine negative Rendite ausweisen.

Insgesamt bewertet der Kapitalmarkt die Ausfallhistorie also ähnlich wie das Risiko für Emissionen der öffentlichen Hand.

5.4.2 Weitere Refinanzierungsquellen

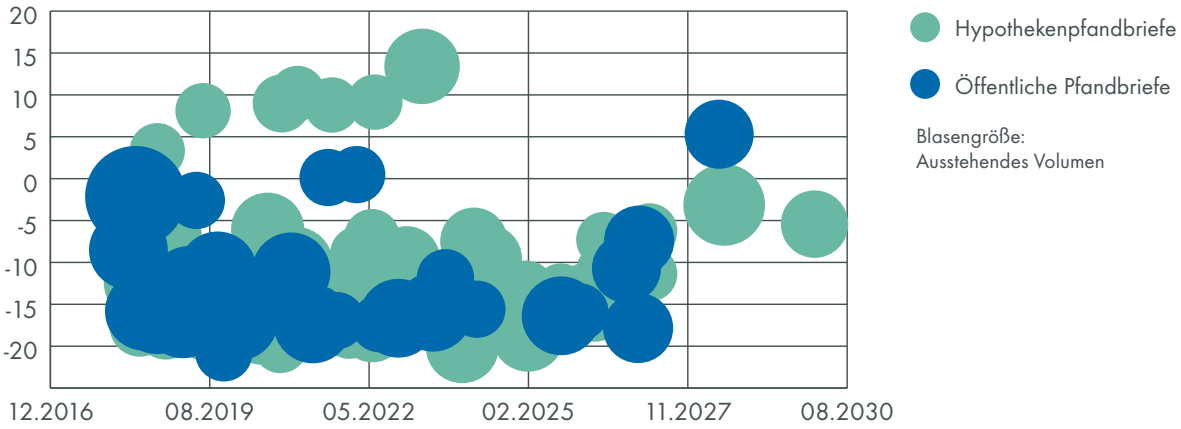
Neben dem Pfandbrief als gedeckte Schuldverschreibung sind ungedeckte Bankschuldverschreibungen für die Refinanzierung der nicht vom Pfandbrief abgedeckten Anteile an den Krediten von großer Relevanz für die Refinanzierung von Immobilienfinanzierungen. Bei leicht steigenden Beleihungsausläufen erhöht sich sogar der Bedarf an ungedeckten Schuldverschreibungen.

Abbildung 5-27: Anteil der Hypothekenpfandbriefe 2003–2016



Quelle: vdp (2017a).

Abbildung 5-28: Spreads von Jumbopfandbriefen und Emissionen ab 500 Millionen Euro 2016–2030



Mid-Asset-Swap versus 6-Monats-Euribor, per Anfang April 2017.
Quelle: vdp (2017c). Berechnungen IRE|BS.

Bei diesem Instrument fehlt allerdings der Zugriff auf den Deckungsstock. Für die Emission solcher Anleihen sind deshalb die Bonität und das Rating des Schuldners von zentraler Bedeutung. Erfreulicherweise hat sich die Ertragskraft der immobilienfinanzierenden Banken seit der Finanzkrise zumeist stabilisiert und damit auch die Refinanzierung über Senior Unsecured Bonds erleichtert.

Die größte Finanzierungsquelle für Banken stellen weiterhin klassische Kundeneinlagen in Form von Sicht- und Termineinlagen dar. Durch den steigenden Einlagenüberhang einiger Institute steigt bei diesen Instituten mangels Anlagealternativen der Anreiz, weitere Mittel in die Immobilienfinanzierung zu allokieren. Leider existieren hierfür keine verlässlichen Daten, die sich sicher Immobilienkrediten zuordnen lassen.

Der Verbriefungsmarkt für CMBS (Commercial Mortgage-Backed Securities) spielt derzeit in Deutschland keine große Rolle, anders als beispielsweise in den USA.

5.5 Literaturverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2017): www.bundesbank.de. Von https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Statistiken/indikatorensystem_wohnimmobilienmarkt.html am 01. März 2017 abgerufen.

Deutsche Bundesbank (2017): www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen_Datenbanken/ESZB_Zeitreihen/eszb_list_node.html?listId=growth_rates_9 am 02. Februar 2017 abgerufen.

DG Hyp. (2016): Der Pfandbrief 2016/2017. Hamburg: DG Hyp.

European Banking Authority (2014). EBA Stress-Test (inländisches und ausländisches Geschäft). EBA. London.

Hesse, M., & Just, T. (2016): German Debt Project. Eltville: IREBS Immobilienakademie.

HFCN – Household, Finance, and Consumption Network (2016): The Houshold and Consump-tion Survey: Results from the second wave. No. 18, ECB Statistics Paper.

IdW – Institut der deutschen Wirtschaft Köln (2017): LTV Berechnungen im europäischen Bereich (interne Berechnung). Köln.

vdp (2017a): www.pfandbrief.de. Von http://www.pfandbrief.de/cms/_internet.nsf/0/9EBE9F1349148A73C1257FE1004361F2/$FILE/2003_2015_Neuemissionen_und_Umlauf.pdf?OpenElement am 01. Februar 2017 abgerufen.

vdp (2017b): Der Pfandbrief 2016/2017 – Fakten und Daten. Berlin.

vdp (2017c): www.pfandbrief.de. Von http://www.pfandbrief.de/cms/_internet.nsf/tindex/de_jumbospread.htm?OpenDocument&27893A856F608108C125795900301478 am 01. April 2017 abgerufen.

vdp Research (2016a): Strukturen der Wohneigentumsfinanzierung 2015. Berlin.

vdp Research (2016b): vdp Statistik Kreditgeschäft 2010–2015. Berlin.

vdp Research (2017a): Kreditgeschäft der Pfandbriefbanken 2016. Berlin.

vdp Research (2017b): Wohnimmobilienfinanzierung in Deutschland 2016. Berlin.

Voigtländer, M. (2017): Zur Einführung makroprudenzieller Instrumente in der deutschen Immobilienfinanzierung. Institut der deutschen Wirtschaft Köln. Köln.

ZIA/ Association of Property Lenders/ CREFC Europe/ INREV (2016): Die Bedeutung der Fi-nanzierung von Wirtschaftsimmobilien für die europäische Wirtschaft 2016. Berlin, London, Amsterdam. Von http://www.zia-deutschland.de/fileadmin/Redaktion/Marktdaten/PDF/CRE_doc_Final_digital_DE_Vers4.pdf am 07. März 2017 abgerufen.

ISBN 978-3-937162-49-2