



VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN

Interessenvertretung
der Pfandbriefemittenten

Aareal Bank ... apoBank ... BayernLB ... Berlin Hyp ... Bremer Landesbank ... Commerzbank ... COREALCREDIT BANK ... DekaBank Deutsche Bank ... Deutsche Hypo ... Deutsche Kreditbank ... Deutsche Pfandbriefbank ... Deutsche Postbank ... Deutsche Schiffsbank Dexia Kommunalbank ... DG HYP ... Düsseldorfer Hypothekenbank ... DVB Bank ... Eurohypo ... Hamburger Sparkasse Helaba Landesbank Hessen-Thüringen ... HSH Nordbank ... IKB Deutsche Industriebank ... ING-DiBa ... Kreissparkasse Köln Landesbank Berlin LBB ... LBBW ... Münchener Hyp ... NORD/LB ... SaarLB ... Santander Consumer Bank ... SEB Sparkasse KölnBonn ... UniCreditBank ... VALOVIS BANK ... WarburgHyp ... Westimmo ... WestLB ... WL BANK ... Wüstenrot Bank

Perspektiven des Neubaus von Wohnimmobilien in Deutschland

Derzeit steigen die Preise für Wohnimmobilien. Vor allem Eigentumswohnungen wurden in den letzten zwölf Monaten teurer. Viele befürchten deswegen bereits eine neue Wohnungsknappheit mit stark steigenden Mieten. Entscheidend für die weitere Entwicklung auf dem Wohnungsmarkt ist jedoch die Neubautätigkeit, wie Prof. Michael Voigtländer vom IW Köln im Rahmen einer Studie untersucht hat.

Die letzten zehn Jahre waren für Wohnungsmieter insgesamt recht erfreulich. Laut Statistischem Bundesamt stiegen die Nettokaltmieten in den 2000er Jahren um 12,1 Prozent, die allgemeinen Verbraucherpreise hingegen um 16,7 Prozent. Allerdings spricht viel dafür, dass sich diese Situation ändern wird. Gerade in deutschen Großstädten ziehen die Mieten seit einiger Zeit kräftig an. Insbesondere jüngere Menschen und zahlungskräftige Senioren zieht es zurück in die Städte. Außerdem gewinnen deutsche Wohnimmobilien vor dem Hintergrund der Staatsschuldenkrise als Anlageobjekte zunehmend an Bedeutung. Der Immobilienpreisindex der vdpResearch weist für Eigentumswohnungen allein zwischen dem 3. Quartal 2010 und dem 3. Quartal 2011 eine Steigerung um 5,2 Prozent aus. Mit dieser Entwicklung verbunden ist bei vielen Mietern die

Sorge, dass das Wohnen, insbesondere in Ballungszentren, für Durchschnittsverdiener unerschwinglich wird. Für die Preisbildung entscheidend ist aber nicht nur die Nachfrage, sondern auch das Angebot.

Tobins Q

Allgemein spiegeln Preise Knappheiten wider. Steigt die Nachfrage schneller als das Angebot, steigen die Preise. Damit entstehen Anreize für neue Anbieter in den Markt zu treten, denn die können ihre Waren nun zu höheren Preisen verkaufen. Allerdings werden sie dies nur dann tun, wenn die Herstellungskosten nicht ebenso stark gestiegen sind wie die Marktpreise. Für einen Bauherren lohnt sich also immer dann ein Neubau, wenn die Preise bestehender Gebäude schneller steigen als die Neubaugkosten, denn dann

können die Neubauten mit höherem Gewinn am Markt verkauft werden. Der erste, der den Zusammenhang zwischen Preisen und Mieten im Bestand und im Neubau in eine Formel fasste, war der Nobelpreisträger James Tobin. Damit war Tobins Quotient oder kurz „Tobins Q“ geboren. Liegt dieser Quotient aus dem Marktwert geteilt durch die Neubaugkosten eines Gebäudes bzw. aus der Neubaumiete geteilt durch die Bestandsmiete unter eins, heißt das: es lohnt sich nicht, neu zu bauen.

Bauboom, Baustagnation – jetzt die Trendwende?

Die Entwicklung dieses Wertes bildet den deutschen Immobilienmarkt seit Mitte der 1990er Jahre recht gut ab. Ausgelöst

durch die Wiedervereinigungseuphorie und steuerliche Anreize erlebte der deutsche Markt bis etwa 1995 einen Bauboom, auf dessen Höhepunkt 600.000 Wohnungen pro Jahr entstanden. Tatsächlich wurde jedoch weit über den Bedarf gebaut, weshalb in der Folge die Preise teilweise deutlich zurückgingen. Doch die Kosten für Neubauten stiegen weiter, auch bedingt durch gestiegene energetische Anforderungen. So ging die Bautätigkeit kontinuierlich zurück – bis auf jeweils unter 160.000 Neubauwohnungen 2009 und 2010.

Es spricht derzeit viel dafür, dass die Bautätigkeit anzieht und die Marke von 200.000 Fertigstellungen pro Jahr wieder übertrof-

wandern. Diese Einwanderer-Zahl wurde in den letzten Jahren nicht erreicht. Eine dauerhaft höhere Bautätigkeit ist nur dann zu erwarten, wenn die Bedeutung von Ersatzneubauten steigt. Verschärfte energetische Standards und die Anforderungen an altersgerechte Wohnformen können in bestehenden Gebäuden häufig nicht umgesetzt werden. Deshalb werden möglicherweise mehr Wohnungen als bisher abgerissen.

Was ist mit den Metropolen?

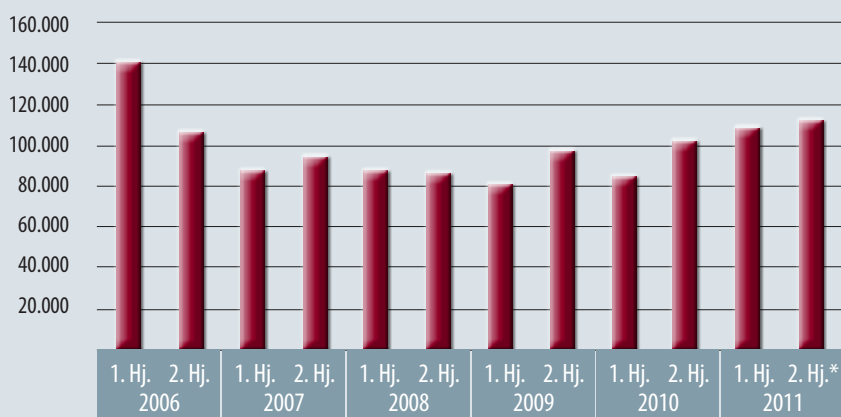
Entgegen dem bundesweiten Trend wird die Wohnraumnachfrage in den Metropolen jedoch noch länger steigen. Für

Städten, sondern auch in den Umlandgemeinden, weisen alle Metropolregionen bis auf Stuttgart und München einen starken Zusammenhang zwischen Bautätigkeit und Tobins Q auf. Diese zwei Städte ragen heraus, weil hier selbst in den Nachbargemeinden zusätzliche Bauflächen knapp sind.

Schlussfolgerungen

Wohnungen in zentralen Lagen großer Metropolen sind knapp. Hier sind schnellere Preissteigerungen als im nationalen Durchschnitt üblich. Dass die Preise auch in Deutschlands Großstädten in den letzten 15 Jahren im internationalen Vergleich nur relativ langsam gestiegen sind, ist als Besonderheit zu bewerten. Schließlich gibt es generell in innerstädtischen Lagen meist wenige Flächen, auf denen sich Neubauten errichten ließen, welche die zunehmende Nachfrage decken könnten. Berücksichtigt man jedoch die Bautätigkeit in den Umlandgemeinden, wird sich auch in den Ballungszentren die Situation wieder entspannen. Für preissensitive und einkommensschwache Mieter bedeutet dies, dass sie gegebenenfalls in weniger zentrale Lagen ausweichen müssen. Gerade diese Ausweichreaktionen wiederum dämpfen den Mietpreisanstieg. Für Investoren bedeutet dies, dass sich die Renditen wieder normalisieren werden. Die heutigen Preise für deutsche Wohnimmobilien enthalten bereits Erwartungen über die künftigen Mietsteigerungen. Bei weiter anziehender Nachfrage nach innerstädtischen Objekten werden entsprechend die Preise weiter steigen und die Renditen zwangsläufig noch weiter fallen. Angesichts der allgemeinen Fokussierung auf Top-Qualitäten in Top-Lagen werden deshalb Alternativen für Anleger zunehmend attraktiver.

Baugenehmigungen ziehen wieder an



Quellen: Statistisches Bundesamt, IW Köln

*Dezember geschätzt

fen wird. So werden seit dem 2. Halbjahr 2010 stets wieder mehr als 100.000 Neubauwohnungen pro Halbjahr genehmigt (vgl. Schaubild). Auch dies ist konsistent mit Tobins Q, denn den Preissteigerungen von 5,2 Prozent bei Bestands-Eigentumswohnungen stehen Baupreissteigerungen bei Wohnungen von „nur“ 2,9 Prozent gegenüber.

Allerdings werden Neubauzahlen wie noch Mitte der 1990er Jahre oder auch wie Anfang der 2000er Jahre, als mehr als 300.000 Wohnungen pro Jahr fertiggestellt wurden, nicht mehr zu erreichen sein. Grund dafür ist der demografische Wandel und die damit verbundene nachlassende Nachfrage nach Neubauten. Nach Schätzungen des IW Köln werden dauerhaft nicht mehr als maximal 250.000 Neubauwohnungen pro Jahr benötigt. Selbst diese Zahl steht unter der Prämisse, dass künftig jährlich 200.000 Menschen mehr zuwandern als ab-

alle größeren Städte in Deutschland wird erwartet, dass diese Entwicklung mindestens bis zum Jahr 2025 anhält. Daher ist es von besonderem Interesse, wie das Angebot dort auf die steigende Nachfrage reagiert. Eine Studie des IW Köln zeigt, dass der Zusammenhang zwischen Bautätigkeit und Tobins Q in den einzelnen Großstädten sehr unterschiedlich ausgeprägt ist. Während in Berlin, Bremen und Düsseldorf die Bautätigkeit sehr stark auf Veränderungen der relativen Preise reagiert, ist der Zusammenhang in Frankfurt am Main oder Stuttgart nur schwach ausgeprägt. Berücksichtigt man jedoch nicht nur die Bautätigkeit in den einzelnen

Die Studie „Tobins Q und die Bautätigkeit im deutschen Immobiliensektor“ kann auf der Webseite www.immobilienoekonomik.de des IW Köln heruntergeladen werden.



**VERBAND DEUTSCHER
PFANDBRIEFBANKEN**