

# Global Markets Real Estate



Perspektiven der  
Wohnungsmärkte  
in Deutschland

**DEUTSCHE / HYPO**  
Ein Unternehmen der NORD/LB

Redaktionsschluss: 15. August 2012

Verantwortlich für den Inhalt: Deutsche Hypothekenbank

Ansprechpartner

Andreas Pohl · phone + 49 511 3045-310 · email: andreas.pohl@deutsche-hypo.de

Prof. Dr. Günter Vornholz · phone + 49 511 3045-640 · email: guenter.vornholz@deutsche-hypo.de  
(V.i.S.d.P.; Markt-Analyse)

**NORD/LB**

Jens Zillmann · phone + 49 391 589-1539 · email: jens.zillmann@nordlb.de



Andreas Schulten · BulwienGesa AG · phone + 49 30 278768-0 · email: schulten@bulwiengesa.de

[www.Deutsche-Hypo.de](http://www.Deutsche-Hypo.de)

## Gliederung

Management Summary	4
1. Wohnungsmärkte in Deutschland	5
1.1 Bestandsaufnahme der Wohnungsmärkte in Deutschland	5
1.2 Einflussgrößen und deren Entwicklung	8
1.3 Marktergebnis/-entwicklung	16
1.4 Investmentmarkt „Wohnen“	19
2. Aktuelle Fragen zu den deutschen Wohnungsmärkten	20
2.1 Besteht die Gefahr einer Wohnungsnot in Deutschland?	20
2.2 Gibt es eine spekulative Blase bei deutschen Wohnimmobilien?	21
2.3 Altersgerechte Wohnungen – ein Wachstumssegment?	23
2.4 Energetische Sanierung unter dem Aspekt der Nachhaltigkeit – lohnt sich das?	24
2.5 Herausforderungen für Wohnungsgenossenschaften sowie kommunale und öffentliche Wohnungsunternehmen	27
3. Deutsche Hypo Immobilienkonjunktur-Index – 5 Jahre Erfolgsgeschichte	30

## Management Summary

Der Wohnungsmarkt galt lange Zeit als „langweilig“. Hohe Wohnungsbestände, eine stabile Nachfrage und sinkende Fertigstellungen führten zu stagnierenden Mieten. Auch das Interesse der Investoren konzentrierte sich auf einige große Wohnungsportfolien, so dass die Preise insgesamt eher unter Druck waren.

Die Lage hat sich in den letzten Jahren grundsätzlich geändert. Verbesserte Rahmenbedingungen sorgten für eine stärkere Nachfrage nach Wohnungen, die sich zunächst in ausgewählten Bereichen der Metropolen zeigte. Steigende Mieten und auch Preise dehnten sich von diesen Bereichen ausgehend bald auf die großen Städte aus. Vielfach wurden schon Preisblasen befürchtet, was aber doch eher einer Panikmache gleicht. Diese Impulse erreichen aber nun auch die Investoren und Projektentwickler, die ihre Planungen für neue Wohnprojekte vorantreiben. Dennoch werden auch zukünftig die Investitionen in den Wohnungsbestand größer sein als die Neubauinvestitionen.

Die Entwicklung steigender Mieten und Preise ist aber nicht überall gegeben, sondern die lokalen Wohnungsmärkte in Deutschland zeigen eine überaus große Heterogenität. Neben den boomenden Metropolen gibt es zahlreiche Regionen, die mit sinkenden Preisen und Mieten zu kämpfen haben. Hier stehen die Wohnungsanbieter vor ganz anderen Herausforderungen als in den Metropolen.

Verstärkte Dynamik bringen den Wohnungsmärkten auch der demografische Wandel und die Ziele der Nachhaltigkeit. Der demografische Wandel zeigt sich in einer schrumpfenden und gleichzeitig älter werdenden Gesamtbevölkerung. Regional sind aber auch deutliche Unterschiede festzustellen. Die politischen Nachhaltigkeitsziele werden zu neuen Impulsen für Investitionen in den Wohnungsbestand und für Neubauten sorgen, falls die Politik entsprechendes erreichen möchte. Schon im Jahr 2010 erreichten die Ausgaben für Maßnahmen der energetischen Sanierung einen Anteil von rund einem Drittel am gesamten Wohnungsbauvolumen.

Die „langweiligen“ Zeiten sind für die Wohnungsmärkte also vorbei. Konjunkturelle Schwankungen und langfristiger Wandel bringen für die Marktteilnehmer der Wohnungsmärkte stetig neue Herausforderungen. Insgesamt sind die Rahmenbedingungen für die Wohnimmobilienmärkte in Deutschland als verhalten positiv zu bewerten. Insbesondere die guten Rahmenbedingungen für die Nachfrage sind stützende Faktoren.

# 1. Wohnungsmärkte in Deutschland

## 1.1 Bestandsaufnahme der Wohnungsmärkte in Deutschland

Den Wohnungsmärkten einer Volkswirtschaft kommt ein hoher Stellenwert zu. Dies liegt an deren Bedeutung für die jeweilige Gesellschaft als lebensnotwendiges und nicht substituierbares Gut. Weiterhin stellt in Deutschland der Wohnungsbestand einen wichtigen Bestandteil des gesamtwirtschaftlichen Vermögens dar. Dies zeigt dessen Anteil von 48 v.H. am gesamten Bruttoanlagevermögen bzw. Kapitalstock in Deutschland (vgl. Schaubild 1), was absolut gesehen 6,8 Bill. Euro entspricht. Im Vergleich zum Jahr 2009 hat das Wohnimmobilienvermögen damit um 7,7 v.H. zugenommen.

Nach wie vor ist der deutsche Wohnungsmarkt mit 39,4 Mio. Wohnungen (Stand 2010, ohne Wohnheime) der größte nationale Markt in der Europäischen Union. Davon entfällt mit 52,9 v.H. über die Hälfte auf Wohneinheiten in Gebäuden mit drei und mehr Wohnungen, 47,1 v.H. befinden sich in klassischen Ein- und Zweifamilienhäusern (vgl. Schaubild 2). Im Vergleich zum Jahr 2006 konnte damit der Anteil der Wohnungen in Ein- und Zweifamilienhäusern um 1,2 Prozentpunkte zulegen.

Nach den Ergebnissen des Mikrozensus 2010 betrug der Wohnungsbestand in Deutschland 39,4 Mio. Wohneinheiten (Wohnungen in Wohngebäuden). Der größte Anteil entfiel mit 52,9 v.H. auf Wohnungen in Gebäuden mit drei und mehr Wohnungen. Werden zusätzlich Wohnungen in „sonstigen Gebäuden mit Wohnungen“ berücksichtigt, erhöht sich die Gesamtzahl auf 40,1 Mio. Wohnungen, wobei letztere für die Wohnungsmärkte kaum von Bedeutung sind, da sie lediglich 1,9 v.H. des Gesamtbestandes ausmachen. Ein Vergleich der Daten des Mikrozensus 2010 mit denen der Erhebung aus dem Jahr 2006 ist nicht möglich, da 2010 vom Statistischen Bundesamt ein verändertes Hochrechnungsverfahren benutzt worden ist.

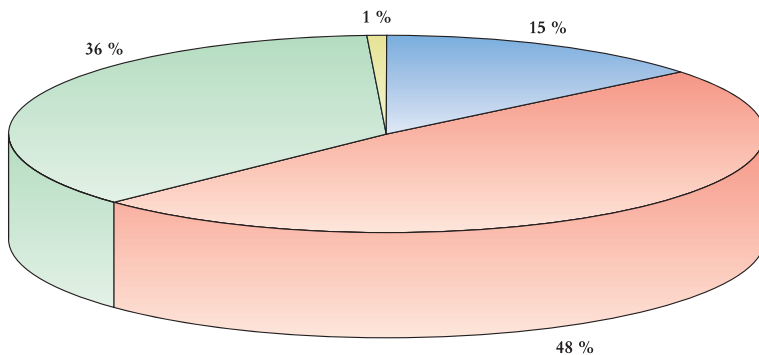
Hinsichtlich der Eigentümerstruktur des Wohnungsbestandes dominieren private Einzeleigentümer, so dass ein sehr heterogenes Marktbild entsteht. Im Jahr 2006 entfielen insgesamt 40,3 v.H. des gesamten Wohnungsbestandes auf private Selbstnutzer. 14,5 Mio. Wohneinheiten (36,5 v.H.) auf private Kleinvermieter (vgl. Schaubild 3). Beide Gruppen gemeinsam verfügen damit über 76,8 v.H. des gesamten Wohnungsbestandes.

Bei den Gewerblichen Anbietern, welche 23,2 v.H. des Wohnungsbestandes besitzen, sind private Wohnungsunternehmen mit 44,6 v.H. die größte Gruppe. Diese ist aller-

### Das Bruttoanlagevermögen in Deutschland 2011

Gesamt: 14,2 Mrd. Euro

zu Wiederbeschaffungspreisen

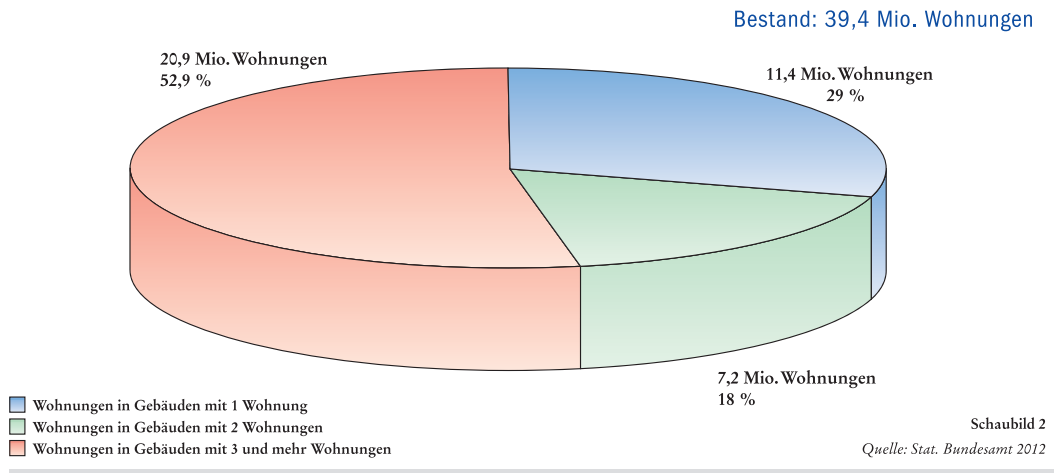


■ Ausrüstungen, Nutztiere etc. ■ Wohnbauten ■ Nichtwohnbauten ■ Immaterielle Anlagegüter

Schaubild 1

Quelle: Stat. Bundesamt 2012

### Der Wohnungsbestand in Deutschland 2010



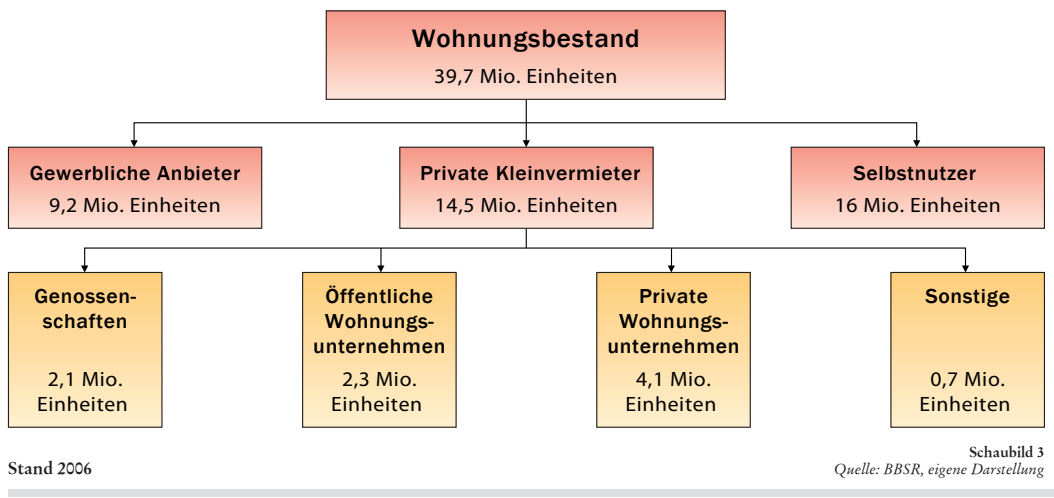
dings sehr inhomogen, da sie neben klassischen Bestandhaltern auch eher opportunistisch orientierte Eigentümer umfasst, die durch Investments in den vergangenen Jahren Wohnungsportfolios erworben haben. Ihnen folgen die öffentlichen Wohnungsunternehmen mit einem Anteil von 25 v.H. und die Genossenschaften machen 22,8 v.H. bei den gewerblichen Anbietern aus.

Ein besonderes Charakteristikum der deutschen Wohnungsmärkte bleibt die unterschiedliche Marktsituation in den alten und neuen Bundesländern, wobei mit 78,1 v.H. der Großteil des Wohnungsbestandes in Westdeutschland zu finden ist. Hinsichtlich der Struktur des Bestandes ist der Anteil der Wohnungen in Ein- und Zweifamilien-

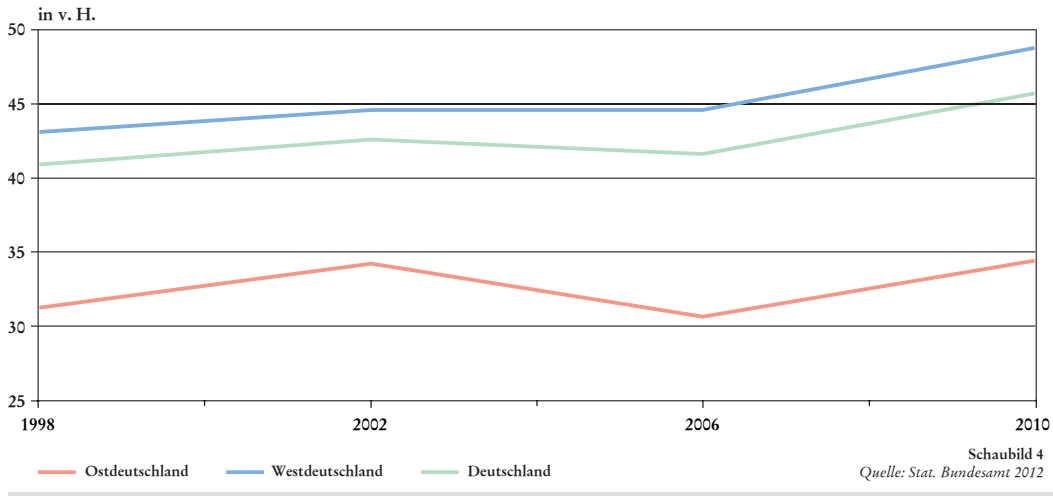
häusern in Westdeutschland mit 50,6 v.H. deutlich höher als im Osten mit 34,4 v.H. Hier entfällt der größte Anteil auf Wohnungen in Gebäuden mit drei und mehr Wohnungen. Der hohe Anteil von Wohnungen in Mehrfamilienhäusern in den neuen Bundesländern geht auf die Wohnungspolitik in der ehemaligen DDR zurück, welche bei der Versorgung der Bevölkerung mit Wohnraum hauptsächlich auf Gebäude mit vielen Wohneinheiten setzte. Diese Struktur des Wohnungsbestandes hat sich seit dem Jahr 2006 kaum verändert, so dass ein stärkerer Angleichungsprozess bei der Bestandsstruktur nicht zu beobachten ist.

Die Altersstruktur der Wohngebäude in Deutschland ist vergleichsweise differen-

### Der Wohnungsmarkt in Deutschland



### Entwicklung der Eigentümerquote 1998–2010



ziert. Der Anteil der nach dem zweiten Weltkrieg erbauten Wohnungen macht insgesamt 72,1 v.H. aus. Dabei ist der Wohnungsbestand in Ostdeutschland deutlich älter als im Westen. Hier liegen 45,7 v.H. der Wohnungen in Gebäuden, die bis 1948 errichtet worden sind, während deren Anteil in Westdeutschland 22,9 v.H. ausmacht. Wohnungen in Gebäuden, die nach der Wiedervereinigung erstellt wurden, machen im Osten

11,9 v.H. des Bestandes aus, was ungefähr dem westdeutschen Anteil entspricht.

Auch die Entwicklung der Eigentümerquote verlief in den vergangenen Jahren in Deutschland nicht einheitlich (vgl. Schaubild 4). Während in Westdeutschland der Anteil der Wohnungseigentümer an den bewohnten Wohnungen von 43,1 v.H. im Jahr 1998 auf 45,7 v.H. im Jahr 2010, bis

### Determinanten des Wohnimmobilienmarktes

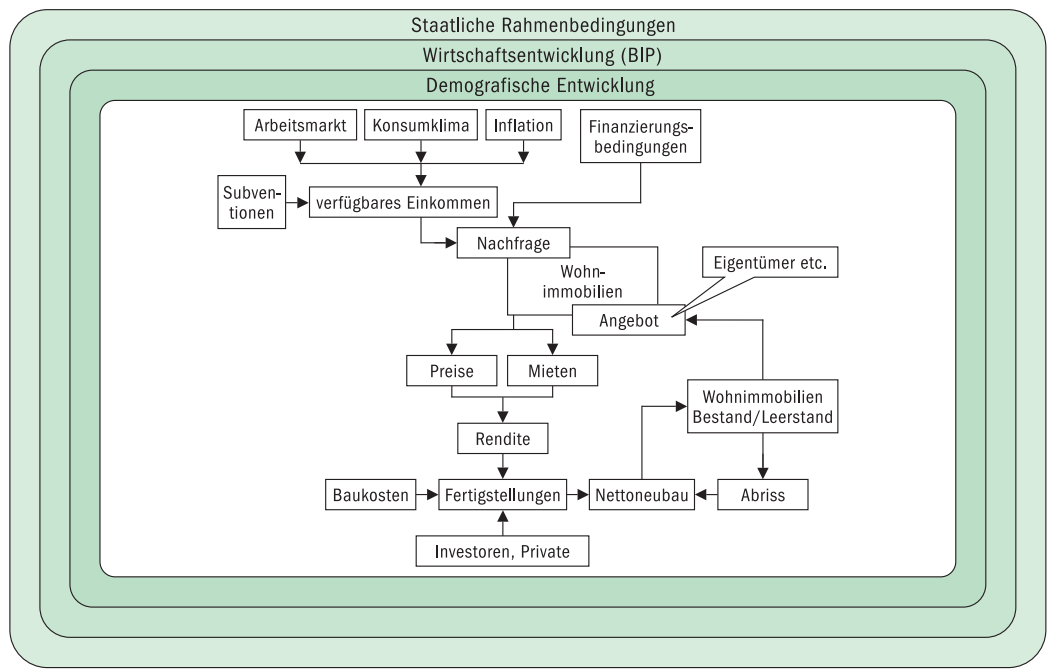


Schaubild  
Quelle: eigene Darstellung

auf eine Phase der Stagnation im Jahr 2006, kontinuierlich zugenommen hat, erreicht er im Ostteil Deutschlands mit 34,4 v.H. gut das Niveau des Jahres 2002. Hier zeigen die verfügbaren Daten 2006 einen Einbruch von 3,6 Prozentpunkten. Insgesamt beträgt die Eigentümerquote in Deutschland 45,7 v.H.

Dieser Wert ist im internationalen Vergleich nach wie vor als gering einzustufen. In der Europäischen Union beträgt die Eigentümerquote im Durchschnitt mehr als 60 v.H., in Spanien und Italien erreicht der Anteil der Eigentümer sogar rund 80 v.H. Ein Grund für den niedrigen Anteil an Wohneigentum ist in der geringen „Eigentumsmobilität“ in Deutschland zu sehen. Der Erwerb einer Wohnung oder eines Hauses stellt hierzulande noch immer eine Lebensentscheidung dar. Die europäischen Nachbarn sind in dieser Hinsicht deutlich mobiler. Zudem war die Schaffung von Mietwohnungen nach dem II. Weltkrieg das effektivste Instrument, um die akute Wohnungsnot zu bekämpfen. In der Folge entwickelte sich ein großes und qualitativ hochwertiges Angebot an Mietwohnungen.

Im folgenden Abschnitt der Studie wird zunächst die Entwicklung relevanter Einflussgrößen auf Angebot an und Nachfrage nach Wohnungen untersucht. Danach wird die Wirkung dieser Veränderungen auf das Marktergebnis analysiert.

## 1.2 Einflussgrößen und deren Entwicklung

### 1.2.1 Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Nach der internationalen Finanzkrise gelang der deutschen Wirtschaft eine Erholung mit beachtlicher Dynamik, auch im internationalen Vergleich. In den Jahren 2010 und 2011 waren mit 3,7 v.H. und 3,0 v.H. überdurchschnittliche Wachstumsraten des realen Bruttoinlandsproduktes zu verzeichnen. Erst im letzten Quartal des Jahres 2011 kam es mit 0,2 v.H. im Vergleich zum Vorquartal zu einem ersten Rückschlag, welcher auch auf die enormen Probleme und dadurch ausgelösten Unsicherheiten der Eurozone zurückzuführen ist. Insgesamt wird sich das Wirtschaftswachstum in diesem und dem nächsten Jahr deutlich abschwächen (vgl. Tab. 1), wobei der Zuwachs 2013 mit 1,9 v.H. wieder höher ausfallen wird als in diesem Jahr. Nach einer Stabilisierung 2014 ist im Jahr 2015 zyklusbedingt wieder ein etwas schwächeres Wachstum zu erwarten. In der langen Frist sind Produktivitätserhöhungen für die deutsche Wirtschaft zu erwarten, da der Einsatz moderner Informations- und Kommunikationstechnologie noch nicht so weit fortgeschritten ist wie beispielsweise in den Vereinigten Staaten oder einigen anderen Ländern. Zudem wird die weitere Verlagerung wenig Wertschöpfung generierender Tätigkeiten in Niedriglohnländer die Produktivität steigern, so dass langfristig eine mittlere Wachstumsrate des BIP von 1,9 v.H. zu erwarten ist. Diese erwartete positive Wirtschaftsentwicklung wie auch die

Veränderung in v.H.	2010	2011	2012 <sup>1</sup>	2013 <sup>1</sup>	2014 <sup>1</sup>	2015 <sup>1</sup>
Reales Bruttoinlandsprodukt	3,7	3,0	0,8	1,9	2,0	1,8
Verf. Einkommen, real <sup>2</sup>	0,8	1,0	2,2	1,9	1,5	1,2
Privater Konsum	0,6	1,4	1,2	1,5	1,6	1,5
Bruttoinvestitionen	5,5	6,4	2,0	3,0	2,8	2,5
Bauinvestitionen	2,2	5,8	2,5	2,6	1,2	0,8
Arbeitslosenquote	in v.H.	7,7	7,1	6,7	6,3	5,7
Verbraucherpreise		1,2	2,3	2,2	2,0	2,3
Zinsen <sup>3</sup>	in v.H.	4,0	4,1	3,8	4,0	4,5

<sup>1</sup> Prognosewerte  
<sup>2</sup> der privaten Haushalte  
<sup>3</sup> Hypothekenzinsen, > 10 Jahre fest

Tabelle 1: Indikatoren der Wirtschaftsentwicklung

Quelle: Stat. Bundesamt, eigene Prognose



nachfolgend dargestellte Arbeitsmarktentwicklung sind positive Rahmenbedingungen für die deutschen Wohnungsmärkte.

Vergleichsweise stabil zeigt sich die Lage am Arbeitsmarkt, wobei sich allerdings auch hier die Dynamik der Entwicklung abgeschwächt hat. Seit der Finanzkrise ist hier eine nachhaltige Erholung zu beobachten, welche sich in zunehmenden Beschäftigungszahlen und einer sinkenden Arbeitslosenquote ausdrückt. Die Erwerbstätigkeit konnte zuletzt im April saisonbereinigt um 29000 Personen auf insgesamt 41,42 Mio. Erwerbstätige zunehmen und bleibt damit auf Rekordniveau. In der Folge bleibt auch die Arbeitslosenquote auf niedrigem Niveau. Dabei fiel der saisonbereinigte Rückgang der Quote im Mai bereits schwächer aus als er normalerweise zu erwarten ist. Im Jahr 2013 erwarten wir dennoch einen weiteren Rückgang der Arbeitslosenquote auf 6,3 v.H. Die insgesamt abnehmende Tendenz wird sich mittelfristig fortsetzen und zu geringerer Arbeitslosigkeit bei zunehmender Beschäftigung führen.

Die privaten Konsumausgaben konnten im ersten Quartal real nochmals um 0,4 v.H. gegenüber dem Vorquartal zulegen. Im gesamten Jahr 2011 betrug der Anstieg preisbereinigt 1,5 v.H. Da das Konsumklima nach Daten der GfK nach wie vor positiv ist und Beschäftigung und verfügbare Einkommen sich ebenfalls positiv entwickeln, wird der private Konsum die gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahresende weiter stützen können. Auch 2013 ist mit einer stabilen Zunahme der privaten Konsumausgaben leicht über dem Niveau des aktuellen Jahres zu rechnen, so dass diese Größe auch zukünftig ein stützendes Element für die Wohnungsmärkte bleiben wird.

Ein kaum abschätzbarer Risikofaktor für die weitere Entwicklung stellen die Schuldenkrise im Euroraum wie auch das Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten dar. Letzteres belastet die weltwirtschaftliche Entwicklung, ersteres insbesondere die innergemeinschaftlichen Konjunkturaussichten. Dabei geht die Europäische Zentralbank mittelfristig von einer stabilen Entwicklung des Preisniveaus in der Eurozone

aus, trotz der weiterhin historisch niedrigen Leitzinssätze. Die Unsicherheit im Bankensektor spiegelt die Tatsache wider, dass die Geschäftsbanken bei der Europäischen Zentralbank die Einlagefazilität zur Jahresmitte 2012 mit einem Volumen von rd. 800 Mrd. Euro nutzen. Die kaum prognostizierbare weitere Entwicklung vor allem in den südeuropäischen Staaten ist für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland eine schwerwiegende Hypothek.

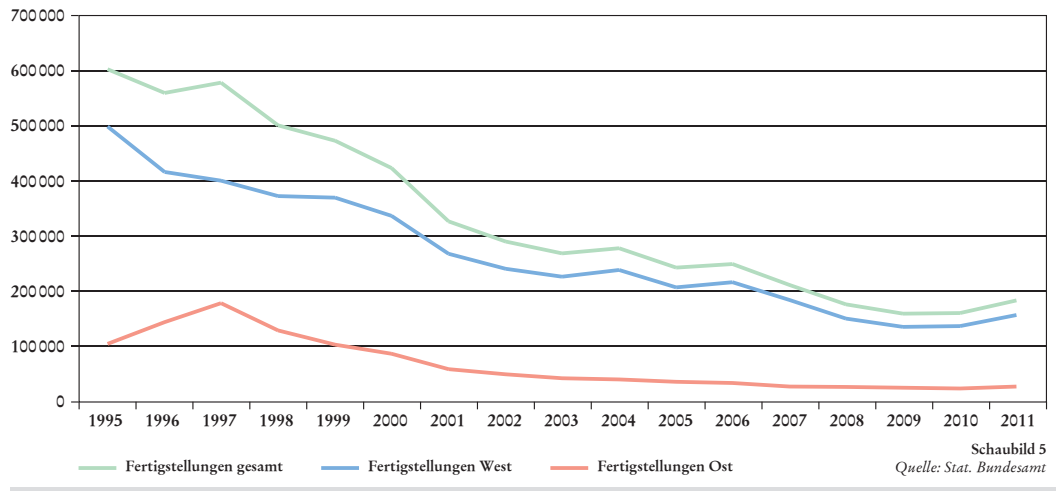
Trotz dieser Belastung sind die Rahmenbedingungen für die Wohnimmobilienmärkte in Deutschland insgesamt als verhalten positiv zu bewerten. Insbesondere die Entwicklung der Einkommen der Privathaushalte, der Arbeitsmarkt und die Preisentwicklung sind stützende Faktoren. Daneben profitiert die Nachfrage nach Wohnimmobilien von den im langfristigen Vergleich noch immer niedrigen, wenn auch bis 2015 wieder leicht zunehmenden Hypothekenzinsen.

### 1.2.2 Angebot

Die Entwicklung des Wohnungsangebotes war in Deutschland bis zum Jahr 2009 durch einen deutlichen Rückgang der Wohnungsfertigstellungen gekennzeichnet. Nach dem Höchststand der Fertigstellungen in Ostdeutschland im Jahr 1997 gingen diese immer weiter zurück. Allerdings hat dieser Rückgang seit 2007 an Dynamik verloren (vgl. Schaubild 5). Bis zum Jahr 2010 ist in Westdeutschland eine ähnliche Tendenz zu beobachten, die allerdings in den Jahren 2004 (Vorzieheffekte wegen Abschaffung der Eigenheimzulage) und 2007 (Erhöhung der Mehrwertsteuer) kurzfristig unterbrochen wurde.

Im vergangenen Jahr konnten die Wohnungsfertigstellungen im Westen allerdings mit 14,6 v.H. vergleichsweise kräftig zulegen. In Verbindung mit dem niedrigeren Rückgang in Ostdeutschland trägt diese Zunahme auch die Entwicklung der Zahl der fertiggestellten Wohnungen in Deutschland insgesamt. Von den fertiggestellten Wohnungen befand sich im Jahr 2011 mit 51,3 v.H. gut die Hälfte in Einfamilienhäusern. 38,7 v.H. entfielen auf Gebäude mit mehr als zwei Wohnungen und

### Fertigstellungen Wohnungen in Wohngebäuden 1995–2011



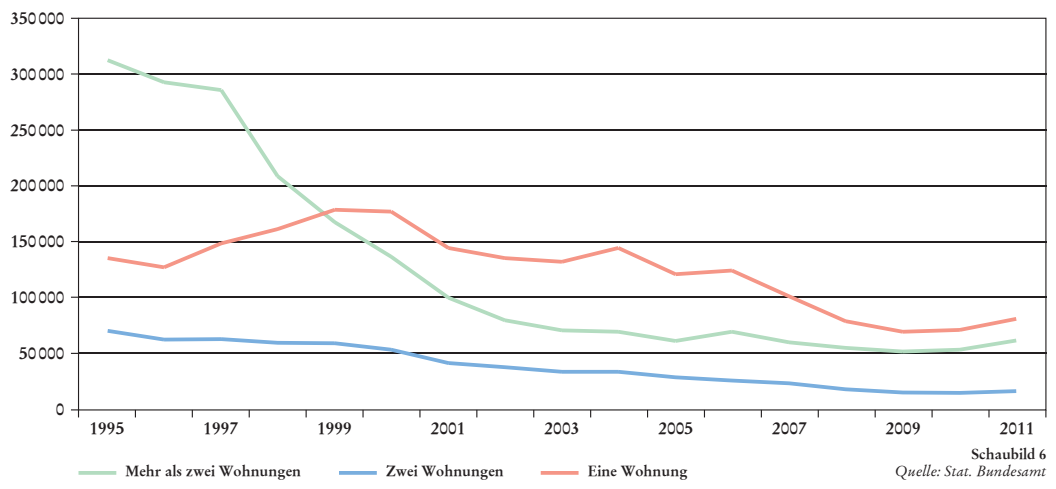
lediglich 10,1 v.H. lagen in Zweifamilienhäusern (vgl. Schaubild 6). Deren Fertigstellungszahlen stagnieren, so dass sie gegenüber den anderen beiden Gebäudearten an Gewicht verloren haben.

Die Zahl der neuen Wohnungen in Ein- und Mehrfamilienhäusern legte 2011 dagegen in etwa gleichem Ausmaß zu. Insgesamt haben Einfamilienhäuser allerdings gegenüber den Mehrfamilienhäusern an Bedeutung gewonnen. Seit 1999 liegt die Zahl der neuen Wohnungen in Einfamilienhäusern über der der Fertigstellungen in Mehrfamilienhäusern, obwohl dieses Verhältnis 1995 noch umgekehrt war und die Fertigstellungszahlen noch deutlich höher lagen. Der Anteil der

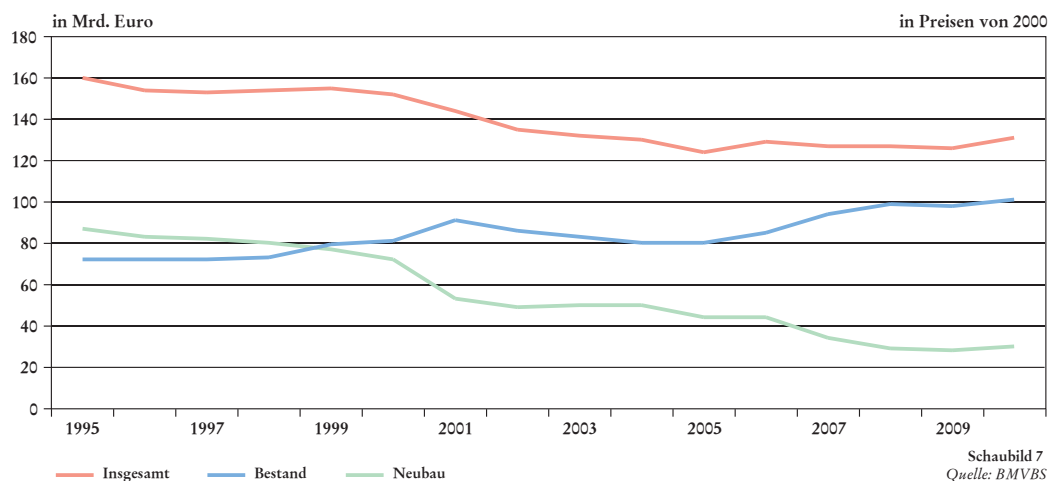
neuen Wohnungen in Gebäuden mit drei und mehr Wohnungen lag zu der Zeit bei beachtlichen 60,4 v.H. Heute wird die Zahl der Fertigstellungen von Wohnungen in Ein- und Zweifamilienhäusern dominiert, die zusammen 61,4 v.H. ausmachen.

Eine Analyse des Wohnungsbauvolumens zeigt, dass seit Ende der 90er Jahre die Investitionen in den Wohnungsbestand (Modernisierung, Sanierung, Reparatur) größer sind als die Neubauinvestitionen. Seit 2006 haben die Bestandsinvestitionen dabei noch einmal deutlich Anteile hinzugewinnen können, so dass sie von 65,9 v.H. (2006) auf 77,1 v.H. (2010) des gesamten Wohnungsbauvolumens angestiegen sind (vgl. Schaubild 7).

### Fertigstellungen Wohnungen – nach Gebäudeart 1995–2011



## Wohnungsbauvolumen in Deutschland (1995–2010)



Von den insgesamt 122,2 Mrd. Euro an Bestandsinvestitionen entfallen lediglich 6,5 v. H. auf Vollmodernisierungen von Wohnungen. Den mit 82,4 v. H. größten Anteil machen Teilmodernisierungen aus, die verbleibenden 11,1 v. H. bestehen aus Ausgaben für Instandhaltungsmaßnahmen (wie Reparaturen). Damit bestätigt sich das Bild unserer früheren Studie („Zukunft der Wohnimmobilien und Wohnungsunternehmen in Deutschland“, Global Markets 2008), dass Bestandsinvestitionen eher gebäudebezogen und damit weniger abhängig von öffentlichen Förderprogrammen sind. Eine weitere Rolle in diesem Bereich spielen Ausgaben für Maßnahmen der energetischen Sanierung. Diese machten im Jahr 2010 43,2 Mrd. Euro aus, was einem Anteil von 34,6 v. H. am gesamten Bestandsinvestitionen entspricht. Knapp zwei Drittel der Bestandsinvestitionen fallen damit nicht in den Bereich energetischer Sanierungen, was dem häufig in der Öffentlichkeit gezeichneten Bild widerspricht, Bestandsmaßnahmen im Wohnungsbau seien nahezu ausschließlich hierdurch bedingt. Dennoch kann nach Angaben des DIW davon ausgegangen werden, dass der Anteil energetischer Sanierungen an den Bestandsinvestitionen in den letzten Jahren zugenommen hat. Es ist damit zu rechnen, dass sich diese Entwicklung gerade vor dem Hintergrund des Megatrends „Nachhaltigkeit“ auch in den kommenden Jahren fortsetzen wird.

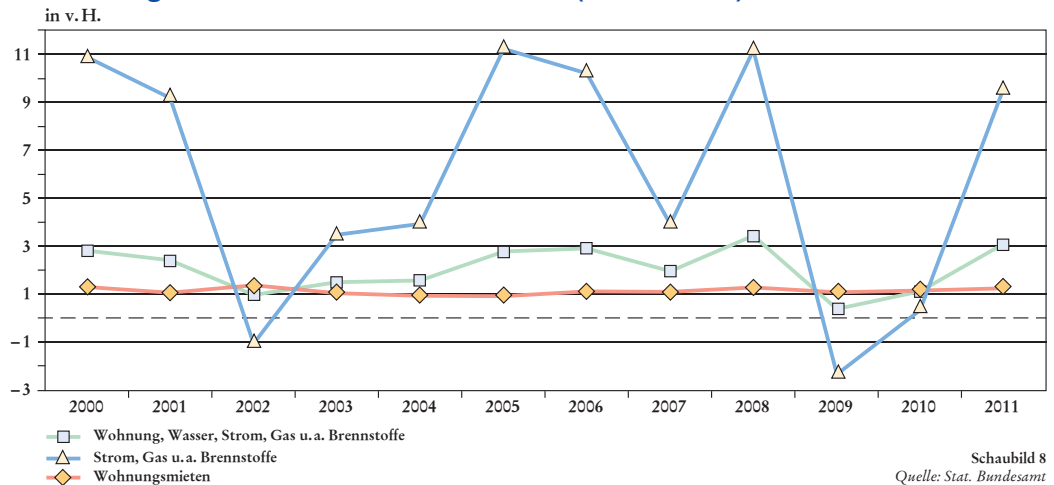
Die in der Summe eher stagnierende Entwicklung der Wohnungsbauinvestitionen in

Deutschland kann zum Teil durch die Entwicklung der Mieten erklärt werden. Diese sind im Jahr 2011 um 1,2 v. H. angestiegen, so dass hiervon keine deutlichen Signale an die Anbieter ausgehen, neue Wohnungen bereit zu stellen. Damit setzt sich die seit dem Jahr 2000 zu beobachtende stabile Entwicklung der Wohnungsmieten fort (vgl. Schaubild 8).

Deutlich volatiler als die Mietpreise zeigen sich die Kosten für Strom, Gas, Wasser u. a. Brennstoffe. Diese sind 2011 um 9,5 v. H. gestiegen, was für die Haushalte zu höheren Wohnkosten (Wohnung, Wasser, Strom, Gas u. a. Brennstoffe) von 3,1 v. H. geführt hat.

Davon ungeachtet ist insbesondere in Metropolregionen und Großstädten ein überdurchschnittlicher Anstieg der Mieten zu verzeichnen, da diese regional stark differieren. Das gleiche Muster zeigt sich bei einer Betrachtung der Angebotspreise (stat. Bereinigte Preisdaten des BBSR aus Miet- und Kaufinsparaten), welche ebenfalls regional stark verschieden sind. In der Zeit zwischen 2005 und 2010 stagnierten die Haus- und Wohnungspreise laut Angaben des BBSR im Bundesdurchschnitt oder sie entwickelten sich leicht rückläufig. Damit hat die internationale Finanzkrise die Angebotspreise in Deutschland insgesamt kaum beeinflusst. Preissteigerungen sind dagegen in Großstädten und insbesondere in Metropolregionen zu beobachten und in der kurzen Frist auch weiterhin zu erwarten.

### Entwicklung der Wohnkosten in Deutschland (2000-2011)



Ein weiterer wichtiger Einflussfaktor auf das Angebot an Wohnungen sind die Baukosten. Diese haben sich preisbereinigt bis 2006 relativ stabil entwickelt (vgl. Schaubild 9). Seit 2007 steigen die Baukosten im Vergleich hierzu mit einer höheren Dynamik, insbesondere zwischen 2006 und 2008. 2011 stiegen die Kosten um 2,6 v.H. (Einfamilienhaus) und 3,3 v.H. (Zweifamilienhaus) an, was vor allem an Kostensteigerungen bei Baumaterial (vor allem Stahl) und Energie im Zuge der insgesamt überdurchschnittlich guten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung lag.

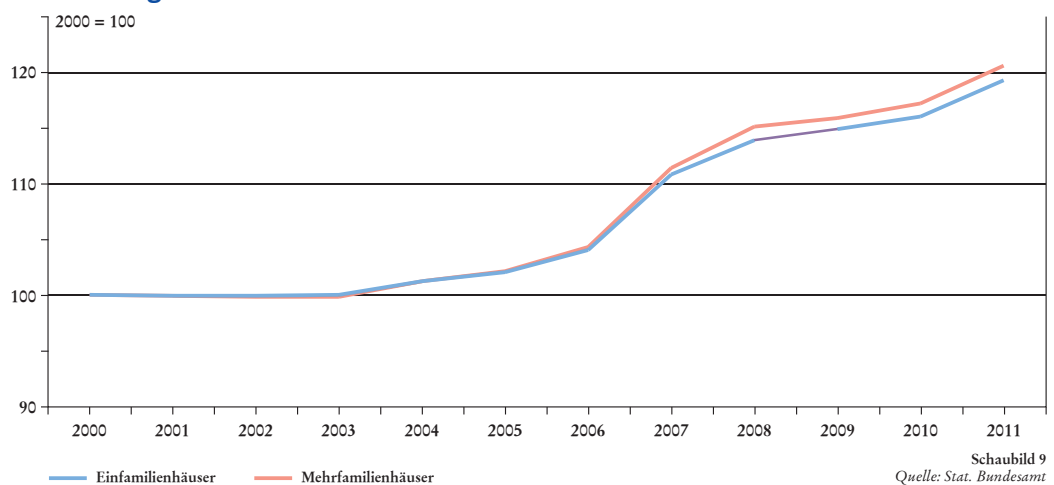
Im ersten Quartal 2012 sind die Baukosten im Vergleich zum ersten Quartal des Vorjahres um 2,5 v.H. gestiegen. Die gestiegenen

Baukosten belasten allerdings die Fertigstellungen kaum, da sie auf ein entsprechendes Nachfragevolumen stoßen, vor allem in Großstädten und Metropolregionen.

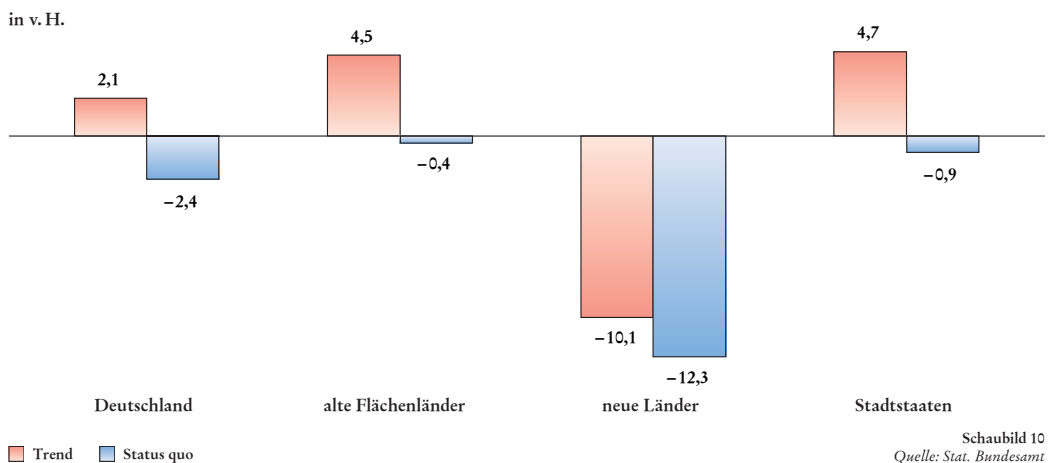
#### 1.2.3 Nachfrage

Der bestimmende Faktor für den Bedarf und damit die Nachfrage nach Wohnungen ist die Zahl der Haushalte eines Region/Stadt. In der langen Frist wird diese durch die gesamte demographische Entwicklung bestimmt, kurz- und mittelfristig kann eine Veränderung der Wohngewohnheiten aber auch zu unterschiedlichen Entwicklungsmustern führen. Der in Deutschland zu be-

### Entwicklung der Baukosten in Deutschland 2000-2011



### Die Veränderung der Zahl der Haushalte in Deutschland 2009–2030



obachtende Trend zu zahlenmäßig kleineren Haushalten stellt eine solche Veränderung dar. In Schaubild 10 ist die relative Veränderung der Zahl der Haushalte in Deutschland auf Basis von Daten des Statistischen Bundesamtes (Mikrozensus 2010) und Haushaltsvorausberechnung 2010–2030) dargestellt.

Das Prognoseszenario „Status quo“ geht davon aus, dass die Zahl der Personen je Haushalt auf dem aktuellen Stand bleiben wird. In der Folge ist dieses Szenario deutlich anfälliger für Veränderungen in der demographischen Entwicklung. In den vergangenen Jahren ist in Deutschland allerdings zu beobachten, dass der Anteil von Ein- und Zweipersonenhaushalten deutlich zugenommen hat. Im Jahr 2000 war dieser 69,5 v.H., bis 2010 ist er auf 74,4 v.H. gestiegen. Eine Fortsetzung dieser Entwicklung, welche auch für wahrscheinlich gehalten wird, berücksichtigt das Szenario „Trend“.

Nach diesem Szenario wird die Zahl der Haushalte in Deutschland bis zum 2030 um 2,1 v.H. auf dann 41 Mio. zunehmen. Der Höchstwert der Haushaltszahl wird allerdings bereits im Jahr 2025 erreicht werden. Im Vergleich zum Ausgangsjahr ist bis zu diesem Zeitpunkt eine Zunahme der Zahl der Haushalte in Höhe von 3,1 v.H. zu erwarten. Eine über den gesamten Prognosezeitraum steigende Zahl der Haushalte weisen die Stadtstaaten auf, während in den neuen Ländern ein kontinuierlicher Rückgang zu beobachten ist. In den alten Flä-

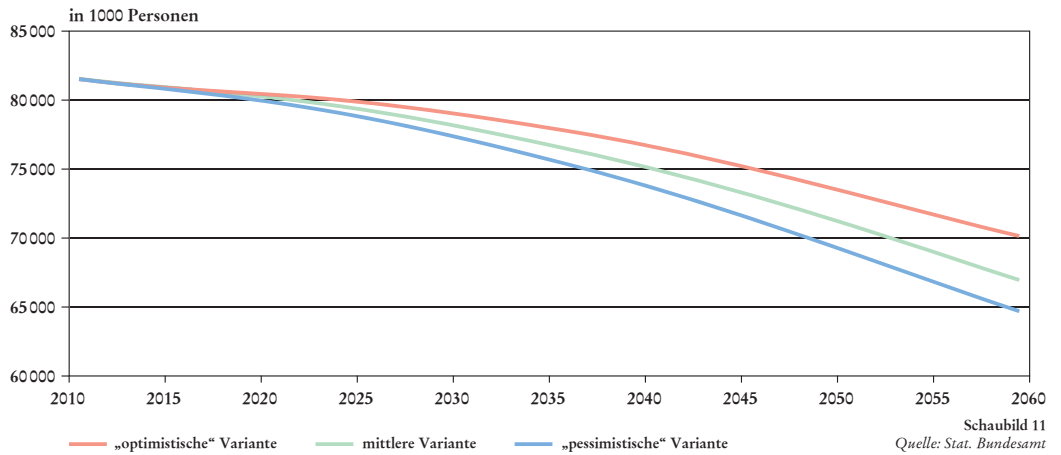
chenländern wird die Zahl der Haushalte bis einschließlich 2029 steigen und erst im letzten Prognosejahr leicht zurückgehen.

In der langen Frist wird die Veränderung der Bevölkerungszahl die bestimmende Größe für die Nachfrage nach Wohnungen (das Szenario „Trend“ macht diesen Zusammenhang besonders deutlich). Diese wurde im Rahmen der 12. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung vom Statistischen Bundesamt bis zum Jahr 2060 untersucht. Die Analyse zeigt deutlich, dass sich der bereits seit dem Jahr 2003 anhaltende Rückgang der Bevölkerungszahl auch weiterhin fortsetzen wird (vgl. Schaubild 11).

Je nach unterstellter Prognosevariante wird dieser Rückgang mehr oder weniger deutlich ausfallen. Die optimistische Variante entspricht dabei dem Szenario „mittleren Bevölkerung, obere Grenze“, die pessimistische Variante dem der „mittleren Bevölkerung, untere Grenze“ des Statistischen Bundesamtes. Beide unterscheiden sich hinsichtlich des unterstellten Wanderungssaldos. Die optimistische Annahme geht von einer Nettozuwanderung von 200 000 Personen/Jahr ab 2020 aus, die pessimistische unterstellt einen positiven Wanderungssaldo von nur 100 000 Personen/Jahr ab 2014. Die mittlere Variante nimmt zusätzlich einen starken Anstieg der Lebenserwartung an, bei pessimistischer Prognose hinsichtlich des Wanderungssaldos. Allen dargestellten Varianten gemein ist die Annahme einer Geburtenhäufigkeit von

## Bevölkerungsentwicklung in Deutschland 2010–2060

### 12. Koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung



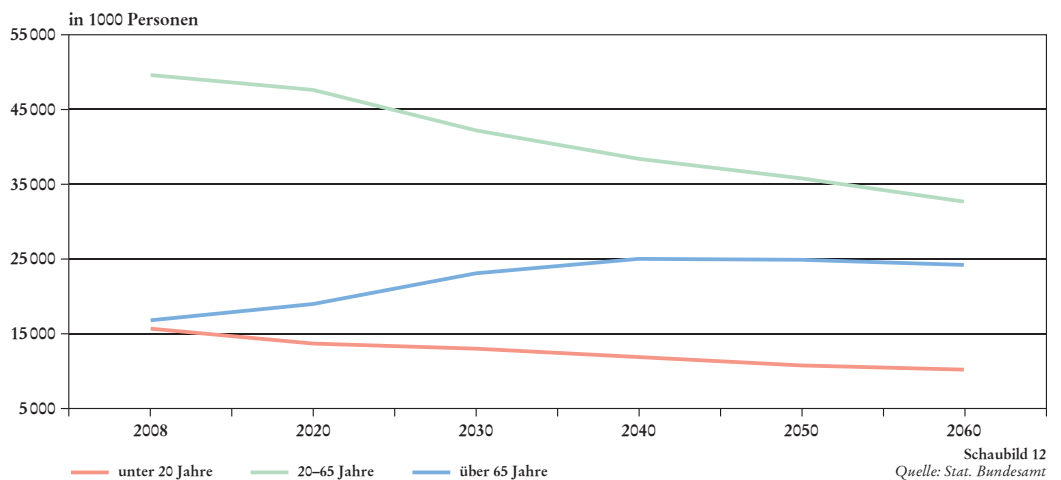
1,4 Kindern je Frau, da dieser Wert sich seit Jahren relativ stabil zeigt.

Die zu geringe Geburtenhäufigkeit führt bei steigender Lebenserwartung und sinkender Bevölkerungszahl auch zu deutlichen Veränderungen der Altersstruktur der deutschen Bevölkerung (vgl. Schaubild 12). Lediglich die Zahl der über 65-jährigen Personen wird noch bis 2040 um immerhin knapp 50 v. H. zunehmen, was durch die Alterung der geburtenstarken Jahrgänge bedingt ist. Im Zeitraum von 2040–2060 wird auch diese Altersgruppe leicht um 3,3 v. H. abnehmen. Die Zahl der unter 65-jährigen Personen wird in demselben Zeitraum allerdings um 14,8 v. H. zurückgehen, so dass die Altersstruktur sich

weiter in Richtung auf einen immer höheren Anteil älterer Menschen in Deutschland verändern wird.

Da sich mit dem Alter auch die Wohngewohnheiten verändern, beeinflusst die Entwicklung der Altersstruktur auch die Nachfrage nach Wohnungen und Wohnfläche. Bedingt durch den Remanenzeffekt bleibt die genutzte Wohnfläche im Alter auf vergleichsweise hohem Niveau, nachdem sie sich über die Lebensspanne erhöht hat. Der Remanenzeffekt ist darauf zurückzuführen, dass aufgrund Gewohnheitseffekte oder zu hoher Umzugskosten in ihren Wohnungen verbleiben, obwohl die Wohnfläche aufgrund der Lebensumstände eigentlich

## Zahl der Personen in unterschiedlichen Altersgruppen



zu groß ist. Hierdurch steigt insgesamt die Wohnflächennachfrage. Zudem steigt die nachgefragte Wohnungsgröße tendenziell von Generation zu Generation, da auch deren Wohlstand zunimmt. Dieser Kohorteneffekt ist damit ebenfalls ein stabilisierendes Moment für die Wohnflächennachfrage. Dies bestätigt eine Analyse der Entwicklung der Wohnfläche pro Kopf, welche in Deutschland in der Dekade zwischen 2000 und 2010 um 8,4 v.H. zugenommen hat. Zudem stieg die durchschnittliche Wohnungsgröße um 2,5 v.H. bzw. absolut betrachtet um 2 m<sup>2</sup>.

Insgesamt wird die langfristig dämpfende Wirkung der demographischen Entwicklung auf die Nachfrage nach Wohnungen in der kommenden Dekade durch den Remanenz- und Kohorteneffekt sowie die mittelfristig noch zunehmende Zahl der Haushalte aufgefangen. In diesem Zeitraum erwarten wir insgesamt eine moderate Zunahme der nachgefragten Wohnungen und einen leichten Anstieg der Flächennachfrage.

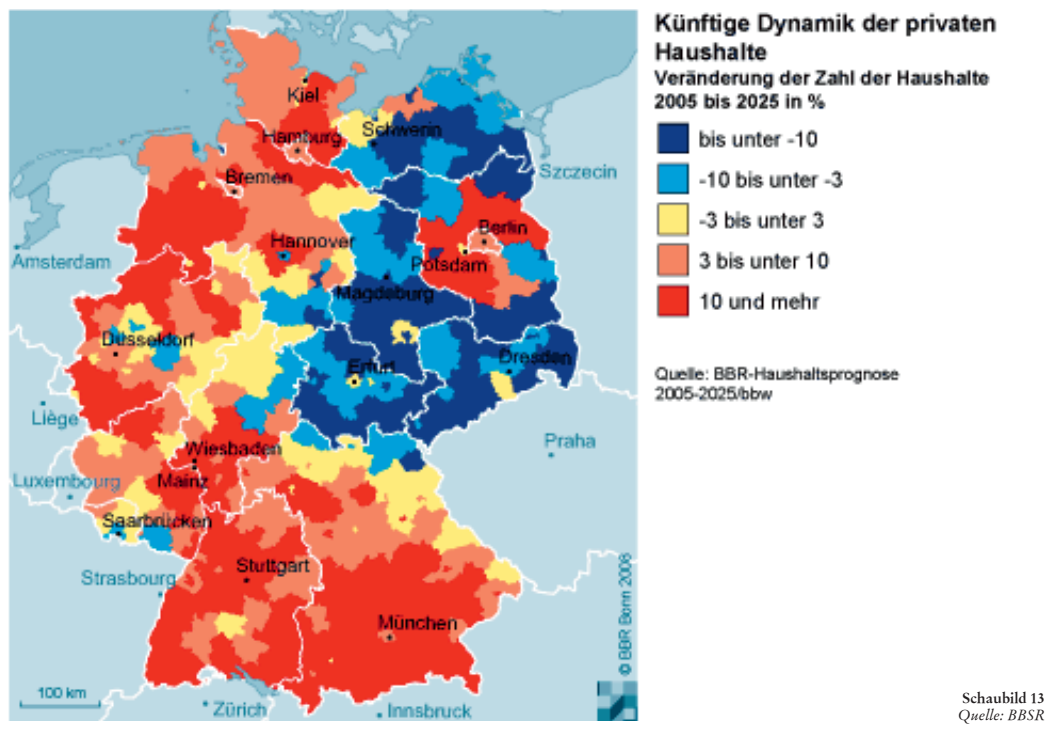
Die zu erwartende Entwicklung wird jedoch regional sehr differenziert auftreten. Nach-

frageseitige Wachstumspotenziale sind vor allem in Westdeutschland und generell in Städten mit mehr als 500000 Einwohnern zu erwarten. Die derzeit noch in den Umlandgemeinden lebende Bevölkerungsgruppe der 55 bis 70-jährigen wird bis 2025 zahlenmäßig weiter zunehmen. Diese Gruppe sind potenzielle „Stadtrückkehrer“, die im Alter von der besser ausgebauten städtischen Infrastruktur profitieren wollen.

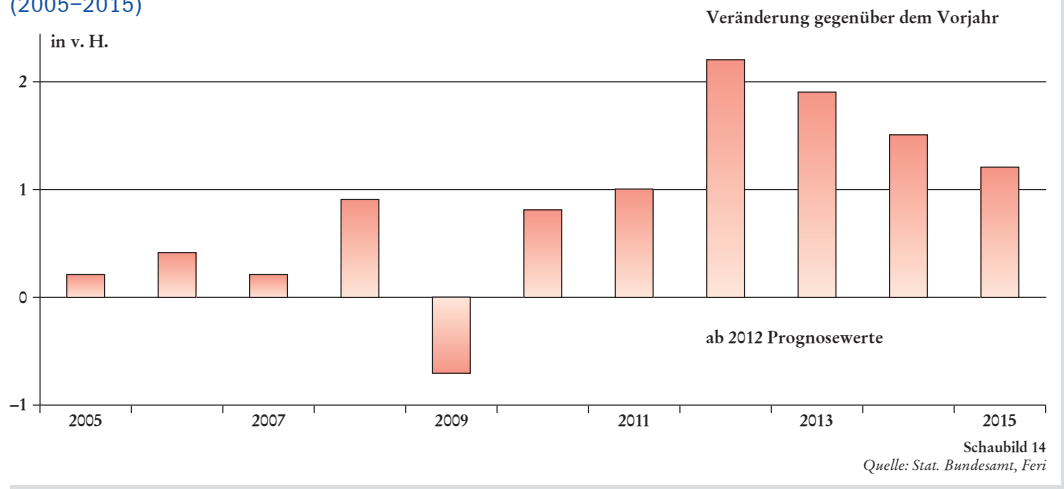
Von den insgesamt 440 Kreisen in Deutschland werden 243 bis 2025 noch eine steigende Zahl an Haushalten aufweisen, wobei ein deutliches Ost-West-Gefälle zu beobachten ist. Abgesehen von den Regionen Berlin, Dresden, Jena und der Küstenregion mittleres Mecklenburg werden alle ostdeutschen Kreise von einer sinkenden Zahl an Haushalten betroffen sein.

Auch in Westdeutschland wird es neben sich gut entwickelnden Kreisen wie Köln oder Düsseldorf auch Regionen mit einer deutlichen Abnahme der Haushaltszahlen geben, z.B. das Ruhrgebiet oder Hochsauerlandkreis. Damit können bedingt durch die Konzentration der Haushaltsentwicklung in den

### Veränderung der Zahl der Haushalte 2005–2025



**Entwicklung der verfügbaren Einkommen (real)**  
(2005–2015)



urban geprägten Kreisen regional durchaus Nachfragezuwächse entstehen, welche in der Folge die Preise für Wohnraum weiter treiben können.

Diese Entwicklung wird auch durch die Verbesserung der Einkommenssituation der privaten Haushalte gestützt. Nach Realeinkommensrückgängen im Jahr 2009 werden diese im laufenden Jahr um 2,2 v. H. steigen, was positive Wirkungen insbesondere für die Nachfrage nach Wohneigentum bedeutet (vgl. Schaubild 14).

Derart hohe Zuwächse werden mittelfristig aufgrund der nachlassenden konjunkturellen Entwicklung nicht mehr erreicht werden können. Es bleibt aber bis 2015 bei Realeinkommenssteigerungen, wenngleich diese kontinuierlich geringer ausfallen werden. Die Zuwächse bleiben aber jeweils höher als in den Jahren 2005 bis 2010. In Verbindung mit den weiterhin bestehenden Unsicherheiten hinsichtlich der Altersvorsorge und der weiteren Entwicklung der Eurozone wird die Einkommensentwicklung die Nachfrage nach Wohnungen positiv beeinflussen. Dies gilt in besonderem Maße für Regionen mit einer überdurchschnittlich guten Einkommensentwicklung bei den privaten Haushalten.

Die Wohnungsmieten haben sich in den vergangenen Jahren preisbereinigt durchschnittlich um ca. 1 v. H. erhöht, was einen eher moderaten Aufwärtstrend bedeutet. Werden

allerdings die Kosten für Energie und Wasser mit berücksichtigt, ist seit 2009 eine deutlichere Steigerung und damit Belastung für die nachfragenden Haushalte zu erkennen (vgl. Schaubild 8). Im Jahr 2011 betrug diese Zunahme der Wohnkosten 3 v. H., was sich im Zusammenspiel mit der Verbesserung der Einkommenssituation der Haushalte jedoch nicht negativ auf die Nachfrage nach Mietwohnungen ausgewirkt hat. Im Gegenteil, in urbanen Regionen ist die Nachfrage deutlich gestiegen, was sich auch in den Mieten entsprechend widerspiegelt.

Aufgrund der Entwicklung der Haushaltszahlen und auch der Einkommen der privaten Haushalte wird kurz- bis mittelfristig die Nachfrage nach Wohnungen moderat zunehmen. Langfristig wird sich allerdings der demographische Trend durchsetzen und zu sinkender Nachfrage nach Wohnungen führen. Diese Entwicklung wird nicht nach einem einheitlichen Muster, sondern regional sehr differenziert einsetzen. In den Ballungszentren und infrastrukturell gut angebundenen Randregionen sind noch deutliche Steigerungen der Wohnungsnachfrage zu erwarten.

**1.3 Marktergebnis/-entwicklung**

Die analysierten Entwicklungen der relevanten Einflussgrößen auf Angebot an und Nachfrage nach Wohnungen zeigen sich im Marktergebnis. Deutschland verfügt grund-

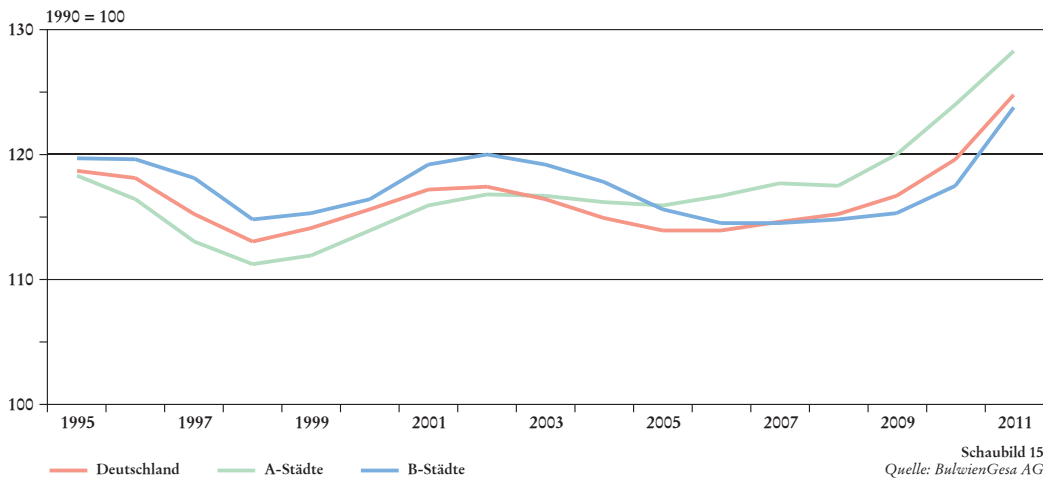


sätzlich über eine gute Ausstattung mit Wohnungen. Die zuletzt zu beobachtenden Anstiege der Fertigstellungszahlen neuer Wohnungen gehen insbesondere auf die zunehmende Nachfrage an urbanen Standorten zurück, welche durch die noch zunehmende Zahl der Haushalte und deren Tendenz zur Rückkehr in die Städte getrieben wird. Das hier in der Folge das Angebot nicht ausreicht, um die Nachfrage zu befriedigen, schlägt sich in steigenden Preisen für Wohnungen nieder.

einer etwas höheren Dynamik. Allerdings wird das Preisniveau in den A-Lagen deutlich über dem der B-Städte bleiben. Im Jahr 2011 war ein neues Reihenhaus an einem A-Standort um immerhin 42 v.H. teurer als eines in einer Stadt der B-Kategorie.

Gerade in Städten mit ihrem begrenzten Flächenangebot spielen Eigentumswohnungen für die Versorgung mit Wohnraum eine wesentliche Rolle. Die zu erwartende Entwicklung zeigt sich daher auch deutlich in diesem

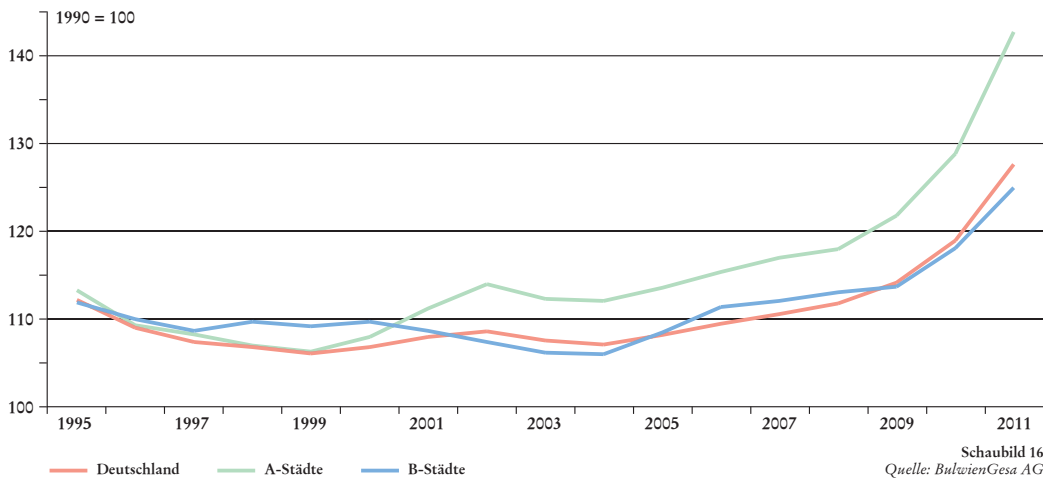
### Immobilienpreisindizes Reihenhäuser 1995-2011



Die durchschnittlichen Preise für neu erstellte Reihenhäuser werden an den A-Standorten auch weiterhin zulegen (vgl. Schaubild 15). Auch die B-Städte werden Preissteigerungen zu verzeichnen haben, hier sogar mit etwas

Marktsegment. In den A-Städten sind die Preise 2011 um beachtliche 10,8 v.H. gestiegen, in den B-Lagen betrug die Zunahme 5,8 v.H. (vgl. Schaubild 16).

### Immobilienpreisindizes Eigentumswohnungen 1995-2011



Gebäudearten	2010–2025	2010–2015	2016–2020	2021–2025
	jährlicher Neubaubedarf in Wohnungen			
Einfamilienhäuser	115 000	122 000	96 000	90 000
Mehrfamilienhäuser	68 000	71 000	59 000	51 000
Summe	183 000	193 000	155 000	141 000

Quelle: BBSR Wohnungsmarktprognose 2025

Aus dieser Preisentwicklung und der vorhandenen Nachfrage ergeben sich auch weiterhin Anreize für die Anbieter, neue Wohnungen vor allem in A-, aber eben auch in B-Städten zu errichten. Der derzeit zu beobachtende Trend der Konversion von Flächen von einer gewerblichen Nutzung hin zu Wohnraum bestätigt diese Folgerung. Bis 2015 werden allein in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt a.M., Hamburg und München 25 000 Wohnungen auf diese Weise zum Bestand hinzukommen.

Der zukünftig erwartete Wohnungsbedarf wird sich damit in den urbanen Regionen konzentrieren. Bis 2025 geht das BBSR von einem Neubaubedarf von insgesamt 183 000 Wohnungen in Deutschland aus. Davon entfallen 154 000 auf West- und 29 000 auf Ostdeutschland.

Im Zeitraum 2010 bis 2015 liegt der Bedarf durch die positive Entwicklung der Haushaltszahlen bei 193 000 Wohnungen/Jahr, bevor er in den folgenden Zeiträumen abnehmen wird. Im Vergleich mit diesem Hochstand des Bedarfes nimmt er in Ostdeutschland in der Periode 2021 bis 2025 mit

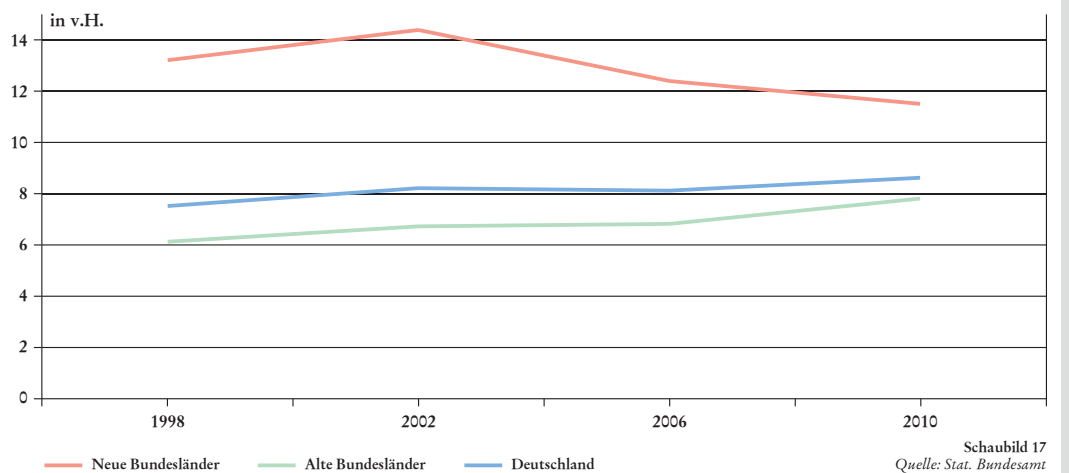
27,3 v.H., gegenüber 8,8 v.H. im Westen, deutlich ab.

Ein weiterer wichtiger Indikator für das Marktergebnis ist die Leerstandsquote. Diese hat für Deutschland nach den Daten des letzten Mikrozensus im Vergleich zur Erhebung von 2006 um 0,5 Prozentpunkte zugenommen. Dabei zeigt sich für Ost- und Westdeutschland ein deutlich differenziertes Bild. Während die Leerstandsquote in Ostdeutschland um 0,9 Prozentpunkte gesunken ist, ist sie in Westdeutschland im selben Zeitraum um einen Prozentpunkt gestiegen (vgl. Schaubild 17).

Der Rückgang der Quote in Ostdeutschland ist ein Erfolg des „Stadtumbauprogramms Ost“ (vgl. hierzu ausführlich: „Zukunft der Wohnimmobilien und Wohnungsunternehmen in Deutschland“, Global Markets 2008). Dieses Programm verfolgt im Wesentlichen zwei Ziele:

- Rückbau dauerhaft nicht mehr benötigter Wohneinheiten und
- die Aufwertung von Stadtquartieren durch Sanierung und Instandsetzung des vorhandenen Altbaubestandes.

### Wohnungseerstandsquote 1998–2010



Insbesondere durch die umfangreichen Rückbaumaßnahmen konnte der ostdeutsche Wohnungsmarkt stabilisiert werden. Bis Ende 2010 wurde hierdurch der Bestand um 274 600 Wohnungen verringert, bis 2016 sollen weitere 200 000 bis 250 000 Wohnungen folgen.

Der Anstieg der Leerstandsquote in Westdeutschland wird vor allem durch Leerstände in ländlichen und in altindustriellen Regionen getrieben. Hier treten wirtschaftliche und demographische Problemlagen häufig gemeinsam auf und führen zu einem sich gegenseitig verstärkenden Effekt. Diese Gebiete werden auch in Zukunft ein hohes Leerstandsrisiko aufweisen. Auch in Westdeutschland könnte daher ein ähnlich zielgerichtetes Stadtumbauprogramm zu einer Bereinigung der Marktlage beitragen, insbesondere der bislang im Stadtumbau „West“ noch nicht berücksichtigte Rückbau von Wohnungen oder ganzen Wohnquartieren.

Die Perspektiven der deutschen Wohnungsmärkte sind aufgrund dieser Entwicklungen differenziert einzuschätzen. Es ist davon auszugehen, dass es drei typische regionale Entwicklungsmuster geben wird. Zum einen die Zentren und die zentrumsnahen, infrastrukturell gut angebundenen Regionen. Diese werden aufgrund der demographischen Entwicklung und der Verbesserung der Einkommenssituation der privaten Haushalte weiter an Bedeutung gewinnen. Die insgesamt zwar sinkenden Fertigstellungszahlen werden sich in diesen Regionen konzentrieren und damit für eine weiterhin dynamische Marktentwicklung sorgen. Zum anderen das entferntere Umland. Hier ist mittelfristig von einer stagnierenden Entwicklung auszugehen. Erst in der langen Frist wird sich die demographische Entwicklung hier negativ bemerkbar machen. Problematische Perspektiven weisen ländlich geprägte oder altindustrielle Gebiete sowie der Großteil Ostdeutschlands auf. Diese sind schon jetzt negativ von den sich abzeichnenden Entwicklungstrends betroffen, eine Trendumkehr wird für extrem unwahrscheinlich gehalten.

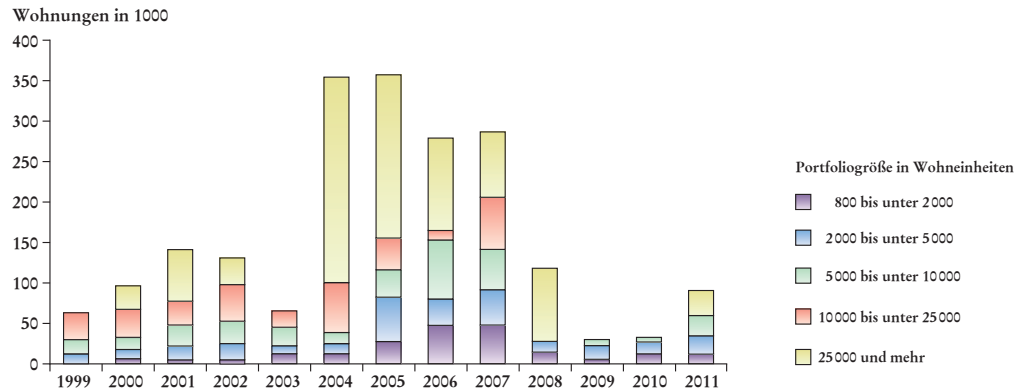
## 1.4 Investmentmarkt „Wohnen“

Die Investments in deutsche Wohnimmobilien stellen eine zunehmend attraktive Assetklasse dar. Schon das Jahr 2011 war stark vom steigenden Interesse der Investoren nach Wohnimmobilien geprägt. Mit ungefähr 4,8 Mrd. Euro Transaktionsvolumen wurden das Segment der Wohnungsportfolios mit über 50 Wohnungen (ohne Börsendeals, inkl. Neubau) der höchste Umsatz seit 2008 erzielt. Ohne die Neubauten wurden gut 81 000 verkauften Wohneinheiten gehandelt. Aufgrund der Nachfrage und der Finanzierungsbedingungen wurden vor allem Core- und Core-Plus-Investments durchgeführt. Aber auch opportunistische, ausländische Investoren waren wieder am Markt aktiv.

Dieser Aufwärtstrend setzte sich im ersten Halbjahr 2012 fort, es wurde bereits ein um 14 v.H. höheres Transaktionsvolumen erreicht als im gesamten Vorjahr und es sind in diesem Jahr noch einige Deals zu erwarten. Dabei dominieren in diesem Jahr bislang deutsche Marktteilnehmer das Geschehen. Der Anteil von Versicherungsunternehmen, Pensionskassen und börsennotierten Immobilienunternehmen betrug auf Käuferseite 66 v.H., 34 v.H. entfielen auf ausländische Marktteilnehmer. Dies ist insbesondere durch die großen Abschlüsse (BauBeCon, LBBW) begründet, in der mittleren Frist liegt der Anteil ausländischer Käufer nach Angaben des BBSR bei 57 v.H. und damit deutlich höher. Wichtige Faktoren für das Angebot waren zum einen Auflagen der Europäischen Union und zum anderen wirtschaftliche Schwierigkeiten insbesondere opportunistisch ausgerichteter Marktteilnehmer.

Die vergleichsweise stabile langfristige Entwicklung der deutschen Immobilienmärkte machen diese in einem zunehmend risikoreicher werdenden globalen Marktumfeld zu einer interessanten Anlagealternative. In Kombination mit der guten gesamtwirtschaftlichen Perspektive und den Einkommenssteigerungen auf Seiten der privaten Haushalte hat die Nachfrage nach deutschen Wohnungsportfolios an Schwung gewonnen. Unterstützt wird diese Entwicklung von den historisch günstigen Finanzierungs-

### Verkaufte Wohnungen nach Portfoliogröße (1999–2011)



Anmerkung:  
Berücksichtigt sind Verkäufe großer Wohnungsbestände ab 800 Wohnungen,  
Datenbasis BBSR-Datenbank Wohnungstransaktionen

Schaubild 18  
Quelle: BBSR

bedingungen, welche unter Ausnutzung des Leverage-Effektes und einer opportunistischen Anlagestrategie gute Renditemöglichkeiten eröffnen.

Mit der 2012 voraussichtlich weiter steigenden Zahl an Wohnungen, die Gegenstand von Portfolioverkäufen sind, wird dennoch nicht das Volumen der Vorkrisenzeit erreicht werden (vgl. Schaubild 18). Gegenüber den Jahren 2009 und 2010 ist aber eine deutliche Erholung des Wohnungsinvestmentmarktes zu erkennen.

Diese Erholung ist regional sehr differenziert verteilt. Schwerpunkte der Entwicklung sind hier insbesondere Berlin und München sowie die weiteren A-Standorte. Aber auch die B-Lagen werden zunehmend attraktiver, da diese in vielen Fällen Potenzial aufweisen und noch nicht so im Fokus ausländischer opportunistischer Anleger stehen wie die A-Standorte.

Insgesamt ist in der mittleren Frist eine weitere Zunahme der Marktaktivität zu erwarten. Hierfür spricht einerseits die Entwicklung der Fundamentaldaten und andererseits die zunehmende Unsicherheit bei alternativen Anlageprodukten zu Immobilieninvestments. Die Gefahr der Bildung einer spekulativen Blase wird insgesamt zunächst nicht gesehen. Auf regionalen Märkten wie den Metropolen wie Berlin oder München ist diese Gefahr allerdings deutlich höher einzuschätzen.

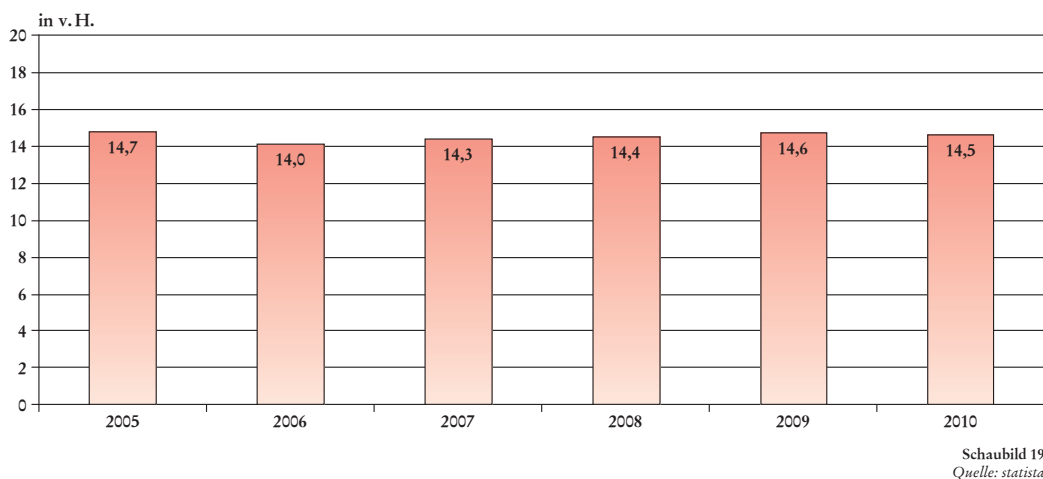
## 2. Aktuelle Fragen zu den deutschen Wohnungsmärkten

### 2.1 Besteht die Gefahr einer Wohnungsnot in Deutschland?

Das Gut „Wohnung“ ist für die Haushalte in Deutschland lebensnotwendig und nicht substituierbar. Damit kommt der ausreichenden Versorgung mit diesem Gut ein sehr hoher Stellenwert zu. Sind Haushalte nicht in der Lage, bezahlbare Wohnungen am Markt zu finden, liegt eine Wohnungsnot vor, die eine existenziell bedrohliche Situation bedeutet. Betroffen sind einkommensschwache Haushalte, da diese über die geringsten Mittel verfügen und bei steigenden Wohnkosten einen immer höheren Anteil ihres verfügbaren Einkommens für Wohnzwecke aufwenden müssen.

Diese Wohnkosten sind 2011 nominal um 3,1 v.H. gestiegen, insbesondere wegen der steigenden Energiepreise im Bereich der Nebenkosten. Diesen Steigerungen stehen allerdings auch die Zunahmen der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte gegenüber. Da eine Wohnungsnot zunächst einkommensschwache Haushalte erreicht, ist zu prüfen, ob das Armutsrisiko in Deutschland gestiegen ist. Ein Indikator hierfür ist nach OECD-Standards berechnete „Armutsgefährdungsquote“ (vgl. Schaubild 19). Diese

## Die Armutsgefährdungsquote in Deutschland (2005–2010)



gibt den Anteil armutsgefährdeter Personen an der Gesamtbevölkerung an und ist 2010 gegenüber Vorjahr um 0,1 Prozentpunkte gesunken.

Zudem lag die Leerstandsquote im Jahr 2010 bei 8,4 v.H., was mit der These einer „Wohnungsnot“ in Deutschland nicht vereinbar ist. Ein anderes Bild ergibt sich allerdings, wenn einzelne Regionen untersucht werden. Hier zeigen sich gerade im unteren Preissegment in Groß- und Universitätsstädten Nachfrageüberhänge, die in der Folge zu Preisanstiegen führen. Neue Wohnungsfertigstellungen sind dagegen eher im höheren Preissegment angesiedelt, so dass es gerade für die Bezieher kleiner Einkommen hier deutlich schwieriger wird, bezahlbare Wohnungen zu finden. Auch energetische Sanierungen tragen zu einem Anstieg der Kosten bei, dies bezieht sich aber auf die Nettokaltmiete. Dieser Anstieg wird zumindest teilweise durch die erzielten Kosteneinsparungen bei den Nebenkosten kompensiert, so dass sich die Wirkung der energetischen Sanierungen auf die Nachfrage relativiert. Zudem reichen die Fertigstellungen in Großstädten vielfach nicht aus, um der gerade in den prosperierenden Städten steigenden Nachfrage nach Wohnungen entsprechen zu können.

Problematisch ist in diesem Zusammenhang, dass die Förderung des sozialen Wohnungsbaus in den vergangenen Jahren kontinuierlich gesunken ist. Seit 2002 ist die Zahl der

geförderten Sozialwohnungen auf einen Bestand von unter 1,7 Mio. Wohnungen gesunken, was einem Rückgang von rund einem Drittel entspricht. Eine Ursache hierfür ist darin zu sehen, dass der Bund mit der Föderalismusreform 2007 die Zuständigkeit für den sozialen Wohnungsbau an die Länder abgegeben hat und sich aus diesem Bereich vollständig zurückgezogen hat. Zudem ist 2006 die Möglichkeit der degressiven Abschreibungen für Mietwohnungen abgeschafft worden, was einen geringeren Anreiz für die Unternehmen der Wohnungswirtschaft bedeutet, neue Mietwohnungen zu schaffen.

### 2.2 Gibt es eine spekulative Blase bei deutschen Wohnimmobilien?

Zuletzt wurden wieder vermehrt Befürchtungen geäußert, dass sich am Wohnimmobilienmarkt in Deutschland eine spekulative Blase bilden könne. Durch deren Platzen und die dann erfolgenden Preiskorrekturen bestünde ein hohes Risiko für die weitere wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland, wie es die Beispiele USA, Spanien und England bereits gezeigt hätten.

Generell ist ein übermäßiger Preisanstieg eine notwendige Bedingung für die Diagnose einer spekulativen Blase. Gehen diese Preisanstiege auf Veränderungen der Fundamentaldaten des betroffenen Marktes

zurück, handelt es sich nicht um eine Blase. Können die Preiserhöhungen nicht oder nicht vollständig durch eine entsprechende Änderung der Fundamentaldaten erklärt werden, kann es sich um eine Blase handeln. In diesem Fall werden die spekulativen Erwartungen der Marktteilnehmer die treibende Kraft, die langfristige Ertragskraft des Anlageobjektes tritt dabei mehr und mehr in den Hintergrund und die Preise verlieren ihre Funktion als Knappheitsindikator. In einer solchen Konstellation reichen dann kleine Veränderungen oder gar bloße Meldungen, um das spekulative Kartenhaus zum Einsturz zu bringen. Es folgt eine abrupte Wertkorrektur, so dass die Preise ihre Informationsfunktion wieder wahrnehmen. Leider existieren keine statistisch gesicherten Grenzwerte, ab wann von einer Blase oder der „Überhitzung“ des Marktes gesprochen werden kann, daher muss jeweils untersucht werden, ob beobachtbare Preisanstiege auf Veränderungen der Fundamentaldaten zurückgehen oder nicht.

Die Marktdaten für Wohnimmobilien bestätigen einen Preisanstieg in den vergangenen drei Jahren (vgl. Schaubilder 15 und 16). Auch die durchschnittlichen Kosten des Erwerbs von Wohneigentum pro Kopf haben in der Folge in diesem Zeitraum angezogen (vgl. Schaubild 20). Zuletzt sind diese im Jahr 2011 im Vergleich zum Vorjahr um 2,4 v. H. angestiegen. Gleichzeitig ist es allerdings auch zu einer positiven Entwicklung der Kaufkraft pro Kopf der privaten Haus-

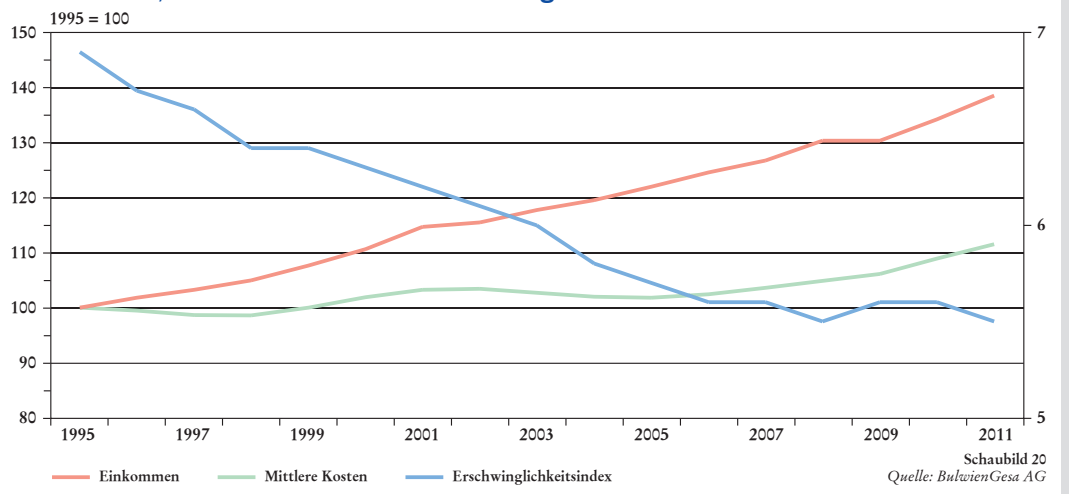
halte gekommen. Hier betrug die Zunahme 2011 insgesamt 3,3 v. H.

Durch diese Entwicklung ist Wohneigentum insgesamt erschwinglicher geworden, was am Erschwinglichkeitsindex deutlich wird. Musste im Jahr 2010 noch das 5,6-fache des kaufkräftigen Einkommens pro Kopf für den Erwerb von Wohneigentum aufgewendet werden, war hierzu 2011 noch das 5,5-fache Einkommen notwendig. Zusammen mit den insgesamt guten gesamtwirtschaftlichen Kennzahlen kann auf dieser Grundlage nicht auf die Existenz einer spekulativen Blase auf dem deutschen Markt für Wohneigentum gesprochen werden, die Preisentwicklung signalisiert vielmehr vorhandene realwirtschaftliche Knappheiten am Markt.

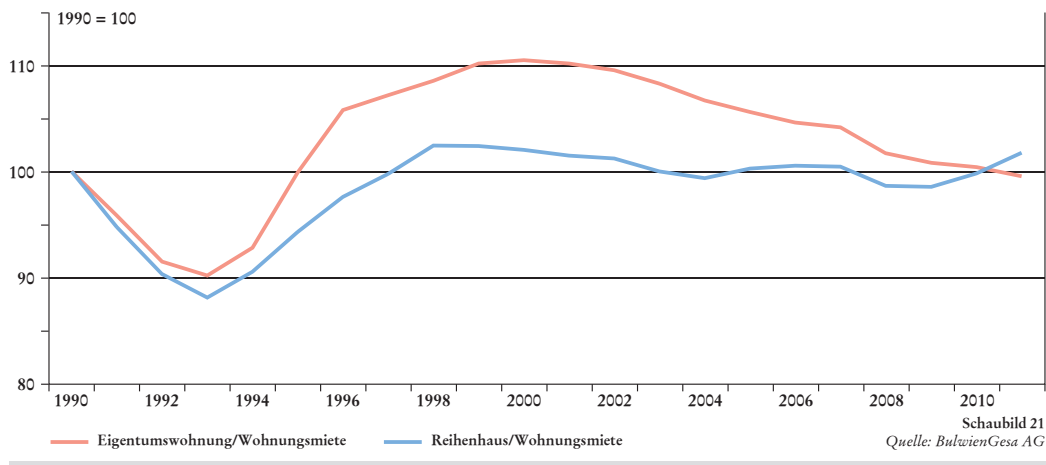
Ein weiterer Indikator ist das Verhältnis der Kaufpreise von Wohnungen zu deren Mieten. Nehmen erstere im Verhältnis zu den Mieten überproportional zu, ist dies ein Signal für eine mögliche Überhitzung im Markt. Dieses Verhältnis hat sich zuletzt auf Basis von Daten der BulwienGesa AG, die Marktdaten für die 125 größten Städte in Deutschland erfasst, unterschiedlich entwickelt: Während bei den Reihenhäusern eine Zunahme zu beobachten ist, ging der Wert bei den Eigentumswohnungen zurück (vgl. Schaubild 21).

Beide Veränderungen sind allerdings nicht ausreichend, um vom Vorhandensein einer spekulativen Blase im deutschen Wohnungs-

### Einkommen, mittlere Kosten und Erschwinglichkeitsindex 1995–2011



### Verhältnis Reihenhaus- und Eigentumswohnungspreise zu Mieten in Deutschland 1990–2011



markt zu sprechen. Mit Indexwerten von 101,8 (Reihenhäuser/Mieten) und 99,6 (Eigentumswohnungen/Mieten) liegen beide Preisverhältnisse verhältnismäßig nahe an den Ausgangswerten von 1990.

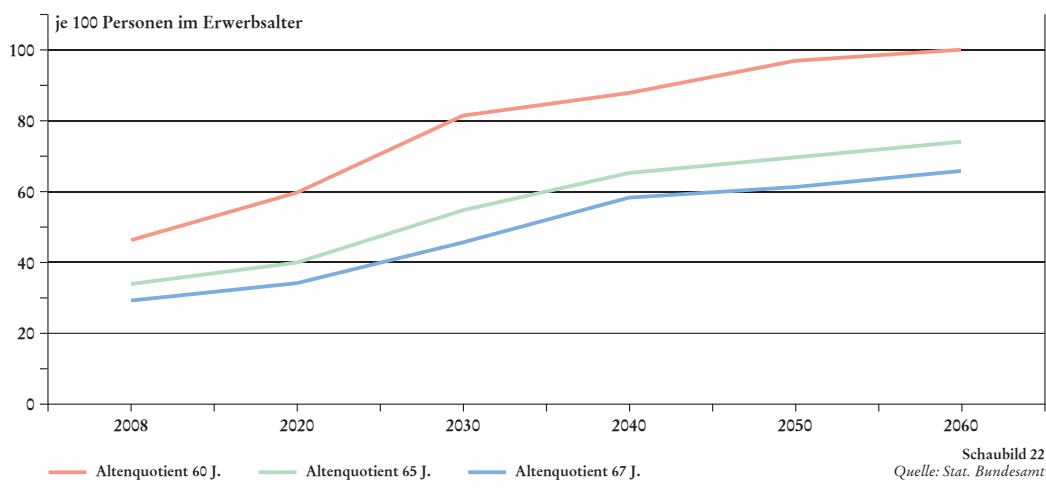
die steigende Unsicherheit bei alternativen Anlageprodukten sorgen hier für zusätzliche Nachfrage, die durchaus spekulative Züge annehmen kann.

Die Studie kommt daher zu dem Ergebnis, dass es derzeit keine Anzeichen für die Bildung einer spekulativen Blase am deutschen Wohnungsmarkt insgesamt gibt. Dies bedeutet allerdings keinesfalls, dass entsprechende Tendenzen in regionalen Teilmärkten ausgeschlossen sind. Gerade die Wohnungsmärkte in Metropolen bergen das Risiko einer Überhitzung. Etwas geringer ausgeprägt gilt dies ebenfalls für die weiteren größeren Städte in Deutschland. Günstige Finanzierungskosten, eine gute Einkommensentwicklung und

### 2.3 Altersgerechte Wohnungen – ein Wachstumssegment?

Aufgrund der sich abzeichnenden demographischen Entwicklung wird der Anteil älterer Menschen in Deutschland überproportional zunehmen, auch wenn die Bevölkerungszahl insgesamt sinkt. Ein Indikator für diesen Strukturwandel ist der Altenquotient, welcher angibt, wie viele ältere Menschen auf 100 Personen im Erwerbsalter kommen (vgl. Schaubild 22).

### Entwicklung des Altenquotienten (mittlere Variante) 2008–2060



In der Dekade nach 2020 ist hier ein deutlicher Anstieg des Altenquotienten erkennbar, da in dieser Phase die geburtenstarken Jahrgänge der sechziger Jahre das Rentenalter erreichen. In den weiteren Jahren des Prognosezeitraums wird der Altenquotient dann mit einer deutlich geringeren Dynamik weiter ansteigen. Wird ein Ende des Erwerbsalters von 60 Jahren angenommen, steigt der Wert bis 2060 auf 100 an. Wird das Ende der Erwerbsphase mit 65 bzw. 67 Jahren unterstellt, sinkt der Altenquotient im Vergleich auf 74 bzw. 65,7.

Die Daten zeigen, dass in der Zukunft ein Anstieg der Nachfrage nach altersgerechten Wohnungen zu erwarten ist, insbesondere in der Zeit nach 2020. Eine Definition, was unter einer altersgerechten Wohnung zu verstehen ist, gibt es allerdings nicht, so dass auch keine Daten über deren Bestand existieren. Eine Gleichsetzung mit dem Begriff Barrierefreiheit erscheint aber wenig sinnvoll, da hier weit höhere Ansprüche gesetzt werden als in vielen Fällen tatsächlich notwendig sind. Der Begriff barriere-reduziert wird daher vermehrt genutzt, um die Eigenschaft altersgerecht zu beschreiben. Von den jetzigen Seniorenhaushalten leben nach einer Umfrage des Bundesministeriums für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung gerade (BVBS) einmal 5 v.H. in Wohnungen, die als barrierefrei oder barrierearm gelten, was etwa 550 000 Wohnungen entspricht. Das Kuratorium Deutsche Altershilfe hat ermittelt, dass bereits heute bei 11 Mio. Seniorenhaushalten 2,5 Mio. barrierefreie oder -reduzierte Wohnungen notwendig werden. Damit existiert bereits heute eine erhebliche Versorgungslücke, die sich in der Zukunft noch zu verschlimmern droht. Das BVBS hat im April 2009 auf diese Situation reagiert und in Zusammenarbeit mit KfW das Förderprogramm „Altersgerecht Umbauen“ ins Leben gerufen, welches Investitionen zur Beseitigung bzw. Reduzierung von Barrieren gezielt fördert. Dieses Programm steht Selbstnutzern, Vermietern und Mietern zur Verfügung, um den Wohnungsbestand entsprechend umzugestalten. Diese Maßnahme allein wird allerdings nicht ausreichen, um die vorhandene und zukünftige Versorgungslücke zu schließen. Das BBSR spricht in diesem Zu-

sammenhang von einer „gesamtgesellschaftlichen Aufgabe“.

Bei der Bewältigung dieser Aufgabe sind jedoch noch weitere Faktoren zu beachten. Zum einen wird auch hier der Bedarf regional sehr unterschiedlich verteilt sein. Er wird vermehrt in den Städten auftreten, da hier eine gut ausgebaute Infrastruktur vorhanden ist, was für die Versorgung mit Gütern des täglichen Bedarfs oder medizinischen Dienstleistungen wichtig ist. Zum anderen zeichnet sich ab, dass zukünftige Rentnerhaushalte über geringere Einkommen verfügen werden, die eine Sicherung des Lebensstandards im Alter nicht mehr erlauben werden. Es ist demnach sicherzustellen, dass altersgerechte Wohnungen auch bezahlbar sein müssen, weshalb ihre Schaffung auch vermehrt in den sozialen Wohnungsbau zu integrieren ist. Schließlich sollten auch alternative Wohnformen im Alter ermöglicht werden. Hier sei auf die Bildung von Wohngemeinschaften oder die Errichtung von Mehrgenerationenhäusern verwiesen, wodurch gleichzeitig der Vereinsamung im Alter entgegengewirkt wird.

Die Schaffung altersgerechter Wohnungen ist damit ein Marktsegment mit enormem Wachstumspotenzial. Die bereits heute existierende Versorgungslücke in Verbindung mit der zukünftig weiter steigenden Nachfrage belegt diese Schlussfolgerung deutlich. Die bisherigen Aktivitäten aller Beteiligten, den Bestand an entsprechenden Wohnungen zu erhöhen reichen unserer Ansicht nach noch nicht aus, um die zukünftige Versorgung mit altersgerechten Wohnungen sicherzustellen.

## **2.4 Energetische Sanierung unter dem Aspekt der Nachhaltigkeit – lohnt sich das?**

Das Thema Nachhaltigkeit oder Sustainable Development gehört zu den gesellschaftlichen Megatrends, die das Leben in Deutschland in den kommenden Jahren prägen werden. Da der Wohnraum ein wesentlicher Lebensraum ist, stellt sich die Frage, ob die Berücksichtigung der Nachhaltigkeit bei



energetischen Sanierungen von Bestandsobjekten ein lohnenswertes Unterfangen ist.

Eine nachhaltige Sanierung von Wohnungen schließt dabei ökonomische, ökologische und soziokulturelle Aspekte mit ein. Diese Mehrdimensionalität löst die Nachhaltigkeit aus der reinen Betrachtung ökologischer Faktoren und ist eines ihrer wesentlichen Merkmale. Nachhaltiges Agieren erfordert zu gewährleisten, dass die Bedürfnisse der Gegenwart befriedigt werden, ohne die Möglichkeiten künftiger Generationen zur Befriedigung eigener Bedürfnisse zu beeinträchtigen. Ein wesentlicher Beitrag zur Erreichung dieses Ziels besteht im schonenden Umgang mit erschöpfbaren und der Erschließung erneuerbarer Ressourcen. Dabei kann die Umsetzung eines nachhaltigen Gesellschaftsentwurfes den Zielkonflikt zwischen Ökonomie auf der einen und Ökologie auf der anderen Seite sozialverträglich lösen.

Im langfristigen Trend haben seit den 90er Jahren die Bauleistungen an bestehenden Gebäuden einen immer höheren Anteil am gesamten Wohnungsbauvolumen in Deutschland erreichen können. Bis zum Jahr 2010 war er auf beachtliche 77,1 v.H. angestiegen. Für energetische Sanierungen wurden dabei insgesamt 43,2 Mrd. Euro aufgewendet, was einem Anteil von gut einem Drittel an den gesamten Bestandsinvestitionen entspricht. Das DIW geht davon aus, dass dieser Anteil in den zurückliegenden Jahren gewachsen ist, da energetische Sanierungen insgesamt an Bedeutung gewonnen haben.

Dieser Bedeutungszuwachs ist zum einen auf die zunehmende Volatilität der Energiepreise zurückzuführen (vgl. Schaubild 7), wodurch die Senkung von Energiekosten ein wichtiger Faktor für den Wert einer Wohnung wird. Diese sind gerade während der langen Nutzungsphase im Lebenszyklus einer Immobilie eine bestimmende Kosteneinflussgröße. Dies zeigt auch die Tatsache, dass 40 v.H. des Endenergieverbrauchs in Deutschland für Raumwärme und die Warmwasserbereitung aufgebracht werden, was ca. 15 v.H. der CO<sub>2</sub>-Emissionen ausmacht. Ein weiterer Grund für diesen Bedeutungszuwachs stellen staatliche Vorgaben und Förderprogramme dar. Der Schwerpunkt der

KfW-Programme für den Wohngebäudebereich hat sich in den letzten Jahren klar auf die Förderung von Bestandsmaßnahmen verschoben. Ein weiterer wichtiger Faktor ist das insgesamt in der Gesellschaft zunehmende Umweltbewusstsein. Dies führt auch dazu, dass sich Wohnungen mit Nachhaltigkeitszertifikaten besser vermarkten lassen, da hier eine höhere Zahlungsbereitschaft bei Käufern oder Mietern vorhanden ist.

Im Rahmen einer Umfrage von TNS Emnid gaben im Jahr 2008 ca. 60 v.H. der befragten Personen an, ihre Verantwortung, die Umwelt für die nächste Generation zu erhalten sei der entscheidende Grund, um Energie einzusparen. Gleichzeitig nannten knapp 50 v.H. der Befragten hohe Sanierungskosten als wichtigsten Hinderungsgrund für eine energetische Sanierung. Als zweithäufigster Grund wurden hier von ca. 31 v.H. fehlende Geldmittel genannt. Gerade letzteres hält sicherlich viele Selbstnutzer von energetischen Sanierungen ab. Für Unternehmen der Wohnungswirtschaft sind die Kosten der Maßnahme und deren Refinanzierung das entscheidende Argument.

Die Wohnungswirtschaft argumentiert, dass sich in vielen Regionen die Sanierungskosten nicht über entsprechende Mehreinnahmen bei der Miete refinanzieren lassen oder aber, falls dies gelingen könnte, die Mieten ein nicht mehr sozial verträgliches Niveau erreichen. Im ersteren Fall könnten sich durchaus neue Instrumente wie der ökologische Mietpiegel bewähren, bei welchem energetische Ausstattungsmerkmale bei der Berechnung der ortsüblichen Vergleichsmiete berücksichtigt werden. Ähnlich hilfreich können Nachhaltigkeitszertifikate im Falle eines Verkaufs einer Immobilie sein. Zur Sicherung eines sozial verträglichen Mietniveaus könnten die öffentlichen Hände einen Beitrag leisten, indem sie Nachhaltigkeitskriterien beispielsweise bei der Bemessung von Wohngeld berücksichtigen.

Grundlegend ist vor der Durchführung einer energetischen Sanierung unter dem Aspekt der Nachhaltigkeit allerdings zunächst zu ermitteln, ob die möglichen Einsparungen an Primärenergie in der Restnutzungsdauer einer Immobilie auch tatsächlich höher sind,

als der Primärenergiebedarf der Sanierungsmaßnahme selbst. Ist dies nicht der Fall, macht eine solche Sanierung wenig Sinn.

Ist die Primärenergiebilanz jedoch positiv, sollte eine Sanierung durchgeführt werden. Hier setzt die staatliche Förderung an. Ziel der Akteure sollte aber im Sinne der Nachhaltigkeit nicht nur die Erfüllung bestehender Vorgaben sein, vielmehr sollte im Sinne der Corporate Social Responsibility versucht werden, diese Vorgaben zu übertreffen. Dies schafft auch Sicherheit für die Zukunft, im Falle sich weiterer verschärfender Standards. Die so erreichbare Wertsteigerung des Objektes, sowohl hinsichtlich des Verkaufspreises als auch der Ertragskraft, ermöglicht auch

die Refinanzierung der Sanierungsmaßnahme unter ökonomischen Aspekten. Dies gilt umso mehr, als Nachhaltigkeitssiegel für die Entscheidung der Nachfrageseite an Bedeutung gewinnen. Durch die Einsparungen bei den Nebenkosten sind Nachfrager bei gestiegenem Umweltbewusstsein auch eher bereit, eine höhere Miete zu akzeptieren. Aus diesem Grund sehen wir auch keinen Nachfragerückgang durch die gestiegenen Mieten.

Insgesamt folgt daraus das Ergebnis, dass energetische Sanierungen zur Erreichung von Nachhaltigkeit in allen drei Dimensionen einen zunehmend wichtigen Beitrag leisten werden.

## 2.5 Herausforderungen für Wohnungsgenossenschaften sowie kommunale und öffentliche Wohnungsunternehmen

**NORD/LB**

*Beitrag von Jens Zillmann, Bankdirektor  
Leiter NORD/LB Firmenkunden  
Wohnungswirtschaft*

Die Wohnungsgenossenschaften stellen gemeinsam mit den kommunalen Wohnungsgesellschaften den größten Anteil der professionell-gewerblichen Wohnungsanbieter in Deutschland und bewirtschaften gemeinschaftlich rund 4,64 Mio. Wohnungen. Das Geschäftsmodell dieser Unternehmen ist dabei eher auf eine nachhaltige Bestandsbewirtschaftung als auf Gewinnoptimierung ausgerichtet. Daher gab es für die Wohnungswirtschaft auch keine direkte Betroffenheit von der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise.

Aus Sicht einer wohnungswirtschaftlich agierenden Bank, die NORD/LB betreut ein Portfolio von mehr als 160 Wohnungsunternehmen mit einem Geschäftsvolumen von 2,85 Mrd. Euro, betrachten wir insbesondere die nachfolgenden Themen als kritische Erfolgsfaktoren, deren Bewältigung im Mittelpunkt der unternehmerischen Tätigkeiten liegen wird:

1. Entwicklung der Bevölkerung und der Haushalte in einer schrumpfenden und zugleich alternden Gesellschaft mit divergierenden Entwicklungen in Städten und dem ländlichen Raum
2. Kommunale Wohnungsunternehmen im Spannungsfeld von sozialverträglicher Wohnraumversorgung, Stadtentwicklung und Renditeerwartungen der Gesellschafter
3. Veränderte Rahmenbedingungen bei der Bereitstellung von Finanzierungsmitteln

### 1. Demografie

Das statistische Bundesamt prognostiziert bis 2060 einen Bevölkerungsrückgang zwi-

schen 14 und 21 v.H., damit werden wir ca. 17 Mio. weniger Einwohner in Deutschland haben. Diese Schrumpfung wird sich jedoch regional sehr unterschiedlich ausprägen, wie die vorliegende Studie zeigt. Für die Wohnungsunternehmen wird es daher von zentraler Bedeutung sein, die Betroffenheit des eigenen Wohnungsportfolios von der prognostizierten Schrumpfung zu untersuchen und Maßnahmen zu ergreifen:

- Welche Bestände haben auch in Zukunft positive Vermietungschancen und wo wird investiert?
- Wie entwickelt sich die Infrastruktur an Kindereinrichtungen, Schulen, Ärzten, Nahverkehr und Nahversorgungseinrichtungen?
- Gibt es nachhaltigen Angebotsüberschuss und wie wird der Abriss von Wohnungen organisiert und finanziert und welche Regionen erwarten Nachfrageüberschuss mit der Anforderung, neuen Wohnraum zu schaffen?

Die Unternehmen müssen insofern konsequent mit den Instrumenten der Portfolioanalyse arbeiten und ihre Wohnungsbestände bewerten und Entscheidungen zu Investition und Desinvestition treffen.

Parallel zur Schrumpfung ist eine Alterung der Gesellschaft zu beobachten, die wiederum neue Implikationen für Vermieter mit sich bringt. Die Zielgruppe der Älteren erfordert zum einen Investitionen in die Wohnung und das Wohnumfeld, aber auch in die Organisation der Wohngemeinschaften von Jungen, Familien und Älteren.

Daneben ist ganz grundsätzlich vom Wohnungsmarkt in mittleren und großen Städten sowie dem Wohnen im ländlichen Raum zu unterscheiden. Während wir in Mittel- und Oberzentren in der Regel einen funktionierenden Markt für Mietwohnungen erleben, auf dem Anbieter mit qualitativ guten Wohnungen auch perspektivisch gute Vermietungschancen haben, dürfte sich die Vermietung im ländlichen Raum zunehmend schwieriger gestalten. Stagnierende und sogar rückläufige Mieten erschweren hier zudem Investitionen, um die Attraktivität zu steigern. Hier sind enorme Herausforderungen zu bewältigen, die ganz sicher auch

durch eine differenzierte Förderpolitik zu begleiten sind.

## 2. Kommunale Wohnungswirtschaft

Der Verkauf kommunaler Wohnungsunternehmen an Finanzinvestoren zur Haushaltskonsolidierung der Städte und Gemeinden hat sich nicht als zielführend herausgestellt. Vielmehr leisten die kommunalen Gesellschaften heute einen unverzichtbaren Beitrag für eine soziale und gesellschaftlich verantwortungsvolle Wohnraumversorgung und sind zugleich wirtschaftlich sehr erfolgreich. Wir konstatieren ein gleichberechtigtes Nebeneinander von Stadt- und Kapitalrendite.

Wie keine andere Anbietergruppe versorgt die kommunale Wohnungswirtschaft große Teile der Bevölkerung sozial verantwortlich mit Wohnraum, ist Motor des Stadtbaus und der Stadtentwicklung sowie zunehmend Partner der Kommunen in Projekten des Bildungsbereiches.

Nach unserer Einschätzung hat der Einstieg von überwiegend angelsächsischen Finanzinvestoren die Branche deutlich professionalisiert. Die vor zehn Jahren noch sehr auf die reine Bestandsbewirtschaftung ausgerichtete Wohnungswirtschaft tritt heute auch als Investor, Projektentwickler und Portfoliomanager auf. Die Wertschöpfung in den einzelnen Segmenten hat sich deutlich erhöht, so dass viele Unternehmen ihren kommunalen Eigentümern bereits Gewinnausschüttungen zahlen können – ohne die Investitionen in den Wohnungsbestand zu reduzieren.

Kommunale Wohnungsunternehmen können also beide Funktionen übernehmen: Eine angemessene Verzinsung des Eigenkapitals erwirtschaften und Instrument der Stadtentwicklung und der Wohnraumversorgung für breite Schichten der Bevölkerung sein.

## 3. Rahmenbedingungen der Finanzierung von Wohnungsunternehmen

Wohnungsunternehmen in Mittel- und Oberzentren, die als langfristige Bestandhalter agieren und wettbewerbsfähige Woh-

nungsbestände anbieten, haben kurz- bis mittelfristig keine gravierenden Auswirkungen zu erwarten: Ihr Geschäft läuft unabhängig von der Krise. Die Branche ist in ihrem Finanzverhalten mehrheitlich konservativ, die Finanzströme auf der Einnahme- und Ausgabenseite sind kontinuierlich und seriös, ein aktiver Stadtumbau führt zu verbesserter Angebots- und Nachfragestruktur mit steigenden Mieten und die historische Niedrigzinsphase reduziert die Kapitalkosten signifikant.

Allerdings wird sich die Finanzierungsbereitschaft von Banken zunehmend auch von der Bewältigung des demografischen Wandels in Deutschland leiten lassen. Die anhaltende Schrumpfung der Bevölkerung, die zudem immer älter wird, schafft nachhaltig Wohnungsüberhänge und ein nach Zielgruppen differenziertes Nachfrageverhalten. Daneben gibt es einen stetigen Trend zur Urbanisierung, einhergehend mit einer regional differenzierten, aber grundsätzlich festzustellenden Schrumpfung des ländlichen Raums. Zudem erfordern die Wohnungsbestände verstärkt Investitionen in die Energieeffizienz, nachfragegerechte Zuschnitte und Ausstattungsmerkmale, die allein aus Eigenmitteln der Unternehmen nicht zu finanzieren sind.

Unabhängig von der Solidität der Branche und einer per dato gesicherte Refinanzierung der Wohnungswirtschaft wird die Krise der Finanzmärkte und der Banken die Rahmenbedingungen der Kreditvergabe an Wohnungsunternehmen nachhaltig verändern. Als eine der zentralen Faktoren wird sich die Eigenkapitalausstattung herauskristallisieren, die aufsichtbehördlich bei Banken im Regelwerk Basel III und in der Versicherungswirtschaft in der Solvency II dokumentiert ist. Sie entscheidet nicht nur die grundsätzliche Bereitschaft und Fähigkeit zur Kreditvergabe, sondern hat signifikanten Einfluss auf die Preisbildung.

Diese Veränderungsprozesse im Bankwesen machen für die Wohnungswirtschaft die Herausbildung von partnerschaftlichen, strategischen Beziehungen zwischen Wohnungsunternehmen und Bank zukünftig noch bedeutsamer.

**Fazit:**

Die Perspektiven für den Wohnungsmarkt in Deutschland sind grundsätzlich positiv. Wohnungsgenossenschaften mit ihrem in über 100 Jahren bewährten Geschäftsmodell haben gemeinsam mit modernen und innovativen kommunalen Gesellschaften gute Voraussetzungen, den Herausforderungen der Zukunft erfolgreich zu begegnen.

### 3. Deutsche Hypo Immobilienkonjunktur-Index – 5 Jahre Erfolgsgeschichte



*Andreas Schulten,  
Mitglied des Vorstands BulwienGesa AG*

Seit 2012 gibt die Deutsche Hypo gemeinsam mit der BulwienGesa AG einen Frühindikator für die zukünftige Entwicklung der Immobilienwirtschaft heraus. Zum damaligen Zeitpunkt lag ein solcher Indikator, trotz der zunehmenden Bedeutung der Immobilienwirtschaft an der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung Deutschlands, nicht vor. Zuverlässige Frühindikatoren spielen heute eine immer wichtigere Rolle, da ihre Aufgabe in der Erkennung konjunktureller Wendepunkte liegt und vor allem in Zeiten konjunktureller Unsicherheiten wichtige Informationen für strategisches ökonomisches Handeln liefern.

Der Vorteil eines Frühindikators im Gegensatz zu Daten aus amtlichen Statistiken liegt in dessen schneller Verfügbarkeit und ihrer vorlaufenden Eigenschaft. Mit dessen Hilfe können kurzfristige Konjunkturprognosen erstellt sowie konjunkturelle Wendepunkte identifiziert werden, die der amtlichen Statistik entweder noch nicht oder gar nicht entnommen werden können. Konjunkturumfragen eignen sich in besonderem Maße dazu zyklische Marktentwicklungen und Wendepunkte zu identifizieren, da sie im Gegensatz zu anderen Prognosemethoden keine vergangenen Werte extrapolieren.

Die BulwienGesa AG übernahm die wissenschaftliche Entwicklung des Immobilienkonjunktur-Index. Dieser besteht aus zwei Teilkomponenten. Eine Komponente spiegelt als monatlich durchgeführte Befragung die gefühlte Stimmung in der Immobilienbranche wider, das Immobilienklima. Die zweite Teilkomponente berechnet sich auf Basis makroökonomischer Kennzahlen und

analysiert die aus harten, statistischen Kenngrößen bestehende konjunkturelle Lage auf dem Immobilienmarkt. Dieser quantitative Immobilienindikator weist einen starken Zusammenhang mit dem deutschen Immobilienmarkt auf, hat aber deutlich mehr volkswirtschaftliche Parameter als das Immobilienklima. Zusammen ermöglichen beide Indikatoren Aussagen über die zukünftige Entwicklung am deutschen Immobilienmarkt.

Das wesentliche Element des Immobilienkonjunktur-Index ist die breit angelegte monatliche internetbasierte Befragung zur Ermittlung des Immobilienklimas. Die Befragung zielt auf Immobilienmarktexperten aus verschiedenen Bereichen ab, um ein aktuelles Stimmungsbild einzufangen. Aktuell werden gut 1300 Experten mit einer Rücklaufquote von ca. 15 v.H. befragt.

Der Immobilienklimaindex wird in Anlehnung an den ifo-Geschäftsklimaindex, den ZEW-Konjunkturerwartungsindex und den GfK-Konsumklimaindex aus den beiden Komponenten „Aktuelle Geschäftslage“ und „Erwartungen“ bestimmt. Die einzelnen Fragen lassen sich mit einer ordinalen, trichotomen Skala (Positiv, Neutral, Negativ) beantworten und beziehen sich aus heutiger Sicht auf die Entwicklung der letzten sechs Monate bzw. des mittelfristig zukünftigen Trends. Da die gegenwärtige Lage stets eine vergangenheitsorientierte Komponente umfasst, kann die derzeitige Beurteilung mit der vergangenen Entwicklung gleichgesetzt werden.

Die zukünftige Entwicklung spiegelt dabei die Erwartungshaltung der Befragten wider, denen aufgrund ihrer Marktkennntnis und ihrer Position eine maßgebliche Verhaltensrelevanz beigemessen wird. Da die gegenwärtige Stimmung einen Einfluss auf zukünftige Handlungen der Marktteilnehmer besitzt, kann das Immobilienklima als Frühindikator für zukünftige Marktentwicklungen angesehen werden.

Nach Definition der BulwienGesa AG wird das Immobilienklima durch die Entwicklung von Kaufpreisen, Mieten und Investmentvolumen in den Marktsegmenten

Büro, Einzelhandel und Wohnen sowie der Umsatz- und Personalentwicklung der Unternehmen geprägt. Neben einem qualitativen Immobilienklimaindex entwickelt die BulwienGesa AG gleichzeitig einen Frühindikator auf Basis statistischer makroökonomischer Monatsdaten. Dieser dient als Referenzzeitreihe und zur Plausibilisierung des Klimaindex.

**Stimmung im Wohnsegment weiter überragend**

Mit dem Start der Erhebung des Immobilienklimas Anfang 2008 zogen bereits dunkle Wolken am Immobilienhimmel auf. Die Stimmung trübte sich im Laufe des Jahres deutlich ein und war um die Jahreswende 2008/2009 auf dem absoluten Tiefpunkt. Vor allem für die Segmente Büro und Handel war die Mehrheit der befragten Experten sehr negativ eingestellt. Die Klimawerte rutschten unter 50 Zählerpunkte.

Das Wohnklima konnte sich der Entwicklung nicht ganz entziehen und sank kurzfristig auf Werte um 85 Zählerpunkte. In diese Phase der Entwicklung des Immobilienklimaindex bildete sich der deutliche Stimmungsunterschied zwischen den Segmenten Büro und Handel sowie Wohnen aus.

Zur damaligen Zeit stieg die Bedeutung von sicheren, wenig volatilen Cash Flows, die klassische Wohninvestments bieten, stark

an. Die Nachfrage nach Wohnimmobilien sowohl für Einzelobjekte als auch für Portfolios zog an. Auch erste Neubauinvestitionen für Eigennutzer und institutionelle Investoren, wie Versicherungen und Pensionskassen, wurden in dieser Zeit angeschoben.

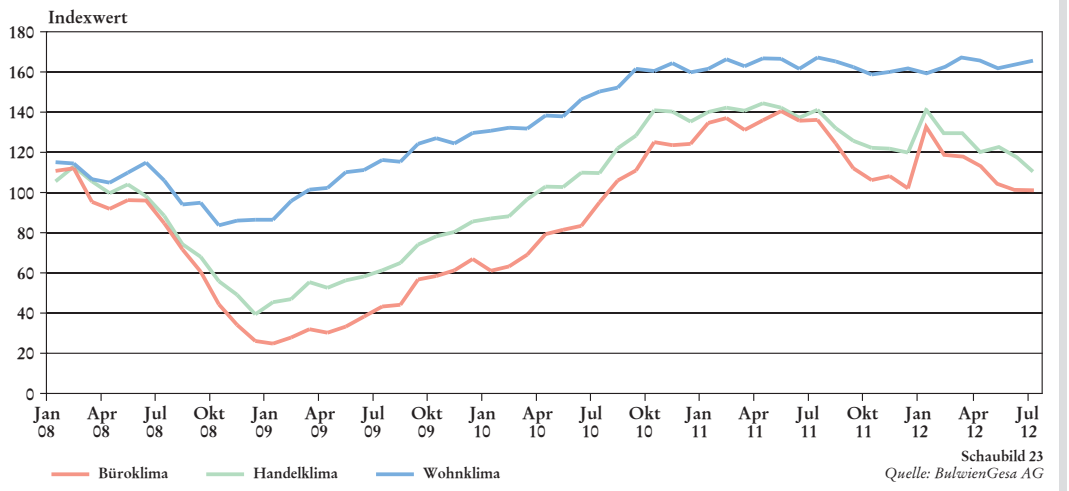
Das wachsende Interesse ging mit langsam steigenden Kaufpreisen und infolge einer niedrigen Bautätigkeit, auch in vielen Städten, mit steigenden Mieten einher. Diese Entwicklungen auf dem Wohnungsmarkt führten zu einem stetigen Anstieg des Wohnklimas bis Ende 2010 auf ein Niveau von 160 Zählerpunkten. Dies bedeutend, dass etwas mehr als 75 v. H. der befragten Experten dem Segment positiv eingestellt sind.

Mit der Erholung der Wirtschaft stieg auch die Stimmung für die Segmente Büro und Handel deutlich an. Sie konnten ihren Abstand auf das Wohnsegment verringern. Die absoluten Werte verblieben jedoch auf einem Niveau von 130 bis 140 Zählerpunkten.

Seit Anfang 2011 zeigt sich eine Seitwärtsbewegung, die teilweise sehr volatil ist und sensible auf externe Einflüsse reagiert. Aktuell sinkt die Stimmung für beide Segmente wieder deutlich ab und nähert sich dem Niveau von Anfang 2008 bzw. Mitte 2010.

Das Wohnsegment verzeichnet seit Anfang 2011 eine positive Grundstimmung auf hohem Niveau, die mittlerweile auch in einer

**Immobilienklima nach Segmenten**



deutlich gestiegenen Projektentwicklungstätigkeit und in hohen Transaktionsvolumina bei Wohnungsbestandsportfolien gemündet ist. Auch die Miet- und Kaufpreisanstiege haben sich in vielen Städten Deutschlands fortgesetzt und werden auf Basis von Prognosen der BulwienGesa auch in den nächsten Jahren auf moderatem Niveau positiv sein. Insgesamt zeigt sich das Wohnklima deut-

lich weniger volatil und empfindlich auf externe Schocks aus der Wirtschaft. Während die anderen Immobiliensegmente zunehmend unter Druck geraten, zeigt der Trend beim Wohnklima derzeit wieder nach oben. Die Stimmung bleibt hier anhaltend hoch und oszilliert zwischen 160 und 170 Zählerpunkten.





### Übersicht der bisher erschienenen Studien:

Juni 2001	Die Finanzierung von Fußballstadien
November 2002	Krankenhausmarkt im Umbruch (Teil I)
Januar 2004	Krankenhausmarkt im Umbruch (Teil II) – Handlungsoptionen für die Zukunft
März 2005	Immobilienmärkte – Einflussfaktoren und Perspektiven
August 2005	Real Estate Investment Trusts
Dezember 2005	Housing Bubble USA – Crash or Soft Landing?
März 2006	Logistikimmobilien – eine neue Chance für den Gewerbeimmobilienmarkt?
September 2006	Liquiditätsschwemme auf deutschen Immobilienmärkten Liquidity hurricane in Germany's property markets
April 2007	Abenteuerland Asien?
August 2007	Herausforderungen für Einzelhandelsimmobilien
März 2008	Zukunft der Wohnimmobilien und der Wohnungsunternehmen in Deutschland
August 2008	Entwicklungstrends für Hotelimmobilien in Deutschland
April 2009	Demographische Herausforderungen für die Immobilienmärkte
August 2009	Einzelhandelsimmobilien – Trends auf der Angebotsseite
März 2010	Büroimmobilienmarkt der Zukunft
August 2010	Immobilien-Investmentmarkt: Nach dem Boom ist vor dem Boom
März 2011	Logistikimmobilien – Cluster mit differenzierten Entwicklungspotenzialen
August 2011	Neue Trends im deutschen Einzelhandel
März 2012	Nachhaltigkeit in der Immobilienwirtschaft

## Disclaimer

Diese Studie ist erstellt worden von der DEUTSCHE HYPOTHEKENBANK AG („Deutsche Hypo“) und richtet sich ausschließlich an Empfänger innerhalb der Bundesrepublik Deutschland.

Diese Studie dient allein Informationszwecken und stellt insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebotes zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung irgendeines Anlagetitels oder einer Finanzdienstleistung dar.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Studie im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufsprospekt oder einen sonstigen anderen Börsenprospekt. Insofern stellen die in dieser Studie enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Vielmehr wird dringend empfohlen, dass jeder Investor vor seiner Kaufentscheidung die vollständigen Verkaufs- bzw. Börsenprospekte liest.

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen ersetzen alle vorherigen Versionen einer solchen Studie und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Unterlagen. Zukünftige Versionen dieser Studie ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der Deutsche Hypo, die Informationen in dieser Studie zu aktualisieren oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die von uns für zuverlässig erachtet wurden. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Studie geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile unseres Hauses dar, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit keinerlei Gewähr übernommen werden kann. Zudem enthält diese Studie im Zusammenhang mit der Deutsche Hypo diverse zukunftsgerichtete Aussagen und Informationen, die auf den Überzeugungen der Deutsche Hypo-Geschäftsleitung sowie auf

Annahmen und Informationen basieren, die dem Deutsche Hypo-Management derzeit zur Verfügung stehen. Ausgehend von den bekannten und unbekanntem Risiken, die dem Geschäft der Deutsche Hypo anhaften sowie Unsicherheiten und anderen Faktoren, können die zukünftigen Resultate, Wertentwicklungen und Ergebnisse abweichen, die aus solchen zukunfts- oder vergangenheitsgerichteten Aussagen hergeleitet wurden. Daher soll in solche zukunfts- oder vergangenheitsgerichteten Aussagen kein uneingeschränktes Vertrauen gesetzt werden.

Die Weitergabe dieser Studie an Dritte sowie die Erstellung von Kopien, ein Nachdruck oder sonstige Reproduktion des Inhalts oder von Teilen dieser Studie ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der Deutsche Hypo zulässig.

Die Verteilung oder Weitergabe dieser Studie und der hierin enthaltenen Informationen kann in manchen Rechtsordnungen unzulässig sein oder bestimmten Restriktionen unterliegen. Soweit Personen in diesen Rechtsordnungen in den Besitz dieser Studie gelangen oder Kenntnis von deren Inhalten erlangen, sind diese selbst zur Einhaltung solcher Restriktionen verpflichtet.

Eine Annahme und Verwendung dieser Studie und der hierin enthaltenen Informationen ist nur bei Akzeptanz der vorstehenden Bedingungen zulässig.

© Copyright 2012. Deutsche Hypo AG, Markt-Analyse, D-30159 Hannover, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Hypo Markt-Analyse“ gebeten.

# **DEUTSCHE / HYPO**

Ein Unternehmen der **NORD/LB**

Deutsche Hypothekenbank  
(Actien-Gesellschaft)

30159 Hannover  
Georgsplatz 8  
Telefon +49 511 3045-0  
Telefax +49 511 3045-459  
Mail@Deutsche-Hypo.de  
www.Deutsche-Hypo.de