

Aktueller Kommentar

Fährt die Wohnungspolitik an die Wand?

5. Oktober 2015

Der Abbau des Nachfrageüberhangs im Wohnungsmarkt wird ohne massive Ausweitung der Bauaktivität viele Jahre dauern. Dadurch droht die bisherige Preisnormalisierung erst zu Preisüberreibungen zu führen und dann in einer Marktkorrektur zu enden. Die volkswirtschaftlichen Kosten dieses Szenarios sind hoch. Diese könnten durch verbesserte Abschreibungsbedingungen auf Neubauten in den Großstädten und Metropolregionen vermieden werden.

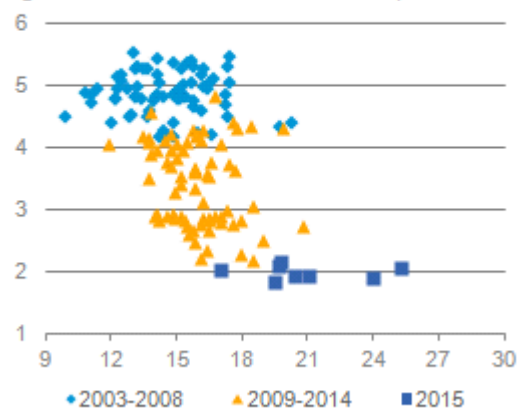
Der knappe Wohnraum ist das Hauptmerkmal des aktuellen Hauspreiszyklus. Trotz steigender Fertigstellungszahlen sinkt der Nachfrageüberhang nicht. Ganz im Gegenteil – er wird größer. Ein Grund hierfür ist die Wohnungspolitik. So hat die Mietpreisbremse vermutlich zwar kurzfristig zu niedrigeren Mieten beigetragen, doch die mittelfristige Wirkung konterkariert das ursprüngliche Ziel, „bezahlbaren Wohnraum“ zu schaffen. Die Bauaktivität ist besonders relativ zur hohen Preisdynamik und dem guten makroökonomischen Umfeld träge, und anekdotische Evidenz belegt, dass geplante Bauvorhaben durch die Einführung der Mietpreisbremse nicht mehr wirtschaftlich sind und aufgegeben wurden.

Ohne Angebotsausweitung erhöht die hohe Nachfrage in den Großstädten und den Ballungsgebieten weiter die Hauspreise. Diese könnte sich sogar massiv beschleunigen, denn Investoren sind händierend auf der Suche nach sicheren und doch einigermaßen renditeträchtigen Anlagen. Dies gilt nicht nur für deutsche institutionelle Investoren, sondern Investoren weltweit. Deutsche Wohnimmobilien sind dabei dank solider, stabiler Renditen und großer Renditeabstände zu Finanzmarktrenditen attraktiv. Diese Entwicklung ist nicht neu, aber bisher konnten viele Investoren von Preissteigerungen im Anleihemarkt profitieren. Angesichts der ultraniedrigen Zinsen von deutlich unter 1% auf 10-jährige Bundesanleihen und einer negativen Rendite für Laufzeiten von bis zu fünf Jahren verschlechterte sich im laufenden Jahr das Rendite-Risiko-Verhältnis deutlich, denn die Kursgewinne sind begrenzt und das Risiko besteht, eine geringe oder gar negative Rendite mit hoher Volatilität zu bezahlen. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund der ultraexpansiven Geldpolitik. Mit den seit März laufenden Staatsanleihekäufen der Europäischen Zentralbank (EZB) und der jüngsten Diskussion, die Programme zu verlängern bzw. ausweiten, dürften die Anleiherenditen weiter niedrig bleiben. Damit rücken Immobilien als Anlageklasse noch stärker in das Blickfeld der institutionellen Investoren.

Es gibt aber einen weiteren, fast noch wichtigeren Aspekt, der die Preise befeuern dürfte. Zum ersten Mal im aktuellen Hauspreiszyklus beobachten wir eine dynamische Kreditexpansion. Zwar sind die gesamten Wohnbaukredite nur leicht im Plus, doch das Neugeschäft wächst rasant. In den Sommermonaten wuchs es deutlich zweistellig, teilweise sogar mit 50% gegenüber den Vorjahresmonaten. Wohnbauzinsen deutlich unter 2% haben die Kreditnachfrage stark steigen lassen. Da die Niedrigzinspolitik sich für einige Jahre fortsetzen dürfte, sollte die Dynamik im Neugeschäft hoch bleiben und sukzessive auch auf den Kreditbestand durchschlagen. Für die Preisentwicklung im aktuellen Zyklus ist dann entscheidend, wer die Kreditnehmer sind. Schaffen sie neuen Wohnraum, dann sinkt mit dem höheren Kreditvolumen der Preisdruck im Häusermarkt. Sind es allerdings Investoren, die die Chance ihres Lebens wittern, Bestandsobjekte kaufen, vollfinanzieren, nicht tilgen und mit den Mieteinnahmen Zinsen, Instandhaltung und sonstige Kosten abdecken können, dann steigen die Hauspreise weiter und mit ihnen die makroprudentiellen Risiken.

Rasante Entwicklung bei neuen Wohnbaukrediten

y-Achse: Hypothekenzinsen in % / x-Achse: Neugeschäft Wohnbaukredite in EUR Mrd. pro Monat



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Wie sollten Regierung und Regulierer diese Situation handhaben? Ein Vorschlag ist die Kreditvergabe zu reduzieren, hohe Beleihungswerte zu unterbinden oder gleich versuchen, die Zinsen anzuheben. Sinkt dadurch aber die Kreditvergabe an Investoren, die neuen Wohnraum schaffen, dann kann sich der aktuell hohe Preisdruck sogar noch verstärken und die Gefahr von Preisübertreibungen steigt. Daher muss die Marschrichtung vielmehr lauten: bauen, bauen, bauen – nur so kann man in den nächsten Jahren dem Nachfrageüberhang Herr werden. Die jüngsten Vorschläge der Bundesregierung Mini-Wohnungen zu fördern und auch seitens des Bundes mehr Bauflächen bereitzustellen, gehen in die richtige Richtung. Die anvisierten EUR 120 Millionen an bundesweiten Fördermaßnahmen werden aber kaum mehr als ein paar tausend zusätzliche Mini-Wohnungen entstehen lassen. Der Nachfrageüberhang liegt in vielen Städten bei jeweils mehreren tausend fehlenden Wohnungen. Die Schlussfolgerung kann eigentlich nur sein: Nicht kleckern, sondern klotzen!

Wir halten verbesserte Abschreibungsregeln in der aktuellen Marktphase für die richtige Medizin. Gewährt man diese nur für den Neubau, steigt automatisch die Kreditnachfrage derjenigen, die neuen Wohnraum schaffen wollen. Gleichzeitig bekommen diejenigen, die in Bestandsobjekte investieren und lediglich auf steigende Preise setzen, signalisiert, dass es bald mehr Wohnraum geben wird und der Preisdruck künftig nachlässt. Folglich sollte deren Kreditnachfrage tendenziell sinken. Durch diese Maßnahme sollten deutlich mehr Wohnungen entstehen und die makroprudentiellen Risiken zusammen mit dem Preisdruck sinken. Zentral bei der Umsetzung unseres Vorschlags ist die zeitliche Begrenzung der Anreize. So kann man ein Überangebot an Wohnungen am Ende des aktuellen Hauspreiszyklus vermeiden.

Andernfalls, wenn die Bautätigkeit träge bleibt, dann droht die bisher stattfindende Preisnormalisierung erst zu einer Übertreibung zu führen und mittelfristig in einer Preiskorrektur zu enden. Die volkswirtschaftlichen Kosten einer solchen Fehlentwicklung übersteigen die fiskalischen Kosten verbesserter Abschreibungsregeln schnell um ein Vielfaches. Deswegen sollte die Bundesregierung dringend ihre bisherige Strategie, Wohnungspolitik als Instrument der Sozialpolitik zu verstehen, überdenken und ein Gesamtpaket zur Ankurbelung des Wohnbaus in den Großstädten und Metropolregionen vorlegen. Verbesserte Abschreibungsregeln für den Neubau sollten den Kern des Pakets bilden.

Die Aktuellen Kommentare im Audio-Format finden Sie [hier](#)...



Autor: Jochen Möbert (+49) 69 910-31727

mehr zum Research-Bereich **Makroökonomie**
Aktuelle Kommentare - Archiv

© Copyright 2015. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.