

WOHNUNGSMÄRKTE IN DEUTSCHLAND ZWISCHEN KAPITALDYNAMIK UND SOZIALGUT- CHARAKTER

A: Prof. Dr. Thomas Beyerle

WOHNTRANSAKTIONSVOLUMEN DEUTSCHLAND VS. ZINSENTWICKLUNG



Abb. 1: Quelle: Catella Research 2019, Oxford Economics

»IN MANY CASES RENT CONTROL APPEARS TO BE THE MOST EFFICIENT TECHNIQUE PRESENTLY KNOWN TO DESTROY A CITY – EXCEPT FOR BOMBING.«
ASSAR LINDBECK, SWEDISH ECONOMIST (AND SOCIALIST)

Die Ausgangslage

Dass nationale wie internationale Investoren sehr aktiv an den deutschen Wohnungsmärkten sind, überrascht nicht wirklich. Anhand der Daten zu den Transaktionsvolumina der letzten zehn Jahre, aber auch der Zinsentwicklung an den Finanz- und Kapitalmärkten nahe der Nulllinie seit nunmehr fünf Jahren, wird dies besonders deutlich. Die Preise stiegen in den letzten Jahren deutlich, gemessen am alten Level der letzten 15 Jahre - zumindest im halbwegs vergleichbaren bzw. transparenten Marktsegment »Neubau/Erstbezug/Stadtlage«. Von Überhitzung ist dann schnell die Rede, wenn historische Preisobergrenzen fallen, aber auch von einer realen Nachfrage nach Innenstadtwohnungen oder der mangelnden Alternativanlage zum Sparbuch. Bis zur rationalen Motivsuche ist es dann nicht mehr weit: Urbanisierung,

demografischer Wandel, eine veränderte Form der räumlichen Interaktion zwischen Wohnen, Arbeiten und Shoppen wird mit der gleichen Argumentationsüberzeugung dargelegt wie der »unterbewertete Markt« vor allem aus ausländischer Investorenperspektive. Da mittlerweile auch Chief Risk Officer in der Diskussion »warum in Wohnen investieren« auftauchen, zeigt, dass es sich offensichtlich um eine Assetklasse handelt, die wieder bzw. schon wieder als Backup Investment gesehen wird, als Langfristinvestment, gerade bei Multi-Asset-Investoren. Soziopolitische Aspekte wie den Sozialgutcharakter des Wohnens, ordnungspolitische Markteingriffe in Preisbildungsprozesse, vulgo »Mietendeckel«, bis hin zur Ideologie einer Vergesellschaftung bzw. Enteignung von Eigentümern bildet eine wahrhaftig heterogene Gemengelage ab an sachlichen, unsachlichen bis hin zu aberwitzigen Argumenten der jeweiligen ideologischen Lager. Da ist es wahrlich nicht leicht, eine Weltformel anhand dieser sehr heterogenen Variablen zu erstellen, um zu erklären, wie zwischen »Bezahlbarem Wohnen« aus Nachfragersicht und »Bezahlbarem Bauen & Investieren« aus Investorensicht ein Ausgleich der Interessen hergestellt werden soll.

Die Kapitalmarktperspektive – rational, aber volatil

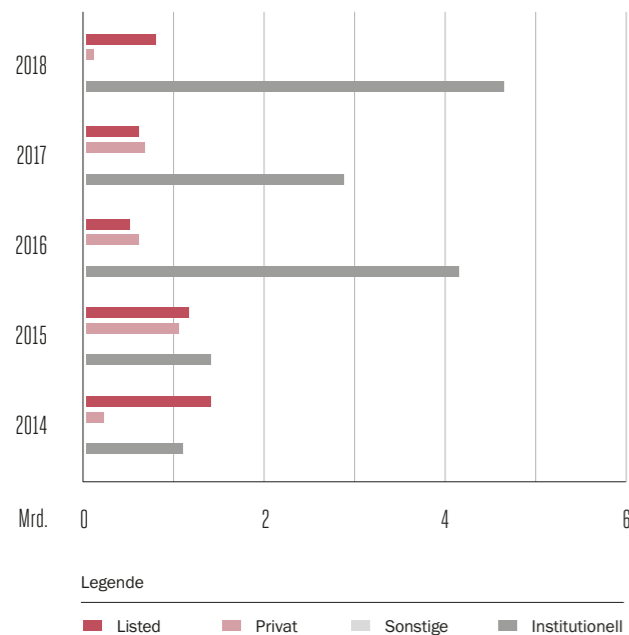
Warum die Wohnungsmärkte in der allgemeinen Diskussion gerne als überhitzt dargestellt werden und argumentativ der starke Einfluss der Geldpolitik und der internationalen Kapi-

talströme herausgearbeitet wird, zeigt sich in den Abbildungen 1 und 2 zum deutschen Wohnungsmarkt.

Geradezu lehrbuchhaft erscheint die Positionierung der Transaktionen »vor Lehmann« und in der Zeitspanne danach. Angesichts der expansiven Geldpolitik (inkl. Anleihekaufprogramme) als Reaktion auf die globale Finanz- und Vertrauenskrise 2008/09 sind die langfristigen Zinsen und Anleiherenditen sukzessive und deutlich gefallen. Aufgrund fehlender Alternativanlagen an den nationalen wie internationalen Immobilienmärkten erkannten Investoren – die zu großen Teilen um die Assetklasse Wohnen immer einer Bogen gemacht haben – das Diversifizierungs- und Renditestabilitätspotenzial von »Residential«. Es kam in der Folge zu großen Portfolioumschichtungen der (inter)nationalen Investoren und einem hohen Kapitalzufluss auf den Immobilienmarkt. In einer Parallelität kam es gerade im polyzentral strukturierten Deutschland zu einem hohen und in der Intensität unerwarteten Bevölkerungswachstum bzw. zu einer Reurbanisierung der Großstädte und der sog. B-Standorte. Ehemalige Nischensegmente wie z. B. studentisches Wohnen hatten in dieser Marktphase ihre Begründung. Synchron verlief der Wirtschafts- und Beschäftigungsboom, einhergehend mit insgesamt sinkender Arbeitslosigkeit und einem besseren Finanzierungsumfeld von Eigenheimen bzw. -wohnungen. Der ökonomischen Logik folgend sind infolge der einsetzenden hohen

INVESTORENGRUPPEN IN DEN LETZTEN JAHREN (INTERNATIONALE VS. NATIONALE)

Institutionelle Investoren aus dem Ausland mit deutlichen Zuwächsen, Listed Funds/REITS und private Unternehmensgruppen mit rückläufigen Transaktionsvolumen in Deutschland.



Auch auf dem heimischen Markt sind die institutionellen Investoren die stärkste Käufergruppe. Private Unternehmen (u. a. Projektentwickler) seit Jahren stabil.

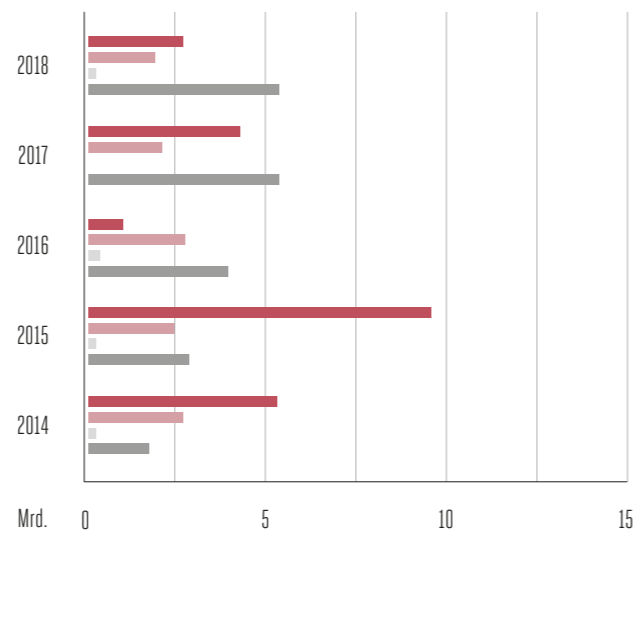


Abb. 2: Quelle: Catella Research 2019, RCA

Nachfrage (seitens privater Haushalte und institutioneller Investoren) die (Kauf-)Preise und Mieten stark gestiegen und Leerstände sowie Renditen gefallen. Dieses Bild der starken Steigerung wird dabei gerne erzeugt durch die oben angeführten Faktoren – gleichwohl, wenn man sich die Ausgangsniveaulagen der Mieten in Deutschland vergegenwärtigt – sind diese eher mit dem Attribut »nachholen« zu versehen. Der in der Abbildung 1 skizzierte zyklische Verlauf der Wohnungstransaktionen verdeutlicht zumal auch, dass es keinen Ausverkauf gibt, sondern »der Markt« bzw. die primär institutionellen Investoren offenbar und damit auch rational auf Angebote und Preisvorstellungen reagieren und Ansätze einer »Blasenbildung« nicht erkennbar sind. Diese Aussage basiert in ihrer Begründung im Jahr 2019 primär auf einer realen Nachfragesituation nach Wohnungen als unterbewertetes Investitionsvehikel und weniger auf einer reinen Spekulationsattitüde wie zuletzt in der Leveragepoche zwischen 2005 und 2009.

»AUCH DER BLICK AUF DEN ZWEITEN MASSGEBLICHEN FAKTOR »GENEHMIGUNGS- BZW. FERTIGSTELLUNGSZAHLEN« ZEIGT INSGESAMT EINE RATIONALE MARKTSTRUKTUR.«

Die Angebots-/Nachfrageperspektive – stetig, aber zäh

Auch der Blick auf den zweiten maßgeblichen Faktor »Genehmigungs- bzw. Fertigstellungszahlen« zeigt insgesamt eine rationale Marktstruktur, vgl. Abbildung 3. Einfacher formuliert, die Anzahl der Genehmigungen, antizipiert durch die einsetzende Nachfrage nach Wohnraum, verlief quasi synchron zum Rückgang der 10-jährigen Staatsanleihen bzw. des Bauzinses. Quasi im Gleichlauf verliefen die Fertigstellungszahlen. Allerdings ist aktuell von einem Marktschwung auszugehen, zumal die Genehmigungszahlen erstmal wieder rückläufig sind. Auch hier reagiert der Markt wieder rational. Diskussionen um Mietendeckel und Enteignungen zeigen (negative) Wirkung: Investoren warten ab und beobachten bis zu einem gewissen Maße die politisch-gesellschaftliche Entwicklung. In Zahlen ausgedrückt: Im 1. Halbjahr 2019 wurde in Deutschland der Bau von insgesamt 164 600 Wohnungen genehmigt. Dies sind 2,3 % weniger Baugenehmigungen als im 1. Halbjahr 2018. Die Genehmigungen gelten sowohl für neue Gebäude als auch für Baumaßnahmen an bestehenden Gebäuden. In neu zu errichtenden Wohngebäuden wurden von Januar bis Juni 2019 rund 142 400 Wohnungen genehmigt. Dies waren 3,1 % oder 4500 Wohnungen weniger als im Vorjahreszeitraum. Die Zahl der Baugenehmigungen für Einfamilienhäuser ist annähernd gleich geblieben (-0,1 %). Die Zahl der Baugenehmigungen für Zweifamilienhäuser sank dagegen um 4,7 % und die Zahl der genehmigten Mehr-

familienhäuser um 3,2 %. Ob die oftmals postulierten »400.000 Wohnungen sind jährlich zu erstellen« mehr mathematischer Wunschgedanke, denn fundamental begründet sind, verdeutlicht ein Blick auf den noch immer hohen Leerstand außerhalb der Verdichtungsräume. Korrekterweise lässt sich ein Angebotsdefizit in den Stadtstrukturen bzw. urbanen Lagen konstatieren sowie ein Angebotsüberhang im ländlichen Raum.

»STRUKTURELL GESELLT SICH EIN SCHLEICHENDER PROZESS BEI DEN SOZIALWOHNUNGEN IN DEUTSCHLAND HINZU – DIESE HABEN SICH SEIT DEM JAHR 2000 DE FACTO HALBIERT.«

Erkennbar sind deshalb zwei maßgebliche Aspekte: Zum einen ist die Nachfrage nach urbanem Wohnraum weiterhin hoch, die Investmentattraktivität ebenfalls, allein die politischen Vorzeichen scheinen Investoren aktuell davon abzuhalten, sich stärker zu engagieren. Dass es sich hier fast ausschließlich um ein institutionelles Phänomen handelt, wird deutlich mit Blick auf Entwicklung der »Hauslebauer« – diese ist weiterhin stabil.

BAUTÄTIGKEIT – GENEHMIGUNGEN UND ERRICHTUNG NEUER WOHNUNGEN



Abb. 3: Quelle: Statistische Bundesamt, Wiesbaden: GENESIS-Online, RIWIS

Strukturell gesellt sich ein schleichender Prozess bei den Sozialwohnungen in Deutschland hinzu – diese haben sich seit dem Jahr 2000 de facto halbiert. Eine Entwicklung, die freilich noch früher einsetzte: So gab es im Jahr 1990 noch etwa 3 Millionen, im Jahr 2004 etwa 2,2 Millionen und im Jahr 2014 nur noch 1,4 Millionen gebundene Mietwohnungen. Allerdings – auch hier reagiert »der Markt«: Die Neubauaktivität im Sozialen Wohnungsbau wurde in den vergangenen Jahren deutlich ausgeweitet. Sie ist gleichwohl unzureichend, um den jährlichen Verlust von Wohnungen auszugleichen, die jedes Jahr aus der Bindung fallen. Der Bedarf an Sozialwohnungen lässt sich allerdings nur schwer abschätzen. Verschiedene Institutionen beziffern den ungedeckten Bedarf auf etwa 1 Millionen Wohneinheiten bis zum Jahr 2020 (Deutscher Bundestag, 2017). Einen starken Einfluss auf diese hohe Nachfrage hat die verstärkte Flüchtlingsmigration seit dem Jahr 2015. Diese Verschärfung gerade im – nur schwer zu quantifizierendem Segment des auch als Synonym unzutreffender Weise postulierten »Bezahlbaren Wohnens« – sorgt für eine zunehmende Marktspreizung zwischen Neubau/Erstbezug/Spitzenmiete und einem am (insgesamt reformbedürftigen) Mietspiegel orientierten Bestandsmarkt.

»IM 1. HALBJAHR 2019 WURDE IN DEUTSCHLAND DER BAU VON INSGESAMT 164 600 WOHNUNGEN GENEHMIGT. DIES SIND 2,3% WENIGER BAUGENEHMIGUNGEN ALS IM 1. HALBJAHR 2018. DIE GENEHMIGUNGEN GELTEN SOWOHL FÜR NEUE GEBÄUDE ALS AUCH FÜR BAUMASSNAHMEN AN BESTEHENDEN GEBÄUDEN.«

WOHNUNGEN IN WOHN- UND NICHTWOHNGEBÄUDEN IN DEUTSCHLAND

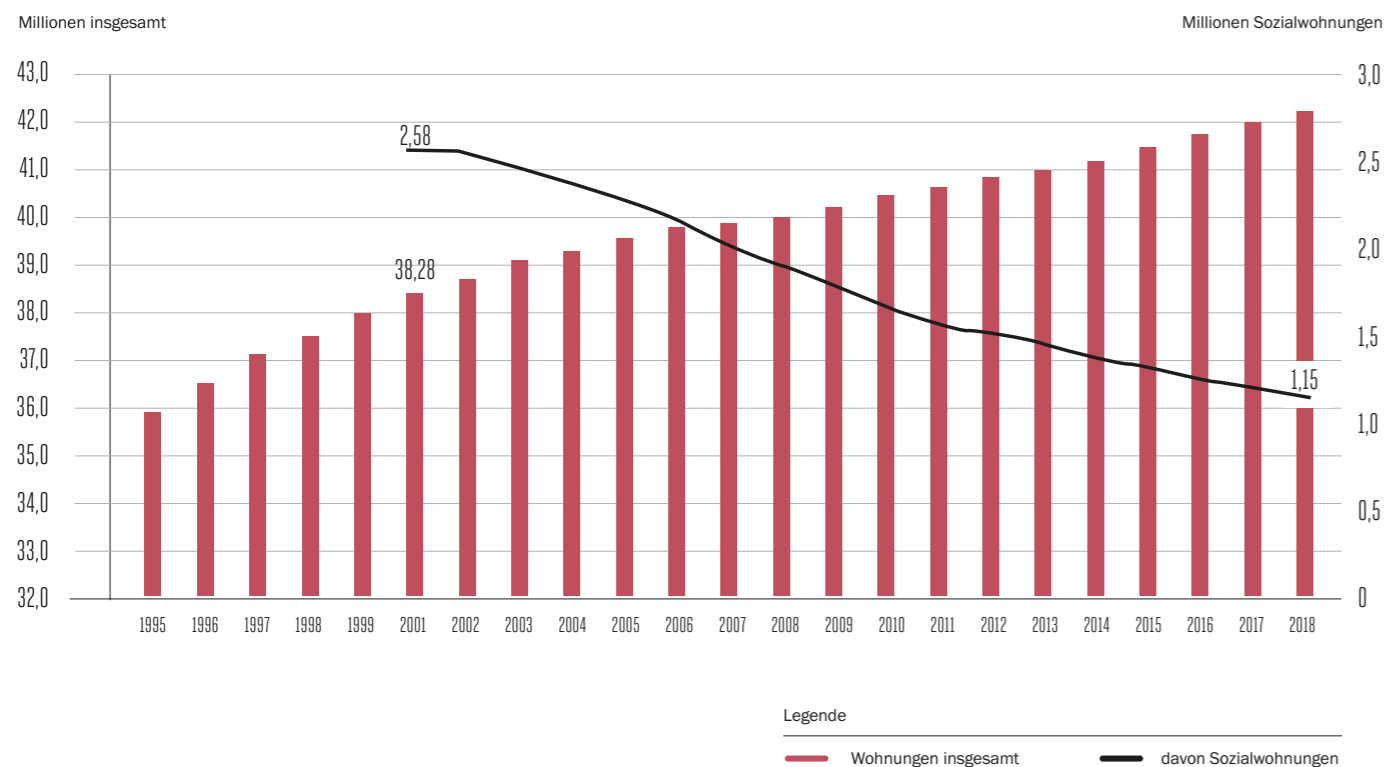


Abb. 4

Die soziale Perspektive – essentiell, aber mit ökonomischem Augenmaß

Die steigenden Mietpreise an den urbanen Hotspots basieren auf einer Unterdeckung des Angebots und/oder einer überbordenden Nachfrage. Dass dies kein neues Phänomen ist, wird mit Blick in die Geschichtsbücher deutlich: Schon 1873 wurde von Friedrich Engels auf »die skandalöse Wohnsituation der unteren sozialen Klassen in den großen Industriestädten« hingewiesen. Diese Aussage vergegenwärtigt, dass die aktuellen Visionen um Verstaatlichungen bzw. ordnungspolitische Eingriffe in den Mietmarkt eher den Beginn denn das Ende der Aufgabe nach »mehr Wohnraum schaffen« darstellen. Auch hier wird der Investor rational agieren. Die Allerwenigsten werden – gerne dann unter einem entsprechenden Pressegetöse – den Markt verlassen, die Mehrzahl wird sich mit der Situation arrangieren, sofern eine (Sozial-) Rendite erkennbar ist. Die Basis dieser Denkhaltung ist die DNA des Wohnens – Immobilien als »Sozialgüter«. Eine gemietete Wohnung wurde in der Vergangenheit als »Sozialgut« definiert, wobei allerdings die Zielrichtung eher diffus bleibt. Soweit die Wohnung einem Haushalt als sozialer Einheit zur Daseinsverwirklichung dient, ist wenig dagegen einzuwenden. Sofern aber die Wohnnutzung von wirtschaftlichen Interessenlagen abzukoppeln und damit auch generell unterhalb kostendeckender Marktpreise zur Verfügung zu stellen ist, kann dies nur temporär und in extremen Ausnahmezeiten (»Wiederaufbau nach 2.

Weltkrieg«) gelten. Die Konsequenzen dieser Attitüde zeigten sich exemplarisch 1989 am Wohnungsbestand der früheren DDR.

»KLAR IST, DASS EINE WOHNUNG AUCH EIN EXISTENZGUT SEIN KANN. GLEICHZEITIG IST SIE ABER AUCH EIN WIRTSCHAFTSGUT UND SOMIT ZU GLEICHEN TEILEN SOZIAL- UND WIRTSCHAFTSGUT.«

Klar ist, dass eine Wohnung auch ein Existenzgut sein kann. Gleichzeitig ist sie aber auch ein Wirtschaftsgut und somit zu gleichen Teilen Sozial- und Wirtschaftsgut. Als Sozialgut kommt der Wohnung ein hoher Stellenwert bei der Befriedigung der elementaren Bedürfnisse des Menschen nach einer Unterkunft, nach Sicherheit zu. Rational agierende Kapitalmarktinvestoren haben diese Entwicklung erkannt und suchen Wege, diese zu antizipieren. Dass deren Handlungsspielraum dabei letztlich größer ist als bisher angenommen, sollte auch von Politik und Gesellschaft anerkannt werden. Aktuell ist, wie in der gemeinsamen Wohnraumoffensive von Bund, Ländern und Kommunen (Sep. 2018) unter der Präambel

»Die Wohnungsfrage ist eine zentrale soziale Frage unserer Zeit« zu erkennen, dass die Ökonomie in vielen gutgemeinten Maßnahmen nicht mitgeht. Viele »marktkonforme« Maßnahmen zur generellen Ausweitung des Angebots an Wohnungen sind sinnhaft, insbesondere durch steuerliche Regelungen wie die Grundsteuer, aber auch im Rahmen von Zweckentfremdungsverboten und durch den Abbau überzogener Regulierungen beim Neubau von Wohnungen. Gleichwohl besteht das grundlegende Problem am Immobilienmarkt darin, dass sich das Angebot nicht unmittelbar an eine gestiegene Nachfrage anpassen kann. Auch hier stellt »der Markt« einen Ausgleich zwischen sichtbarer Überinvestition und einem absehbaren Nachfragerückgang her und reagiert deshalb aktuell eher rational, sprich zurückhaltend, sehr zum Leidwesen der Politik und relevanter Nachfragegruppen.

Fazit – sind Urbanisten soziale Wesen?

Zum Jahresende 2019 zeigt sich fundamental betrachtet eine spannende Diagnose: Kräne und Baustellenfahrzeuge zuhauf, Handwerker klagen – diesmal weil sie die Aufträge kaum abarbeiten können, und der Ruf nach mehr »Staat« wird offensichtlich lauter. 2019 nimmt diese Entwicklung des sog. Superzyklus Wohnen geradezu boomartige Ausmaße an. Nachfragekonform, also fundamental begründet, gespeist durch eine hohe Liquidität und durch die Quasi-Entstehung eines neuen Menschen in der Stadt, des sog. Urbanisten, geprägt, zei-

»DER SICHERSTE WEG, PRIVATE INVESTITIONEN ZU FÖRDERN, BESTEHT AKTUELL DARIN, INVESTOREN ZU SIGNALISIEREN, DASS DER WOHNUNGSBAU VOR MIETKONTROLLE WEITGEHEND GESCHÜTZT IST.«

gen die Wohnungsmärkte in den Metropolregionen starke Preissteigerungen. Die alten und mehr noch die neuen Bewohner artikulieren sich in einer sehr dynamischen Weise. Resultat: An etlichen Standorten werden mittlerweile historische Preisobergrenzen erreicht, sowohl bei Kaufpreisen als auch bei den Mieten. Die Urbanisten bilden dabei eine Kaufkraftgruppe, die in ihrer geographischen Artikulation neue Preisinseln definiert. Das zieht in der Regel Veränderung in einem Markt nach sich.

Folgt man der oben skizzierten Struktur, wird ersichtlich, dass das Dogma einer Mietpreiskontrolle neue Investitionen, die ansonsten in Mietwohnungen geflossen wären, in Richtung »andere Wohnungs-Assetklassen« lenkt. Dort ist das Gras grüner. Eine Spirale im Bestandsbereich setzt sich in Gang, verkürzt beschrieben durch die Verschlechterung der Wohnqualität, weniger Reparaturen und weniger Instandhaltung. Soziale Aspekte beim Wohnbau werden in der aktuellen Diskussion um »bezahlbaren Wohnraum« zu oft mit dem Begriff »gedeckelt« umschrieben, in der baulich negativen Uniformität kämen diese Objekte dann auf den Markt. Der sicherste Weg, private Investitionen zu fördern, besteht aktuell darin, Investoren zu signalisieren, dass der Wohnungsbau vor Mietkontrolle weitgehend geschützt ist. Und der effektivste Weg dazu ist, die Möglichkeit der Mietkontrolle mit einer Änderung der Landesverfassungen, die sie verbietet, auszuschließen. Paradoxerweise ist eine der besten Möglichkeiten, den Mietern in den urbanen Zentren zu helfen, die wirtschaft-

liche Freiheit der Vermieter zu schützen. Erst dann steigen die Anzahl der Genehmigungen wieder in Richtung Marktgleichgewicht.

Der aktuelle Urbanist ist in dieser Gemengelage ein offensichtlich rational agierendes Wesen: Er akzeptiert – mehr also bisher angenommen – ein Miet- bzw. Kaufpreislevel, das in der letzten Konsequenz einen eigenständigen Markt darstellt. Das geht freilich nur so lange gut, bis einer aus dem »Filtering-up«-Prozess ausbricht und sich in eine andere Wohngeografie bzw. Preisinsel verlagert. Er ist folglich nicht mehr bereit, dieses Preisniveau zu tragen. Wann dieser Prozess eintreten wird, ist aktuell eher mit »später« denn mit »demnächst« zu umschreiben.



Prof. Dr. Thomas Beyerle ist Geschäftsführer der Catella Property Valuation GmbH sowie Head of Group Research für die Catella-Gruppe. An der Hochschule Biberach hat er einen Lehrstuhl für Immobilienforschung inne. Der promovierte und diplomierte Geograf studierte Geografie und Betriebswirtschaft an den Universitäten Stuttgart und Mannheim. In den letzten 24 Jahren hatte er verschiedene Managementpositionen in Immobilienunternehmen inne, darunter Dresdner Bank, DEGI, Aberdeen Property Investors und IVG Immobilien AG. Darüber hinaus ist er Referent auf renommierten Immobilienkongressen, Vorstandsmitglieder der gif e. V., Ausschussvorsitzender Transparenz & Benchmarking im ZIA e. V. sowie Autor zahlreicher Artikel und Lehrbücher.