

Sperrfrist: 22.10.2013; 11.00 Uhr

Anzahl der Anschläge: 7.377

Nähere Informationen unter: [www.deutscher-verband.org](http://www.deutscher-verband.org)

---

## **Immobilienwirtschaft auf stabilem Wachstumspfad**

### **Neuaufgabe des Gutachtens zur gesamtwirtschaftlichen Bedeutung der Immobilienwirtschaft in Deutschland veröffentlicht**

*Die deutsche Immobilienwirtschaft ist und bleibt ein wesentlicher Stabilitätsanker der deutschen Wirtschaft. Die Branche wächst seit 2008 um durchschnittlich zwei Prozent pro Jahr und hat damit entscheidend zur schnellen Erholung nach dem Konjunkturerinbruch beigetragen. Die hohe Stabilität liegt unter anderem an der soliden Immobilienfinanzierung. Das geht neben vielen anderen Fakten aus der Neuaufgabe des Gutachtens „Wirtschaftsfaktor Immobilien 2013“ hervor, das im Auftrag des Deutschen Verbandes für Wohnungswesen, Städtebau und Raumordnung e. V. (DV) und der Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V. (gif) erarbeitet wurde. Eine enorme Herausforderung für die Branche ist der regional differenzierte Bevölkerungsrückgang. Zudem reagiert die Branche sensibel auf politische Entscheidungen, wie etwa eine restriktive Mietendeckelung, die zu unerwünschten Nebeneffekten am Wohnungsmarkt führen können.*

Das in Gebäuden und bebauten Grundstücken gebundene Nettoanlagevermögen hat sich zwischen 2006 und 2011 von neun auf 10,1 Billionen Euro erhöht und trägt damit maßgeblich zum wachsenden Vermögen in Deutschland bei. 2011 zeichnete die Branche nach der weiten Definition, also inklusive Bauwirtschaft, Immobilienfinanzierung sowie Architekten und Planern, für eine Bruttowertschöpfung von 434 Milliarden Euro verantwortlich. Das entspricht 19 Prozent der Gesamtwirtschaft. Und auch in der engeren Abgrenzung, die unternehmerisch tätige Vermieter, Vermittler, Verwalter, Makler wie auch Immobilienhändler sowie Privatvermieter und Selbstnutzer einbezieht, liegt die Bruttowertschöpfung bei stolzen 264 Milliarden Euro. Die Immobilienwirtschaft ist damit größer als der Fahrzeugbau (rund 81 Milliarden Euro), die Gesundheitswirtschaft (164 Milliarden Euro) oder der gesamte Handel (226 Milliarden Euro).

2011 lag der Umsatz der 286.000 Unternehmen bei insgesamt 435.000 Erwerbstätigen 152 Milliarden Euro. Zusätzlich erzielten private Kleinvermieter weitere 47 Milliarden Euro Umsatz. Die Zahlen verdeutlichen auch, dass die Branche sehr kapitalintensiv sowie heterogen und kleinteilig strukturiert ist. Sie reicht von Privatpersonen über Einzelunternehmen bis hin zu gut 350 Großunternehmen mit mehr als 25 Millionen Euro Jahresumsatz.

### **Volatile Transaktionsvolumen bei zuletzt steigenden Preisen**

Die Zahl der Immobilientransaktionen war seit 2008 durch eine hohe Volatilität gekennzeichnet. So erhöhte sich das Transaktionsvolumen im Vorfeld der Finanzkrise auf einen Rekordwert von fast 200 Milliarden Euro, ehe es 2009 auf rund 135 Milliarden Euro zurückging und

sich im Jahr 2012 auf knapp 170 Milliarden Euro stabilisierte. Gleichzeitig steigen nach gut 15-jähriger Stagnation seit etwa vier Jahren die Preise und Mieten für Wohnungen vor allem in Metropolen sowie gefragten Groß- und Mittelstädten deutlich an. Dies spiegelt die dortige Angebotsknappheit wider. „Eine spekulative Übertreibung ist allenfalls für wenige Toplagen in besonders gefragten Stadtteilen zu vermuten. Eine Entwicklung wie im Vorfeld der Finanzkrise in den USA, Spanien oder Irland ist für Deutschland auszuschließen“, so Prof. Dr. Tobias Just, Professor für Immobilienwirtschaft an der International Real Estate Business School (IREBS) an der Universität Regensburg. Auch für die Gewerbeimmobilienmärkte sind keine Überhitzungssignale festzustellen.

### **Solide Immobilienfinanzierung und differenzierte Anlagemöglichkeiten**

Die vergleichsweise hohe Preisstabilität des deutschen Immobilienmarktes gründet sich unter anderem auf die solide Immobilienfinanzierung. Die Vielfalt an Anbietern – von Sparkassen und Genossenschaftsbanken über Regional-, Kredit- und Großbanken bis hin zu Bau-sparkassen, Hypothekenbanken und weiteren Spezialfinanzierern – sichert einen breiten Zugang zur Finanzierung. Zum anderen zeichnet sich die Kreditgestaltung durch lange Zinsbindungen, eine konservative Wertermittlung sowie eine hohe Eigenkapitalquote aus. Trotz eines anhaltend niedrigen Zinsniveaus lässt sich kein Trend zu einer riskanteren Finanzierung erkennen. „Damit der Immobilienmarkt auch in Zukunft so stabil bleibt, muss jedoch kritisch darauf geachtet werden, wie sich der Finanzierungsmarkt aufgrund der neuen Finanzmarktregulierung besonders durch Basel III ändert“, sagt Professor Michael Voigtländer, Leiter des Kompetenzfelds Immobilienökonomik beim Institut der deutschen Wirtschaft Köln (IW).

Die Studie unterstreicht auch die wichtige Funktion indirekter Immobilienanlagen, die das Spektrum der Anlagemöglichkeiten für institutionelle und private Investoren ergänzen. Die Attraktivität liegt vor allem in der vergleichsweise schwankungsarmen Rendite, die mit der anderer Anlagegüter gering korreliert. Professor Dr. Matthias Thomas, Präsident der gif, weist auf die zunehmende Regulierung indirekter Immobilienanlagen hin, die die Vielfalt der Anlagevehikel limitiere und potentiell die Finanzierungsfähigkeit der Immobilienbranche einschränke.

### **Herausforderung Demografie**

Christian Huttenloher, Generalsekretär des DV, macht deutlich, dass der demografischen Wandel eine große Herausforderung für die Immobilienwirtschaft ist. „Derzeit sind nur wenige Wohnungen altersgerecht. Weil stationäre Pflegeplätze oft teurer sind als der Verbleib in der eigenen Wohnung, sollte der Staat über Förderprogramme mehr Anreize für den Umbau des Bestands setzen“, so Huttenloher. Zudem muss der Bevölkerungsrückgang berücksichtigt werden, der manche Regionen bereits heute stark betrifft. Die Wohnungsnachfrage insgesamt wird allerdings erst nach 2030 abnehmen, da der Anstieg der Wohnfläche pro Kopf den Rückgang der Bevölkerung noch kompensiert. In Schrumpfsregionen wird es aber trotz teils sinkender Mieten zunehmenden Wohnungsleerstand geben. Dies wirkt sich negativ

auf bestehende Wohnungsbestände und Stadtstrukturen aus und erhöht die Gefahr der Zersiedelung, wodurch die Infrastrukturkosten pro Kopf weiter steigen.

### **Nebeneffekte politischer Entscheidungen beachten**

Deutschlands Wohnungsmarkt ist in einer stabilen Verfassung, weil die Balance zwischen Mietern und Vermietern, zwischen Investoren und Kreditgebern und zwischen staatlicher Fürsorge und privatem Engagement weitgehend gewahrt ist. Jens-Ulrich Kießling, stellvertretender Vorsitzender der BID Bundesarbeitsgemeinschaft Immobilienwirtschaft Deutschland und Präsident des IVD, warnt daher vor unerwünschten und gesamtwirtschaftlich schädlichen Eingriffen in den Wohnungsmarkt. „Steuer- und wirtschaftspolitische Maßnahmen können oft ungewollte und kontraproduktive Wirkungen entfalten. Auch eine rigide Mietpreisgrenze richtet sich langfristig gegen die Mieter, obwohl diese davon profitieren sollen. Sie kann zu einem Angebotsrückgang bei gleichzeitig auftretendem Nachfrageüberhang führen und dadurch den Wohnungsmangel in den nachgefragten Ballungsräumen verschärfen.“

Das Gutachten wurde auf Initiative der gif, des DV, der BID sowie zahlreicher weiterer Akteure der Immobilienwirtschaft von einem wissenschaftlichen Konsortium erarbeitet und ist eine Weiterführung des Gutachtens „Wirtschaftsfaktor Immobilien“ aus dem Jahr 2009. Das Konsortium setzt sich aus dem IW Köln, dem Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) und der IREBS zusammen.

### **Kontakt:**

#### Auftraggeber:

#### **gif – Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung**

Hartmut Bulwien

Tel: 089 / 9534-89

E-Mail: [hartmut@bulwien.de](mailto:hartmut@bulwien.de)

Web: <https://www.gif-ev.de/>

#### **DV – Deutscher Verband für Wohnungswesen, Städtebau und Raumordnung e.V.**

Christian Huttenloher

Tel.: 030 / 206132-50

E-Mail: [info@deutscher-verband.org](mailto:info@deutscher-verband.org)

Web: [www.deutscher-verband.org](http://www.deutscher-verband.org)

#### Wissenschaftliche Bearbeiter:

#### **IW – Institut der deutschen Wirtschaft Köln e. V. - Kompetenzfeld Immobilienökonomik**

Prof. Dr. Michael Voigtländer

Tel.: 0221 / 49815-94

E-Mail: [voigtlaender@iwkoeln.de](mailto:voigtlaender@iwkoeln.de)

Web: <http://www.iwkoeln.de>

#### **IREBS – International Real Estate Business School an der Universität Regensburg**

Prof. Dr. Tobias Just

Tel.: 06723 / 9950-90

E-Mail: [tobias.just@irebs.de](mailto:tobias.just@irebs.de)

Web: [www.irebs.de](http://www.irebs.de)

Wissenschaftliche Bearbeitung:	  
Im Auftrag von:	 
Unter Mitwirkung von:	   

# Wirtschaftsfaktor Immobilien 2013

Gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Immobilienwirtschaft

– KURZFASSUNG –

Wissenschaftliche  
Bearbeitung:



Im Auftrag von:



Unter Mitwirkung von:



# Gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Immobilienwirtschaft

## im Auftrag von:

Deutscher Verband für Wohnungswesen, Städtebau und Raumordnung e.V. (DV) und  
Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (gif)

## unter Mitwirkung und Unterstützung von:

- BID Bundesarbeitsgemeinschaft Immobilienwirtschaft Deutschland mit
  - BFW Bundesverband Freier Immobilien- und Wohnungsunternehmen e.V.
  - bsi Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen e.V.
  - BVI Bundesfachverband der Immobilienverwalter e.V.
  - DDIV Dachverband Deutscher Immobilienverwalter e.V.
  - GdW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e.V.
  - IVD Immobilienverband Deutschland im Bundesverband der Immobilienberater, Makler, Verwalter und Sachverständigen e.V.
  - vdp Verband deutscher Pfandbriefbanken e.V.
  - ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V.
- Haus & Grund Deutschland Zentralverband der Deutschen Haus-, Wohnungs- und Grundeigentümer e.V.
- LBS Bundesgeschäftsstelle Landesbausparkassen im Deutschen Sparkassen- und Giroverband
- DVP Deutscher Verband der Projektmanager in der Bau- und Immobilienwirtschaft e.V.
- IMMOEBS e.V. Verein der Ehemaligen und Förderer der Post-Graduate- und Masterstudiengänge zur Immobilienökonomie an der European Business School und der Universität Regensburg
- BMVBS Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung
- KfW Bankengruppe

## Autorenteam:

Institut der deutschen Wirtschaft Köln e.V. (IW):  
Prof. Dr. Michael Voigtländer  
Dr. Ralph Henger  
Heide Haas  
Michael Schier

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW):  
Lena Jaroszek  
Dr. Tim-Alexander Kröncke

IREBS – International Real Estate Business School  
an der Universität Regensburg:  
Prof. Dr. Tobias Just  
Prof. Dr. Sven Bienert  
Peter Geiger  
Markus Hesse  
Nicole Braun  
Philipp Schäfer

RWTH Aachen University:  
Prof. Dr. Bertram I. Steininger

## Impressum

Wirtschaftsfaktor Immobilien 2013  
Gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Immobilienwirtschaft

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

### Herausgeber

Deutscher Verband für Wohnungswesen, Städtebau und Raumordnung e. V.  
Littenstraße 10, 10179 Berlin  
Tel. 030/20 61 32 50  
Fax 030/20 61 32 51  
E-Mail [info@deutscher-verband.org](mailto:info@deutscher-verband.org)  
Internet [www.deutscher-verband.org](http://www.deutscher-verband.org)

Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V. (gif)  
Moosbacher Straße 9 12, 65187 Wiesbaden  
Tel. 0611/23 68 10 70  
Fax 0611/23 68 10 75  
E-Mail [info@gif-ev.de](mailto:info@gif-ev.de)  
Internet [www.gif-ev.de](http://www.gif-ev.de)

### Bildquelle Umschlag

Marlies Schwarzin /pixelio.de

### Gestaltung/Satz

VorSprung Design & Kommunikation  
Internet [www.werbe-vorsprung.de](http://www.werbe-vorsprung.de)

### Druck/Herstellung

Spree Druck Berlin GmbH  
Internet [www.spreedruck.de](http://www.spreedruck.de)

# Inhaltsverzeichnis

<b>Kurzfassung</b> .....	<b>I-V</b>
<b>1. Immobilienwirtschaft</b> .....	<b>1</b>
1.1 Einleitung .....	2
1.2 Definition der Immobilienwirtschaft .....	2
1.3 Verwendete Datenquellen .....	3
1.4 Die Immobilienwirtschaft im engen Sinne .....	4
1.4.1 Kennzahlen für einzelne Teilbereiche .....	5
1.4.2 Selbstnutzer und private Kleinvermieter .....	7
1.4.3 Ausgaben für Immobiliendienstleistungen .....	9
1.5 Die Immobilienwirtschaft im weiten Sinne .....	10
1.5.1 Kennzahlen der einzelnen Teilbereiche .....	10
1.5.2 Bruttowertschöpfung der Immobilienwirtschaft im weiten Sinne .....	13
1.6 Fazit .....	14
Literatur und Quellen .....	15
<b>2. Immobilienbestand und -struktur</b> .....	<b>16</b>
2.1 Abgrenzung und verwendete Daten .....	17
2.2 Immobilienbestand .....	17
2.2.1 Flächeninanspruchnahme .....	17
2.2.2 Wohnen .....	19
2.2.2.1 Bestandsentwicklung .....	19
2.2.2.2 Struktur des Wohnbestands .....	24
2.2.2.3 Relation des Bestands zur Bevölkerungsentwicklung .....	26
2.2.3 Gewerbeimmobilien .....	27
2.2.3.1 Transparenznachteile .....	27
2.2.3.2 Büroimmobilien .....	27
2.2.3.3 Handelsimmobilien .....	32
2.3 Fazit .....	34
Literatur und Quellen .....	35
<b>3. Transaktionen und Immobilienumsätze</b> .....	<b>36</b>
3.1 Bedeutung der Transaktionen und Immobilienumsätze .....	37
3.2 Verwendete Daten .....	37
3.3 Entwicklung des Gesamtmarkts .....	37
3.4 Entwicklung der Wohnimmobilien .....	39
3.4.1 Gesamtbetrachtung von individuell genutzten Wohnungen und Eigenheimen .....	39
3.4.2 Teilsegment Wohnungsportfoliotransaktionen von Mietwohnungen .....	40
3.5 Entwicklung der Gewerbeimmobilien .....	42
3.5.1 Gesamtbetrachtung und Standortdifferenzierung .....	43
3.5.2 Teilsegment Büro .....	43
3.5.3 Teilsegment Einzelhandel .....	44
3.5.4 Investorengruppen in Gewerbeimmobilien .....	45
3.6 Exkurs: Internationale Transaktionen und ausländische Investoren .....	45
3.7 Fazit .....	47
Literatur und Quellen .....	47

<b>4.</b>	<b>Immobilienpreise, Mieten und Indizes</b>	<b>48</b>
4.1	Einleitung	49
4.2	Anforderungen an einen Index	49
4.3	Methoden und Datenquellen	50
4.3.1	Methoden	50
4.3.2	Datenquellen	51
4.4	Entwicklung der Wohnimmobilienpreise und -mieten in Deutschland	56
4.4.1	Gesamtdeutschland	56
4.4.2	Preise und Mieten in Städten	61
4.4.3	Regionale Entwicklung	64
4.5	Entwicklung auf den Gewerbeimmobilienmärkten	65
4.5.1	Büromieten und -renditen unterschiedlicher Datenanbieter	65
4.5.2	Entwicklung von Büromieten in ausgewählten Städtegruppen	66
4.5.3	Einzelhandelsmieten in Deutschland	69
4.6	Fazit	70
	Literatur und Quellen	71
<b>5.</b>	<b>Indirekte Anlageformen von Immobilien</b>	<b>72</b>
5.1	Einleitung	73
5.2	Gründe für die Immobilienanlage	73
5.3	Herausforderungen bei der Immobilienanlage	73
5.4	Formen indirekter Immobilienanlage	75
5.4.1	Überblick	75
5.4.2	Formen von indirekten Immobilienanlagen	76
5.4.3	Bedeutung der indirekten Immobilien-Eigenkapitalanlagen	79
5.5	Aktuelle Aspekte der Regulierung	80
5.6	Fazit	81
	Literatur und Quellen	81
<b>6.</b>	<b>Immobilienfinanzierung</b>	<b>82</b>
6.1	Der Markt für Immobilienfinanzierung	83
6.1.1	Anbieter für Wohnungsbaufinanzierungen	83
6.1.2	Versicherungen als Finanzierer	85
6.1.3	Anbieter für gewerbliche Immobilienfinanzierung	86
6.1.4	Ausgestaltung der Finanzierung	87
6.2	Refinanzierung der Banken	90
6.2.1	Veränderte Bedingungen auf dem Refinanzierungsmarkt	91
6.2.2	Besicherte Refinanzierung im Fokus	91
6.2.3	Hypothekendarfandbrief vs. CMBS	92
6.2.4	Bausparen als besondere Finanzierungsform	94
6.2.5	Weitere Entwicklung	94
6.3	Europäische Bankenregulierung mit Ausblick zu Basel III und Solvency II	95
	Literatur und Quellen	97
<b>7.</b>	<b>Demografie und Immobilie</b>	<b>98</b>
7.1	Entwicklung der Wohnflächennachfrage	99
7.1.1	Demografische Trends in Deutschland	99
7.1.2	Unsicherheiten	102
7.1.3	Wohnraumbedarf	103



7.2	Auswirkungen des demografischen Wandels auf Gewerbeimmobilien .....	107
7.2.1	Büroimmobilien .....	107
7.2.2	Einzelhandelsimmobilien .....	108
7.3	Auswirkungen auf die Wohnimmobilienpreise .....	109
7.4	Handlungsoptionen für schrumpfende Märkte .....	110
7.5	Herausforderungen einer alternden Bevölkerung .....	113
7.6	Fazit .....	116
	Literatur und Quellen .....	117
<b>8.</b>	<b>Wirkungsketten politischer Maßnahmen .....</b>	<b>118</b>
8.1	Einleitung .....	119
8.2	Reaktionen auf wohnungspolitische Maßnahmen .....	119
8.2.1	Grunderwerbsteuer .....	119
8.2.2	Grundsteuer .....	122
8.2.3	Steuerliche Behandlung von Mietwohnungen und Eigenheimen .....	124
8.2.4	Mietpreisbegrenzung .....	126
8.3	Fazit .....	128
	Literatur und Quellen .....	129
<b>9.</b>	<b>Besonderheiten des deutschen Immobilienmarktes im internationalen Vergleich .....</b>	<b>130</b>
9.1	Einleitung .....	131
9.2	Marktstruktur im Ländervergleich .....	131
9.2.1	Datenverfügbarkeit, Transparenz und Vergleichbarkeit .....	131
9.2.2	Strukturelle Merkmale ausgewählter Immobilienmärkte .....	133
9.2.3	Entwicklung der Immobilienpreise .....	139
9.2.4	Gewerbeimmobilienmärkte .....	142
9.3	Finanzierungssysteme im internationalen Vergleich .....	143
9.3.1	Immobilienkreditgestaltung im Ländervergleich .....	143
9.3.2	Refinanzierung im Ländervergleich .....	146
9.4	Fazit .....	147
	Literatur und Quellen .....	147
<b>Anhang</b>		
<b>Definition: A-B-C-D Städte .....</b>		<b>149</b>

# Kurzfassung

## Die Immobilienwirtschaft

Die Immobilienwirtschaft ist einer der vielfältigsten und größten Wirtschaftszweige in jeder Volkswirtschaft. Dies liegt vor allem daran, dass die immobilienbezogenen Tätigkeiten weit gefächert sind und von der Immobilienbewirtschaftung bis zur Vermittlung, Finanzierung, Planung und Bautätigkeit reichen. Dies macht es entsprechend schwer, die Immobilienwirtschaft klar zu erfassen, zumal die Grenzen zwischen einzelnen Wirtschaftszweigen immer mehr verschwimmen. So erzielen heute klassische Baukonzerne oftmals einen Großteil ihrer Umsätze mit dem Facility Management. In dieser Studie werden daher zwei Definitionen verwendet, eine weite und eine enge. Nach der engen Definition zählen zur Immobilienwirtschaft, entsprechend der Wirtschaftszweigklassifikation des Statistischen Bundesamtes, alle Selbstnutzer, Kleinvermieter und Unternehmen, die in den Bereichen Vermittlung, Verwaltung, Handel und Vermietung tätig sind. Nach der weiten Definition zählen zu diesem Wirtschaftszweig zusätzlich unter anderem die Architekten, Planer, Kreditgeber, Berater und Bauunternehmen. Nach beiden Definitionen sind die Zahlen beeindruckend: Die Bruttowertschöpfung betrug nach der engen Definition im Jahr 2011 264 Mrd. Euro, nach der weiten Definition 434 Mrd. Euro. Dies entspricht einem Anteil von knapp 12% bzw. 19% der gesamten Bruttowertschöpfung in Deutschland. Andere Branchen, wie der Fahrzeugbau (81 Mrd. Euro), die Gesundheitswirtschaft (164 Mrd. Euro) oder der gesamte Handel (226 Mrd. Euro) sind deutlich kleiner. In den Unternehmen der Immobilienwirtschaft (weite Abgrenzung) arbeiten rund 2,8 Mio. sozialversicherungspflichtig Beschäftigte, was rund 10% aller abhängig Beschäftigten entspricht. In der Immobilienwirtschaft im engen Sinn waren Ende 2011 215.000 Men-

schen sozialversicherungspflichtig beschäftigt, die Zahl der Erwerbstätigen betrug 435.000. Vor allem in den 1990er Jahren konnte die Immobilienwirtschaft in der engen Abgrenzung große Beschäftigungsgewinne verbuchen, in den 2000er Jahren hat sich das Wachstum verstetigt. Die Ausgaben für Immobiliendienstleistungen verteilen sich recht gleichmäßig auf die Selbstnutzer (137 Mrd. Euro), Mieter (98 Mrd. Euro) und Unternehmen (138 Mrd. Euro).

Volkswirtschaften reagieren sensibel auf Schwankungen in solch einer großen Branche. Daher war es in den letzten Jahren sehr wichtig, dass – anders als in vielen anderen Industriestaaten – die deutsche Immobilienwirtschaft vergleichsweise stabil geblieben ist. So gab es trotz der Finanz- und Wirtschaftskrise keinen Einbruch bei den Immobilienumsätzen oder der Beschäftigung. Das durchschnittliche jährliche nominale Wachstum der Bruttowertschöpfung der Immobilienwirtschaft beträgt seit 2008 ca. 2%. Damit hat die Branche entscheidend dazu beigetragen, dass die Gesamtwirtschaft sich nach dem Konjunkturereinbruch 2009 schnell wieder erholen konnte.

## Volatile Transaktionen

Dies ist vor allem deshalb bemerkenswert, weil sich das Transaktionsgeschehen deutlich volatiler entwickelt hat als die Bruttowertschöpfung der Branche. So stieg das Transaktionsvolumen im Vorfeld der Finanzkrise bis zum Jahr 2007 auf einen Rekordwert von fast 200 Mrd. Euro an, ehe es im Jahr 2009 auf rund 135 Mrd. Euro zurückging. Mittlerweile hat sich das Transaktionsvolumen auf einem Niveau von knapp 170 Mrd. Euro im Jahr 2012 stabilisiert.

Ein Treiber dieser Volatilität waren vor allem die großen Wohnungsportfolios, die insbesondere im Vorfeld der Finanzkrise intensiv gehandelt wurden. Allein 2004 und 2005 waren es jeweils mehr als 350.000 Wohnungen der großen Portfolios (mit mehr als 800 Wohnungen pro Transaktion). Auch im Gewerbeimmobilienmarkt waren Schwankungen deutlich erkennbar. So ging das Investment institutioneller Investoren in Gewerbeimmobilien von 63 Mrd. Euro im Jahr 2007 auf knapp 11 Mrd. Euro in 2009 zurück. Dabei ist zu berücksichtigen, dass im Vorfeld der Finanzkrise das Transaktionsvolumen überdurchschnittlich hoch war und der Markt nach der Korrektur nun zu „normalen“ Verhältnissen zurückkehrt. So liegt das Investment der institutionellen Investoren von Gewerbeimmobilien mit rund 22 Mrd. Euro im Jahr 2012 wieder in etwa auf dem Niveau Anfang der 2000er Jahre.

Die Beobachtung von Transaktionen ist wichtig, da diese einerseits einen Indikator für die Attraktivität des jeweiligen Immobilienmarktes darstellen und andererseits Hinweise auf mögliche Überhitzungen geben. Schließlich steigt im Vorfeld spekulativer Blasen typischerweise die Transaktionsgeschwindigkeit.

Die nicht zufriedenstellende Datenbasis bei den Transaktionen ist bemerkenswert, da alle Daten systematisch und weitgehend flächendeckend von den kommunalen Gutachterausschüssen erhoben, aber nur unzureichend veröffentlicht werden und daher eine Zusammenführung schwierig ist.

## Immobilienpreise ziehen an

Wohnungspreise und Mieten sind seit Mitte der 1990er Jahre in Deutschland geringer gestiegen als die Verbraucherpreise. Erst in den letzten Jahren ziehen sie spürbar stärker an als die Inflation. Dabei konzentrieren sich die Preissteigerungen vor allem auf die deutschen Metropolen sowie einige gefragte Groß- und Mittelstädte sowie ausgewählte Freizeitstandorte. Die bisherige Entwicklung spiegelt eine Angebotsknappheit von Wohnraum in diesen bevorzugten Regionen wider. Eine spekulative Übertreibung ist, wenn überhaupt, bisher nur für wenige Toplagen in besonders gefragten Quartieren zu vermuten. Diese Teilräume sind je-

doch bislang zu klein, als dass sich ein möglicher zukünftiger Preisrückgang in diesen Gebieten negativ auf die gesamte Volkswirtschaft auswirken könnte. Eine Entwicklung wie im Vorfeld der Finanzkrise in den USA oder in Spanien und Irland ist daher für Deutschland momentan auszuschließen. Das Risiko möglicher zukünftiger Preisübertreibungen sollte aber nicht außer Acht gelassen werden und bedarf der stetigen Immobilienpreis- und Mietbeobachtung. Für diesen Zweck sind belastbare und regional feingliedrige Datenreihen unverzichtbar. Zwar gab es bei der Datenverfügbarkeit und Datenqualität in den letzten Jahren Fortschritte, beispielsweise durch die zunehmende Verbreitung von hedonischen Preisindizes, dennoch bestehen weiterhin große Lücken bei den verfügbaren Datenquellen. Dies betrifft vor allem die regionale Tiefe; auch sind viele Immobiliendaten nur auf Jahres- oder Quartalsbasis erhältlich. Die weiterhin konsequente Erschließung der vorhandenen Transaktionsdaten der Gutachterausschüsse für Forschungszwecke ist daher unbedingt anzustreben.

Auch für die Gewerbeimmobilienmärkte sind bisher keine flächendeckenden Überhitzungssignale festzustellen, auch wenn für einige Toplagen in den Innenstädten der Metropolregionen die Mietrenditen von Büro- und Einzelhandelsimmobilien auf ein sehr niedriges Niveau gefallen sind. In diesem Segment ist also eine (leichte) Überhitzung nicht auszuschließen.

## Immobilienbestand zunehmend im Fokus

Durch die eingeschränkte Datenverfügbarkeit auf dem Gewerbeimmobilienmarkt lassen sich viele Entwicklungen nur durch die Datenangebote privater Anbieter nachvollziehen. Totalerhebungen zu einzelnen Büromärkten zeigen regelmäßig, dass die vorliegenden Bürobestandsdaten lückenhaft waren und trotz Verbesserungen wohl auch noch teilweise sind. Der Büroflächenbestand in Deutschland wird für 2012 auf 326 Mio. m<sup>2</sup> Mietfläche (MF-G) geschätzt; das entspricht etwa 407 Mio. m<sup>2</sup> Bruttogrundfläche (BGF). Die Einzelhandelsflächen summieren sich auf ca. 122 Mio. m<sup>2</sup>. Das in den Nichtwohnbauten gebundene Bruttoanlagevermögen (zu Wiederbeschaffungspreisen) beträgt etwa 5,24 Bio. Euro.

Besser ist die Datenlage für den Wohnimmobilienmarkt. Zum Zeitpunkt des Zensus 2011 gab es in Deutschland 41,3 Mio. Wohnungen. Der Wert des in den Wohngebäuden gebundenen Bruttoanlagevermögens wird auf 7,4 Bio. Euro geschätzt. In den letzten 20 Jahren ist die Anzahl der Wohnungen jährlich durchschnittlich etwas stärker als die Anzahl der Haushalte gestiegen. Auf die Phase der Wohnungsknappheit in den frühen 1990er Jahren folgte eine Phase zu starker Expansion und eine weitere Phase deutlicher Bauzurückhaltung. Nun deuten die Preissignale in vielen deutschen Städten auf neue Bauerfordernisse im Wohnungssegment hin. Dem stehen Nachfragerückgänge in vielen ländlich geprägten Regionen gegenüber. Neben der Zahl der Wohnungen ist vor allem auch der Flächenkonsum pro Kopf gestiegen. Während 1991 jedem Bürger 34,9 m<sup>2</sup> Wohnfläche zur Verfügung stand, waren es im Jahr 2011 43,0 m<sup>2</sup>. Insgesamt hat sich die quantitative Wohnungsversorgung in Deutschland deutlich verbessert, was zum Teil mit dem geringen Ausgangsniveau in den neuen Ländern unmittelbar nach der Wende zusammenhängt. Im Vordergrund stehen nun vor allem qualitative Aspekte, auch aufgrund der Herausforderungen, die zum Beispiel aus dem demografischen Wandel resultieren.

### **Neue Herausforderungen durch den demografischen Wandel**

In den nächsten Jahrzehnten schrumpft die Bevölkerung in Deutschland und wird immer älter. Mit der Alterung wird sich der Bedarf auf dem Wohnungsmarkt wandeln. Angesichts einer deutlichen Zunahme der Zahl der über 80-Jährigen gewinnt der Abbau von Bewegungsbarrieren in den Wohngebäuden und den Quartieren an Bedeutung. Tatsächlich ist nur ein geringer Teil des heutigen Wohnungsbestands altersgerecht. Schätzungen zufolge müssten rund 39 Mrd. Euro investiert werden, um nur den heutigen Bedarf von 2,5 Mio. zusätzlichen barrierearmen Wohnungen zu decken – davon sind etwa 18 Mrd. Euro der spezifische Mehraufwand für die altersgerechte Gestaltung der Wohnungen. Weil eine Versorgung mit stationären Pflegeplätzen sowohl für die Betroffenen als auch die staatlichen Kostenträger erheblich kostenintensiver ist, sollte der Staat über För-

derprogramme mehr Anreize für den Umbau des Bestands setzen. Dabei sollte zudem die Versorgung mit barrierearmen Wohnungen für einkommensschwache Menschen berücksichtigt werden.

Die Alterung der Bevölkerung ist jedoch nicht die einzige Herausforderung, die aus dem demografischen Wandel resultiert. Während die großen Metropolen sowie zahlreiche Universitätsstädte und einige attraktive Regionen mit hohem Freizeitwert weiter kräftig wachsen, sind ländlich geprägte Regionen, Teile des Ruhrgebiets und des Saarlandes sowie weite Teile von Ostdeutschland bereits heute von Schrumpfung betroffen. Diese Unterschiede dürften sich in Zukunft noch weiter verstärken, vor allem wenn es für Fortzugsregionen Wendepunkte gibt, ab denen es zu einem beschleunigten Fortzug der jungen Menschen kommt. Die Wohnungsnachfrage insgesamt wird allerdings erst nach dem Jahr 2030 nach einigen Jahren schwachen Wachstums abnehmen. Bis dahin wird die Tendenz zu kleineren Haushalten sowie ein wahrscheinlicher Anstieg der Wohnfläche je Einwohner den Rückgang der Bevölkerung kompensieren. Trotzdem wird es immer mehr Regionen geben, die mit fallender Nachfrage konfrontiert sind.

Bezogen auf die Preise wird dies vermutlich zu keinen größeren Verwerfungen führen, weil Investoren bei der Preisfindung den demografischen Wandel bereits heute berücksichtigen. Darüber hinaus unterstellen viele Investoren teilweise fallende Mieten in der Zukunft. Auch weil Mieten nach unten wenig flexibel sind, wird zunehmender Leerstand für Schrumpfsregionen zu einem wahrscheinlichen Szenario. Es wird somit eine steigende Zahl an Städten und Landkreisen geben, in denen selbst bei deutlich sinkenden Mieten der Wohnungsleerstand weiter steigt. Leerstand verursacht negative externe Effekte und erhöht die Gefahr der Zersiedelung. Dadurch erhöhen sich die Infrastrukturkosten pro Kopf. Für die Immobilienwirtschaft, die Verwaltung und die Politik gleichermaßen wird es in Schrumpfsregionen daher zunehmend wichtig, die Innenentwicklung zu fördern und damit die Städte attraktiv zu halten. Dies bedingt überregionale Unterstützung bei der Entscheidung über die Ausweisung neuer Flächen oder bei der Setzung von Anreizen zum Umzug in die verbleibenden Zentren solcher Regionen.

## Vielfalt der Anlagemöglichkeiten bewahren

Angesichts der großen Herausforderungen im Immobilienbestand ist es wichtig, Investoren vielfältige Anlagemöglichkeiten in den Bestand und Neubau zu ermöglichen. Neben der direkten Anlage haben in den beiden letzten Jahrzehnten vor allem indirekte Anlagen an Bedeutung gewonnen. Offene Immobilien-Publikumsfonds stellen mit einem Nettovermögen von 84 Mrd. Euro Ende 2012 die größte indirekte Anlageform in Deutschland dar, gefolgt von geschlossenen Immobilienfonds mit mindestens 37 Mrd. Euro (vermutlich wesentlich größer, da keine vollständige Erfassung vorliegt) sowie Immobilienaktiengesellschaften und REITs mit 14 Mrd. Euro. Hinzu kommen Immobilien-Spezialfonds, die sich ausschließlich an institutionelle Anleger richten, mit knapp 36 Mrd. Euro. Jede dieser indirekten Anlagen verfügt über ein eigenes Rendite-Risikoprofil und richtet sich daher an unterschiedliche Anlegergruppen. Während sich die offenen Immobilien-Publikumsfonds (nach neuem KAGB offene Investmentvermögen) vor allem an langfrist- und sicherheitsorientierte Kleinanleger richten, bieten Immobilienaktien größere Renditechancen, allerdings auch bei größeren Risiken. Ähnliches gilt für die nunmehr neu ausgerichteten geschlossenen Immobilienfonds (nach KAGB nunmehr geschlossene Investmentvermögen), die unter anderem eine höhere Transparenz erforderlich machen. Daher ist es begrüßenswert, dass auch mit dem im Juli 2013 verabschiedeten Kapitalanlagegesetzbuch die Vielfalt der indirekten Anlagemöglichkeiten erhalten bleibt.

## Finanzierung als Stabilitätsanker

Neben indirekten Anlagemöglichkeiten ist selbstverständlich der Zugang zu Fremdkapital entscheidend für die Sicherstellung von Investitionen in Immobilien. Diesbezüglich ist Deutschland sehr gut aufgestellt, sowohl hinsichtlich der Vielfalt der Anbieter als auch der Kreditgestaltung. Die wichtigsten Anbieter von Immobilienkrediten sind nach wie vor die Banken. Marktführer bei den Wohnungsbau- wie auch bei den gewerblichen Krediten sind die Sparkassen mit einem Marktanteil von 29,8 % bzw. 27,4 %. Bei der privaten Immobilienfinanzie-

rung kommt dem Bausparen in Deutschland eine besondere Bedeutung zu. Die Bausparkassen bieten den Haushalten einen langfristig garantierten Fremdkapitalzinssatz und hohe Planungssicherheit. Bei der gewerblichen Immobilienfinanzierung spielen weiterhin auch die Realkreditinstitute eine bedeutende Rolle.

Ein wesentlicher Grund für die vergleichsweise geringe Volatilität der Immobilienpreise in Deutschland stellt die Ausgestaltung des Immobilienfinanzierungsmarktes dar. Dieser ist in Deutschland durch lange Zinsbindungen, eine konservative Wertermittlung sowie eine im internationalen Vergleich hohe Eigenkapitalquote geprägt. So hatten 2012 über 72 % der vergebenen Hypothekendarlehen eine Zinsbindungsdauer von mehr als 5 Jahren. Aufgrund der Rahmenbedingungen des Immobilienfinanzierungsmarktes ist auch bei dem derzeit historisch niedrigen Zinsniveau kein Trend zu riskanteren Finanzierungsmethoden erkennbar. Mit einer Beleihungsquote von 70 % liegt Deutschland unterhalb des Durchschnitts der Euro-Länder von 79 %. Damit trägt die Immobilienfinanzierung entscheidend zur Stabilität des deutschen Immobilienmarktes bei.

Strukturprägend für die Finanzierungsbedingungen ist die Refinanzierung der Banken, die in Deutschland überwiegend über Einlagen und über Schuldverschreibungen (ungedeckt und gedeckt) erfolgt. Als Refinanzierungsinstrument der Kreditgeber kommt dem Hypothekendarlehen im internationalen Vergleich eine gesonderte Rolle zu. Durch die transparente Finanzierungsstruktur, die hohe Ausfallsicherheit und die Langfristigkeit leistet die Refinanzierung über Hypothekendarlehen einen wichtigen Beitrag zur Stabilität der Immobilienfinanzierung in Deutschland. Vor dem Hintergrund der stabilitätsfördernden Eigenschaften des Immobilienfinanzierungsmarktes müssen die Wirkungen der neuen Finanzmarktregulierungen sorgsam geprüft werden. Basel III und Solvency II könnten Auswirkungen auf die Finanzierungsstrukturen und die durchschnittliche Zinsbindungsdauer haben. Damit besteht die Gefahr, dass Kapitalmarktrisiken an die Kreditnehmer weitergegeben werden.

## Besondere Merkmale Deutschlands im internationalen Vergleich

Die besonderen Merkmale des deutschen Immobilienmarktes werden vor allem bei einem internationalen Vergleich deutlich. Deutsche Wohnungpreise schwankten in den letzten 15 Jahren deutlich weniger als die Preise in den meisten anderen OECD-Ländern. Tatsächlich können die meisten deutschen Wohnungen noch immer eher als unter- denn als überbewertet gelten, wenn man Miet- und Einkommensentwicklungen mit der Preisentwicklung in Deutschland vergleicht. Dies gilt für viele europäische Märkte trotz zum Teil erheblich sinkender Preise nicht. Auch die deutschen Büroimmobilienmärkte gelten im europäischen Vergleich als wenig schwankungsanfällig und renditeschwach. Dies gilt vor allem im Vergleich zu den Metropolen Paris und London und eher für die Renditen als für Büromieten. Insgesamt mangelt es bei internationalen Vergleichen an einheitlichen und abgesicherten Daten. Zwar gehört der deutsche Immobilienmarkt zu den transparentesten Märkten auf der Welt, aber im Vergleich zu den angelsächsisch geprägten Ländern besteht weiterhin erheblicher Nachholbedarf bei der Erfassung von und dem Zugang zu Preis- und Performancedaten.

Eine weitere Besonderheit stellt die vergleichsweise geringe Wohneigentumsquote dar. Sie resultiert ebenso wie der hohe Anteil von Wohnungen in Mehrfamilienhäusern aus den besonderen historischen Rahmenbedingungen unter anderem durch die Industrialisierung und den Wiederaufbau nach dem Zweiten Weltkrieg. Danach sorgten zudem die Zuwanderung und steigende Einkommen für einen zeitlich konzentrierten Baubedarf und eine spezifische Wohnungspolitik, sodass ein vergleichsweise hoher Anteil des Wohnungsbestandes aus der Zeit zwischen 1950 und 1970 stammt. Der Mietmarkt ist in Deutschland gut entwickelt, weshalb sich Menschen, die sich kein Wohneigentum leisten können, mit angemessenen Mietwohnungen versorgen können. Die Qualität des deutschen Wohnungsbestandes ist im internationalen Vergleich hoch.

Das deutsche Immobilienfinanzierungssystem ist durch langfristige, feste Zinsvereinbarungen, die

sicherheitsorientierte Festlegung des Beleihungswertes, niedrige Beleihungsausläufe und damit hohen Kapitaleinsatz sowie eine solide Refinanzierung vergleichsweise konservativ und hat dazu beigetragen, Preisübertreibungen auf den Wohnungsmärkten einzudämmen. Des Weiteren stellt der hohe Anteil langfristig finanzierter Immobilien eine Besonderheit für den Immobilienmarkt in Deutschland dar: Er stellt einen eigenen Sicherungsmechanismus für Marktstabilität dar, da die Wohnimmobilienpreise umso stärker auf Zinsschwankungen reagieren je größer der Anteil der variablen Finanzierung ist.

## Nebeneffekte politischer Maßnahmen beachten

Deutschlands Wohnungsmarkt ist insgesamt in guter Verfassung, nicht zuletzt weil die Balance zwischen Mietern und Vermietern, zwischen Investoren und Kreditgebern und zwischen staatlicher Fürsorge und privatem Engagement weitgehend gewahrt ist. Umso wichtiger ist es, diese Ausgeglichenheit auch für die Zukunft zu sichern und unbeabsichtigte Verzerrungen zu vermeiden. Anhand der steuerlichen Behandlung von selbstgenutzten und vermieteten Immobilien lassen sich besonders gut die Folgewirkungen und Ausweichreaktionen von Besteuerungen darstellen. Im Fall der Grunderwerbsteuer zeigt sich, dass eine solche Steuer je nach Marktkonstellation eher die Käufer oder Verkäufer belastet, stets aber zu einer Reduktion der Transaktionen führt. Sie zieht außerdem eine Steigerung der Kosten des Immobilienerwerbs nach sich. Auch wenn die Grundsteuer wenige Ausweichreaktionen induziert und deshalb als sehr effizient gilt, kann es je nach Wahl der Bemessungsgrundlage auch hier Ausweichreaktionen geben. Zudem macht die Grundsteuer deutlich, dass auch Verteilungswirkungen von Reformen beachtet werden müssen. Ebenso sind Folgewirkungen besonders bei Regulierungen der Miethöhe zu beachten. Eine zu restriktive Mietendeckelung vor allem bei Neuverträgen aber auch im Bestand kann zu einem Angebotsrückgang bei gleichzeitig auftretendem Nachfrageüberhang führen und so die Wohnmarktsituation belasten.

