

Rolf Elgeti

FINANCIAL TIMES
DEUTSCHLAND

Der kommende Immobilienmarkt in Deutschland



Warum kaufen besser ist als mieten.

FinanzBuch Verlag

Inhalt

| | |
|---|----|
| Vorwort | 9 |
| 1 Die Entwicklung der internationalen Immobilienmärkte in den letzten Jahren | 15 |
| 1.1 Die Immobilienpreise sind stark gestiegen – aber nicht in Deutschland | 15 |
| 1.2 Positive Effekte florierender Immobilienmärkte in anderen Ländern | 20 |
| 2 Bewertung: deutsche Wohnungen sind günstig | 25 |
| 2.1 Wohnen als „Gut“ oder Gebrauchsgegenstand | 27 |
| 2.2 Immobilien als Anlage | 36 |
| 2.3 Die Substanz der deutschen Immobilien | 45 |
| 3 Deutsche Wohnungen könnten knapp werden | 47 |
| 3.1 Was kostet es, Mietraum herzustellen? | 48 |
| 3.2 Das Ende der Subventionen am Mietwohnungsmarkt | 54 |
| 3.3 Die Konsequenz: regionale Wohnungsknappheit und steigende Mieten | 59 |
| 4 Die Nachfrage nach Wohnraum – und sie steigt doch! | 63 |
| 4.1 Mehr Single-Haushalte | 65 |
| 4.2 Kinder, Jugendliche und Ausländer wohnen anders | 71 |
| 4.3 Es gibt mehr Zweitwohnungen | 73 |
| 4.4 Regionale Wohnungsknappheiten stehen bevor | 75 |

| | | |
|-----------|---|-----|
| 5 | Werden die Deutschen eigenen Wohnraum bevorzugen? | 81 |
| 5.1 | Argumente für das Mieten | 82 |
| 5.2 | Was für Kaufen statt Mieten spricht | 85 |
| 5.3 | Was wird sich ändern? | 90 |
| 6 | Inflation als Gefahr und Chance für Immobilienbesitzer | 103 |
| 6.1 | Inflation als Kaufgrund für Immobilien | 104 |
| 6.2 | Mögliche Inflationsrisiken | 108 |
| 6.3 | Die Deutschen sehen die Inflation nicht als Gefahr an | 115 |
| 6.4 | Fallstudie: die deutsche Hyperinflation der 1920er Jahre | 117 |
| 6.5 | Altersvorsorge und individueller Inflationsschutz | 118 |
| 6.6 | Absicherung gegen die individuelle Mietinflation | 119 |
| 6.7 | Absicherung gegen andere regionale Kosten | 123 |
| 6.8 | Chancen und Nebenwirkungen für die Gesellschaft | 125 |
| 7 | Refinanzierung: deutsche Bankprodukte im Umbruch | 133 |
| 7.1 | Warum die Refinanzierung wichtig ist | 134 |
| 7.2 | Sind deutsche Immobilienkredite zu teuer? | 135 |
| 7.3 | Sind deutsche Immobilienkredite zu unflexibel? | 138 |
| 7.4 | Ist die Beleihung deutscher Immobilien zu niedrig? | 145 |
| 7.5 | Bekommen zu wenige Deutsche eine Baufinanzierung? | 147 |
| 7.6 | Warum sich dies alles ändern könnte | 148 |
| 8 | Streuung von Besitz und Kapital in der Gesellschaft | 151 |
| 8.1 | Streuung von Vermögen im Allgemeinen | 152 |
| 8.2 | Die Auswirkungen von breit gestreutem Immobilienbesitz | 154 |
| 9 | Soziale Effekte privaten Immobilieneigentums | 169 |
| 9.1 | Politisches Wissen und Engagement | 171 |
| 9.2 | Engagement in lokalen Einrichtungen | 173 |
| 9.3 | Familiäre Effekte | 178 |
| 9.4 | Lokale wirtschaftliche Bindung | 180 |
| 10 | Denkmalschutz und Eigentum | 183 |
| 10.1 | Wer will schöne alte Häuser? | 184 |
| 10.2 | Private Denkmalpflege ohne staatliche Förderung | 185 |

| | | |
|-----------|---|-----|
| 11 | Bessere Marktsegmentierung | 191 |
| 11.1 | Bessere Fristenallokation | 192 |
| 11.2 | Höherer spezifischer Nutzen | 201 |
| 12 | Multiplikatoreffekte eines funktionierenden Wohnungseigentumsmarktes | 211 |
| 12.1 | Bau und Heimwerkertätigkeiten | 212 |
| 12.2 | Konsum und Kredit – die bessere Bilanz | 217 |
| 12.3 | Finanzielle Nebeneffekte | 220 |
| | Nachwort und Ausblick | 225 |
| | Danksagung | 229 |
| | Anhang | 231 |
| | Abkürzungen | 231 |
| | Glossar | 232 |
| | Stichwortverzeichnis | 249 |
| | Über den Autor | 252 |

Kapitel 1

Die Entwicklung der internationalen Immobilienmärkte in den letzten Jahren

Als Einstieg in die Thematik sollen an dieser Stelle zwei Sachverhalte dargestellt werden: Einerseits lässt sich die spezielle Situation in Deutschland vor dem Hintergrund der Entwicklung der internationalen Immobilienmärkte leichter verstehen und einordnen. Andererseits lohnt es sich auch, kurz zu skizzieren, zu welchen Veränderungen steigende Immobilienpreise und eine größere Anzahl an Immobilienbesitzern in anderen Ländern geführt haben.

1.1 Die Immobilienpreise sind stark gestiegen – aber nicht in Deutschland

Deutsche Immobilienbesitzer hatten mit ihrem Wohnungseigentum in den vergangenen zehn Jahren wenig Freude. Die Preise sind nach leichten Steigerungen in den letzten Jahren des vergangenen Jahrtausends wieder gefallen und haben sich erst vor kurzem wieder stabilisiert, so dass sie heute wieder in etwa auf dem Niveau von 1996 sind. Daraus resultierte in

Deutschland eine gewisse negative Grundhaltung die Immobilien betreffend. So kann man beobachten, dass die privaten Haushalte in den letzten zehn Jahren deutsche Immobilien verkauft haben. Ironischerweise scheint ein Teil dieses Geldes zwar direkt wieder in Immobilien angelegt worden zu sein, allerdings im Ausland. Deutsche Fonds, die im Ausland Immobilien kaufen, konnten sich über massive Zuflüsse freuen. So gibt es mittlerweile in der englischen Presse Stimmen, die sich besorgt über den Anteil der deutschen Anleger auf dem Londoner Immobilienmarkt äußern.

Deutsche Immobilien sind aber nicht nur aus Anlegersicht alles andere als gefragt, sondern auch aus Sicht der Eigennutzer. Die Eigentumsquote hat sich in Deutschland in den letzten zehn Jahren geringfügig reduziert, während sie im Ausland gestiegen ist. In Deutschland ist das Mieten nach wie vor populärer.

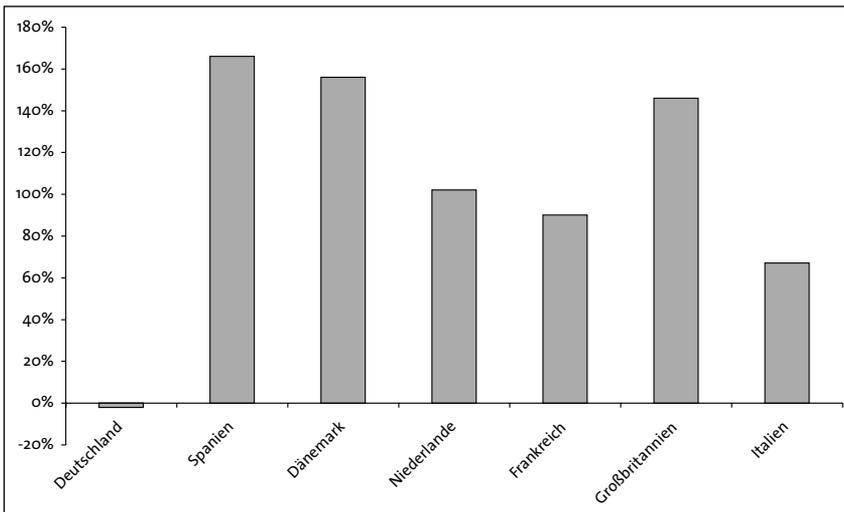


Abb. 1.1: Veränderungen der Immobilienpreise 1996-2006

Quelle: EMF, EU, IFS, BoE, EZB, eigene Berechnungen, auf Basis von 2006.

Die Daten haben einen Bias zum städtischen Wohnen.

Teilweise als Ursache, teilweise als Ergebnis dieses Trends muss man feststellen, dass sich die deutschen Immobilienpreise dadurch nicht nur sehr enttäuschend entwickelt haben, sondern auch im europäischen Kontext als ganz deutlicher „Ausreißer“ gelten können. Im globalen Vergleich sieht das noch schlimmer aus. Das wirklich Erschreckende hierbei ist nicht nur

die Tatsache, dass die deutschen Immobilienpreise etwa zehn Jahre lang netto nicht gestiegen sind, sondern auch deutlich hinter den anderen Preisen zurückgeblieben sind. Die folgende Grafik zeigt dies: Adjustiert man die Steigerungen der Immobilienpreise um die jeweilige lokale Inflation, sieht der europäische Vergleich noch dramatischer aus. Real gesehen, liegen die deutschen Wohnungspreise damit heute fast ein Viertel unter dem Niveau von 1996.

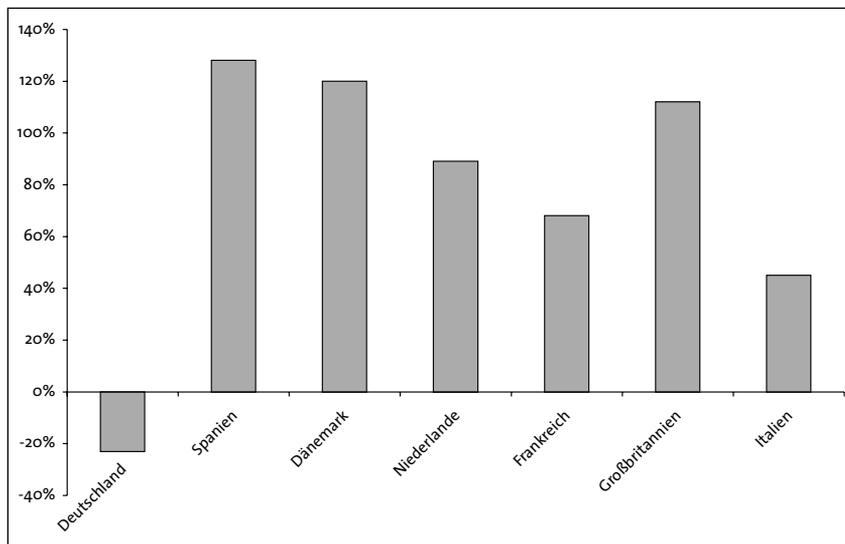


Abb. 1.2: Veränderungen der Immobilienpreise 1996-2006, inflationsadjustiert
 Quelle: EMF, EU, IFS, BoE, EZB, eigene Berechnungen, auf Basis von 2006.
 Die Daten haben einen Bias zum städtischen Wohnen.

Welche guten Gründe gibt es für diese Tatsache? Im Folgenden werden einige mögliche Ursachen präsentiert – und im Wesentlichen auch wieder entkräftet:

1. War die Wirtschaft in Deutschland einfach zu schwach? Das könnte man zunächst vermuten, aber andererseits war sie in Italien noch schwächer, was die dortige Immobilienhaussa nicht wirklich gebremst hat.
2. Ist die demografische Situation in Deutschland zu negativ für Immobilien? Die Sorge ist zwar begründet, aber auch hier schneidet Italien

schlechter ab, was wiederum den dortigen Immobilienmarkt auch nicht weiter belastet hat.

3. Kann man nur in Ländern, in denen das Wachstum aufholen muss, Immobilienhaussen beobachten? Auch das stimmt nicht. Das Argument könnte man für Spanien gelten lassen. Aber Großbritannien oder die skandinavischen Länder, die Niederlande und Frankreich hatten vor zehn Jahren eine ähnliche Ausgangslage wie Deutschland, was das Pro-Kopf-Einkommen angeht.
4. Waren die deutschen Immobilien 1996 einfach zu teuer? Das trifft die Wahrheit zwar auch nicht wirklich, ist aber nicht ganz abwegig, wie die Überlegungen zur Bewertung der deutschen Immobilien im folgenden Kapitel zeigen werden.
5. Sind alle anderen Immobilien auf der Welt einfach überbewertet? Auch das ist natürlich theoretisch möglich, allerdings sollte man dieses Argument ein wenig skeptisch betrachten. Schließlich ist es selten, dass sich Preise überall „falsch“ entwickeln und nur in einem Land „richtig“.

Man kann die Frage natürlich auch andersherum stellen: Was sind die Gründe für den Immobilienpreisanstieg in den anderen Ländern und fehlen diese Faktoren eventuell in Deutschland? Ein Teil des Preisanstieges anderswo ist sicherlich auf fallende Zinsen zurückzuführen. Dies war in Deutschland allerdings auch der Fall. Man kann argumentieren, dass die Tatsache, dass die Zinsen hierzulande weniger stark gefallen sind als andernorts, eine Rolle gespielt hat – und das wäre auch nicht falsch. Trotzdem kommt man nicht umhin festzustellen, dass die Zinsbewegungen in Frankreich und den Niederlanden seit 1996 relativ parallel zu den deutschen erfolgt sind – mit jeweils völlig anderen Implikationen für den lokalen Immobilienmarkt. Sind die Banken in den anderen Ländern aggressiver vorgegangen und haben so Preissteigerungen verursacht? Das ist teilweise richtig und wird noch in Kapitel 7 näher zu untersuchen sein. In der Tat muss man zu dem Schluss kommen, dass die deutschen Banken eine Kreditvergabepraxis an den Tag gelegt haben, die für steigende Preise nicht unbedingt förderlich war.

Verhält sich das Angebot zur Nachfrage an Wohnraum in Deutschland ganz anders als in vielen anderen Ländern? Das wird in den Kapiteln 3 und 4 untersucht. Man wird sehen, dass sich in Deutschland eventuell konträr zur herrschenden Meinung eine Wohnungsknappheit aufbaut, wie es sie auch in vielen anderen Ländern bereits gibt. Es wird zu überlegen sein, ob dies ein Auslöser für steigende deutsche Immobilienpreise sein kann. Auch die Frage, ob die Deutschen nicht ausreichend Angst vor einer Inflation haben, um Immobilien zu kaufen, muss gestellt werden. Das wird in Kapitel 6 diskutiert. Allerdings ist hier anzumerken, dass die Inflationsangst auch in anderen Ländern nicht wesentlich höher als in Deutschland ist.

Zusammenfassend kann man feststellen, dass man sich schwertut, solide nachzuweisen, dass deutsche Immobilien zu Recht hinter den anderen Märkten zurückgeblieben sind. Dabei ist es egal, welche möglichen Erklärungen man für die deutsche Wohnimmobilienbaisse auch heranzieht. Dies gilt vor allem, wenn man das dramatische Ausmaß der unterschiedlichen Wertentwicklung erklären möchte. Dies legt natürlich den Schluss nahe, dass der Kauf von deutschen Wohnimmobilien tatsächlich anzuraten ist, weil sich hier möglicherweise eine Gelegenheit auftut, wie es sie nur sehr selten in den Märkten gibt. Dies zumindest ist die Meinung vieler ausländischer Anleger, die in den letzten Jahren massiv deutsche Wohnungen gekauft haben und es trotz Kreditkrise weiterhin tun. Die Deutschen halten sich jedoch immer noch zurück.

Daher ist die Frage, ob man in Deutschland gerade dabei ist, massive Chancen zu vergeben, oder die ausländischen Investoren die Situation einfach falsch einschätzen, von höchster aktueller Bedeutung. Dies gilt sowohl rein privatwirtschaftlich für jeden Haushalt, der sich die Frage stellt, ob er mieten oder kaufen soll, aber auch für die Gesellschaft als Ganzes. Ist, was den Kauf von Wohnimmobilien angeht, eine positivere Haltung notwendig? Dieser Frage wird im Folgenden ebenfalls nachgegangen und sie wird aus Sicht des Autors mit ja beantwortet. Dies ist natürlich nur eine Meinung. Sie soll aber mit einigen Argumenten und Zahlen untermauert werden.

1.2 Positive Effekte florierender Immobilienmärkte in anderen Ländern

In den letzten zehn Jahren hat Immobilienbesitz in anderen Ländern zu zahlreichen positiven Effekten geführt. Deutschland hat an diesen Folgewirkungen nicht in dem Maße teilgehabt, wie das möglich gewesen wäre, wenn es hierzulande mehr Wohnungseigentümer gegeben hätte.

Immobilien als wichtiges wirtschaftliches Bindeglied

Private Haushalte lassen sich, stark vereinfacht formuliert, durch drei Mechanismen zu mehr Konsum bewegen.

1. Sie verdienen durch ihre Arbeit mehr. Hier zeigen Variablen wie Lohnentwicklung, Steuer- und Sozialabgaben, Arbeitslosenquote usw. Wirkung.
2. Ihr Vermögen kann sich mehren. In den meisten Ländern spielen hierbei Immobilien und Aktien die entscheidende Rolle.
3. Ihre Finanzierungssituation kann sich verändern. In den meisten Ländern haben die Haushalte ihre Vermögensgegenstände und oft auch ihren Konsum beliehen. So werden steigende oder fallende Zinsen zum relevanten Faktor, der darüber entscheidet, ob ein privater Haushalt solvent ist oder nicht, ob er mehr oder weniger konsumieren wird (oder sollte) etc.

Wenn man dieses vereinfachende Gedankengerüst akzeptiert, wird sofort deutlich, inwiefern Deutschland eine gewisse ökonomische Sonderrolle einnimmt, die vor allem in den letzten fünf bis zehn Jahren von Bedeutung war. Ein Teil der mangelnden Wachstumsdynamik in Deutschland während der letzten Dekade lässt sich durchaus damit erklären, dass sich die drei oben genannten Faktoren kaum positiv ausgewirkt haben. Eigentlich kann man sogar behaupten, dass die beiden letzten Punkte in Deutschland kaum existieren.

Woran liegt das? In Deutschland lebt weniger als die Hälfte der Bevölkerung in den eigenen vier Wänden und die Anzahl der Aktienbesitzer ist

noch kleiner. Damit sind die Vermögenseffekte, die nahezu überall auf der Welt nach dem Ende des Kalten Krieges auftraten, an Deutschland mehr oder weniger vorbeigegangen. Dieses Argument mag ein wenig theoretisch klingen, weil die Immobilienpreise in Deutschland in diesem Zeitraum schließlich ohnehin nicht gestiegen sind. Allerdings besteht hier natürlich eine gewisse Zirkularität, da Preise normalerweise nicht steigen, wenn keiner kauft. Der wichtigere Punkt ist aber, dass selbst bei einem Preisanstieg nur ein kleiner Teil der Bevölkerung davon profitiert hätte, während die meisten Menschen von diesem Mechanismus strukturell ausgeschlossen gewesen wären.

Ganz anders sieht die Situation in nahezu allen anderen westlichen Ländern aus. In den USA und in Großbritannien haben die Preissteigerungen der Wohnimmobilien zu deutlichen Vermögenseffekten geführt. Es ist jedoch falsch, bei diesen Vergleichen immer nur auf die angelsächsischen Länder abzustellen. Dies provoziert typischerweise das Argument, dass sich die Haushalte auf der anderen Seite des Atlantiks oder des Kanals diese Effekte nur mit einer beispiellosen Verschuldung erkaufen, was irgendwann in einer Krise enden muss. Letzteres ist mittlerweile auch passiert, wie die amerikanische Subprime-Hypothekenkrise seit dem Sommer 2007 zeigt. Aber die Immobilienpreise sind auch in Ländern gestiegen, die Deutschland politisch und wirtschaftlich näherstehen und ähnlicher sind als die angelsächsische Welt. Dies hat in Italien, Österreich oder Frankreich zu teilweise deutlichen lokalen Wohlstandseffekten geführt, wie so mancher deutscher Tourist an seiner mangelnden relativen Kaufkraft gesehen hat.

Entscheidender ist aber der dritte Punkt, die Finanzierungssituation der deutschen Haushalte. Dies gilt sowohl verglichen mit den europäischen Nachbarn als auch mit den Industrieländern Amerikas und Asiens. Nahezu alle Länder haben in den letzten zehn Jahren teilweise massiv davon profitiert, dass die Zinsen gefallen sind. Der wichtigste Mechanismus für viele Haushalte war hierbei die Tatsache, dass dadurch bestehende Hypothekenkredite billiger wurden. So konnte die amerikanische Zentralbank mit ihren Zinssenkungen nach den Terroranschlägen des Jahres 2001 den privaten Haushalten massiv unter die Arme greifen. Viele Amerikaner haben ihre Kredite umgeschuldet und hatten anschließend geringere monatliche Belastungen und somit auch mehr Geld für den Konsum. Viele

haben die niedrigen Zinsen auch genutzt, um sich noch mehr Schulden aufzuladen, indem sie ein größeres Haus finanziert haben. Letzteres mag man durchaus zwiespältig sehen, aber man wird sich schwertun, den Effekt der niedrigen Zinsen grundsätzlich negativ zu bewerten.

In Deutschland gab es diese Effekte nicht in nennenswerter Größenordnung. Das lag nicht nur daran, dass so wenige Immobilienbesitzer diese Kredite überhaupt gehabt hätten. Ein entscheidender Faktor ist vielmehr, dass die typischen deutschen Kreditprodukte die erforderliche Flexibilität ohnehin nicht mitbringen. Dieser Punkt wird in Kapitel 7 ausführlich diskutiert. Auch hier ist es wieder wichtig, sich vor einer sofortigen Verteufelung des angelsächsischen Finanzsystems zu hüten. Die europäischen Nachbarn haben ebenfalls sehr deutlich von den niedrigeren Zinsen der letzten Dekade profitieren können. So gab es in Frankreich in den letzten Jahren einige rechtliche Veränderungen, die französische Hypothekenkredite flexibler gemacht haben. Diese Vergleiche zeigen recht deutlich, dass in Deutschland einiges an wirtschaftlicher Flexibilität und an Potenzial verschenkt wird. Vieles wäre einfach zu verbessern, indem die Multiplikatorfunktion des Immobilienmarktes mehr genutzt würde.

Inflation

Immobilien schützen vor Inflation. Das ist eine allgemein bekannte These, die in diesem Buch ausführlich und unter verschiedenen Gesichtspunkten behandelt wird. Aus gesellschaftspolitischer Sicht muss man sich natürlich immer auch fragen, *wen* sie vor Inflation schützen. Die Antwort liegt auf der Hand: Sie kommt nur denen zugute, die auch tatsächlich eine Immobilie besitzen.

Manch einer hat sich vielleicht gefragt, warum es in den letzten zehn oder fünfzehn Jahren in Ländern wie Spanien oder Irland keine nennenswerten sozialpolitischen Probleme gab, obwohl beide Staaten eine Inflationsrate aufwiesen, die teilweise weit über dem lag, was die Europäische Zentralbank als Zielvorstellung hat und was in Deutschland der Fall war. Man hörte wenig von steigender Armut oder massiven Streiks, um die Löhne wieder an die allgemeine Inflation anzugleichen. Das lag nicht nur, aber auch daran, dass in beiden Ländern die große Mehrheit der Bevölkerung in den eigenen vier Wänden wohnt. So hat sie sich quasi selbst vor der In-

flation geschützt und ist in vielen Fällen (zumindest auf dem Papier) reicher geworden. Man kann durchaus argumentieren, dass eine so hohe Inflation über einen solch langen Zeitraum ohne diese hohe Besitzquote politisch und vor allem auch wirtschaftlich kaum durchzuhalten gewesen wäre.

Revitalisierung von urbanen Wohngebieten und Denkmälern

Die letzten Jahre haben in sehr vielen Ländern teilweise die sehr spektakuläre Revitalisierung urbaner Viertel gesehen, die bis dahin eher dem Verfall preisgegeben waren. Hierzu gehören zum Beispiel die Docklands in London und ähnliche Projekte in anderen britischen Städten, wo ehemalige Industrieanlagen vor allem in Wohnungen, aber auch in Büros und Einzelhandelsflächen umgewandelt wurden. Ähnliches ließ sich in irischen Städten wie Dublin oder Cork beobachten. Die Altstadt von Marseille ist kaum wiederzuerkennen und auch in Kopenhagen wurden einige wenig ansehnliche ehemalige Hafengebiete aufwändig saniert und umgebaut. In ganzen Landstrichen in Frankreich, Großbritannien, Irland, Spanien und Norditalien wurden Dörfer komplett saniert. Diese Liste ließe sich in Osteuropa weiter fortsetzen. In Deutschland gibt es recht wenige Beispiele. Die Hamburger Hafencity ist eines davon und profitierte von der Tatsache, dass Hamburg einer der wenigen florierenden Märkte in Deutschland ist. Hierbei ist festzuhalten, dass die genannten Baumaßnahmen im Ausland im Wesentlichen von privatem Geld finanziert wurden. In Kapitel 11 werden diese Effekte im Detail beschrieben.