



## Konjunkturzyklen in der Immobilienwirtschaft: Stabilität des deutschen Wohnimmobilienmarktes?

**Prof. Dr. Nico B. Rottke FRICS CRE**  
Institutsdirektor  
EBS Real Estate Management Institute

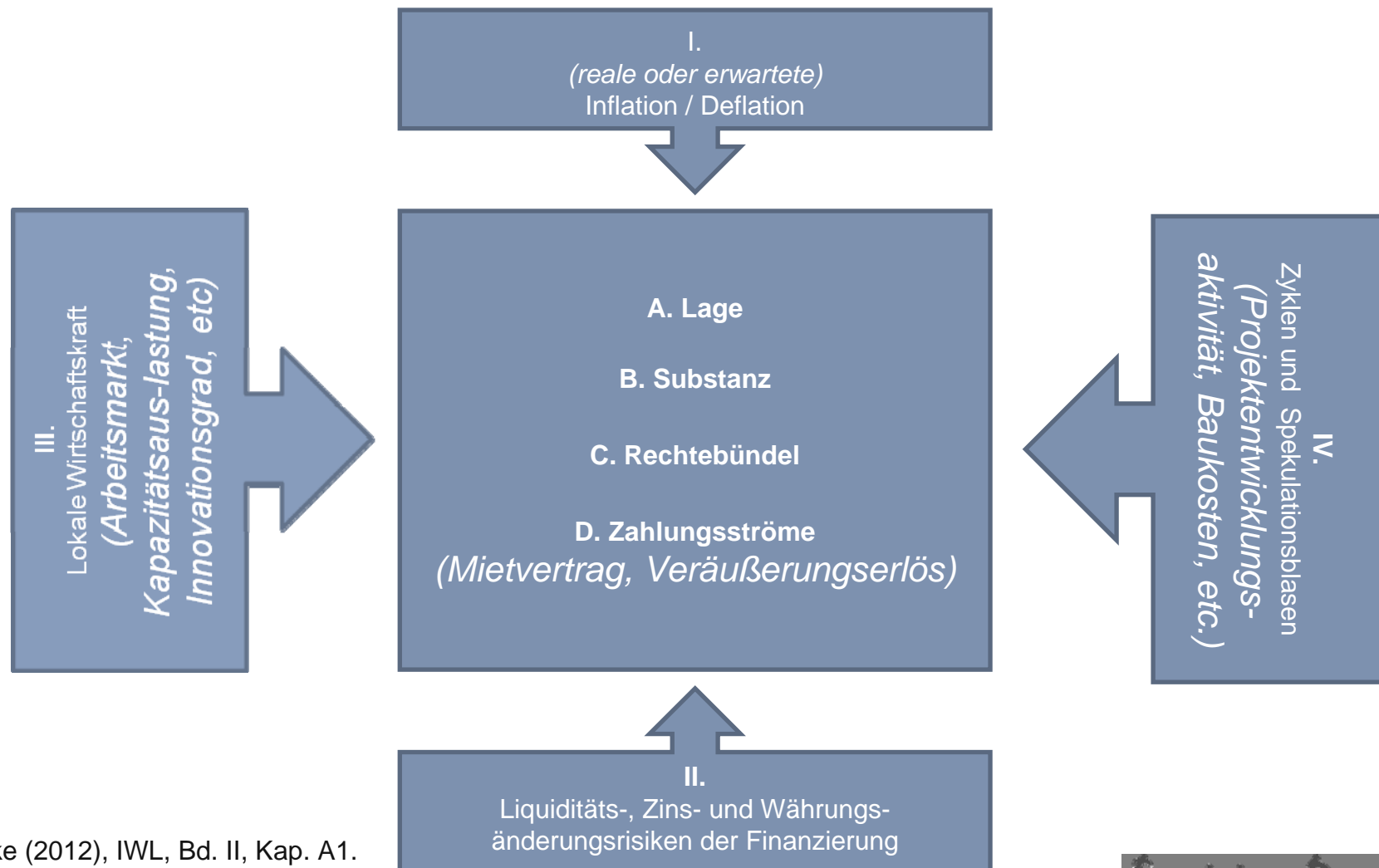
Aareal Stiftungslehrstuhl  
Immobilieninvestition & -finanzierung  
EBS Business School

Adjunct Professor Global Real Estate Capital Markets  
University of Central Florida, Orlando, FL

## Inhalt der Veranstaltung

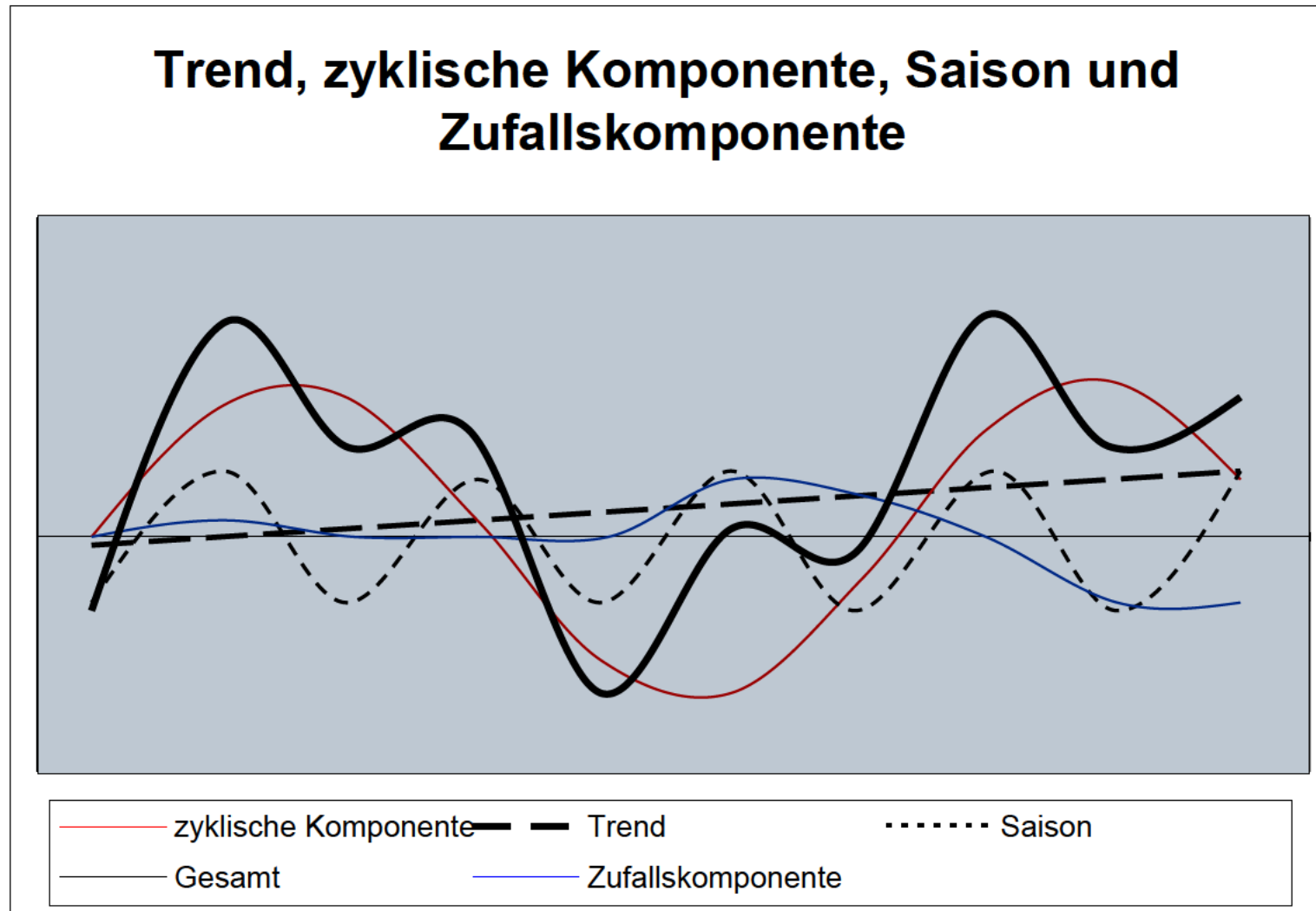
- I. Wert bestimmende Parameter von Immobilien
- II. Immobilienzyklen
- III. Funktionsweise des (Wohn-) Immobilienmarktes
- IV. Interaktion von Immobilien- und Finanzmärkten
- V. Krisen-Transmissionsmechanismus
- VI. Internationaler Vergleich der historischen Preisentwicklung von Wohnimmobilien
- VII. Internationaler Vergleich der Wohneigentumsquoten
- VIII. Internationaler Baukostenvergleich
- IX. Hypothesen
- X. Fazit und Ausblick

## I. Wert bestimmende Parameter von Immobilien



Quelle: Rottke (2012), IWL, Bd. II, Kap. A1.

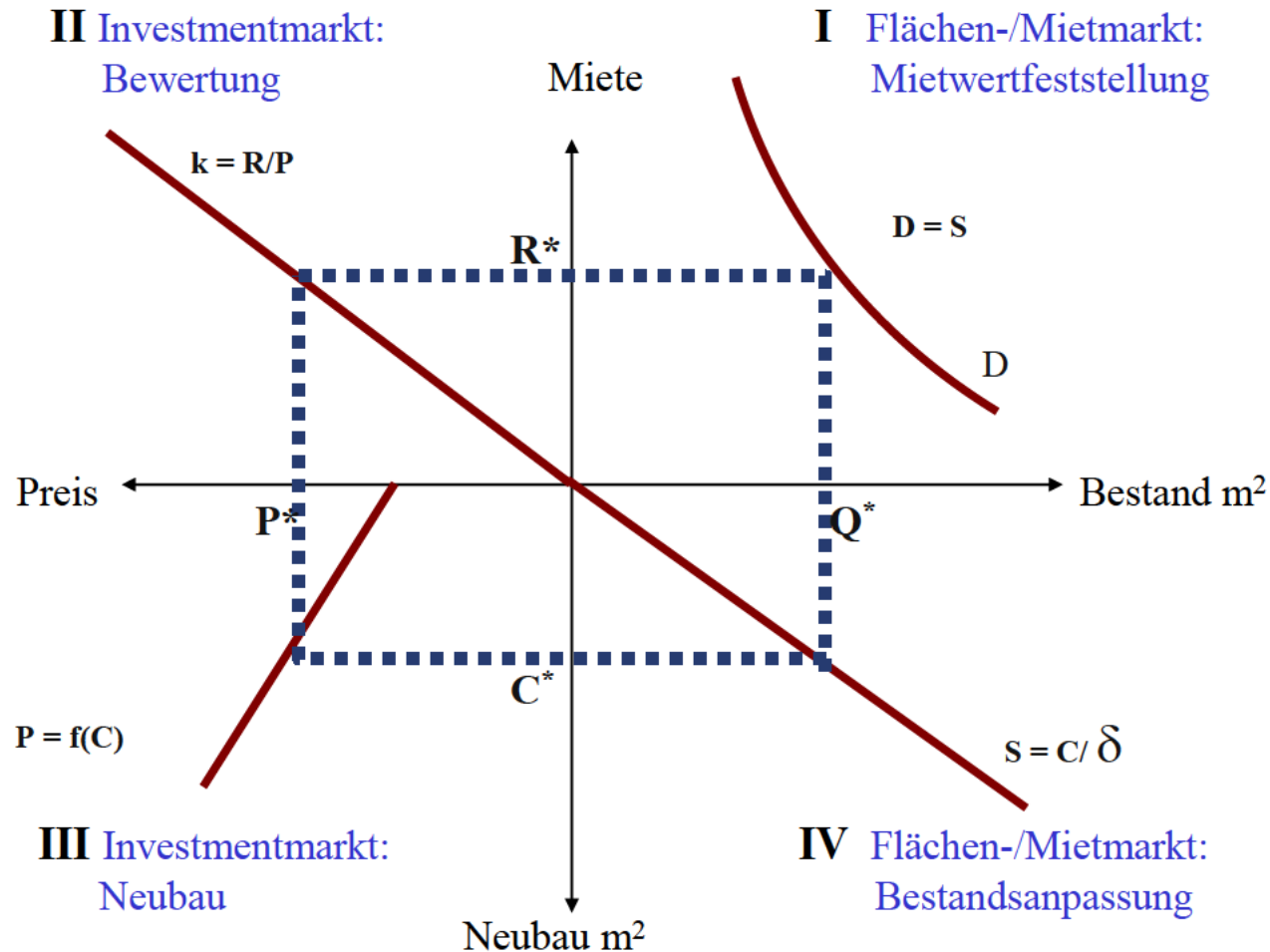
## II. Zyklen als Zeitreihenkomponenten



## II. Stilisierte Fakten: Indikatorvariablen

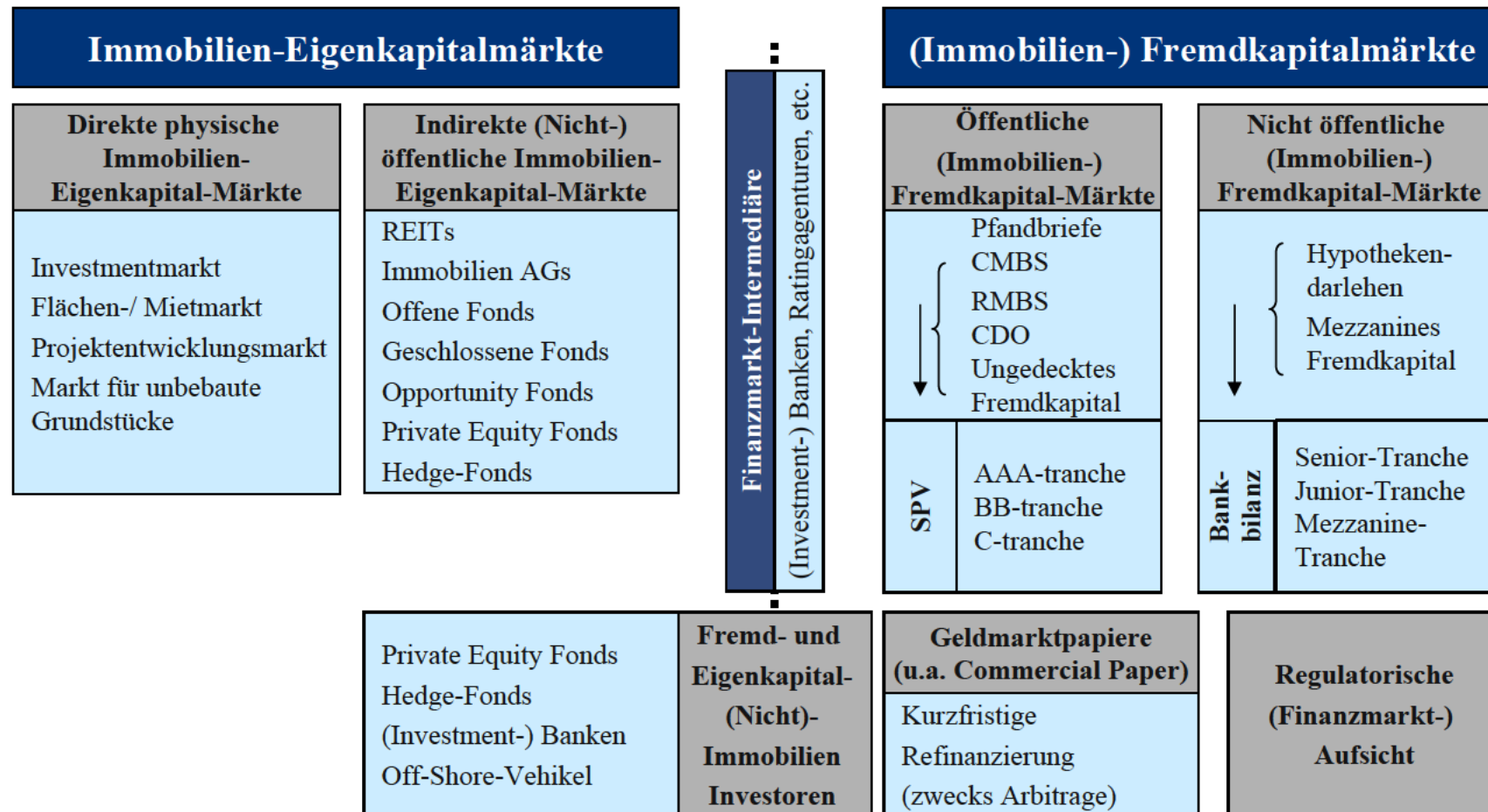
Phasen im Immobilienzyklus							
	Flächen- nachfrage	Absorption	Neuflächen- bestands- zuwachs	Mieten	Leerstand	Fremd- mittel- verfügbarkeit	Konjunktur
<b>Phasen im Zeitablauf</b> Überbauung Markt- bereinigung Markt- stabilisierung Projekt- entwicklung	-	-	++	-	+	0	-
	--	-/0	+	--	++	--	--
	+/0	+	-	+/0	-	-/0	+/0
	++	++	--	+	--	++	++

### III. Funktionsweise des (Wohn-) Immobilienmarktes

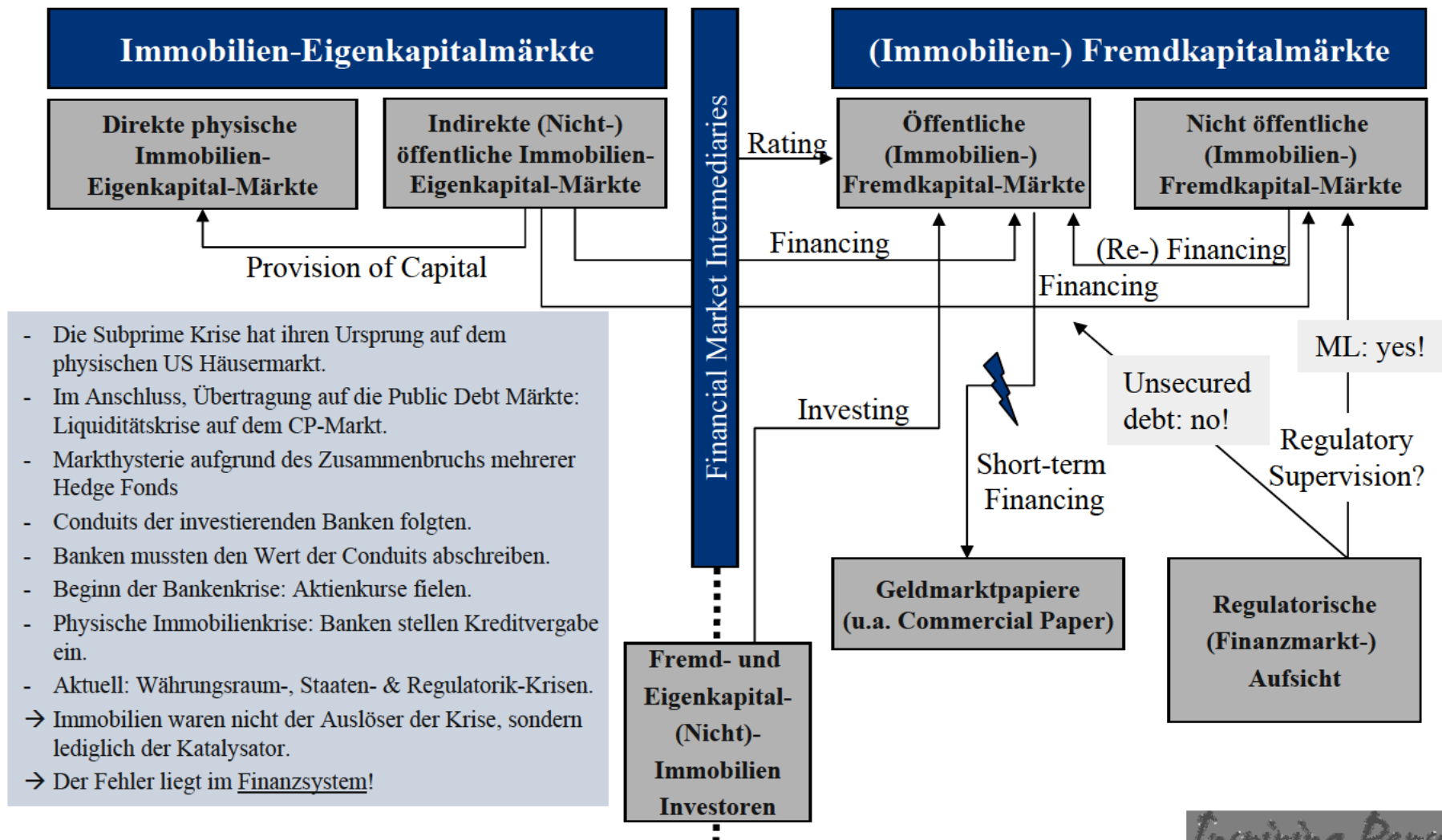


Quelle: DiPasquale D. / Wheaton, W. (1992), S. 187.

## IV. Interaktion von Immobilien- und Finanzmärkten: Umwandlung von Flächen/Zeit- in Geld/Zeit-Einheiten



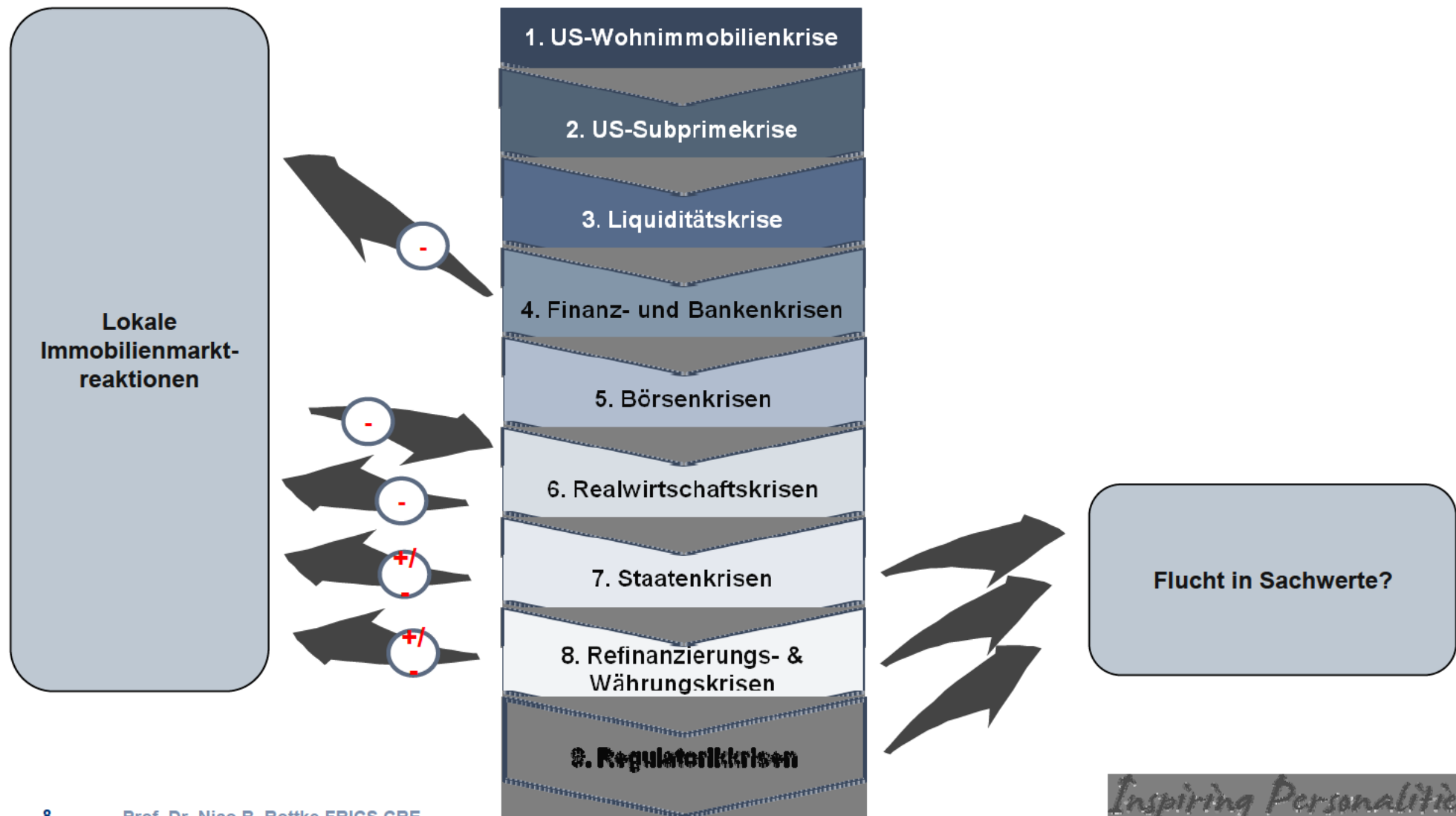
## IV. Interaktion von Immobilien- und Finanzmärkten: Ein Problem der Fristen- und Losgrößentransformation



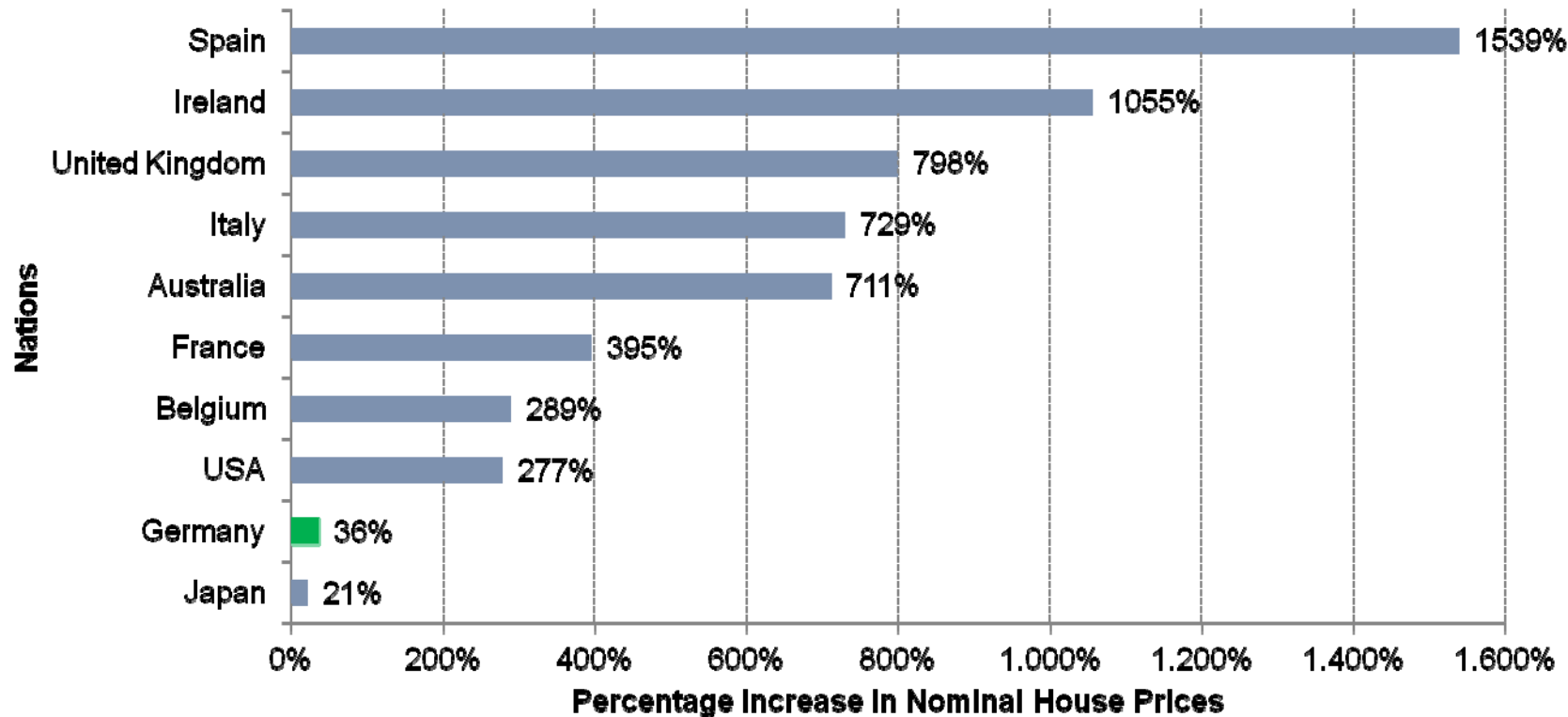
- Die Subprime Krise hat ihren Ursprung auf dem physischen US Häusermarkt.
- Im Anschluss, Übertragung auf die Public Debt Märkte: Liquiditätskrise auf dem CP-Markt.
- Markthysterie aufgrund des Zusammenbruchs mehrerer Hedge Fonds
- Conduits der investierenden Banken folgten.
- Banken mussten den Wert der Conduits abschreiben.
- Beginn der Bankenkrise: Aktienkurse fielen.
- Physische Immobilienkrise: Banken stellen Kreditvergabe ein.
- Aktuell: Währungsraum-, Staaten- & Regulatorik-Krisen.
- Immobilien waren nicht der Auslöser der Krise, sondern lediglich der Katalysator.
- Der Fehler liegt im Finanzsystem!



## V. Beschreibung des Hergangs der Subprime-Krise und deren Auswirkungen: Transmissionsmechanismus



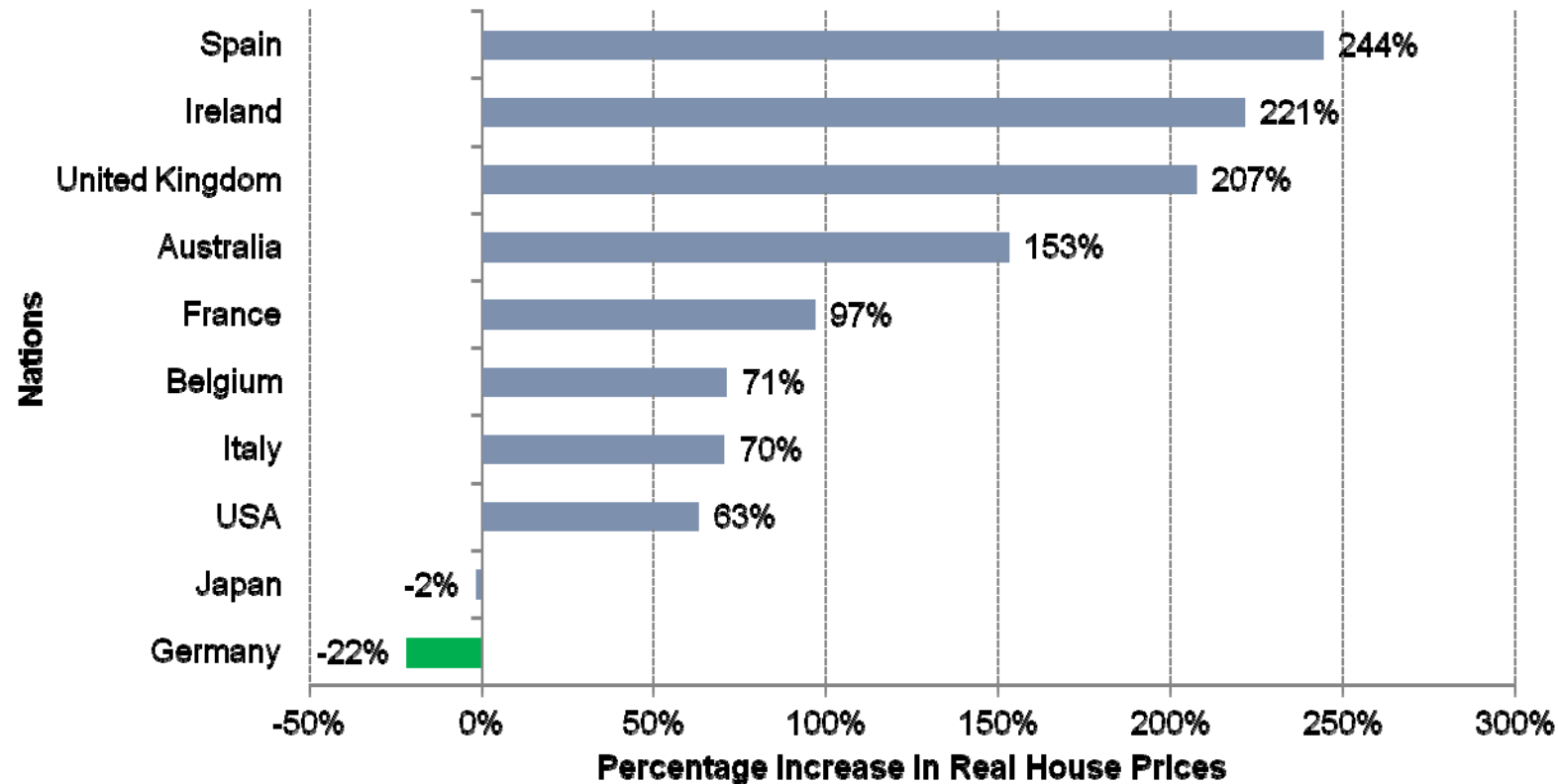
## VI. Internationaler Vergleich der prozentualen Steigerung der nominalen Hauspreise von 1980-2007



Source: OECD 2012

→ Bis zum Beginn der Krise sind die nominalen Hauspreise im Verhältnis zu 1980 um ~36% gestiegen.

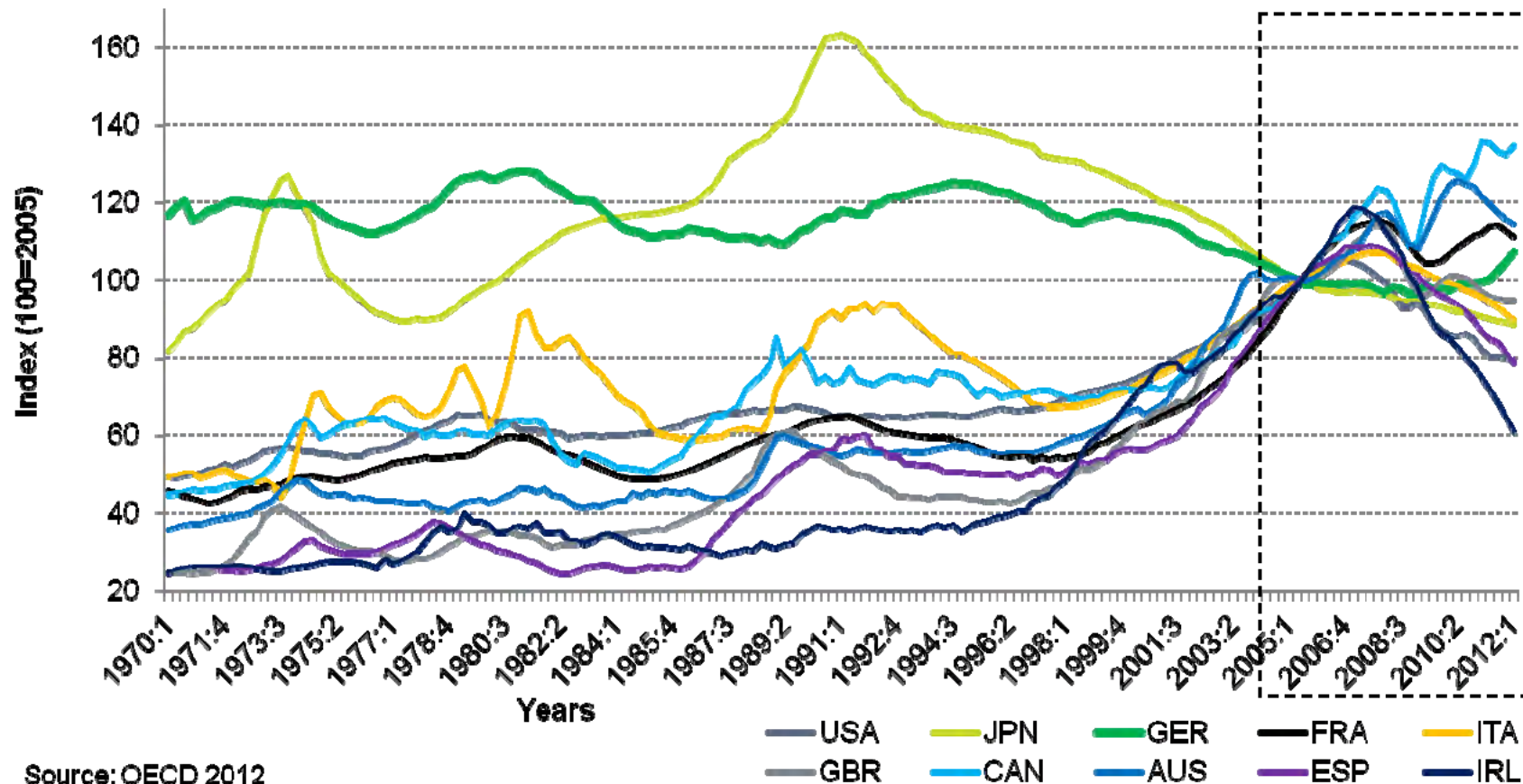
## VI. Internationaler Vergleich der prozentualen Steigerung der realen Hauspreise von 1980-2007



Source: OECD 2012

→ Bis zum Beginn der Krise sind die realen Hauspreise im Verhältnis zu 1980 um ~22% gesunken.

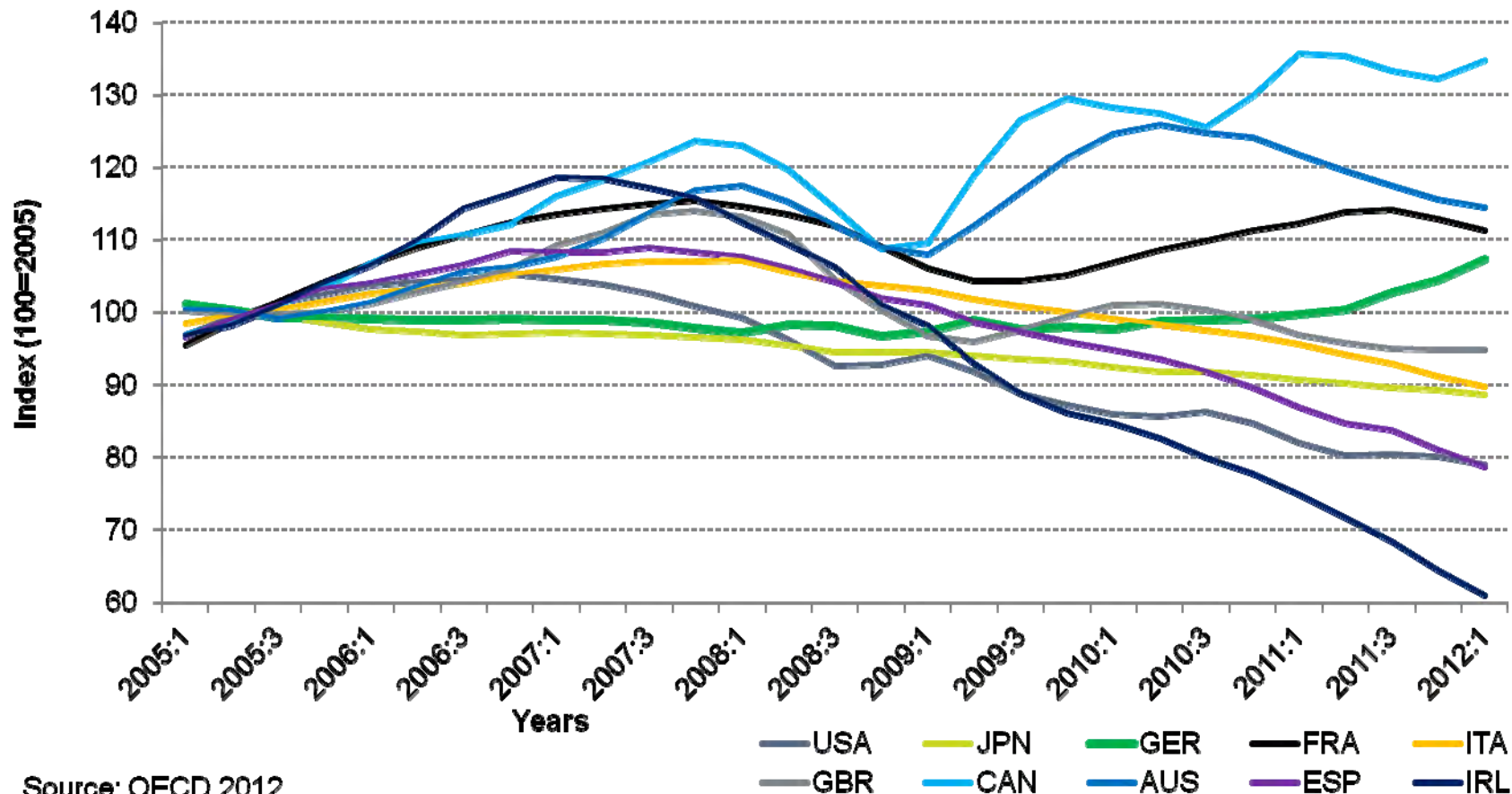
## VI. Weltweite Entwicklung der realen Hauspreise von 1970-2012



Source: OECD 2012

→ Deutschland zeichnet sich durch stabile, bis sinkende reale Hauspreise aus.

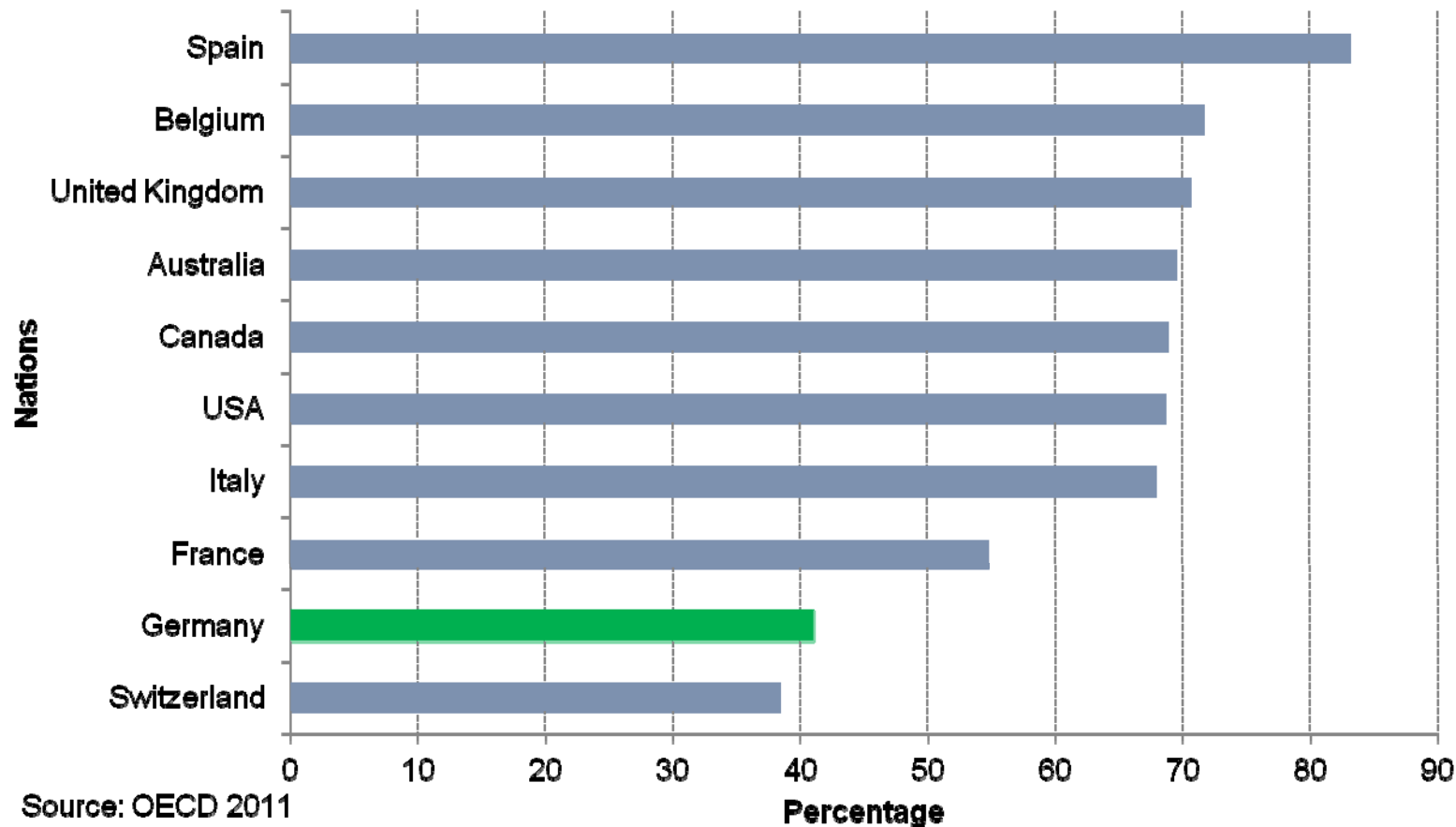
## VI. Weltweite Entwicklung der realen Hauspreise von 2005-2012



Source: OECD 2012

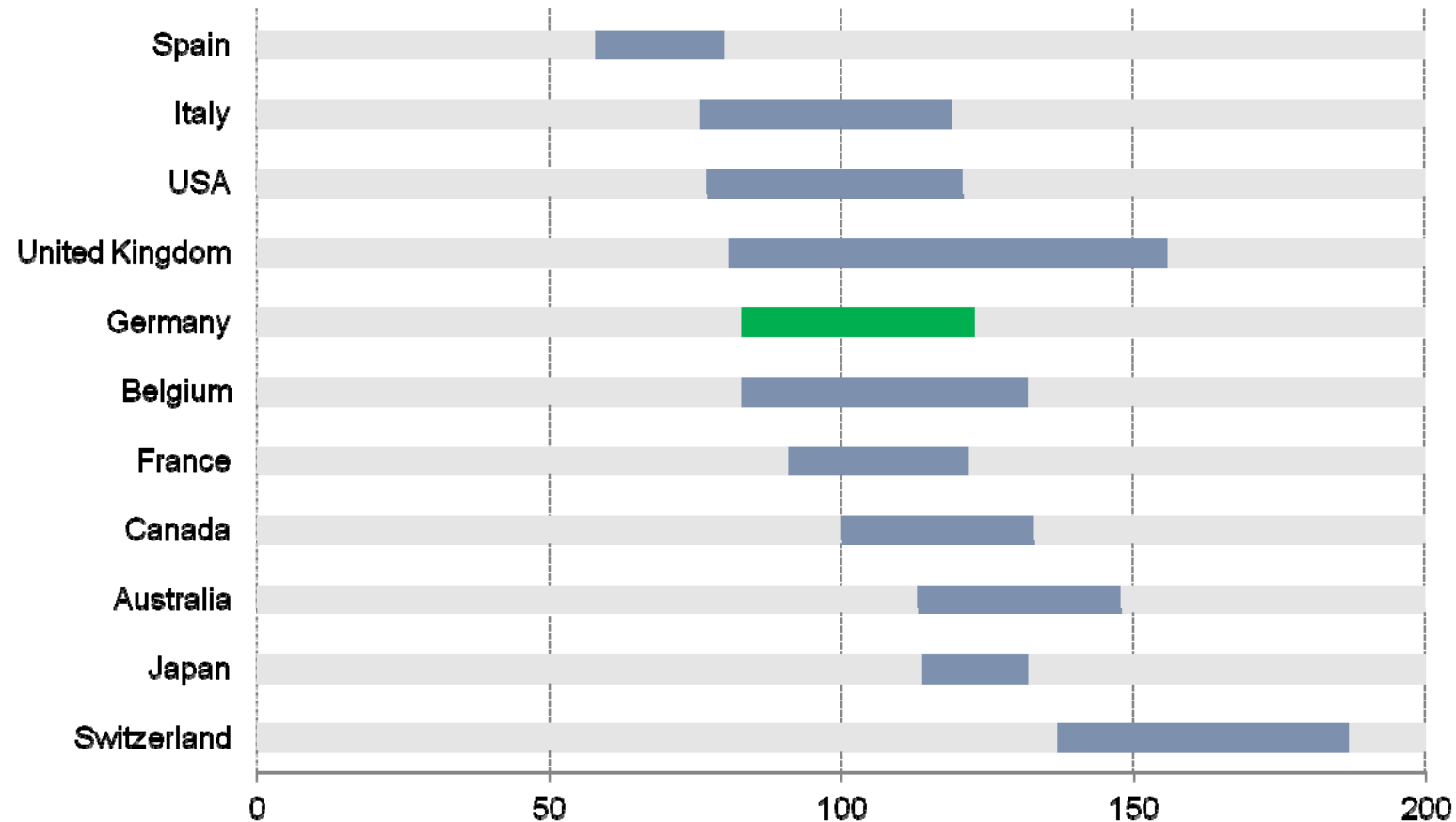
→ Seit Mitte 2009 ist ein geringer Anstieg der Preise zu verzeichnen.

## VII. Internationaler Vergleich der Wohneigentumsquoten



→ Die Eigentumsquote liegt in Deutschland im internationalen Vergleich auf sehr niedrigem Niveau.

## VIII. Internationaler Baukostenvergleich



Source: EC Harris, 2012.

Die Balken stellen die Kostenspanne im jeweiligen Land dar.

→ Die Baukosten befinden sich in Deutschland im internationalen Vergleich auf mittlerem Niveau.

## IX. Hypothesen zur Begründung der Preisstabilität des deutschen Wohnimmobilienmarktes I

- **Mietrecht**

Ein starker Mieterschutz macht die Investition in Wohnimmobilien vor allem auf Grund eines langsamen Preissteigerungspotentials unattraktiv.

- **Sozialer Wohnungsbau**

Jahrzehnte lange Förderung von sozialem Wohnungsbau hält die Marktmiete unter der Kostenmiete. Ohne Steigerung der zugrundeliegenden Mieten bleiben auch die Veräußerungserlöse auf niedrigem Niveau.

- **Wohneigentumsquote**

Die geringe Wohneigentumsquote ist eng mit dem sozialen Wohnungsbau und dem durchschnittlich niedrigen Mietzins in Deutschland verknüpft. Diese resultieren in einen gut funktionierenden Mietmarkt. Die Käufer-seitige Nachfrage ist somit im internationalen Vergleich geringer und die Preise niedriger.

- **Bausubstanz**

Eine historisch solide Bausubstanz führt in Deutschland zu langen Lebenszyklen der Wohnimmobilien und geringer Neubauaktivität. In Kombination mit der Mietvertragsgestaltung sowie einer niedrigen Umzugsquote, führt dies zu niedrigen Mietzinsen und einem geringen Transaktionsvolumen.



## IX. Hypothesen zur Begründung der Preisstabilität des deutschen Wohnimmobilienmarktes II

- **Baukosten**

Im internationalen Baukostenvergleich befindet sich Deutschland im Mittelfeld. Grundsätzlich gilt die Annahme, dass Märkte mit geringen Baukosten schneller bereit sind neue Flächen zu erstellen und geringere Preise aufweisen, als Märkte mit hohen Baukosten.

- **Vorfälligkeitsentschädigung**

Die Fremdfinanzierung von Immobilien ist in Deutschland in der Regel auf einen langen Zeitraum ausgelegt. Die mit einer vorzeitigen Ablösung des Kredites verbundenen Strafzahlungen fördern die geringe Umzugsquote und führen zu einem geringen Transaktionsvolumen.

- **Flucht in Sachwerte**

Gold, Aktien oder Immobilien? Für Immobilien findet eine differenzierte Betrachtung statt. Hohe Transaktionskosten und geringe Liquidität stellen gerade vor dem Hintergrund eines sehr gut funktionierenden Mietmarktes hohe Eintrittsbarrieren dar.

## X. Fazit und Ausblick

- Internationale Immobilienmärkte weisen signifikante Unterschiede sowohl zwischen, als auch innerhalb des gleichen Segmentes (wie Büro, Einzelhandel, Wohnen, etc.) auf.
- Nationale Immobilienmärkte weisen Unterschiede vor allem zwischen den Segmenten auf.
- *Neben Japan ist der deutsche Immobilienmarkt sehr preisstabil. Aktuell ist keine Überhitzung des deutschen Wohnimmobilienmarktes im Allgemeinen zu verzeichnen. Ausgenommen hiervon sind Top-Lagen, in denen die preisunelastische Nachfrage von Käufern mit hohem Einkommen, auf ein geringes Flächenangebot trifft.*