



Hamburgisches  
WeltWirtschafts  
Institut

# Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die deutschen Wohnimmobilienmärkte

Alkis Henri Otto

HWWI Policy

Paper 1-22  
des

HWWI-Kompetenzbereiches  
Hamburg und regionale Entwicklungen

Alkis Henri Otto  
Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)  
Heimhuder Straße 71 | 20148 Hamburg  
Tel +49 (0)40 34 05 76 - 332 | Fax +49 (0)40 34 05 76 - 776  
ott@hwwi.org

HWWI Policy Paper  
Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)  
Heimhuder Straße 71 | 20148 Hamburg  
Tel +49 (0)40 34 05 76 - 0 | Fax +49 (0)40 34 05 76 - 776  
info@hwwi.org | www.hwwi.org  
ISSN 1862-4960

Redaktionsleitung:  
Thomas Straubhaar (Vorsitz)  
Silvia Stiller

© Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI) | **November 2009**  
Alle Rechte vorbehalten. Jede Verwertung des Werkes oder seiner Teile  
ist ohne Zustimmung des HWWI nicht gestattet. Das gilt insbesondere  
für Vervielfältigungen, Mikroverfilmung, Einspeicherung und Verarbei-  
tung in elektronischen Systemen.



Hamburgisches  
WeltWirtschafts  
Institut

# Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die deutschen Wohnimmobilienmärkte

Studie im Auftrag der Quantum AG  
Fertiggestellt am 9. September 2009

Autor: Dr. Alkis Henri Otto

Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut gemeinnützige GmbH (HWWI)  
Heimhuder Straße 71 | 20148 Hamburg  
Tel +49 (0)40 34 05 76 – 0 | Fax +49 (0)40 34 05 76 – 776  
info@hwwi.org | www.hwwi.org

## **Die deutsche Wirtschaft im Bann der Finanzkrise**

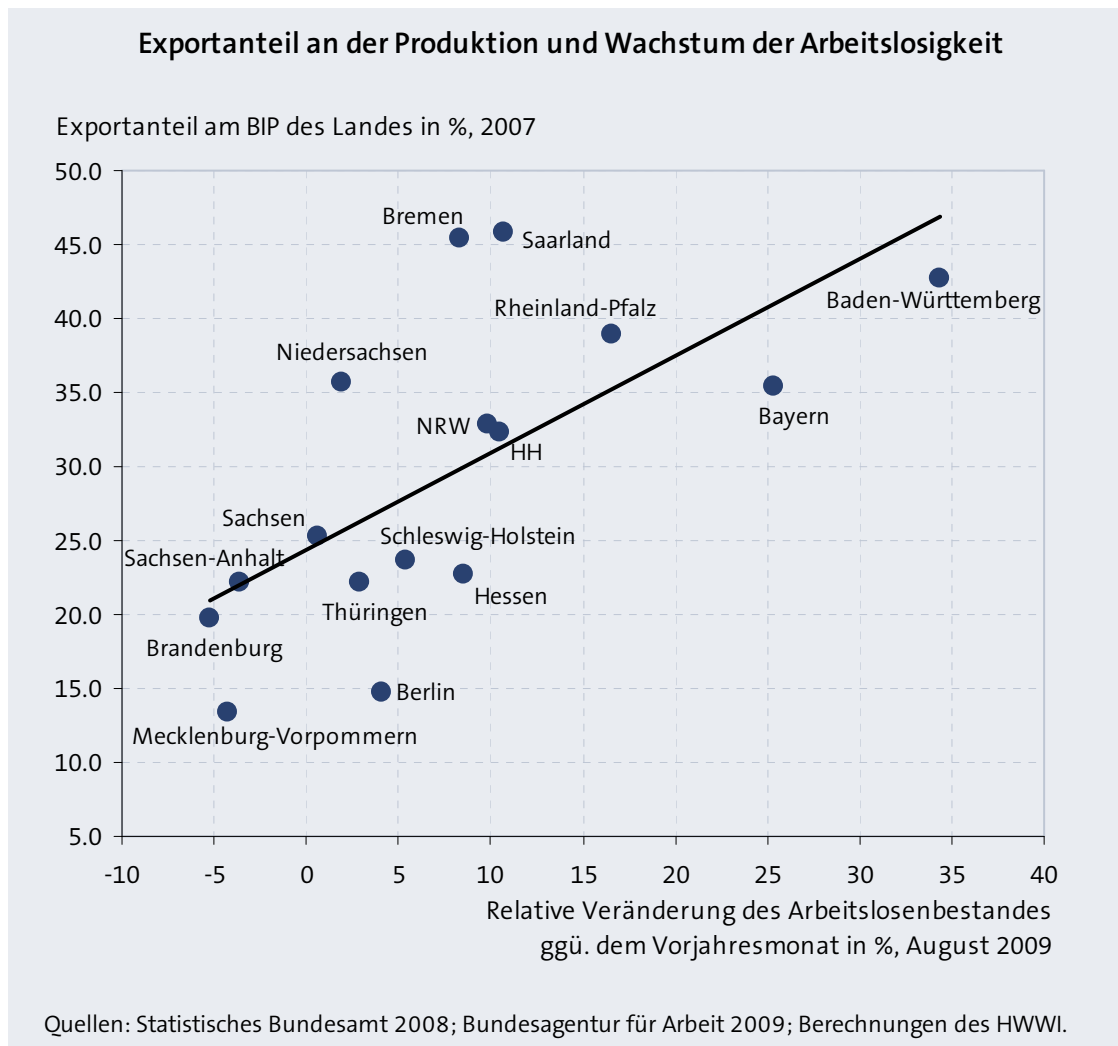
Ausgehend vom Zusammenbruch des US-amerikanischen Investmentbankensystems im September 2008 und der sich anschließenden weltweiten Krise der Finanzwirtschaft sind die Volkswirtschaften rund um den Globus in eine tiefe Rezession gerissen worden. Auslöser der Bankenkrise waren spekulative Übertreibungen auf dem US-Häusermarkt sowie auf Immobilienmärkten kleinerer Volkswirtschaften wie der britischen, irischen und spanischen. Die Krise griff anschließend aufgrund des eng daran geknüpften Handels mit Verbriefungen und hoch spekulativen Derivaten und der im Verlauf zunehmenden Bedeutung systemischer Risiken schnell und weitreichend um sich.

Zwar sind auf den deutschen Immobilienmärkten insgesamt keine Anzeichen für spekulative Überhöhungen zu erkennen (vgl. Kholodilin, Menz, Siliverstovs 2007), so dass von daher keinerlei negativen Impulse für die Volkswirtschaft ausgehen. Gleichwohl wird die deutsche Volkswirtschaft derzeit auf zweierlei Weise von der Krise betroffen. Zum einen haben auch die europäischen und nicht zuletzt deutsche Banken in erheblichem Maße im Ausland risikoreich investiert, so dass angesichts der nun erheblichen Verluste Liquiditätsengpässe und Konsolidierungsbedarf bestehen, die den Staat und die Zentralbank zu erheblichen Eingriffen zwingen, um drohende Engpässe auf den Kreditmärkten zu vermeiden und der massiven Verunsicherung der Wirtschaftsakteure entgegenzuwirken. Zum anderen wird die extrem exportabhängige deutsche Wirtschaft – mehr als 45% der deutschen Produktion wurde im Jahr 2008 exportiert – durch die weltweite Rezession und den daraus resultierenden Einbruch des Welthandels stark in Mitleidenschaft gezogen. Bereits vor Ausbruch der Finanzkrise im September 2008 hatte sich die weltwirtschaftliche Dynamik infolge der hohen Öl- und Energiepreise deutlich verlangsamt. Auch das deutsche Bruttoinlandsprodukt schrumpfte bereits seit dem Frühjahr 2008. Mit dem Ausbruch der Finanzkrise im Herbst 2009 beschleunigte sich der Produktionsrückgang dann ungewöhnlich stark und erreichte seinen Höhepunkt im Winter 2008/2009. Seit dem Frühjahr 2009 stabilisiert sich wirtschaftliche Lage allmählich – nach vier Quartalen Negativwachstum in Folge und einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von rund 6,5% (vgl. Statistisches Bundesamt 2009a). Angesichts des Ausmaßes des wirtschaftlichen Einbruchs ist die Arbeitslosigkeit zum gegenwärtigen Zeitpunkt nur moderat angestiegen.

Dabei sind die deutschen Regionen bisher sehr unterschiedlich von der Krise betroffen. Abb. 1 zeigt den Anstieg der Arbeitslosigkeit nach Bundesländern und ihrer Exportorientierung. Der positive Zusammenhang deutet an, dass Länder mit relativ starken Exportaktivitäten bisher die Auswirkungen der Krise am stärksten zu spüren bekommen haben. Angesichts der typischen Verzögerungen am Arbeitsmarkt ist aber anzunehmen, dass die Arbeitslosigkeit auch in den anderen Bundesländern Ende des Jahres deutlich zunimmt. Dabei ist auch zu beachten, dass

die Arbeitslosigkeit bereits heute ohne die dämpfende Wirkung des neu geregelten Kurzarbeitergeldes um schätzungsweise mehr als 450.000 Personen höher ausfallen und somit bei knapp 4 Millionen liegen dürfte. Mit einem Anstieg der Arbeitslosigkeit würden vor allem der bisher stabile Konsum und damit auch die Ausgaben für Wohnen negativ beeinträchtigt werden.

Abbildung 1:



### Auswirkungen auf die deutschen Wohnimmobilienmärkte

Langfristig werden Miet- und Kaufpreise für Wohnimmobilien durch fundamentale Bestimmungsfaktoren beeinflusst. Hierzu zählen die demografische Entwicklung einer Region, das damit verbundene Haushaltswachstum, das langfristige Einkommenswachstum einer Region sowie die langfristige Entwicklung des Immobilienbestandes, die zum einen von der erwarteten Mietentwicklung, zum anderen von politischen Vorgaben, wie der regionalen

Flächen- und Baupolitik oder steuerlichen Aspekten, abhängt. Die genannten Bestimmungsfaktoren sind in aller Regel robust gegenüber konjunkturellen Schwankungen. Sofern eine Rezession nicht zu strukturellen Verwerfungen in einer Region führt, sollte sie somit langfristig keine nennenswerten Effekte auf die regionale Preisentwicklung von Wohnimmobilien haben. Gleichwohl kann dieses angesichts der Schwere der Krise und möglicher weltweiter Anpassungsprozesse nicht gänzlich ausgeschlossen werden. Beispielsweise könnten sich als Folge der Krise die weltweiten Handelsstrukturen und Handelsvolumina dauerhaft ändern. Ein geringerer Welthandel würde für die exportorientierten Regionen zumindest mittelfristig schlechtere wirtschaftliche Aussichten mit sich bringen und zu niedrigeren Preisen auf den Immobilienmärkten führen.

In der kurzen Frist spricht hingegen vieles dafür, dass die Finanzmarktkrise zu vorübergehenden Beeinträchtigungen der Mietpreise führen wird. Präziser gesagt dürfte die Finanzkrise Einfluss auf die Höhe der bei Neuvermietungen vereinbarten Nettokaltmieten haben. Das *Mietniveau* einer Region, das maßgeblich durch Bestandsmieten geprägt wird, wird nur in geringem Maße berührt. Welche Mieten bei Neuabschlüssen erzielt werden können, hängt von einer Reihe von Faktoren ab: der aktuellen Nachfrage nach Wohnungen, der Veränderung des Angebots durch Neubauten und lokalen Gegebenheiten wie der städtischen Wohnungspolitik. Dabei hängt die Nachfrage nach Wohnraum entscheidend von der regionalen wirtschaftlichen Lage ab. So ist in Rezessionen zu erwarten, dass die Ausgaben für Wohnraum aufgrund sinkender Einkommen tendenziell rückläufig sind. Gleichzeitig kann erwartet werden, dass eine sinkende Dynamik auf dem Arbeitsmarkt, die sich durch einen Anstieg der Arbeitslosenquote und parallel durch einen Rückgang der offenen Stellen ausdrückt, netto zu einem Rückgang der Zuzüge und damit tendenziell der Nachfrage führt.

Die Mietpreise werden aber auch durch das Wohnraumangebot oder, präziser, die Neubautätigkeit beeinflusst. Maßgeblich ist hier die Relation von fertig gestelltem Wohnraum (in Quadratmetern) zum Wohnungsbestand, die im Folgenden Neubauquote genannt wird. Da die Mietdaten in aller Regel vom 1. bis einschließlich des 3. Quartals erhoben wurden, wird zur Erklärung der Angebotsseite die Neubauquote des Vorjahres betrachtet, da diese Einheiten in diesem Zeitraum marktwirksam gewesen sein dürften.

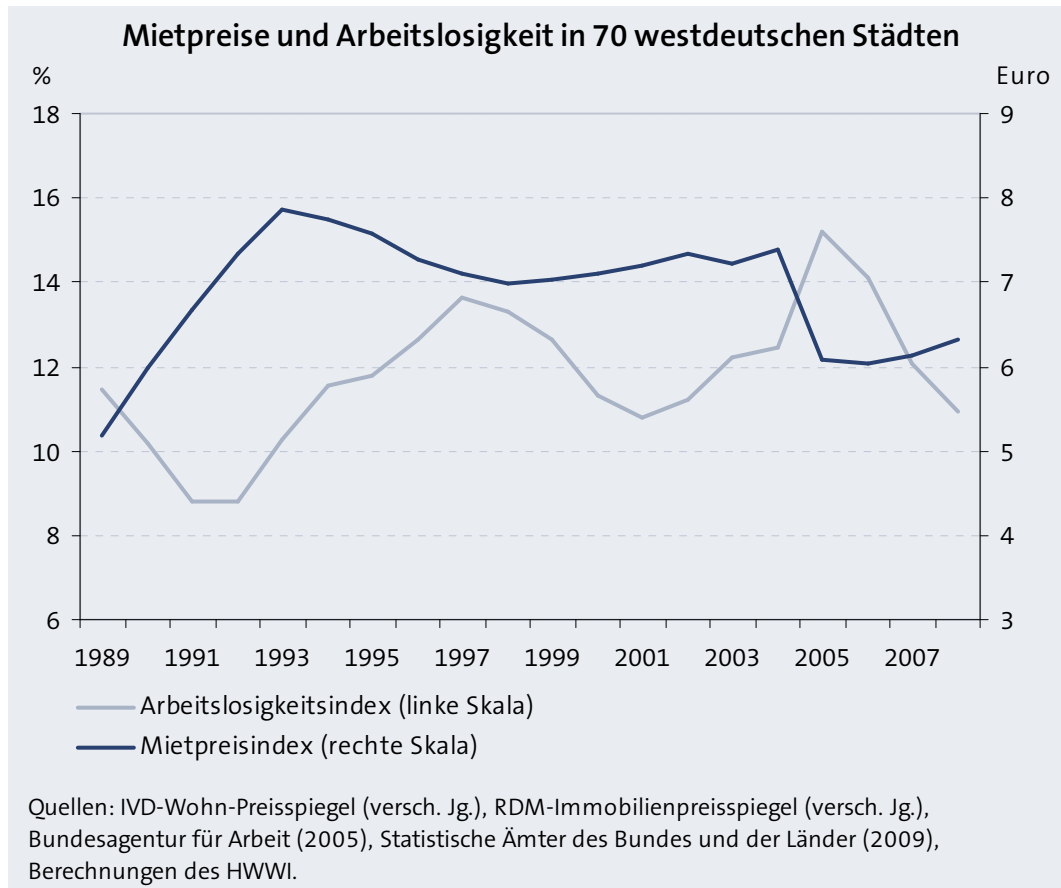
Abbildung 2 zeigt einen Mietpreisindex für 70 kreisfreie westdeutsche Städte und einen hierzu passenden Arbeitslosigkeitsindex. Dabei beruht der Mietpreisindex auf den Mietdaten des IVD<sup>1</sup>. Für die Indexreihen wurden die Mietpreise mit den Wohnungsbestandsdaten des Statistischen Bundesamtes und die regionalen Arbeitslosenquoten mit den Arbeitslosenzahlen

---

<sup>1</sup> Betrachtet werden die bei Neuabschlüssen erzielten Nettokaltmieten für Wohnungen der Kategorie mittlerer Wohnwert, 2. Fertigstellung ab 1949. Zur Güte der IVD-Mietdaten siehe Voigtländer, Gans, Westerheide et.al. (2009). Auf ostdeutsche Daten wurde verzichtet, da der Wohnungsmarkt im Osten insbesondere in den Jahren nach der Deutschen Einheit durch massive Neubauten, Abwanderung und resultierende Leerstände sich in einer

der Arbeitsagentur gewichtet. Deutlich zu erkennen ist eine negative Korrelation, d.h. die gegenläufige Entwicklung beider Reihen. Dies ist ein erster Beleg für die Hypothese, dass wirtschaftliche Krisen, die zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit führen, tendenziell die Mietpreise senken.

Abbildung 2:



Noch kräftiger erhärten lässt sich der negative Zusammenhang mit Hilfe ökonometrischer Analysen, die auch die Berücksichtigung anderer Einflussfaktoren und regional differenziertere Befunde zulässt. Die Ergebnisse finden sich in Tabelle 1. Die Grundlage für die Analyse bietet ein Paneldatensatz für 70 westdeutsche Städte, der die regionalen Miet-, Arbeitsmarkt- und Wohnungsangebotsentwicklungen vom Jahr 2008 bis teilweise zurück ins Jahr 1985 enthält. Im ersten Modell wird mit einer Querschnittsregression die Entwicklung der logarithmierten Mietpreise durch die Arbeitslosenquote und die Neubauquote des Vorjahres erklärt. Wie die Regressionsergebnisse zeigen, sind die Koeffizienten für die Arbeitslosenquote und die Neubauquote hochsignifikant negativ. Durch die semilogarithmische Modellierung können die

---

Sondersituation befand. Eine Liste der 70 Städte findet sich im Anhang.

Ergebnisse wie folgt interpretiert werden: Ein Anstieg der Arbeitslosenquote um einen Prozentpunkt senkt die Mietpreise *ceteris paribus* um 1,2%. Ein Anstieg der Neubauquote um einen Prozentpunkt senkt den Mietpreis *ceteris paribus* um rund 2,3%. Dabei dürfte der Effekt der Arbeitslosenquote insofern bedeutsamer sein, dass Zunahmen von einem Prozentpunkt in Wirtschaftskrisen recht häufig verzeichnet werden, ein Anstieg der Neubauquote von einem Prozentpunkt hingegen nur in absoluten Ausnahmefällen erreicht werden dürfte. Modell 2 zeigt die Regressionsergebnisse für die gleiche Modellierung, wobei hier nur Städte aus Metropolregionen berücksichtigt wurden. Auch hier sind die geschätzten Ergebnisse hochsignifikant negativ. Der Effekt bei einem Anstieg der Neubauquote ist jedoch größer.

Modell 3 nutzt schließlich die Panelstruktur des Datensatzes aus, so dass für die Schätzung sowohl die Querschnittsdimension (Städte) als auch die zeitliche Struktur der Daten genutzt wird. Die Ergebnisse entsprechen qualitativ den Ergebnissen der Querschnittsschätzungen. Allerdings erweist sich die Entwicklung der Arbeitslosenquote als bedeutsamer. Ein Anstieg der Arbeitslosenquote um einen Prozentpunkt führt *ceteris paribus* zu einer Senkung der Mietpreise von rund 1,5%. Für die Neubauquote zeigt sich zwar wiederum ein negatives Vorzeichen, allerdings ist der Koeffizient im Gegensatz zur Arbeitslosenquote nicht signifikant. Eine Erklärung hierfür könnte sein, dass bei der verwendeten Schätzmethode die regionale Zuordnung der Daten berücksichtigt wird. Die Insignifikanz wäre somit ein Hinweis darauf, dass neben der Neubauquote auch andere angebotsseitige regionalspezifische Einflussfaktoren, wie z.B. wohnungspolitische Rahmenbedingungen, von entscheidender Bedeutung für die Mietpreisentwicklung sind. Der Einfluss der Neubauquote sollte daher bei einer regionalen Betrachtung mit Vorbehalt gewertet werden.

Modell 4 verwendet wiederum den Ansatz des Modells 3 für Städte in Metropolregionen, ohne dass sich allerdings wesentliche Änderungen ergeben.

Insgesamt liefern die Modelle in erheblichem Maße Evidenz für die Hypothese, dass die Wirtschaftskrise bei einem Anstieg der regionalen Arbeitslosigkeit zu einem Sinken der Mietpreise führt. Das bedeutet umgekehrt aber auch, dass bei einer konjunkturellen Erholung und einem Rückgang der Arbeitslosigkeit die Mietpreise im gleichen Maße wieder anziehen dürften.

### **Ausblick**

Angesichts des um die Jahreswende zu erwartenden deutlichen Anstiegs der Arbeitslosigkeit ist in vielen Regionen Deutschlands mit einer schwächeren Nachfrage bei Neuvermietungen zu rechnen. Dies dürfte in 2010 tendenziell die erzielbaren Mietpreise senken. Die Betrachtung der regionalen Arbeitsmärkte zeigt gegenwärtig eine höchst unterschiedliche Entwicklung der Arbeitslosigkeit an, wobei die exportorientierten Regionen in Baden-Württemberg und Bayern

am stärksten von einem Anstieg betroffen sind. Da hier gleichzeitig relativ stark vom Instrument der Kurzarbeit zur Vermeidung weiterer Arbeitslosigkeit Gebrauch gemacht wird, dürfte ein möglicher Beschäftigungsabbau gegen Ende des Jahres hier tendenziell am stärksten zunehmen. Geringere Mietpreise in 2010 dürften in vielen Regionen nur dann ausbleiben, wenn die Erholung der wirtschaftlichen Aktivität und insbesondere des Welthandels zügig und kräftig einsetzen würden.

Zudem sollte beachtet werden, dass die Zahl der fertiggestellten Wohnungen in Deutschland 2008 mit 176.000 Wohneinheiten (Statistisches Bundesamt 2009b) zuletzt ausgesprochen gering war, so dass auf vielen Wohnungsmärkten die preissenkenden Impulse angesichts der in der Neubauquote nicht berücksichtigten jährlichen Wohnungsabgänge ausgesprochen gering und in einigen Regionen unter Umständen sogar preissteigernd ausgefallen sein dürften. Sollte die Zahl der Fertigstellungen in 2009 wiederum relativ gering sein, dürfte dies tendenziell niedrigeren Mietpreisen entgegenwirken.

**Tabelle 1:**

<b>Regressionsergebnisse: Mietpreise und Arbeitslosenquote</b>								
Abhängige Variable: ln(Mietpreis)								
	Modell 1		Modell 2		Modell 3 <sup>a</sup>	Modell 4 <sup>a</sup>		
	Querschnitt				Panel, fixed effects			
Arbeitslosenquote	-1.20 ***	(0.14)	-1.34 ***	(0.19)	-1.51 ***	(0.25)	-1.55 ***	(0.31)
Neubauquote_t-1	-2.28 ***	(0.82)	-3.47 ***	(1.12)	-1.35	(1.32)	-2.51	(1.55)
ln(Mietpreis)_t-1	0.84 ***	(0.02)	0.84 ***	(0.02)	-	-	-	-
Beobachtungen	646		414		594		378	

a Schätzverfahren nach Baltagi und Wu (1999).

Signifikant von Null unterschiedlich: \*\* = 5%-Niveau, \*\*\* = 1%-Niveau.

Quellen: IVD-Wohn-Preisspiegel (versch. Jg.), RDM-Immobilienpreisspiegel (versch. Jg.), Bundesagentur für Arbeit (2005), Statistische Ämter des Bundes und der Länder (2009), Berechnungen des HWWI.

## **Anhang**

Die für Abbildung 2 und für die Schätzungen herangezogenen 70 deutschen Städte sind:

Aachen, Aschaffenburg, Augsburg, Baden-Baden, Bamberg, Bayreuth, Bielefeld, Bochum, Bonn, Bottrop, Braunschweig, Bremen, Bremerhafen, Darmstadt, Delmenhorst, Dortmund, Duisburg, Düsseldorf, Erlangen, Essen, Flensburg, Frankfurt a.M., Freiburg, Fürth, Gelsenkirchen, Hagen, Hamburg, Hamm, Hannover, Heidelberg, Heilbronn, Herne, Ingolstadt, Kaiserslautern, Karlsruhe, Kassel, Kiel, Koblenz, Köln, Krefeld, Landau in der Pfalz, Landshut, Leverkusen, Lübeck, Ludwigshafen am Rhein, Mainz, Mönchengladbach, Mülheim an der Ruhr, München, Münster, Neumünster, Nürnberg, Oberhausen, Offenbach a.M., Oldenburg, Osnabrück, Passau, Pforzheim, Pirmasens, Regensburg, Remscheid, Rosenheim, Saarbrücken, Solingen, Stuttgart, Trier, Wiesbaden, Wilhelmshaven, Wuppertal, Würzburg.

## Literatur

Baltagi, B. H. & Wu, P. X. (1999): Unequally Spaced Panel Data Regressions With AR(1) Disturbances, *Econometric Theory* 15(06), 814--823.

Kholodilin, K.A., Menz, J.-O., Siliverstovs, B. (2007): What Drives Housing Prices Down? Evidence from an International Panel, DIW Discussion Paper 758, Berlin.

Voigtländer, M., Gans, P., Westerheide, P. *et al.* (2009): Wirtschaftsfaktor Immobilien – Die Immobilienmärkte aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive, Deutscher Verband für Wohnungswesen, Städtebau und Raumordnung e.V., Berlin.

## Daten

IVD-Wohn-Preisspiegel (versch. Jg.): Immobilienverband Deutschland, Berlin.

RDM-Immobilienpreisspiegel (versch. Jg.): Ring Deutscher Makler Bundesverband e.V., Berlin.

Bundesagentur für Arbeit (2005): Arbeitslose und Arbeitslosenquoten (abh. EP) sowie ausgewählte Strukturen (Frauen, Ausländer, unter 25 Jahre, Langzeitarbeitslose, Schwerbehinderte) nach Kreisen ab Dezember 1984, Nürnberg.

Bundesagentur für Arbeit (2009), Arbeitsmarkt nach Ländern – Tabellen und Grafiken August 2009, Nürnberg.

Statistische Ämter des Bundes und der Länder (2009): Genesis-Regionaldatenbank, Düsseldorf.

Statistisches Bundesamt (2008): Statistisches Jahrbuch 2008, Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2009a): Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Fachserie 18 Reihe 1.2, Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2009b): Bautätigkeit, Fachserie 5 Reihe 1, Wiesbaden.

## HWWI Policy Papers

der HWWI-Kompetenzbereiche „Wirtschaftliche Trends“ und „Hamburg und regionale Entwicklungen“

21. [Einkommenseffekte von Erwerbsunterbrechungen – mit besonderer Berücksichtigung möglicher Elterngeldeinflüsse auf das Unterbrechungsmuster –](#)  
Christina Boll, Hamburg, November 2009
20. [Das Machbare möglich machen](#)  
Thomas Straubhaar, Hamburg, September 2009
19. [Einige Beobachtungen zum Pendlerverhalten in Deutschland](#)  
Sven Schulze, Hamburg, August 2009
18. [Economic Impacts of Climate Change on Cities – A Survey of the Existing Literature](#)  
Georgios Stasinopoulos, Hamburg, August 2009
17. [Implikationen steigender Energie- und Transportkosten für die künftige Stadtentwicklung – eine globale Perspektive](#)  
Ingrid Ott et al., Hamburg, Juni 2009
16. [Hamburger Wirtschaft im Sinkflug](#)  
Michael Bräuninger, Eckhardt Wohlers, Hamburg, Juni 2009
15. [Der Automobilmarkt in Deutschland](#)  
Michael Bräuninger, Daniel Schneider, Hamburg, Juni 2009
14. [Implications of rising energy and transportation costs for future urban development – a global perspective](#)  
Ingrid Ott, Alkis Henri Otto, Silvia Stiller, Hamburg, Juni 2009
13. [Wissen schafft Wachstum. Wirtschaftspolitische Handlungsoptionen für Innovation und Fortschritt](#)  
Henning Vöpel, Hamburg, Juni 2009
12. [Altersvorsorge und Konsumverhalten von Frauen in Deutschland](#)  
Henning Vöpel, Hamburg, Mai 2009
11. [Biokraftstoffe: Ziele, Chancen und Risiken](#)  
Michael Bräuninger, Sebastian Schröer, Sven Schulze, Hamburg, Januar 2009
10. [Das Bundeselterngeld- und Elternzeitgesetz in Deutschland: Analyse potenzieller Effekte auf Geburtenzahl und Fertilitätsstruktur](#)  
Nora Reich, Hamburg, Dezember 2008
9. [Champions des Sports 2008 - Ein empirischer Vergleich deutscher Sportstädte](#)  
Max Steinhardt, Henning Vöpel, Hamburg, November 2008
8. [Regionale Unternehmens- und Beschäftigungsdynamik](#)  
Michael Bräuninger, Friso Schlitte, Hamburg, Dezember 2007
7. [Erbchaftssteuer – Abschaffen ist besser als revidieren](#)  
Thomas Straubhaar, Hamburg, Dezember 2007
6. [Gesundheitsentwicklung in Deutschland bis 2037 – Eine volkswirtschaftliche Kostensimulation](#)  
Michael Bräuninger et al., Hamburg, Dezember 2007
5. [Ökologische Steuerreform in der Schweiz](#)  
Michael Bräuninger, Sven Schulze, Thomas Straubhaar  
Hamburg, Oktober 2007
4. [Champions des Sports – Ein empirischer Vergleich deutscher Sportstädte](#)  
Max Steinhardt, Henning Vöpel, Hamburg, Oktober 2007

Das **Hamburgische WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)** ist ein gemeinnütziger, unabhängiger Think Tank mit den zentralen Aufgaben:

- die Wirtschaftswissenschaften in Forschung und Lehre zu fördern,
- eigene, qualitativ hochwertige Forschung in Wirtschafts- und Sozialwissenschaften zu betreiben,
- sowie die Wissenschaft, Politik, Wirtschaft und die interessierte Öffentlichkeit über ökonomische Entwicklungen unabhängig und kompetent zu beraten und zu informieren.

Das HWWI betreibt interdisziplinäre Forschung in den folgenden Kompetenzbereichen: Wirtschaftliche Trends, Hamburg und regionale Entwicklungen, Weltwirtschaft sowie Migration Research Group.

Gesellschafter des im Jahr 2005 gegründeten Instituts sind die Universität Hamburg und die Handelskammer Hamburg.

Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)

Heimhuder Straße 71 | 20148 Hamburg

Tel +49 (0)40 34 05 76 - 0 | Fax +49 (0)40 34 05 76 - 776

infowww.hwwi.org