

# Immobilienmarkt stabilisieren – Bautätigkeit erhöhen

Der Zinsanstieg 2022 und 2023 hat die Immobilienpreise unter Druck gesetzt. Den Immobilienmarkt, den Bau- und den Bankensektor stellt dies vor Herausforderungen. Der deutsche Bankenmarkt ist insgesamt robust. Zwar mussten 2023 die Kreditinstitute einen kräftigen Rückgang ihres Baufinanzierungsgeschäfts hinnehmen. 2024 dürfte aber ein wenig besser werden. Um den Immobilienmarkt zu stabilisieren und die Bautätigkeit zu fördern, sehen die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe Handlungsbedarf:

- Im Wohnungsbau sind die Aufträge eingebrochen. Neben finanzieller Förderung sind auch vereinfachte Verfahren hilfreich. Hier sind Politik, Verwaltung und Unternehmen gefragt. Wichtig ist ein verlässlicherer Rahmen, der mehr Planungssicherheit bietet.
- Zu den verlässlichen Rahmenbedingungen zählen auch wichtige steuerpolitische Weichenstellungen. So könnten z.B. die steuerlichen Abschreibungsbedingungen weiter verbessert oder auf die Erhebung der Grunderwerbsteuer bei Erstkäufern verzichtet werden.
- Strengere Eigenkapitalvorschriften für Kreditinstitute verteuern und verknappten deren Kreditvergabe und verschärfen das Problem. Daher ist es wichtig, dem robusten deutschen Bankenmarkt Luft zum Atmen zu geben, damit er die Bautätigkeit mit seinen Kreditvergabemöglichkeiten unterstützen kann.

11. Juni 2024

## Autoren

Uwe Dürkop – Berliner Sparkasse  
Dr. Ulrich Kater – DekaBank  
Dr. Moritz Kraemer – LBBW  
Christian Lips – NORD/LB  
Dr. Jürgen Michels – BayernLB  
Dr. Timo Plaga  
– Sparkasse Hannover  
Dr. Reinhold Rickes – DSGV  
Dr. Gertrud Traud – Helaba  
Prof. Dr. Carsten Wesselmann  
– Kreissparkasse Köln

## Koordinatorin:

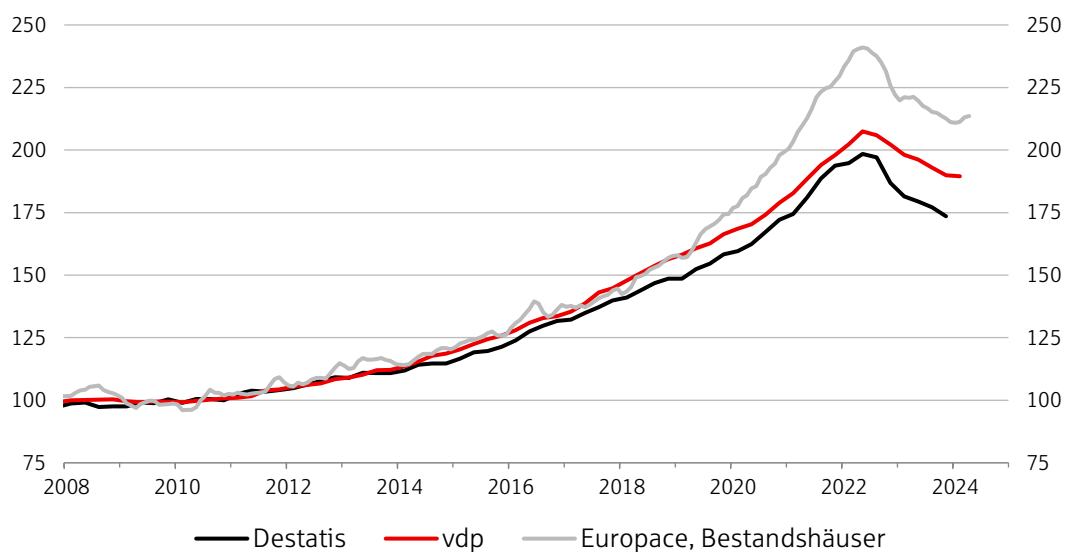
Dr. Sonja Scheffler  
[sonja.scheffler@dsqv.de](mailto:sonja.scheffler@dsqv.de)

## Wohnimmobilienmarkt entwickelt sich noch sehr verhalten

Die Preisstatistiken weisen für das vierte Quartal 2023 noch einen ungebremsten Abwärtstrend aus: Destatis (Statistisches Bundesamt) berichtet von einem beschleunigten Rückgang von 2,0 Prozent nach -1,3 Prozent im Vorquartal. Der Preisrückgang dürfte aber nun ein Ende finden. So ist der vdp-Index für Q1/2024 gegenüber dem Vorquartal lediglich um -0,2 Prozent zurückgegangen. Zwar waren im ersten Quartal die Umsätze am Wohnimmobilienmarkt sehr verhalten: Große Immobilienmakler berichten für den gewerblichen Wohninvestmentmarkt den schwächsten Jahresauftakt seit dem Jahr 2010. Und das Volumen der an Privathaushalte vergebenen Hypothekenkredite spricht bislang nicht für eine Belebung. Doch die Lichtblicke mehren sich. So weisen zum Beispiel die monatlichen Preisindizes von Europace<sup>1</sup> für selbstgenutztes Wohneigentum seit Februar nicht mehr nur für Neubauten, sondern auch für Bestandshäuser und Eigentumswohnungen einen leichten Preisanstieg aus. Demnach ist eine baldige Preisstabilisierung für den Wohnimmobilienmarkt noch 2024 zu erwarten.

*Der Jahresstart war schwach*

Abb. 1: Preisindizes für Wohnimmobilien, 2010 = 100



Quelle: Destatis, vdpResearch, LSEG, LBBW Research

## Bei den Privathaushalten hat die Stimmung schon gedreht

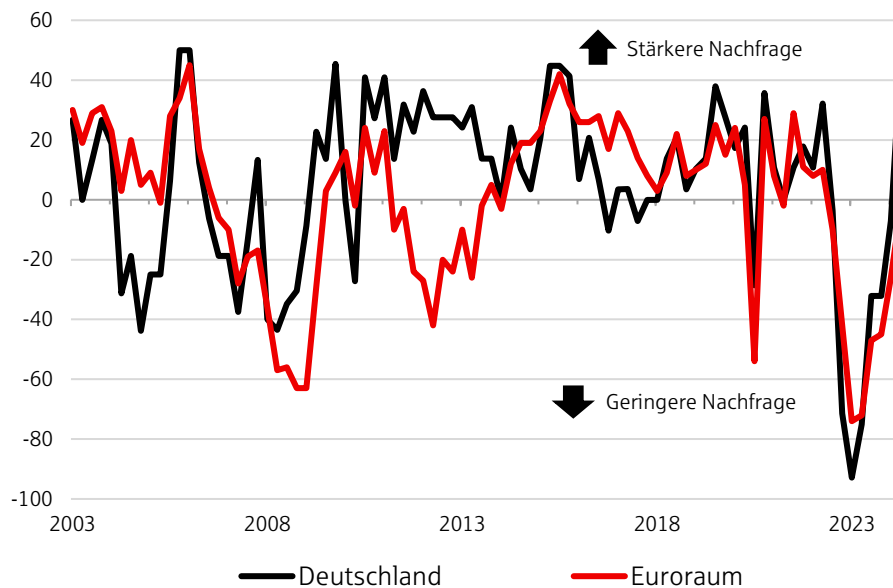
Auch das Ergebnis der jüngsten Umfrage der Bundesbank zum Kreditgeschäft der Banken (Bank Lending Survey) bestätigt die Tendenz. Der Saldo aus den Banken, die im ersten Quartal eine gestiegene Nachfrage der Haushalte nach Wohnimmobilienkrediten berichteten, zu jenen, die eine sinkende Nachfrage verzeichneten, ist von -7 auf +46 emporgeschneit (vgl. Abb. 2).

*Banken berichten von steigender Kreditnachfrage*

<sup>1</sup> Hypoport Real Estate & Mortgage betreibt den internetbasierten B2B Kreditmarktplatz Europace, eine große deutsche Plattform für Immobilienfinanzierungen und Bausparprodukte.

So hohe Werte gab es in der Geschichte dieser Umfrage selten. Auch im Euroraum insgesamt scheint die Zurückhaltung der Haushalte nachzulassen. Die höhere Nachfrage in Deutschland führen die Kreditinstitute auf zwei Faktoren zurück: auf die Zinsentwicklung und darauf, dass die Haushalte die Aussichten am Immobilienmarkt positiver einschätzen. Es gibt also Anzeichen dafür, dass sich die Marktaktivität bereits belebt hat.

**Abb. 2: Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey)  
Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten im zurückliegenden Quartal**



*Zarte Hoffnungsschimmer  
auch am gewerblichen  
Wohnungsmarkt*

Quelle: Deutsche Bundesbank, EZB, LBBW Research

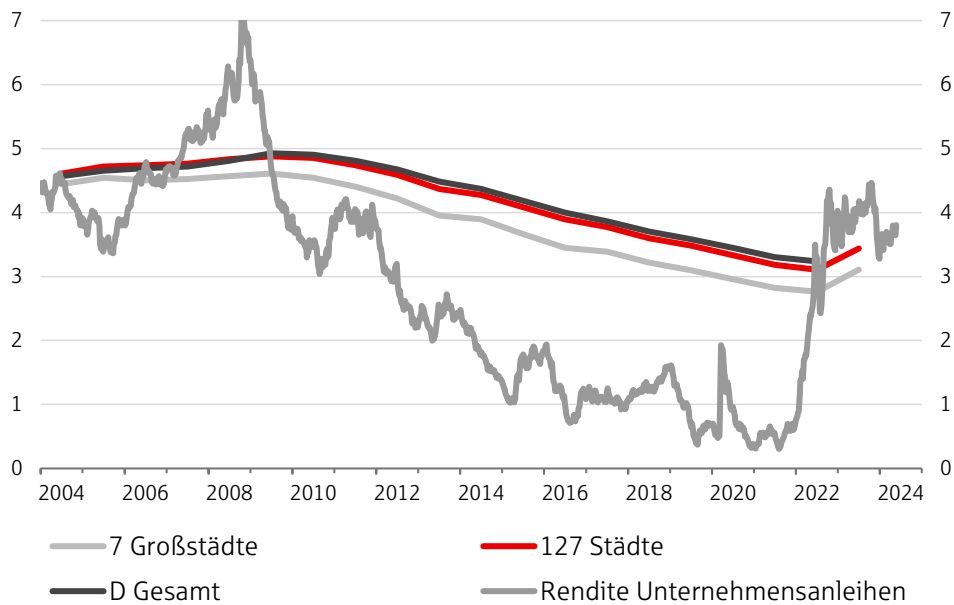
Für den gewerblichen Wohnungsmarkt berichten die großen Immobilienmakler zwar von sehr niedrigen Umsätzen im ersten Quartal, sie halten aber steigende Volumina für möglich. Demnach dürften einige Bestandshalter nach der Abwertung ihr Angebot erhöhen, um ihre Fremdfinanzierungsquoten auf ein adäquates Niveau zurückzuführen. Bisher dominierte das kleinteilige Segment, doch nun seien auch größere Transaktionen in der Pipeline. Zudem kam nach ihrer Beobachtung zumindest in manchen Segmenten wie etwa bei Premiumobjekten der Renditeanstieg zum Stillstand.

*Renditeniveau bleibt  
ein Belastungsfaktor*

### **Mietrenditen häufig noch immer nicht attraktiv**

Zwar sind die Mietrenditen von Eigentumswohnungen im vergangenen Jahr gestiegen, und aktuell dürften sie etwas höher liegen als die in Abbildung 3 eingezeichneten Jahresdurchschnittswerte für 2023. In der Breite haben die Renditen von Wohnimmobilien aber nach unserer Einschätzung noch immer kein Niveau erreicht, auf dem sie von Anlegern als attraktive Anlageform wahrgenommen würden – zum Beispiel im Vergleich zu Anleihen. Das ist insbesondere für das gewerbliche Wohnsegment ein Belastungsfaktor.

**Abb. 3: Bruttomietrendite von Eigentumswohnungen vs. Rendite von Unternehmensanleihen im Investment Grade Bereich in Prozent**



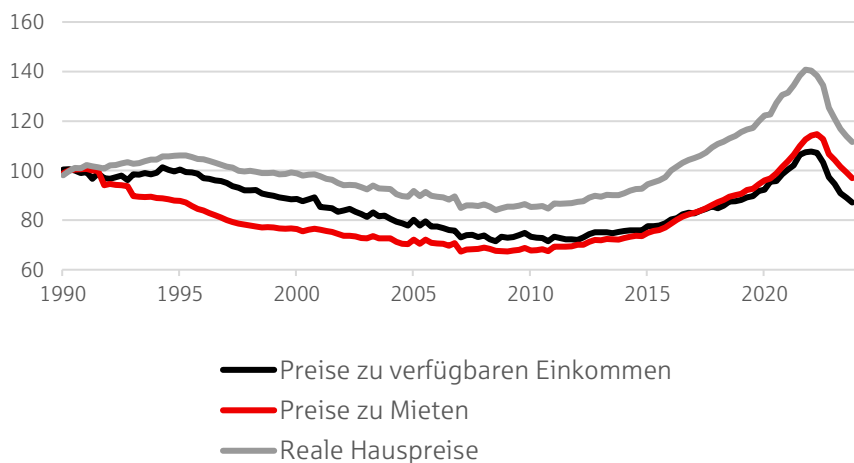
Quelle: Deutsche Bundesbank, LSEG, LBBW Research

### Überbewertung weitgehend abgebaut

Neben dem relativen Vergleich von Wohnimmobilien zu anderen Assetklassen hilft auch der LBBW-Hauspreisindikator dabei, das Bewertungsniveau einzuschätzen. Der Indikator basiert auf dem Verhältnis der Immobilienpreise zu den verfügbaren Einkommen (als ein Indikator für die Erschwinglichkeit), dem Verhältnis der Preise zu den Mieten (als ein Rentabilitätsindikator) und den realen Hauspreisen (da es sich bei Immobilien um ein reales Gut handelt).

*Bewertungskennzahlen sind deutlich zurückgekommen*

**Abb. 4: Bewertungskennzahlen für Wohnimmobilien in Deutschland**  
1990 = 100

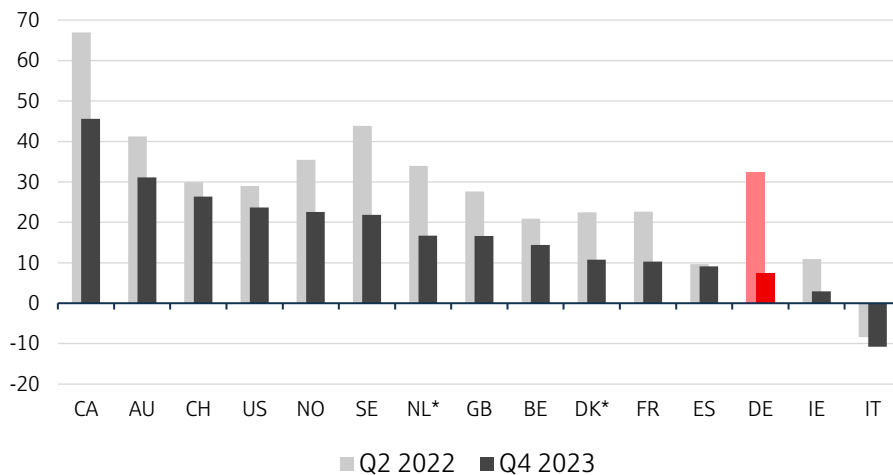


Quelle: LSEG, OECD, LBBW Research

Von niedrigem Niveau aus sind alle drei Größen von 2010 bis 2022 kräftig angestiegen. Seither sind sie wieder spürbar gesunken. Wir haben die drei Kennzahlen zu einer einzigen Zahl verdichtet<sup>2</sup>. Das Ergebnis ist für eine Reihe von Ländern in Abbildung 5 dargestellt.

**Abb. 5: LBBW-Hauspreisindikator für das Bewertungsniveau**

Über- oder Unterbewertung in Relation zur eigenen Historie in Prozent



\* Aktuelle Werte für die Niederlande und Dänemark beziehen sich auf das 3. Quartal 2023  
 Quelle: LSEG, OECD, LBBW Research

Der deutsche Markt ist derzeit um rund 7 Prozent höher bewertet, als er es im Durchschnitt seit 1990 war. Es fällt auf, dass die Immobilienmärkte in fast allen hier betrachteten Ländern historisch hoch bewertet sind. Deutschland rangiert im unteren Mittelfeld. Das war vor anderthalb Jahren noch ganz anders, als es mit 32 Prozent überbewertet war.

*Deutscher Markt noch 7 Prozent höher bewertet als im Durchschnitt seit 1990*

Auch die Deutsche Bundesbank widmet sich regelmäßig der Frage, ob der Wohnimmobilienmarkt angemessen bewertet ist, und verwendet dazu verschiedene Ansätze. Für das Jahr 2022 befand sie, dass die Immobilienpreise in den Städten 25 Prozent bis 40 Prozent über dem Preis lagen, der durch soziodemografische und wirtschaftliche Fundamentaldaten angezeigt gewesen wäre. Der langfristige Zusammenhang zwischen Immobilienpreisen, Einkommen und Zinsen hätte eine Überbewertung von 20 Prozent bis 30 Prozent nahegelegt. Ein Jahr später war die Überbewertung in den Städten auf 15 Prozent bis 20 Prozent gesunken. Die besagte Langfristbeziehung zeigte noch eine Überbewertung von 10 Prozent bis 15 Prozent an.

*Bundesbank sieht noch moderate Überbewertung*

<sup>2</sup> Dazu wird für die ersten beiden Zeitreihen betrachtet, wie stark der aktuelle Wert von seinem Durchschnitt seit 1990 prozentual abweicht. Für die realen Hauspreise gehen wir davon aus, dass sie auf lange Sicht einen Trend ausbilden können und betrachten daher die zyklische Abweichung vom langfristigen Trend. Dann bilden wir den Mittelwert über die drei errechneten Abweichungen. Auf diese Weise kann ermittelt werden, wie sehr der Markt im Vergleich zu seiner eigenen Historie aktuell über- oder unterbewertet ist.

Die leicht unterschiedlichen Ergebnisse der Indikatoren spiegeln unter anderem auch die Heterogenität des Marktes wider. Der LBBW-Hauspreisindikator bezieht sich auf Deutschland insgesamt und auf das jüngste Quartal. Die Bundesbank betrachtet nur die Städte und das Gesamtjahr 2023. Im Vergleich zum Zeitraum seit 1990 ist die Wohnraumknappheit derzeit historisch hoch und das Zinsniveau noch immer unterdurchschnittlich. Insofern halten wir eine im historischen Vergleich leicht überdurchschnittliche Bewertung für plausibel und sehen auf Basis unseres Indikators keinen weiteren Bedarf für eine Preiskorrektur.

*Bewertungsniveau dürfte erhöht bleiben*

Der Wohnungsmarkt hat sich zwar von einem Verkäufermarkt zu einem Käufermarkt gewandelt. Gleichzeitig bleibt aber die Menge der Häuser niedrig, die zum Verkauf stehen. Verkäufer fürchten, in der aktuellen Marktphase keinen angemessenen Preis erzielen zu können. Falls noch eine Hypothek mit niedrigem Zinssatz aussteht, haben Eigentümer rational keinen Grund, jetzt zu verkaufen. Insofern bleibt das Angebot begrenzt, und die Hoffnung von Kaufinteressenten auf Ausverkaufspreise dürfte sich wohl nur in Einzelfällen erfüllen.

*Wohnen ist teurer geworden und wird es bleiben*

### **Ausblick: Der Wohnimmobilienmarkt bleibt zweigeteilt**

Sieht man sich das Bewertungsniveau des Jahres an, bleibt das Szenario einer Bodenbildung im laufenden Jahr intakt. Ein Ende des Abwärtstrends dürfte sich im ersten Halbjahr aber einstellen: Für den Destatis-Häuserpreisindex rechnen wir im Quartalsvergleich noch mit einem kleinen Minus im ersten Quartal 2024. Im zweiten Quartal könnte erstmals seit dem zweiten Quartal 2022 das Vorzeichen wieder positiv sein. Mit einer kräftigen Aufwärtsdynamik rechnen wir 2024 aber nicht. Gewerbliche Wohnimmobilien dürften zwar ebenfalls den weitaus größten Teil der Preiskorrektur hinter sich haben. Mit stabileren Preisen rechnen wir hier aber erst in der zweiten Jahreshälfte.

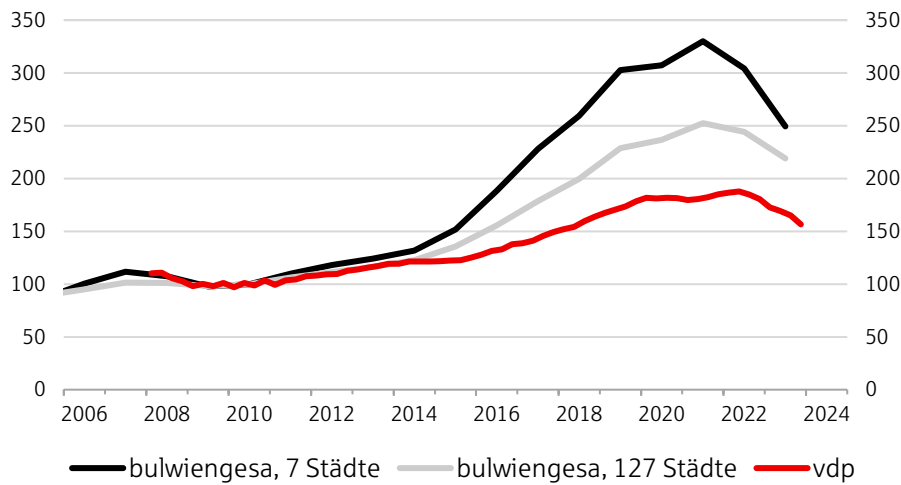
*Privater Wohnungsmarkt dürfte sich früher stabilisieren als der gewerbliche*

### **Büroimmobilien: Es geht nur langsam voran**

Am Büroimmobilienmarkt geht der Prozess des Ankommens in der neuen wirtschaftlichen und Zinsrealität nach wie vor nur langsam voran. Auch im ersten Quartal gab es nur wenig Transaktionen. Zwar dürfte die Aktivität im Jahresverlauf etwas zunehmen – dies aber vor allem aufgrund von zwangsweisen Verkäufen, mit denen Unternehmen ihre Liquidität sichern, oder im schlechtesten Fall, um Insolvenzmasse zu verwerten. Der Abwärtstrend der Preise dürfte aber trotz abnehmender Dynamik bleiben.

*Sowohl Käufer als auch Verkäufer halten sich bei Büros zurück*

Abb. 6: Preisindizes für Büroimmobilien, 2010 = 100, bulwiengesa-Jahresdaten inkl. 2023, vdpResearch-Quartalsdaten bis Q4 2023



Quellen: Deutsche Bundesbank, vdpResearch, LBBW Research

Für das Jahr 2023 weisen die Daten von bulwiengesa<sup>3</sup> einen Preisrückgang von 18 Prozent für Prime-Objekte in den sieben größten Städten aus. Erweitert man den Blick auf 127 Städte (die sieben Metropolstädte sind darin enthalten), so fällt der Preisrückgang mit 10 Prozent erheblich moderater aus. Auch vdpResearch berichtet einen Preisrückgang von 10 Prozent für das vergangene Jahr. Auf Quartalsdatenbasis hat der vdp-Index bis Ende 2023 seit seinem Hochpunkt knapp 17 Prozent verloren (vgl. Abb. 6). Mehr als zwei Drittel des Preisrückgangs dürften inzwischen hinter uns liegen. Allerdings zeigen aktualisierte vdp-Index-Werte für das erste Quartal 2024 für den Büroimmobilienmarkt noch keine Bodenbildung. Die Büroimmobilienpreise sanken im ersten Quartal gegenüber dem Vorquartal um -0,6 Prozent. Für 2024 wird laut vdp insgesamt ein Preisrückgang in Höhe von -5 bis -10 Prozent erwartet. Die verzögerte Erholung insbesondere durch strukturelle Veränderungen wie Home-office setzt sich fort.

*Büropreise haben ihren Tiefpunkt noch nicht erreicht*

Das Umfeld, in dem sich der Büromarkt neu sortieren muss, ist zwar kein leichtes, denn die deutsche Wirtschaft schwächelt. Doch eine Reihe von Rahmenparametern wären auch deutlich ungünstiger vorstellbar: Die Unternehmensinsolvenzen steigen über die gesamte Wirtschaft hinweg betrachtet zwar an, sie haben jüngst aber erst wieder annähernd ihr Vor-Corona-Niveau erreicht. Der Arbeitsmarkt zeigt sich weitgehend stabil. Und an den Finanzmärkten dominiert die Risikofreude. Nach wie vor gibt es viel Kapital, das nach Anlagemöglichkeiten sucht.

<sup>3</sup> bulwiengesa ist eines der größten unabhängigen Beratungs-, Analyse- und Bewertungsunternehmen für die Immobilienbranche in Deutschland.

Zudem agiert der Bankensektor zwar vorsichtig, ist aber grundsätzlich gut aufgestellt. Der Chef der europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA, José Manuel Campa, warnte zwar am 18. März 2024, die Banken müssten sich wegen gestiegener Zinsen und mehr Homeoffice auf eine mehrjährige Krise auf dem europäischen Büroimmobilienmarkt einstellen. Aber Campa attestierte den Banken gleichwohl, dass sie gut kapitalisiert seien, über genügend Liquidität verfügten und die Kreditqualität gut sei.

## **Büroneubau 2024 noch mal stark, flaut dann aber ab**

Angesichts der Leerstände wirkt einerseits die stagnierende Wirtschaftsentwicklung in Deutschland belastend, da sie den Beschäftigungsaufbau bremst. Die Lethargie und Verunsicherung hält die Unternehmen aber andererseits auch von Standortveränderungen ab. Sie schieben langfristige Entscheidungen hinaus wie zum Beispiel, wie viel Fläche und welche Art von Objekt (mit Blick auf Nutzungskonzept und ESG-Kennzahlen) sie nutzen möchten. Deshalb behalten viele Unternehmen die bisherigen Flächen bei, auch wenn sie nicht mehr voll ausgelastet sind. Der strukturelle Belastungsfaktor Homeoffice schlägt sich damit nur in abgeschwächter Form in den Leerständen nieder. Abzuwarten bleibt, ob die grundsätzlich möglichen Flächenverkleinerungen nur aufgeschoben sind oder im Falle einer anziehenden Konjunktur gänzlich ausbleiben. Eine gemeinsame Studie des ifo Instituts und von Colliers taxierte im März die durch Homeoffice freiwerdende Fläche auf 4 Prozent bis 24 Prozent des Bestands. Im wahrscheinlichsten Fall seien es 12 Prozent, die verteilt über sieben Jahre frei würden. Savills Research veranschlagte im vergangenen Jahr die potenzielle Flächenreduktion auf 2 Prozent bis 15 Prozent. Die Unsicherheit bleibt also groß. Klar ist, dass uns das Thema noch geraume Zeit beschäftigen wird.

*Homeoffice sorgt für Verunsicherung und höhere Leerstände*

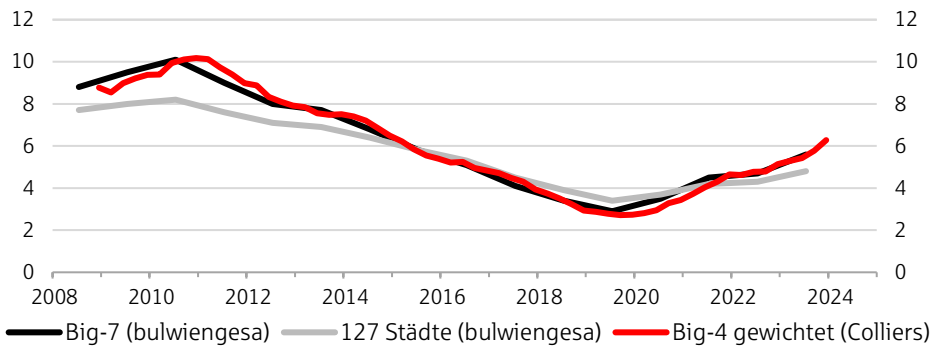
Auf der Angebotsseite ist bemerkenswert, dass es im laufenden Jahr noch einmal etliche Baufertigstellungen geben wird. Sie könnten gar den höchsten Stand seit 20 Jahren erreichen, sofern Baustopps infolge von Insolvenzen dem nicht noch in die Quere kommen. Ab 2025 sollten die Fertigstellungen dann aber spürbar niedriger ausfallen.

Die Leerstandsquoten stiegen zuletzt vor allem in den früheren Boom-Städten Berlin und München. Dort wurden in den vergangenen Jahren angesichts von Leerstandsquoten von zeitweise weniger als 2 Prozent viele Projekte angestoßen, die nun auf den Markt kommen. Insofern ist der starke Anstieg der roten Linie in Abb. 7 sicherlich nicht repräsentativ für die Top-7-Städte oder den deutschen Markt insgesamt.

*Hohe Baufertigstellungszahlen in den Boom-Städten*



Abb. 7: Leerstandsquoten von Büroimmobilien in Prozent



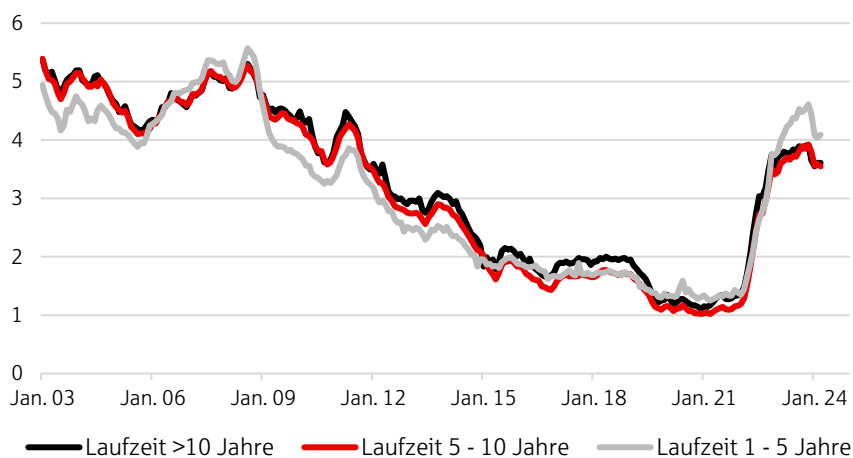
Quellen: bulwiengesa, Deutsche Bundesbank, Colliers, Bloomberg, LBBW Research

### Baufinanzierungsgeschäft der Banken scheint sich zu beleben

Immobilienkredite spielen im deutschen Bankensektor eine wichtige Rolle. Dies betrifft zuvorderst die Darlehensvergabe an Privathaushalte. Laut EZB-Daten tangiert dies ein Volumen von rund 1,6 Bio. EUR, was einem Anteil von rund vier Fünftel an den gesamten Ausreichungen an Privatpersonen entspricht. Bedingt durch die in den letzten Jahren gestiegenen Zinsen, die inflationsbedingt höheren Baukosten sowie strikteren Bauvorschriften wurde das Neugeschäft jedoch massiv belastet. So berichtet der Verband der deutschen Pfandbriefbanken für das Jahr 2023 von einem Rückgang des Finanzierungsvolumens um knapp 36 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Gleichwohl ist für das laufende Jahr mit einer Erholung des Baufinanzierungsgeschäfts zu rechnen. So ist gemäß der Plattform interhyp der durchschnittliche Zinssatz für ein typisches zehnjähriges Darlehen seit dem Hochpunkt im letzten Herbst bereits um 70 bps gesunken. Die für dieses Jahr erwarteten Zinssenkungen der EZB könnten den Abwärtstrend unterstützen.

*2024: kein Sonnenschein, aber Aufhellung im Neugeschäft erwartet*

Abb. 8: Hypothekenzinsen Deutschland in Prozent



Quellen: LSEG, LBBW Research

Zudem deuten die jüngsten Ergebnisse der unter anderem von der Bundesbank durchgeführten vierteljährlichen Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) auf eine sukzessive Erholung hin: Demnach ist die Nachfrage nach privaten Wohnungsbaudarlehen erstmals seit zwei Jahren wieder gestiegen.

## **Verwerfungen bei der Gewerbeimmobilienfinanzierung**

Bei alledem stand und steht weiterhin mit Blick auf den deutschen Bankensektor die Finanzierung von Gewerbeimmobilien unter besonderer Beobachtung. Spätestens seit den Unruhen auf dem US-Gewerbeimmobilienmarkt beginnend im letzten Jahr sowie der Insolvenz der österreichischen Signa-Gruppe sind die Risiken dieses Kreditportfolios ins Licht der Öffentlichkeit gerückt. Und das, obwohl laut Bankenaufsicht EBA das Exposure der deutschen Geldinstitute „nur“ etwa 280 Mrd. EUR beträgt – mithin nur ein Bruchteil der Ausreichungen an Privathaushalte. Allerdings ist in diesem Segment die Quote notleidender Kredite per Dezember 2023 mit 4,8 Prozent weit überdurchschnittlich. Zwölf Monate zuvor lag die Quote erst bei 2,1 Prozent. Das heterogene Portfolio, dessen Qualität sich je nach Nutzungsart der Immobilie, dem Standort, der Gebäudeeffizienzklasse sowie der Höhe des Beleihungswerts stark unterscheidet, macht generelle Aussagen schwierig. Eine Betrachtung auf Ebene einzelner Institute ist deshalb zwingend nötig.

*Risikoquelle Gewerbeimmobilien-Exposure*

## **Deutsches Bankensystem robust aufgestellt**

Das deutsche Bankensystem ist in seiner Gesamtheit robust aufgestellt – ungeachtet zahlreicher konjunktureller und geopolitischer Herausforderungen. Wichtige Kennzahlen der Aufsicht EBA untermauern diese Einschätzung: Die Kernkapitalquote Tier1 liegt mit 18 Prozent über dem EU-Durchschnitt. Die nicht-risikogewichtete Verschuldung (Leverage Ratio) von 5,6 Prozent liegt deutlich über der dreiprozentigen regulatorischen Mindestanforderung. Die unterdurchschnittlichen Risikokosten von 0,4 Prozent sowie die relativ niedrige Quote notleidender Kredite (NPL-Quote) von 1,3 Prozent belegen die gute Assetqualität im deutschen Bankensektor. Die kurzfristige Liquiditätsdeckungsquote, um im Stressfall den Auszahlungsverpflichtungen nachzukommen, liegt mit 157,4 Prozent komfortabel über der Mindestanforderung von 100 Prozent. All dies stimmt uns zuversichtlich, dass der deutsche Bankensektor die kommenden Herausforderungen meistern wird.

*Deutsches Bankensystem robust aufgestellt*

## **Wohnungsbau: oft nicht erschwinglich und nicht rentabel**

Die Aufträge im Wohnungsbau sinken seit dem Frühjahr 2022. Im Januar 2024 erreichte der Auftragseingang gar den niedrigsten Monatswert seit dem Jahr 2011. Die Kombination aus gestiegenen Zinsen und höheren Bauleistungspreisen hat dazu geführt, dass Bauen für Selbstnutzer oft nicht mehr erschwinglich ist und ein Neubau als Kapitalanlage nicht genug Rendite abwirft.

## Erschwerte Finanzierungsbedingungen für die Baubranche

Seit Mitte 2022 sind die Finanzinstitute laut EZB-Umfrage weniger kreditvergabefreudig als früher. So befürchten die Kreditinstitute gerade im Immobiliensegment einen Anstieg der Zahlungsausfälle und sind entsprechend risikoavers. Zudem hat die Finanzaufsicht am 28. März 2024 ihren vor zwei Jahren eingeführten Systemrisikopuffer auf Wohnimmobilienkredite bestätigt. Hinzu kommen künftige regulatorische Verschärfungen. So dürfte die Weiterentwicklung der Basel-III-Vorschriften dazu führen, dass Kredite ab 2025 tendenziell teurer und knapper werden. Grund dafür sind schärfere Eigenkapitalvorschriften. Die Finanzierung von Wohnimmobilien ist davon aber weniger stark betroffen als jene von Gewerbeimmobilien.

*Verschärfte Regulatorik verknappt und verteuert Kredite für Bauträger und Bauunternehmen*

## Wie können die Baupreise sinken?

Um die Baumisere zu lösen, wird auch bei den Baupreisen etwas passieren müssen. Hier sind Politik, Verwaltung und Unternehmen gefragt. Die Bundesregierung hat im vergangenen Dreivierteljahr verschiedene Förder- und Vereinfachungsprogramme aufgelegt. Wie weit diese Maßnahmen eine nennenswerte Belebung am Bau auslösen können, muss sich noch zeigen. Bislang ist in den Daten noch kein Effekt zu beobachten. Ein großes Problem sind in diesem Kontext die regelmäßigen Korrekturen und Verzögerungen bei den Programmen sowie zum Teil schnell ausgeschöpfte Fördertöpfe. Ein verlässlicherer Rahmen würde mehr Planungssicherheit bieten – ein nicht zu unterschätzender Faktor. Zudem ist beim Thema Fördern, Vereinfachen und Beschleunigen nicht nur der Bund gefragt, sondern auch die Länder und Kommunen stehen in der Pflicht. Hier gibt es Initiativen, die in ihrem Umfang variieren.

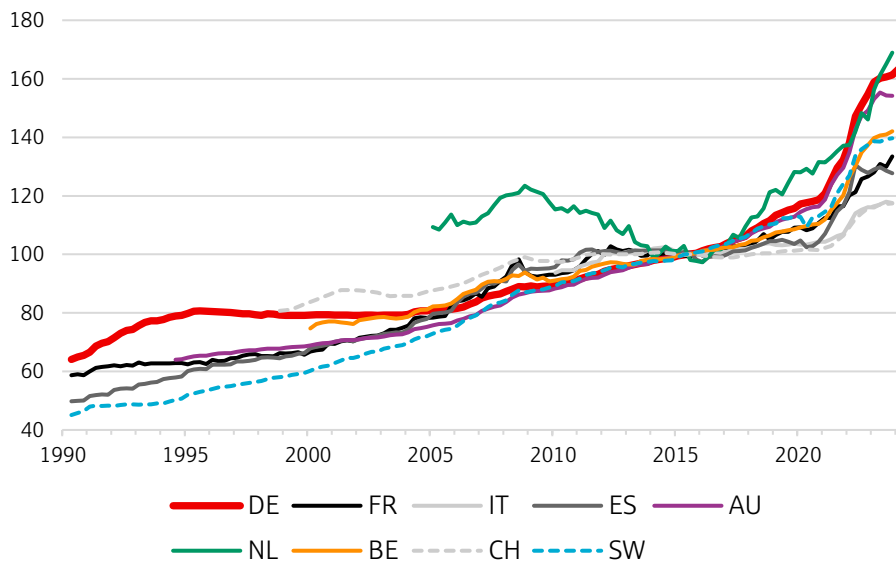
*Politik und Verwaltung auf verschiedenen Ebenen gefordert*

## Unternehmen haben die Preise deutlich angehoben

Bei den Unternehmen zeigt sich aus unserer Sicht ein vielschichtiges Bild. Zunächst einmal lässt sich festhalten, dass die Bauunternehmen in Deutschland ihre Preise in den vergangenen Jahren kräftig angehoben haben, und zwar ein gutes Stück stärker als in anderen Ländern (vgl. Abb. 9, dunkle Linie). Seit 2015 haben nur in Österreich und den Niederlanden die Preise ähnlich stark angezogen. Zuletzt hat sich der Preisanstieg sogar noch einmal beschleunigt – und nicht, wie häufig zu lesen war, verlangsamt. Das gilt zumindest, wenn man die Entwicklung von einem Quartal zum nächsten vergleicht. Mit einem Plus von 1,2 Prozent wurde im Februar 2024 der stärkste Preisanstieg seit einem Jahr erreicht.

*Unternehmen tragen ebenfalls zu den Preissteigerungen bei*

Abb. 9: Bauleistungspreisindizes im Wohnungsbau in Europa, 2015 = 100

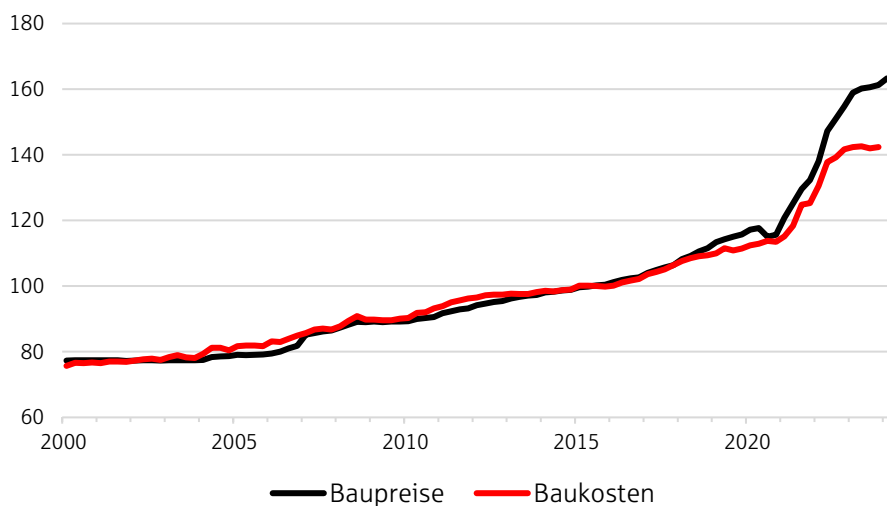


*Außergewöhnlich starker  
Preisanstieg in Deutsch-  
land*

Quellen: LSEG, LBBW Research

Ein Stück weit mögen sich hinter dieser Entwicklung Aufholeffekte verbergen – schließlich traten die Baupreise in Deutschland von 1995 bis 2005 gänzlich auf der Stelle. Erstaunlich ist aber das Ausmaß des Anstiegs seit 2021. Sicherlich sind 2021 und 2022 die Materialkosten massiv gestiegen. Doch konnten die Unternehmen die von ihnen erzielten Preise erheblich stärker steigern, als sie selbst als Anstieg der Arbeits- und Materialkosten hinnehmen mussten (vgl. Abb. 10).

Abb. 10: Bauleistungspreise und Baukosten im Wohnungsbau, 2015 = 100



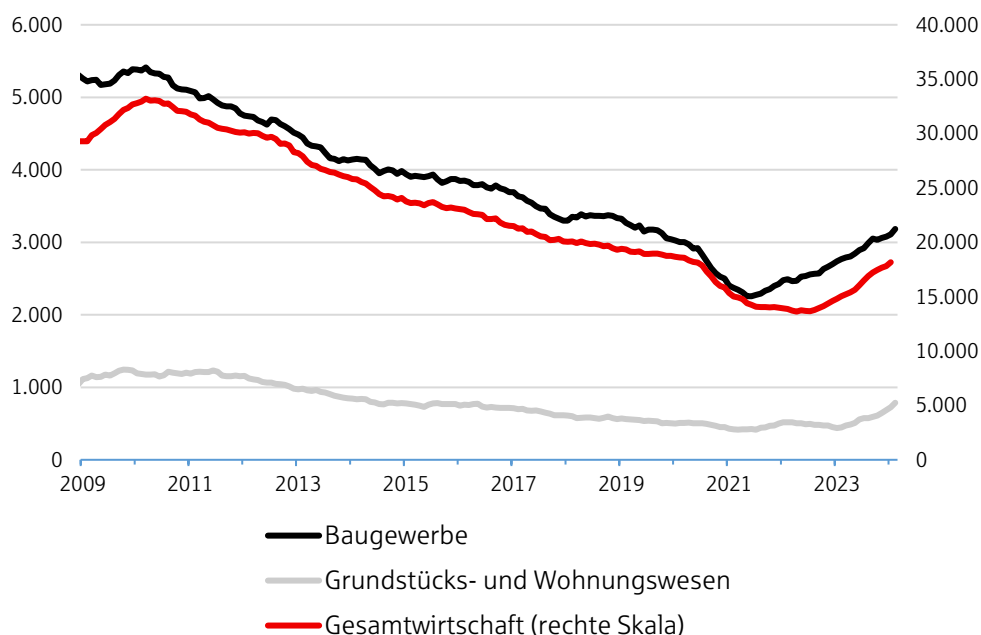
Quellen: Destatis, LBBW Research

## Steigende Gewinne hier, Insolvenzen dort

Auf höhere Baustandards ist diese Entwicklung nach Auskunft von Destatis nicht zurückzuführen, da beide Zeitreihen um Qualitätsveränderungen bereinigt sind. In den vergangenen Jahren dürften neben kostengetriebenen Preisanpassungen auch Mitnahmeeffekte eine Rolle gespielt haben, um die Gewinnmargen zu erhöhen. Steigende Unternehmensgewinne als Inflationstreiber hat nicht zuletzt auch die EZB im vergangenen Jahr intensiv diskutiert, und das Phänomen war sicherlich nicht auf die Baubranche beschränkt. Allerdings kontrastiert es mit den regelmäßigen Meldungen von insolventen Bauträgern und Bauunternehmen. Die Zahl der beantragten Insolvenzverfahren im Baugewerbe lag 2023 um 27 Prozent über dem Niveau von 2021. Der Anstieg war damit exakt gleich stark wie über die Gesamtwirtschaft hinweg betrachtet. Im Grundstücks- und Wohnungswesen war ein stärkerer Anstieg von 37 Prozent zu verzeichnen. Für das Baugewerbe resultieren das Medienecho auf Insolvenzfälle und die warnenden Wortmeldungen der Branchenverbände unseres Erachtens bislang weniger aus dem bisherigen Insolvenzgeschehen. Sie reflektieren vielmehr vor allem die Sorge, dass die Insolvenzwelle noch deutlich Fahrt aufnehmen könnte.

*Gestiegene Kosten sind nur ein Teil der Wahrheit*

**Abb. 11: Beantragte Insolvenzverfahren, Anzahl über die jeweils zurückliegenden zwölf Monate**



*Insolvenzen im Baugewerbe bislang nicht außergewöhnlich, dürften aber weiter steigen*

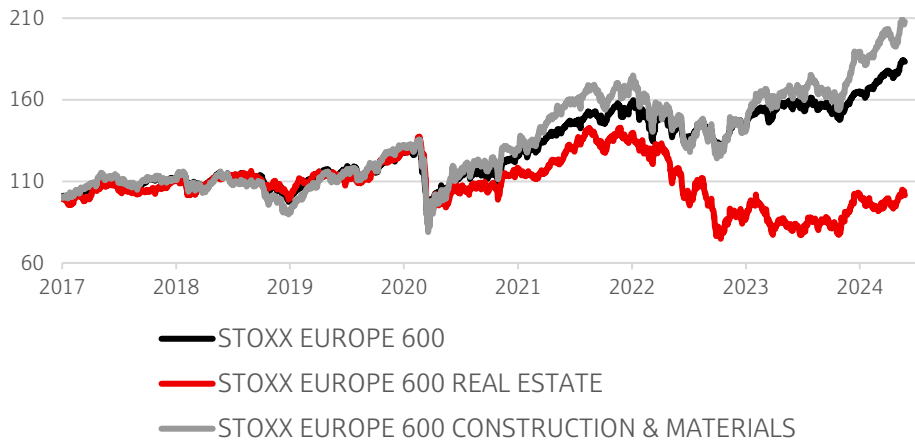
Quellen: Destatis, LBBW Research

Insofern bietet sich derzeit das bizarre Bild, dass einige Unternehmen ihre Gewinne steigern können, während es für andere nicht mehr zum Überleben reicht. Zur ersten Gruppe dürften insbesondere größere Unternehmen gehören. Darauf deuten auch die steigenden Aktienkurse börsennotierter Bauunternehmen und Baustoffhersteller hin (siehe Abb. 12).

*Börsennotierte Bauunternehmen glänzen*

Zudem sind Unternehmen im Vorteil, die nicht auf den Wohnungsbau festgelegt sind, sondern zum Beispiel auf den öffentlichen Bau oder den Tiefbau ausweichen können.

**Abb. 12: STOXX Europe 600 Aktienindizes, 01.01.2017 = 100**

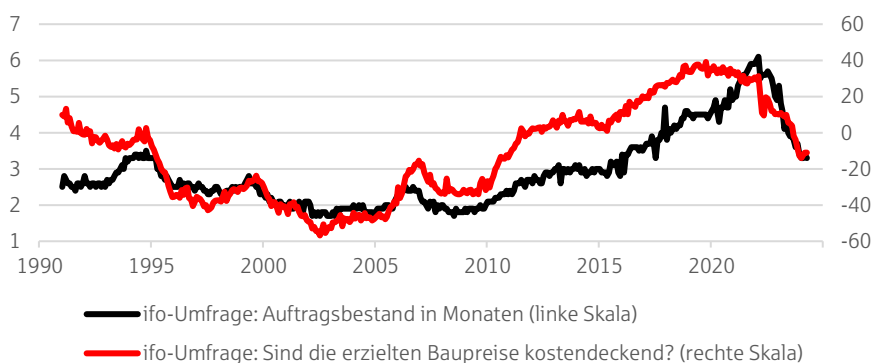


Quellen: LSEG, LBBW Research

Bauen ist komplexer geworden, was beispielsweise Materialien und Logistik angeht. Entsprechend sind im Einzelfall bestimmte Unternehmen oder Materialien nicht mehr so leicht austauschbar – und damit teuer.

Umfragen des ifo Instituts zeigen, dass immer mehr Wohnungsbauunternehmen parallel zu den abschmelzenden Auftragsbeständen auch die von ihnen erzielten Preise als nicht mehr kostendeckend einstufen (vgl. Abb. 13). Die Situation ist laut der Umfrage zwar noch nicht so schlecht wie in der Phase von 1995 bis 2010. Damals schrumpfte der Bausektor und verzeichnete zahlreiche Insolvenzen. Die weiterhin niedrigen Auftragseingänge sprechen aber dafür, dass die Bauunternehmen noch zu Preiszugeständnissen gezwungen werden.

**Abb. 13: Auftragspolster der Unternehmen im Wohnungsbau und Saldo der Antworten, ob die erzielten Preise die Kosten decken**



*Immer mehr Unternehmen stufen die erzielten Preise nicht mehr als kostendeckend ein*

Quellen: LSEG, LBBW Research

Eine jüngst im Auftrag des Bundesamts für Bauwesen und Raumordnung (BBSR) erstellte Studie prognostiziert für das laufende Jahr einen Rückgang der Baupreise um 3,2 Prozent und für 2025 um 5,5 Prozent (Baupreise insgesamt, nicht nur Wohnungsbau). Auch wir gehen davon aus, dass der jüngste Anstieg nicht das letzte Wort war und sinkende Baupreise zumindest etwas dazu beitragen werden, dass sich die Auftragslage am Bau wieder bessert.

*Hoffnung auf sinkende  
Baupreise noch nicht  
begraben*

## **Fazit**

Insgesamt besteht neben den Herausforderungen im Büroimmobiliensegment vor allem die Aufgabe, bezahlbaren Wohnraum in allen Regionen zu schaffen. Dies ist eine wichtige Herausforderung für die kommenden Jahre. Entsprechend bleiben Fragen zur angemessenen Förderung des privaten Wohnungsbaus aktuell.

Finanzielle Förderung und verlässliche, vereinfachte Verfahren können Anreize geben, in den privaten Wohnungsbau zu investieren. Hilfreich kann an dieser Stelle auch eine stärker regionale Betrachtung beispielsweise im Rahmen der Wohnungsbauförderung sein, damit auch in Metropolregionen eine Chance besteht, eine Förderung durchzuführen. In diesen Regionen liegen zwar in der Regel die Einkommen über dem Durchschnitt, der Wohnraum ist dort aber zugleich besonders knapp.

Entscheidend bleibt allerdings, die Verfahren zu verschlanken und auf Anreize zu setzen, die effizient, zielgerichtet und wirksam sind. Zudem gilt es bei regionalen Ansätzen, Bürokratieaufbau und Einzelfallgerechtigkeit stets abzuwägen. Angesichts großer fiskalischer Herausforderungen auch aufgrund des demografischen Wandels und einer bereits aktuell sehr hohen Steuer- und Abgabenquote in Deutschland ist der fiskalische Spielraum der öffentlichen Hand zur Wohnungsbauförderung begrenzt.

# Disclaimer

Das vorliegende Positionspapier der Chefvolkswirte entspricht nicht notwendigerweise der Haltung aller Institutionen der Sparkassen-Finanzgruppe.

# Impressum

## Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V.  
Charlottenstraße 47, 10117 Berlin  
Telefon: 030 20225-5303  
DSGV-Volkswirtschaft@dsgv.de

## Redaktionsschluss dieser Ausgabe

07. Juni 2024

## Gestaltung

Franz Metz, Berlin

## Bildnachweis

Unsplash/Maria Yesionova

## Verantwortlich

Dr. Thomas Keidel – DSGV  
Direktor  
Leitung Financial Markets & Economics  
thomas.keidel@dsgv.de

Dr. Reinhold Rickes – DSGV

Chefvolkswirt  
Stellv. Abteilungsleiter  
Financial Markets & Economics  
reinhold.rickes@dsgv.de

## Hinweis

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter <https://www.dsgv.de/positionen.html#standpunkte>

ISSN

2509-3851