

# Stark steigende Immobilienpreise in Deutschland – aber keine gesamtwirtschaftlich riskante Spekulationsblase

Von Konstantin Kholodilin, Claus Michelsen und Dirk Ulbricht

Spekulative Immobilienpreisentwicklungen bergen erhebliche real- und finanzwirtschaftliche Risiken und waren zuletzt verstärkt Gegenstand öffentlicher Debatten. Jüngste Erfahrungen aus anderen Ländern wie den USA oder Spanien haben gezeigt, welche negativen Konsequenzen mit dem Platzen spekulativer Preisblasen für Volkswirtschaften einhergehen können. Allerdings lassen sich die Anzeichen spekulativer Immobilienpreisblasen auf nationaler Ebene nur schwer erkennen, da die Aggregatbetrachtung gegenläufige Entwicklungen regionaler Wohnungsmärkte verschleiert.

Die Studie des DIW Berlin analysiert einen Datensatz der bulwinges AG von Miet- und Kaufpreisdatenreihen für den Wohnimmobilienmarkt in 127 Städten. Diese Daten ermöglichen eine regional differenzierte Untersuchung von Immobilienpreisen und erlauben damit die frühzeitige Identifikation spekulativer Preisentwicklungen. In vielen Städten Deutschlands sind explosionsartige Preissteigerungen zu beobachten, die Anzeichen für eine Immobilienpreisblase sein könnten. Allerdings sind die Preisanstiege in den meisten Fällen nicht von der Entwicklung der Wohnungsmieten losgelöst und demnach nicht in erheblichem Maße auf spekulative Einflüsse zurückzuführen. Gleichwohl zeigen sich in mittlerweile rund einem Drittel der untersuchten Städte Anzeichen für spekulative Preisblasen. Allerdings beschränken sich diese weitgehend auf das relativ kleine Neubausegment. Die Struktur des Immobilienmarktes in Deutschland ist, auch im Vergleich zu anderen entwickelten Volkswirtschaften, nach wie vor insgesamt gesund. So ist beispielsweise die Zinsbindung bei Immobilienkrediten im Durchschnitt recht lang und es gibt keine auffälligen Entwicklungen bei der Kreditvergabe. Zum jetzigen Zeitpunkt besteht daher noch keine Notwendigkeit politischer Interventionen, allerdings sollten die regionalen Entwicklungen beobachtet werden.

Nach einer anhaltenden Stagnationsphase sind die Immobilienpreise in Deutschland seit dem Jahr 2010 erheblich gestiegen. Im gesamtdeutschen Durchschnitt wurden die Eigentumswohnungen seit Anfang 2010 um gut 17 Prozent teurer. Dabei gibt es allerdings große regionale Unterschiede – während sich Eigentumswohnungen beispielsweise in Hamburg um 23 Prozent verteuerten, war der Preisanstieg in Oberhausen mit rund neun Prozent im gleichen Zeitraum deutlich moderater. Auch der Wohnungsneubau wurde seit 2010 deutlich ausgeweitet. Die realen Bauinvestitionen lagen im vergangenen Jahr 16 Prozent über dem Niveau von 2010.

## Die Angst vor einer Immobilienpreisblase nimmt zu

Die Immobilienpreisdynamik ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen: Viele Großstädte erleben eine steigende Nachfrage für Wohnraum aufgrund des vermehrten Zuzugs aus dem In- und Ausland. Außerdem drängen ausländische Investoren aufgrund der globalen Unsicherheiten verstärkt auf den vermeintlich sicheren deutschen Immobilienmarkt. Nicht zuletzt sorgt das niedrige Zinsniveau für ein günstiges Finanzierungsumfeld und damit für eine verstärkte Nachfrage. Dennoch wächst angesichts der aktuellen Preisentwicklung auf dem deutschen Immobilienmarkt die Befürchtung, dass diese von spekulativen Motiven getrieben sein könnte.

Erfahrungen anderer Länder wie den USA, Spanien, Irland oder Großbritannien zeigen, dass solch spekulative Preisblasen erhebliche Risiken für die Stabilität des Wirtschafts- und Finanzsystems in sich bergen.<sup>1</sup> So warnte die Deutsche Bundesbank vor der erheblichen Überbewertung von Immobilien in den Metropolen Deutschlands.<sup>2</sup> Auch der Internationale Währungs-

<sup>1</sup> Der Fokus des Berichts liegt ausschließlich auf den makroökonomischen Folgen spekulativer Preisentwicklungen und lässt die Konsequenzen steigender Immobilien- und Mietpreise für private Haushalte außer Acht.

<sup>2</sup> Deutsche Bundesbank (2013): Monatsbericht Oktober 2013. Kajuth, F., Knetsch, T.A., Pinkwart, N. (2013): Assessing house prices in Germany: Evidence

## Kasten 1

**Verfügbare Daten über Miet- und Preisentwicklungen am deutschen Immobilienmarkt**

Die öffentlich verfügbaren Daten für den deutschen Immobilienmarkt, insbesondere was die Mieten und Preise in einzelnen Städten betrifft, sind nicht zufriedenstellend. Typischerweise sind die Zeitreihen sehr kurz, decken nur einige wenige Orte ab oder spiegeln lediglich Angebotspreise wider.

Die vorliegende Studie des DIW Berlin nutzt die Miet- und Kaufpreisdaten der Immobilienanalysten der bulwiengesa AG. Diese Firma bietet seit über 30 Jahren Immobiliendaten und Indizes zu einzelnen Marktsegmenten an, beispielsweise untergliedert nach Neubau- und Bestandswohnungen oder aber auch Grundstückspreise für Mehrfamilienhäuser. Die Deutsche Bundesbank verwendet die Daten, um die Entwicklungen am Immobilienmarkt zu beobachten. Auch die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) nutzt die Daten, um einen deutschlandweiten Hauspreisindex für ihre international vergleichende Datenbank zu erstellen. Die für den Bericht zugängliche Datenbank beinhaltet die durchschnittlich realisiert

ten Kaufpreise und Mieten für Wohnungen in 127 deutschen Städten für die Jahre von 1990 bis 2013. Das macht sie zu einer einzigartigen Informationsquelle sowohl hinsichtlich der geographischen als auch der zeitlichen Abdeckung des Marktes.

Die vorliegende Studie analysiert die folgenden vier Variablen:

- die durchschnittlichen Kaufpreise für Eigentumswohnungen bei Erstbezug (Neubauwohnungen);
- die durchschnittlichen Kaufpreise für Eigentumswohnungen bei Wiederverkauf (Bestandswohnungen);
- die durchschnittlichen Mieten bei Erstbezug (Neubauwohnungen);
- die durchschnittlichen Mieten bei Wiedervermietungen von Wohnungen (Bestandswohnungen).

Seit 2010 sind die Preise für Neubau- und Bestandswohnungen stark gestiegen. Das trifft insbesondere für die Städte zu, deren Preisniveau bereits vorher sehr hoch war.

fonds forderte die deutsche Bundesregierung dazu auf, Möglichkeiten zu schaffen, um auf etwaige Fehlentwicklungen an den Immobilienmärkten reagieren zu können. Nicht zuletzt deshalb sorgten die Einlassungen von Finanzminister Wolfgang Schäuble für Aufsehen, als er kürzlich seine Sorge über die aktuelle Preisdynamik äußerte.<sup>3</sup>

### Uneinigkeit in der Einschätzung der aktuellen Preisdynamik

Die aktuellen Entwicklungen lassen sich schwer einordnen und werden derzeit in Politik und Wissenschaft kontrovers diskutiert. Bisläng gibt es nur wenige Studien, die sich mit der Frage nach einer spekulativen Preisblase in Deutschland auseinandersetzen. Die meisten Einschätzungen gründen ausschließlich auf der deskriptiven Analyse einzelner Indikatoren. Dies ist vor allem auf die insgesamt unzureichende Datenlage über Entwicklungen am deutschen Immobilienmarkt zurückzuführen (Kasten 1).

from an estimated stock-flow model using regional data. Discussion Paper Deutsche Bundesbank 46/2013.

<sup>3</sup> Schäuble warnt vor Immobilienblase, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 19. Juni 2014, [www.faz.net/aktuell/wirtschaft/immobilien/wolfgang-schaeuble-sieht-gefahr-von-immobilien-blase-12998826.html](http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/immobilien/wolfgang-schaeuble-sieht-gefahr-von-immobilien-blase-12998826.html).

Nur wenige Studien wenden anspruchsvollere statistische Verfahren an. Diese Analysen sind allerdings in ihrer Aussagekraft eingeschränkt: so können aggregierte Zeitreihen in die Irre führen, weil die Preisbildung auf regional segmentierten Immobilienmärkten stattfindet. Fehlentwicklungen können bei der Betrachtung des Aggregats übersehen, beziehungsweise nicht früh genug erkannt werden.<sup>4</sup> Der Fokus auf einzelne große Märkte schützt ebenfalls nicht vor falschen Einschätzungen. Beispielsweise kann die Preisentwicklung in Großstädten wie Berlin oder Düsseldorf durchaus durch die Nachfrage nach Wohnraum gedeckt sein, während in kleineren, aber nicht beobachteten Städten spekulative Motive überwiegen.<sup>5</sup> Zu guter Letzt ist auch die empirische Bestimmung eines gleichgewichtigen, durch die Nachfrage gerechtfertigten Preises mit Informationen der jüngsten Vergangenheit problematisch, da diese von den Folgen der Finanzkrise beeinflusst sind.<sup>6</sup>

<sup>4</sup> Aggregierte Reihen untersuchen Chen, X., Funke, M. (2013): Renewed Momentum in the German Housing Market: Boom or Bubble? CESifo Working Paper No. 4287, und schließen, dass es keine Preisblase in Deutschland gibt.

<sup>5</sup> De Meulen, P., Micheli, M. (2013): Droht eine Immobilienpreisblase in Deutschland? Wirtschaftsdienst 93 (8), 539-544. Die Autoren führen eine Untersuchung für die sieben größten Städte in Deutschland durch. Ihre Analysen legen den Schluss nahe, dass spekulative Motive nur in sehr begrenztem Umfang Eingang in die Immobilienpreisbildung finden.

<sup>6</sup> Kajuth, F., Knetsch, T.A., Pinkwart, N. (2013), a. a. O. Die Autoren folgern aus ihrer Untersuchung, dass Preise teilweise erheblich, bis zu 25 Prozent, über dem fundamental gerechtfertigten Niveau liegen.

Die Studie des DIW Berlin untersucht die Preisdynamiken am deutschen Immobilienmarkt auf Anzeichen spekulativer Preisblasen. Die Analyse stützt sich auf einen umfangreichen, regional disaggregierten Datensatz der bulwiengesa AG. Mit einem neuen statistischen Testverfahren können spekulative Preisblasen auf regionalen Immobilienmärkten identifiziert werden. (Kasten 2).<sup>7</sup>

**Aggregierte Daten geben keinen Anlass zur Sorge**

Gemessen an verschiedenen aggregierten Indikatoren ist die Situation am deutschen Immobilienmarkt derzeit stabil und kaum besorgniserregend. Die seit dem Jahr 2010 gestiegenen Preise erscheinen sowohl vor dem Hintergrund der lange Zeit stagnierenden Häuserpreise als auch im internationalen Vergleich wenig auffällig.

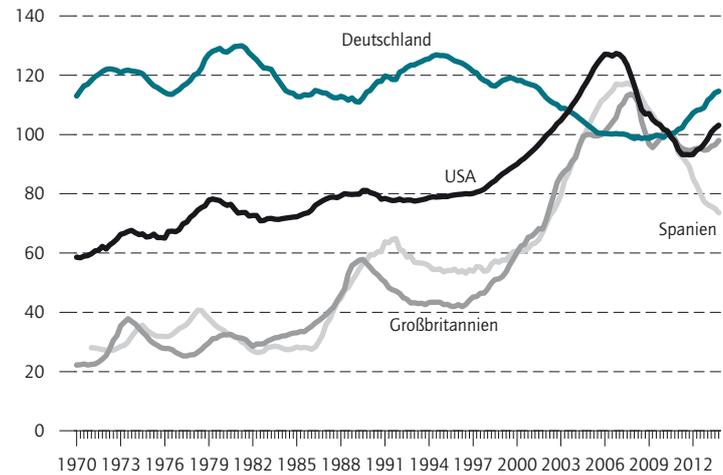
Während in vielen Ländern wie zum Beispiel in Irland, Großbritannien, Spanien und den USA die Preise seit Ende der 90er Jahre im Zuge spekulativer Immobilienblasen kräftig stiegen, sanken die realen Immobilienpreise in Deutschland sogar. Auch die gegenwärtig beobachtbaren Preissteigerungen sind im internationalen Vergleich als eher moderat zu charakterisieren (Abbildung 1).

Auch hat die aktuelle Preisentwicklung die Erschwinglichkeit von Immobilien in Deutschland kaum berührt. Diese wird von der Relation von Immobilienpreisen und dem Pro-Kopf-Einkommen beschrieben (Abbildung 2). Das Preis-Einkommensverhältnis hat gerade erst wieder das Niveau um die Jahrtausendwende erreicht – dem Zeitpunkt als der Immobilienmarkt in Deutschland, zumindest in den Neuen Ländern mehr oder weniger zusammengebrochen war. Allerdings ist im internationalen Vergleich festzustellen, dass Haushalte in Deutschland derzeit entgegen dem internationalen Trend immer größere Teile ihres Einkommens für den Kauf einer Immobilie aufwenden müssen. Die Immobilienpreise steigen demnach schneller als die Einkommen.

Als Indikator für die Risikobereitschaft von Investoren gilt das Verhältnis von Preisen zu Mieten. Ein deutlicher Anstieg dieser Relation kann als mögliches Anzeichen spekulativer Preisentwicklungen gewertet werden. Abbildung 3 zeigt, dass Investoren in Deutschland gegenwärtig wieder längere Amortisationszeiten in Kauf nehmen, was auf eine steigende Risikobereitschaft hindeutet. Allerdings ist auch hier zu konstatieren, dass das Preis-Miet-Verhältnis seit Beginn der 80er Jahre fast

Abbildung 1

**Reale Immobilienpreise**  
Index 2010=100



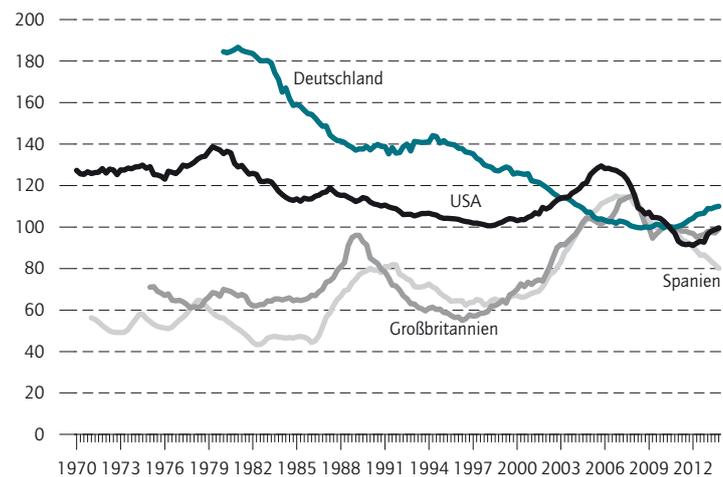
Quelle: OECD.

© DIW Berlin 2014

Die realen Immobilienpreise sind in Deutschland zuletzt kräftig gestiegen.

Abbildung 2

**Preis-Einkommensverhältnis**  
Index 2010=100



Quelle: OECD.

© DIW Berlin 2014

Die Erschwinglichkeit von Immobilien ist langjährig gestiegen.

durchgängig, nur mit Ausnahme der Jahre nach der Wiedervereinigung, gesunken ist. In anderen Ländern ist es hingegen langfristig weitgehend stabil.

<sup>7</sup> Für ausführliche Erläuterungen siehe Khlodilin, K., Michelsen, C., Ulbricht, D. (2014): Speculative Price Bubbles in Urban Housing Markets in Germany. DIW Discussion Paper 1417.

## Kasten 2

**Statistisches Verfahren zur Identifikation spekulativer Preisblasen am Immobilienmarkt**

Ein zentraler theoretischer Ansatz zur Bestimmung von Vermögenspreisen nimmt an, dass der Preis dem Gegenwartswert aller erwarteten Erträge entspricht. Dieses Modell setzt vollkommen informierte und rationale Marktteilnehmer voraus. Unter dieser Annahme finden sich alle bereits bekannten Informationen sofort in den Preisen wieder. Somit folgen die Preise einem *random walk*, einer sogenannten *statistischen Irrfahrt*.

Übertragen auf den Immobilienmarkt bedeutet dies, dass die Hauspreise – langfristig gesehen – an die Mietentwicklung gekoppelt sind. Die heutigen Hauspreise können somit in zwei Bestandteile zerlegt werden: Zum einen reflektieren sie den langfristigen Fundamentalwert, der durch die erwarteten, zukünftigen Mieterträge bestimmt wird. Zum anderen können sie durch vorübergehende Spekulationen beeinflusst werden. Somit kann jede Abweichung vom Fundamentalwert als spekulationsgetrieben interpretiert werden. Diese Zerlegung ist jedoch keinesfalls trivial und hat eine umfangreiche Literatur zur Testbarkeit von Preisblasen hervorgebracht.<sup>1</sup> Die größte Schwierigkeit besteht darin, den nicht beobachtbaren Fundamentalwert eines Vermögenswertes zu bestimmen.

Auf den Immobilienmarkt übertragen gibt es verschiedene Ansätze, das Bestehen einer spekulativen Blase empirisch zu untersuchen.<sup>2</sup> Ein Teil der Literatur greift dabei explizit auf die oben beschriebenen theoretischen Überlegungen zurück. Homm und Breitung haben vor kurzem einen Test zur Identifikation ungewöhnlich starker Preisanstiege entwickelt.<sup>3</sup> Wenn Wohnungspreise diskontierte erwartete Mieteinnahmen darstellen, so müssen sie auch dem Zufallsprozess in den Mietpreisen folgen. Unter der Annahme, dass Mietpreise einem *random walk* folgen, sollte dies entsprechend auch für Wohnungspreise gelten. In diesem Fall wäre eine beobachtete exponentielle Wachstumsrate in Preisen ohne eine gleichlaufende Entwicklung in Mieten ein Hinweis auf die Existenz einer spekulativen Blase. Der Ansatz ist demzufolge, die Nullhypothese eines *random walk* gegen die Alternative einer explosiven Entwicklung sowohl in Preisen als auch in Mieten,

oder im Preis-Miet-Verhältnis zu testen (*Chow Test*). Erstere spiegelt die Hypothese rationaler Erwartungen und damit die fundamentale, langfristige Komponente der Preise wider. Die Analyse des DIW Berlin folgt diesem Ansatz, um auf Stadtebene auf spekulative Preisentwicklungen zu testen.<sup>4</sup>

Dabei werden zwei unterschiedliche Teststrategien verfolgt. Zum einen wird eine Panel-Version des Chow Tests für explosive Preisentwicklungen verwendet. Die Analyse nutzt damit die zeitliche und räumliche Variation in den Daten. Dieses Vorgehen ist insofern hilfreich, als dass die Zeitdimension unseres Datensatzes relativ kurz ist. Die Analyse beschränkt sich auf Daten seit 1996, da es vor allem in den Städten Ostdeutschlands im Zuge des Wiedervereinigungsbooms zu starken Preisschwankungen gekommen ist, welche die Identifikation atypischer Preisentwicklungen am aktuellen Rand erschweren würden. In einem ersten Schritt testen wir die Nullhypothese, dass keine explosive Preisentwicklung in irgendeiner der untersuchten Städte vorliegt. Die Ablehnung dieser Nullhypothese ist die notwendige Bedingung für die Existenz einer Preisblase im deutschen Immobilienmarkt. In einem zweiten Schritt werden Tests für jede Stadt separat durchgeführt. Die Panel-Teststatistik wird als Mittelwert der stadtspezifischen Teststatistiken berechnet. Dieses Vorgehen ermöglicht es, einzelne Städte hinsichtlich einer spekulativen Blase zu untersuchen.

Die zweite Strategie besteht darin, den wichtigsten gemeinsamen Trend der Preise zu extrahieren und diesen auf eine explosive Entwicklung zu testen, anstatt jede einzelne Stadt separat zu untersuchen. Der gemeinsame Trend stellt dabei ein gewichtetes Mittel der Preiszeitreihen in den einzelnen Städten dar, dessen Gewichte durch das sogenannte Hauptkomponentenverfahren ermittelt werden. Es gibt zwei Argumente für dieses Vorgehen: Zum einen sind die Preise der einzelnen Städte sehr volatil, wohingegen sich bei der Berechnung des Trends die Fluktuationen gegenseitig kompensieren. Zum anderen kann dieser Trend als deutschlandweite Preistendenz interpretiert werden und, vorausgesetzt, dass eine spekulative Blase gefunden wird, kann diese als Preisblase auf nationaler Ebene bewertet werden. Die Gewichte der einzelnen Städte können darüber hinaus als Beitrag der einzelnen Städte zur nationalen Preisblase interpretiert werden. Mit diesem Test wird überprüft, ob es Anzeichen für eine explosive Preisentwicklung in Deutschland gibt.

<sup>1</sup> Für eine Diskussion über statistische Testverfahren zur Identifikation ungewöhnlich starker Preisanstiege siehe Flood, R. P., Prescott, R. J. (1990): On Testing for Speculative Bubbles. *Journal of Economic Perspectives* 4 (2), 285–301. Eine Übersicht über empirische Testverfahren vor 2008 bietet Gürkaynak, R. S. (2008): Econometric Tests of Asset Price Bubbles: Taking Stock. *Journal of Economic Surveys* 22 (1), 166–186.

<sup>2</sup> Cho, M. (1996): House price dynamics: A survey of theoretical and empirical issues. *Journal of Housing Research* 7, 145–172.

<sup>3</sup> Homm, U., Breitung, J. (2012): Testing for speculative bubbles in stock markets: a comparison of alternative methods. *Journal of Financial Econometrics* 10 (1), 198–231.

<sup>4</sup> Dies beruht auf der Annahme, dass Preise und Mieten in Zukunft ihrem gegenwärtigen Trend folgen. Sollten beispielsweise Mieten ihren Trend in Zukunft ändern, hätte dies direkte Implikationen auf den heutigen fundamentalen Wert von Wohnimmobilien.

In Ländern, die in der jüngeren Vergangenheit von spekulativen Preisblasen betroffen waren, ging der Preisanstieg sowohl mit einem sprunghaften Anstieg der Bautätigkeit<sup>8</sup> als auch mit einer kräftigen Ausweitung des Immobilienkreditvolumens einher. Gerade ein sprunghafter Anstieg der Kreditvergabe kann als Zeichen für spekulative Investitionsmotive gesehen werden. Zudem steigt mit höherem Kreditvolumen auch die Gefahr für das Finanzsystem. Beides kann in Deutschland derzeit nicht festgestellt werden. Die Kreditvergabe ist seit Jahren relativ stabil (Abbildung 4).

Außerdem werden die Kredite mit kurzen Laufzeiten nicht stärker nachgefragt als zuvor. Diese Befunde sprechen gegen eine kreditgetriebene Preisentwicklung in Deutschland.

Nicht zuletzt wird häufig betont<sup>9</sup>, dass der deutsche Immobilienmarkt deshalb weniger anfällig für spekulative Tendenzen ist, weil die Eigentümerquote gering ist und Investoren im Mietmarkt eine eher konservative Anlagestrategie verfolgen. Tatsächlich ist die Wohneigentumsquote im internationalen Vergleich sehr gering. In Europa weist nur die Schweiz eine noch geringere Quote als Deutschland auf (Abbildung 5).

Sämtliche aggregierte Kennzahlen bestätigen, dass der gesamtdeutsche Immobilienmarkt trotz gegenwärtig steigender Preise im internationalen Vergleich robust ist und keine (kreditgetriebenen) Übertreibungen nach historischen Mustern bestehen. In der Vergangenheit haben sich Immobilienmarktkrisen jedoch immer zunächst auf regionalen Teilmärkten gezeigt und sich dann auf den nationalen Wohnungsmarkt ausgeweitet.<sup>10</sup> Allerdings ist es schwer, die Impulse aus der gestiegenen Nachfrage nach Wohnraum von möglichen spekulativen Effekten in der Preisbildung zu trennen. In jedem Fall kann die Betrachtung aggregierter Indikatoren alleine und ihre rein deskriptive Analyse an dieser Stelle zu einer falschen Beurteilung führen. Aus diesem Grund werden in der weitergehenden Analyse die Preisentwicklungen in regionalen Wohnungsmärkten untersucht.

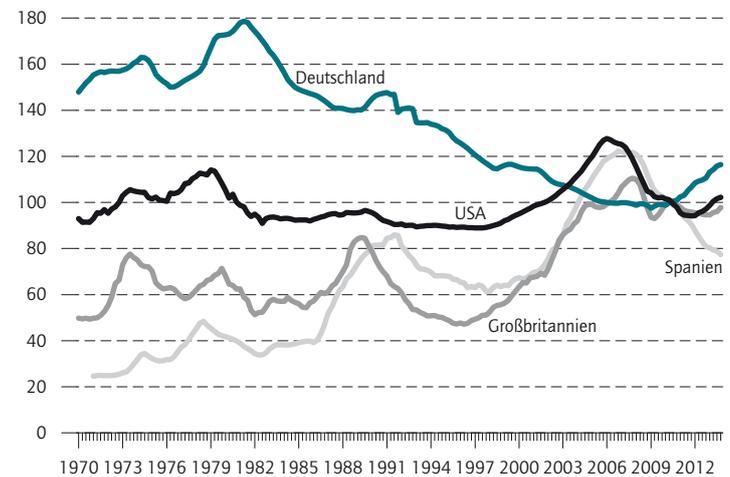
**8** Für ein umfassende Untersuchung der Wohnungsbautätigkeit auch im internationalen Vergleich siehe Baldi, G., Fichtner, F., Michelsen, C., Rieth, M. (2014): Schwache Investitionen dämpfen Wachstum in Europa. DIW Wochenbericht Nr. 27/2014, 637-651.

**9** Siehe Kofner, S. (2014): The German Housing System: Fundamentally Resilient? *Journal of Housing and the Built Environment* 29(2), 255-275.

**10** Goodman, A.C., Thibodeau, T. (2008): Where are the Speculative Bubbles in US Housing Markets? *Journal of Housing Economics* 17 (2), 117-137; Hwang, M., Quigley J.M. (2006): Economic Fundamentals in Local Housing Markets: Evidence from U.S. Metropolitan Regions. *Journal of Regional Science* 46 (3), 425-453; Abraham, J., Hendershott, P. (1996): Bubbles in Metropolitan Housing Markets. *Journal of Housing Research* 7 (2), 191-207.

Abbildung 3

**Preis-Miet-Verhältnis**  
Index 2010=100



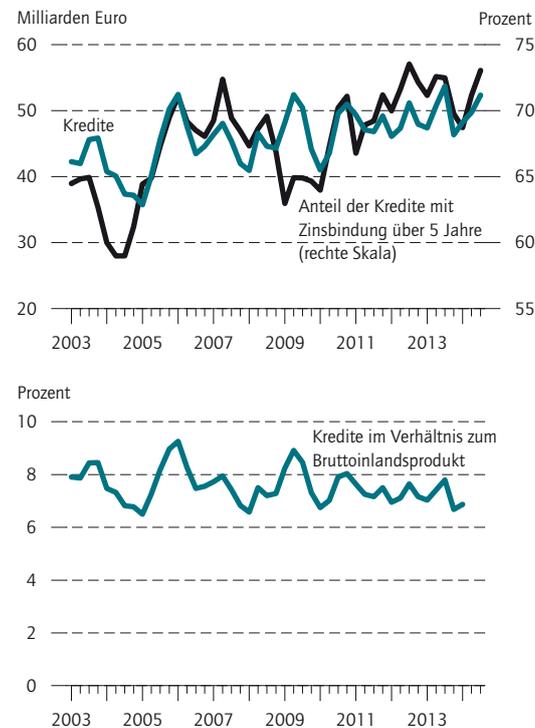
Quelle: OECD.

© DIW Berlin 2014

Die Risikobereitschaft von Immobilieninvestoren ist in den vergangenen vier Jahren wieder gestiegen.

Abbildung 4

**Wohnungsbaukredite an private Haushalte**



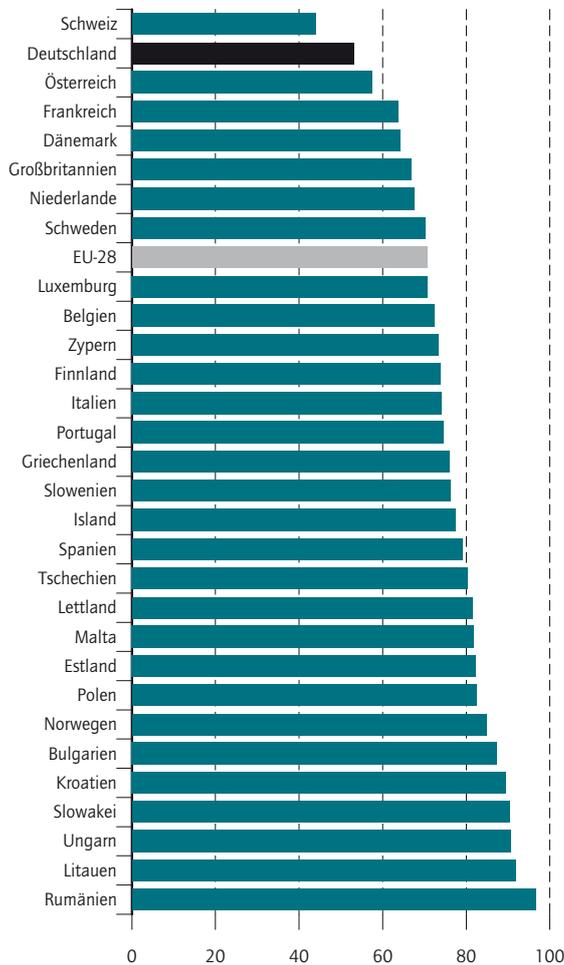
Quelle: Deutsche Bundesbank.

© DIW Berlin 2014

Die Kreditvergabe für den privaten Wohnungsbau bleibt stabil.

Abbildung 5

**Wohneigentumsquote in Europa**  
In Prozent



Quelle: Eurostat.

© DIW Berlin 2014

Nur in der Schweiz ist die Wohneigentumsquote geringer als in Deutschland.

**Immobilienpreisblasen ja – aber in regional engen Grenzen**

Mit einem neuen statistischen Verfahren wird analysiert, ob spekulative Preisentwicklungen in regionalen Teilmärkten des deutschen Wohnungsmarkts zu beobachten sind (Kasten 2). Steigen die Immobilienpreise in den regionalen Teilmärkten besonders stark, das heißt explosionsartig, so kann das als erstes Indiz für eine spekulative Preisblase gewertet werden. Wenn aber die Mieten gleichermaßen stark ansteigen, so ist die Preisentwicklung einer erhöhten Nachfrage auf dem Wohnungsmarkt geschuldet und damit höchstwahrscheinlich nicht durch spekulative Motive getrieben. Ein deutliches Zeichen für eine spekulative Preisblase wird nur dann gesehen, wenn die Preise für Immobilien, nicht

aber die Mieten stark ansteigen. Die für diese Studie genutzten regional differenzierten Daten enthalten Informationen zu durchschnittlichen Preisen und Mieten von zwei zentralen Marktsegmenten – Neubauwohnungen und Bestandswohnungen.

Die Deutschlandkarte (Abbildung 6) zeigt, in welchen regionalen Teilmärkten explosive Preisentwicklungen zu beobachten waren. Ein grauer Punkt markiert dabei eine Stadt, in der keine Anzeichen einer Immobilienpreisblase vorhanden sind. Ein grüner Punkt zeigt an, dass zumindest in einem Teilmarkt – also entweder bei den Neubau- oder bei den Bestandswohnungen – der jeweiligen Stadt eine explosive Dynamik vorlag, ein schwarzer Punkt bedeutet, dass in beiden Märkten eine explosionsartige Entwicklung festgestellt wird.

Außergewöhnliche Preisentwicklungen sind mit Ausnahme von Potsdam und Berlin, ausschließlich in den westdeutschen Bundesländern zu finden. In Süddeutschland und vor allem in Bayern ist eine besonders hohe Konzentration festzustellen. Mit Ausnahme von Bayreuth und Kempten ist in jeder untersuchten bayrischen Stadt mindestens eines der Segmente betroffen. Aber auch in mehreren Städten Nordrhein-Westfalens (Köln, Neuss und Bonn) und in Hamburg sind explosionsartige Preisentwicklungen zu beobachten. Für Berlin zeigt sich, dass lediglich Neubauwohnungen von außergewöhnlichen Preisanstiegen betroffen sind.

Auch bei den Mieten gibt es mit Ausnahme von Berlin keine ostdeutschen Städte mit explosiven Preisentwicklungen (Abbildung 7). Von den Städten, in denen Neubau- und Bestandswohnungen betroffen sind, liegen 16 von 22 in Bayern und Baden-Württemberg. Überraschenderweise wird in München keine explosionsartige Mietentwicklung festgestellt. Beliebte Universitätsstädte wie Göttingen, Köln und vor allem auch Berlin weisen sowohl bei Neubau- als auch bei Bestandswohnungsmieten explosionsartige Preisdynamiken auf. Die Befunde für die Mietentwicklung relativieren in den meisten Fällen die starken Immobilienpreisentwicklungen bei Neubau- und Bestandswohnungen. In rund der Hälfte der Städte mit außergewöhnlicher Preisentwicklung haben die Mieten ebenfalls ein entsprechendes Muster. Damit scheint die Preisdynamik zum jetzigen Zeitpunkt zumeist durch eine gestiegene Wohnraumnachfrage gedeckt zu sein.

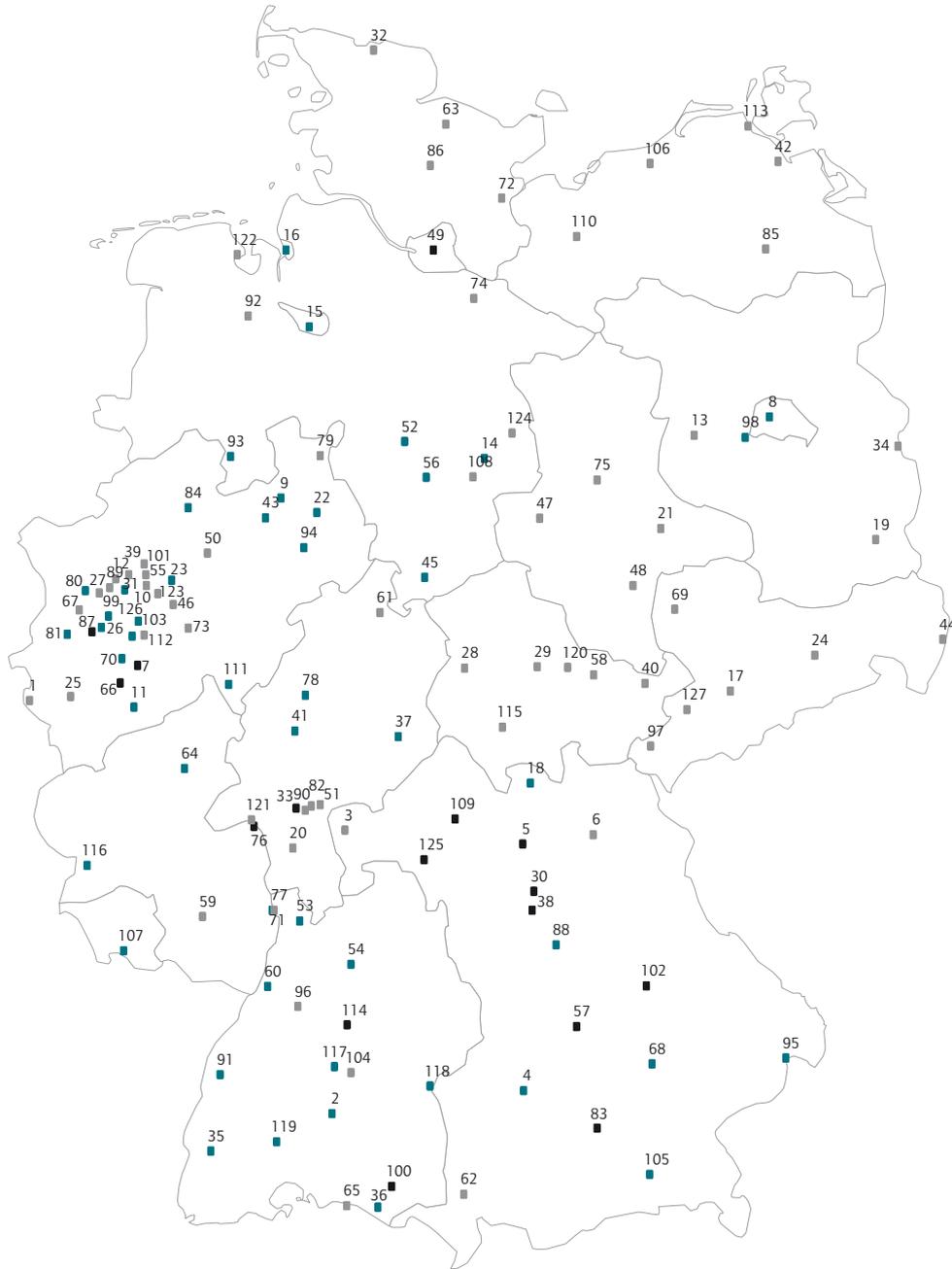
Allerdings gibt es auch Städte, in denen die Immobilienpreise in einzelnen Marktsegmenten nicht durch die Entwicklung der Mieten gedeckt sind. Abbildung 8 zeigt Städte, die zwar eine explosionsartige Preisentwicklung aufweisen, die aber nicht von einer derartigen Mietdynamik begleitet wird. Kreuze geben die Ergebnisse für Bestandswohnungen, Punkte die Ergebnisse

Abbildung 6

**Explosive Preisentwicklungen bei Bestands- und Neubauwohnungen**

- 1 Aachen
- 2 Albstadt
- 3 Aschaffenburg
- 4 Augsburg
- 5 Bamberg
- 6 Bayreuth
- 7 Bergisch Gladbach
- 8 Berlin
- 9 Bielefeld
- 10 Bochum
- 11 Bonn
- 12 Bottrop
- 13 Brandenburg
- 14 Braunschweig
- 15 Bremen
- 16 Bremerhaven
- 17 Chemnitz
- 18 Coburg
- 19 Cottbus
- 20 Darmstadt
- 21 Dessau
- 22 Detmold
- 23 Dortmund
- 24 Dresden
- 25 Düren
- 26 Düsseldorf
- 27 Duisburg
- 28 Eisenach
- 29 Erfurt
- 30 Erlangen
- 31 Essen
- 32 Flensburg
- 33 Frankfurt (Main)
- 34 Frankfurt (Oder)
- 35 Freiburg (Breisgau)
- 36 Friedrichshafen
- 37 Fulda
- 38 Fürth
- 39 Gelsenkirchen
- 40 Gera
- 41 Gießen
- 42 Greifswald
- 43 Gütersloh
- 44 Götting
- 45 Göttingen
- 46 Hagen
- 47 Halberstadt
- 48 Halle (Saale)
- 49 Hamburg
- 50 Hamm
- 51 Hanau
- 52 Hannover
- 53 Heidelberg
- 54 Heilbronn
- 55 Herne
- 56 Hildesheim
- 57 Ingolstadt
- 58 Jena
- 59 Kaiserslautern
- 60 Karlsruhe
- 61 Kassel
- 62 Kempten (Allgäu)
- 63 Kiel
- 64 Koblenz
- 65 Konstanz
- 66 Köln
- 67 Krefeld
- 68 Landshut
- 69 Leipzig
- 70 Leverkusen
- 71 Ludwigshafen
- 72 Lübeck
- 73 Lüdenscheid
- 74 Lüneburg
- 75 Magdeburg
- 76 Mainz
- 77 Mannheim
- 78 Marburg
- 79 Minden
- 80 Moers
- 81 Mönchengladbach
- 82 Mülheim (Ruhr)
- 83 München
- 84 Münster
- 85 Neubrandenburg
- 86 Neumünster
- 87 Neuss
- 88 Nürnberg
- 89 Oberhausen
- 90 Offenbach (Main)

- 91 Offenburg
- 92 Oldenburg
- 93 Osnabrück
- 94 Paderborn
- 95 Passau
- 96 Pforzheim
- 97 Plauen
- 98 Potsdam
- 99 Ratingen
- 100 Ravensburg
- 101 Recklinghausen
- 102 Regensburg
- 103 Remscheid
- 104 Reutlingen
- 105 Rosenheim
- 106 Rostock
- 107 Saarbrücken
- 108 Salzgitter
- 109 Schweinfurt
- 110 Schwerin
- 111 Siegen
- 112 Solingen
- 113 Stralsund
- 114 Stuttgart
- 115 Suhl
- 116 Trier
- 117 Tübingen
- 118 Ulm
- 119 Villingen-Schwenningen
- 120 Weimar
- 121 Wiesbaden
- 122 Wilhelmshaven
- 123 Witten
- 124 Wolfsburg
- 125 Würzburg
- 126 Wuppertal
- 127 Zwickau



■ Keine explosive Entwicklung    ■ Explosive Entwicklung in einem Markt    ■ Explosive Entwicklung in zwei Märkten

Quellen: bulwiengesa AG; eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2014

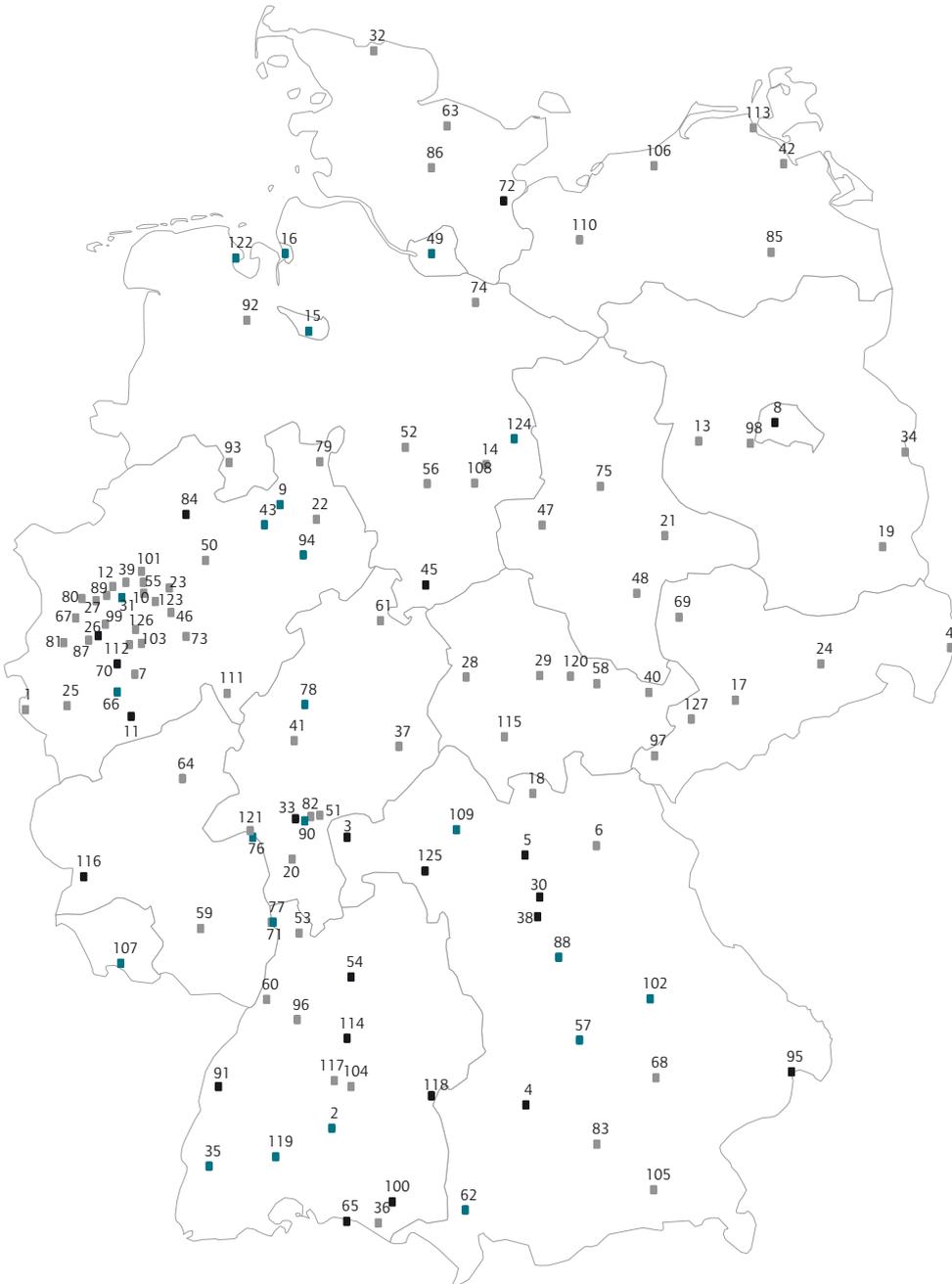
Explosive Preisentwicklungen gibt es vor allem in Westdeutschland, insbesondere in Bayern und Baden-Württemberg.

Abbildung 7

**Explosive Mietentwicklungen bei Bestands- und Neubauwohnungen**

- 1 Aachen
- 2 Albstadt
- 3 Aschaffenburg
- 4 Augsburg
- 5 Bamberg
- 6 Bayreuth
- 7 Bergisch Gladbach
- 8 Berlin
- 9 Bielefeld
- 10 Bochum
- 11 Bonn
- 12 Bottrop
- 13 Brandenburg
- 14 Braunschweig
- 15 Bremen
- 16 Bremerhaven
- 17 Chemnitz
- 18 Coburg
- 19 Cottbus
- 20 Darmstadt
- 21 Dessau
- 22 Detmold
- 23 Dortmund
- 24 Dresden
- 25 Düren
- 26 Düsseldorf
- 27 Duisburg
- 28 Eisenach
- 29 Erfurt
- 30 Erlangen
- 31 Essen
- 32 Flensburg
- 33 Frankfurt (Main)
- 34 Frankfurt (Oder)
- 35 Freiburg (Breisgau)
- 36 Friedrichshafen
- 37 Fulda
- 38 Fürth
- 39 Gelsenkirchen
- 40 Gera
- 41 Gießen
- 42 Greifswald
- 43 Gütersloh
- 44 Görlitz
- 45 Göttingen
- 46 Hagen
- 47 Halberstadt
- 48 Halle (Saale)
- 49 Hamburg
- 50 Hamm
- 51 Hanau
- 52 Hannover
- 53 Heidelberg
- 54 Heilbronn
- 55 Herne
- 56 Hildesheim
- 57 Ingolstadt
- 58 Jena
- 59 Kaiserslautern
- 60 Karlsruhe
- 61 Kassel
- 62 Kempten (Allgäu)
- 63 Kiel
- 64 Koblenz
- 65 Konstanz
- 66 Köln
- 67 Krefeld
- 68 Landshut
- 69 Leipzig
- 70 Leverkusen
- 71 Ludwigshafen
- 72 Lübeck
- 73 Lüdenscheid
- 74 Lüneburg
- 75 Magdeburg
- 76 Mainz
- 77 Mannheim
- 78 Marburg
- 79 Minden
- 80 Moers
- 81 Mönchengladbach
- 82 Mülheim (Ruhr)
- 83 München
- 84 Münster
- 85 Neubrandenburg
- 86 Neumünster
- 87 Neuss
- 88 Nürnberg
- 89 Oberhausen
- 90 Offenbach (Main)

- 91 Offenburg
- 92 Oldenburg
- 93 Osnabrück
- 94 Paderborn
- 95 Passau
- 96 Pforzheim
- 97 Plauen
- 98 Potsdam
- 99 Ratingen
- 100 Ravensburg
- 101 Recklinghausen
- 102 Regensburg
- 103 Remscheid
- 104 Reutlingen
- 105 Rosenheim
- 106 Rostock
- 107 Saarbrücken
- 108 Salzgitter
- 109 Schweinfurt
- 110 Schwerin
- 111 Siegen
- 112 Solingen
- 113 Stralsund
- 114 Stuttgart
- 115 Suhl
- 116 Trier
- 117 Tübingen
- 118 Ulm
- 119 Villingen-Schwenningen
- 120 Weimar
- 121 Wiesbaden
- 122 Wilhelmshaven
- 123 Witten
- 124 Wolfsburg
- 125 Würzburg
- 126 Wuppertal
- 127 Zwickau



■ Keine explosive Entwicklung   ■ Explosive Entwicklung in einem Markt   ■ Explosive Entwicklung in zwei Märkten

Quellen: bulwiengesa AG; eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2014

Explosive Mietentwicklungen gibt es vor allem in Westdeutschland, insbesondere in Bayern und Baden-Württemberg.

Abbildung 8

**Städte mit einer hohen Wahrscheinlichkeit einer spekulativen Blase bei Bestands- und Neubauwohnungen**



Quellen: bulwiengesa AG; eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2014

Vor allem in Westdeutschland zeigen sich Indizien für spekulative Preisblasen.

für Neubauwohnungen wider. Keine der untersuchten Städte ist von explosionsartigen Preisentwicklungen sowohl bei Bestands- als auch bei Neubauwohnungen betroffen. Während 31 Städte eine außergewöhnliche Entwicklung der Preise von Neubauten haben, weisen lediglich neun Städte eine entsprechende Entwicklung bei den Altbauten auf. Mit Ausnahme von Potsdam verteilen sich die betroffenen Städte über ganz Westdeutschland. Auf Basis der präsentierten Befunde sind für München, Köln und Hamburg aber auch für beliebte Universitätsstädte spekulative Preisblasen wahrscheinlich. Allerdings kann für Berlin, Stuttgart und Düsseldorf keine ausschließlich in den Preisen vorhandene Dynamik gefunden werden.

Insgesamt zeigen sich in 40 der 127 untersuchten Städte Preisdynamiken bei den Neubau- oder Bestandswohnungen, die nicht durch eine entsprechende Entwicklung bei den Mieten erklärt werden können. Da in vielen Städten nur einzelne Teilmärkte, das heißt entweder das Neubau- oder das Bestandssegment von explosiven Entwicklungen betroffen sind, ist insgesamt nur für ein Sechstel der Märkte mit spekulativen Preisblasen zu rechnen.

Die Analyse des Preistrends für den gesamtdeutschen Markt zeigt keine Anzeichen für spekulative Entwicklungen. Zwar ist auch die Entwicklung gesamtdeutscher Preise für neu errichtete Wohnungen von explo-

siver Natur – allerdings scheint dies ebenfalls durch die Entwicklung der Mieten gerechtfertigt zu sein.

## Fazit

Im Ergebnis kann für den deutschen Immobilienmarkt festgestellt werden, dass dieser in nach wie vor guter Verfassung ist. Die Anzeichen für eine spekulative Immobilienpreisblase sind für den deutschen Immobilienmarkt nach wie vor sehr schwach. Zudem zeigt das stabile Kreditvolumen, dass die gesamtwirtschaftlichen Gefahren der Immobilienpreisentwicklung weiterhin überschaubar sind. Allerdings wären politische Entscheidungsträger schlecht beraten, wenn sie dies zum Anlass großer Sorglosigkeit nehmen würden. Preisblasen entstehen naturgemäß in lokalen Kernen. Der Blick auf den Gesamtmarkt allein trübt somit die Wahrnehmung. Tatsächlich finden sich in rund einem Drittel aller untersuchten Städte bereits ernstzunehmende Hinweise für spekulative Überbewertungen, die sich aber überwiegend auf das relativ kleine Neubausegment beschränken und bisher in keiner Stadt auf den gesamten Immobilienmarkt übergegriffen haben. Damit ergeben sich aus den hier präsentierten Ergebnissen keine unmittelbaren Handlungsnotwendigkeiten für politische Entscheidungsträger. Gleichwohl ist anzuraten, gerade die regionalen Entwicklungen im Blick zu behalten um gesamtwirtschaftlich bedrohliche Fehlentwicklungen frühzeitig zu erkennen.

**Konstantin Kholodilin** ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | [kkholodilin@diw.de](mailto:kkholodilin@diw.de)

**Claus Michelsen** ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter in den Abteilungen Konjunkturpolitik und Klimapolitik am DIW Berlin | [cmichelsen@diw.de](mailto:cmichelsen@diw.de)

**Dirk Ulbricht** ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [dulbricht@diw.de](mailto:dulbricht@diw.de)

## SHARP INCREASE IN GERMAN REAL ESTATE PRICES NATIONWIDE BUT STILL NO SPECULATIVE BUBBLE

**Abstract:** Speculative house price increases potentially mean major real and financial risks and have increasingly been the subject of current public debate in Germany. Recent events in countries such as the US or Spain have demonstrated the negative impact that the bursting of speculative price bubbles can have on national economies. However, the signs of speculative property price bubbles are difficult to detect at national level because the aggregate data conceal opposing developments on regional real estate markets.

The present DIW study analyzes a dataset comprising housing rent and price time series in 127 German cities compiled by the independent consulting company bulwiengesa AG. These data allow a detailed analysis of property prices

by region and consequently make it possible to identify speculative price increases at an early stage. Explosive growth in prices has been observed in many German cities, which could be an indication of a property price bubble. However, in the majority of cases, the price increases were triggered by rises in residential rents and therefore, for the most part, are not a result of speculative influences. On the whole, also compared to other developed economies, the real estate market in Germany is structurally sound. For example, the share of housing loans with a long-term interest rate fixation tends to be very large and there are no unusual developments in lending practices. Consequently, political intervention is unnecessary at this stage, although a close eye should be kept on regional developments.

JEL: C21, C23, C53

**Keywords:** house prices, speculative bubble, explosive root, German cities



DIW Berlin – Deutsches Institut  
für Wirtschaftsforschung e.V.  
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin  
T +49 30 897 89 -0  
F +49 30 897 89 -200  
[www.diw.de](http://www.diw.de)  
81. Jahrgang

#### Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake  
Prof. Dr. Tomaso Duso  
Dr. Ferdinand Fichtner  
Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.  
Prof. Dr. Peter Haan  
Prof. Dr. Claudia Kemfert  
Dr. Kati Krähnert  
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.  
Prof. Dr. Jürgen Schupp  
Prof. Dr. C. Katharina Spieß  
Prof. Dr. Gert G. Wagner

#### Chefredaktion

Sabine Fiedler  
Dr. Kurt Geppert

#### Redaktion

Renate Bogdanovic  
Andreas Harasser  
Sebastian Kollmann  
Dr. Claudia Lambert  
Marie Kristin Marten  
Dr. Anika Rasner  
Dr. Wolf-Peter Schill

#### Lektorat

Dr. Sebastian Schwenen  
Benjamin Beckers

#### Pressestelle

Renate Bogdanovic  
Tel. +49-30-89789-249  
[presse@diw.de](mailto:presse@diw.de)

#### Vertrieb

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 74, 77649 Offenburg  
[leserservice@diw.de](mailto:leserservice@diw.de)  
Tel. 01806 - 14 00 50 25,  
20 Cent pro Anruf  
ISSN 0012-1304

#### Gestaltung

Edenspiekermann

#### Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

#### Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –  
auch auszugsweise – nur mit Quellen-  
angabe und unter Zusendung eines  
Belegexemplars an die Serviceabteilung  
Kommunikation des DIW Berlin  
([kundenservice@diw.de](mailto:kundenservice@diw.de)) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.