

# Dem Schweinezyklus geht das Futter aus

Teil 1: Fallen die Kaufpreise jetzt?

Siehe auch Fortsetzung in Teil 2: [Was machen jetzt die Mieten?](#)

empirica-Paper Nr. 265

Keywords: Zinsanstieg, Materialknappheit, Personalknappheit, Demographie, Baurecht



empirica ag

Büro Berlin  
Kurfürstendamm 234, 10719 Berlin  
Telefon (030) 88 47 95-0

Büro Bonn  
Kaiserstraße 29, 53113 Bonn  
Telefon (0228) 914 89-0

[www.empirica-institut.de](http://www.empirica-institut.de)

ISSN 2510-3385

### **Autoren**

**Dr. Reiner Braun**

### **Download**

[http://www.empirica-institut.de/fileadmin/Redaktion/Publikationen\\_Referenzen/PDFs/empi265rb.pdf](http://www.empirica-institut.de/fileadmin/Redaktion/Publikationen_Referenzen/PDFs/empi265rb.pdf)

**Juli 2022**

## INHALTSVERZEICHNIS

Dem Schweinezyklus geht das Futter aus – Teil 1.....	1
1    Hintergrund .....	1
2    Teil 1: Fallen die Kaufpreise jetzt?.....	1
2.1    Preisrückgang noch offen, aber Preisdifferenzierung kommt .....	2
2.2    Immobilienpreise fallen nicht so schnell wie Aktien.....	4
3    Teil 2: Fallen die Mieten jetzt auch? .....	4
EMPIRICA WORKING PAPERS .....	5
EMPIRICA REGIO.....	8
a.    Wohnungsmarktreports direkt online kaufen .....	8
b.    empirica regio Marktstudio.....	8
c.    Gebündelte Wohnungsmarktexpertise.....	8

## DEM SCHWEINEZYKLUS GEHT DAS FUTTER AUS – TEIL 1

### 1 Hintergrund

Nach 14 Jahren Aufschwung haben viele vergessen, dass der Wohnungsmarkt schon immer zyklisch war. Früher war es so: steigende Nachfrage ließ zuerst den Leerstand schwinden, hob dann die Mieten und führte zusammen mit steuerlichen Anreizen zeitverzögert bei steigenden Bestandspreisen zu mehr Neubau. Am Ende des Zyklus gab es meist wieder Leerstand, die realen Preise fielen und mit Ihnen manchmal die Mieten.

Der Unterschied heute: zu wenig Bauland, verschärftes Baurecht und viel NIMBY-Verhalten, als Investitionsanreiz dienen sagenhafte Niedrigzinsen statt degressiver Neubau-Afa. Der Wohnungsbau sprang daher nur zögerlich an, die Zinsanreize verpufften weitgehend in aufgeblasenen Bestandspreisen. Noch bevor die Nachfrage ausreichend befriedigt ist, geht dem Zyklus jedoch das Futter aus: die Scheunen sind leer (Material fehlt), die Stimulanzien schwinden (Zinsen steigen). Immerhin kommt es so nicht zu Leerstand.

### 2 Teil 1: Fallen die Kaufpreise jetzt?

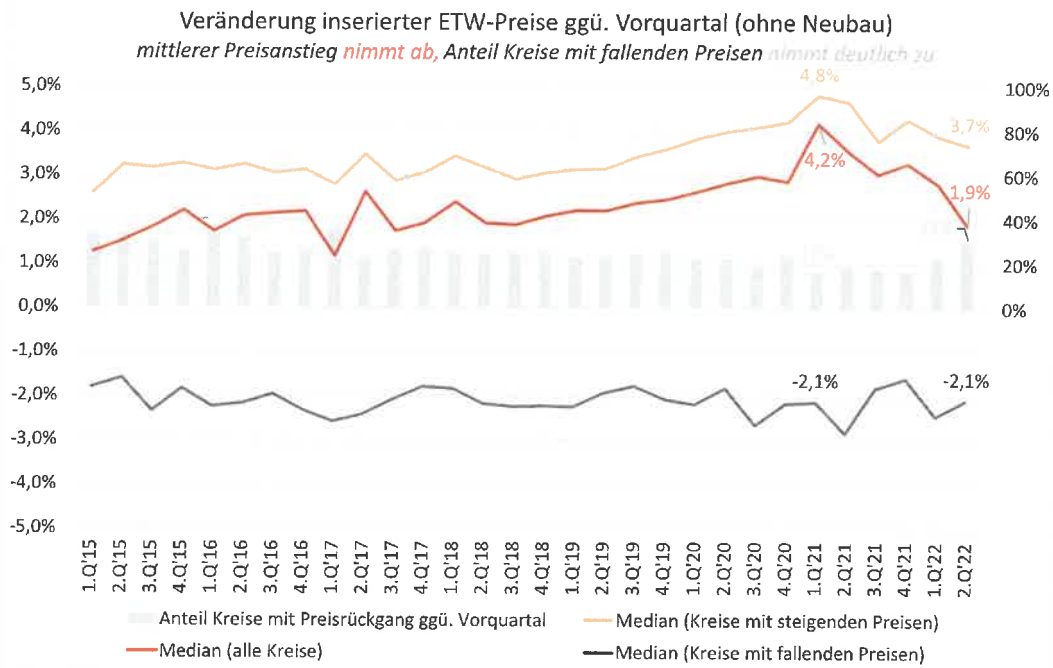
Preise bilden sich auf Märkten im Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage. Bei langlebigen Gebrauchsgütern wie Immobilien kommt noch der Zins ins Spiel: je niedriger, desto eher kann ich als Selbstnutzer einen hohen Preis kreditfinanzieren und desto größer ist die Nachfrage in einem bestimmten Preissegment. Vermieter von Immobilien kalkulieren etwas anders, kommen aber zum selben Schluss: je niedriger der Zins, desto mehr sind künftige Mieteinnahmen aus heutiger Sicht wert – also bin ich bei niedrigen Zinsen bereit, einen höheren Kaufpreis zu bezahlen.

#### Wegen steigender Zinsen fällt die Nachfrage ...

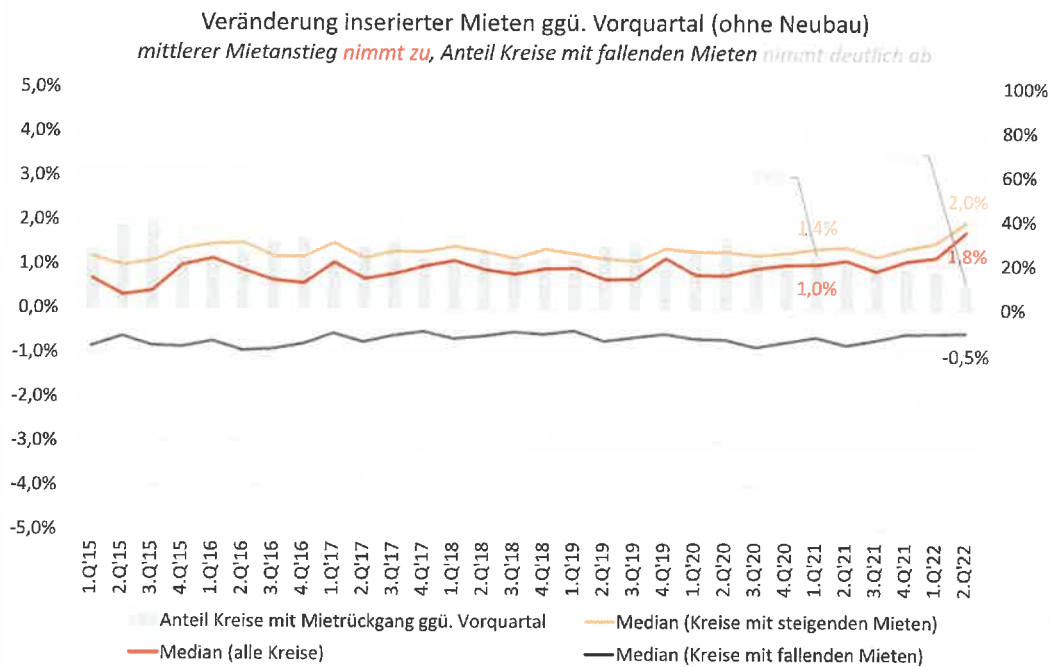
Ob Selbstnutzer oder Vermieter, im Umkehrschluss haben bei steigendem Zins beide eine geringere Zahlungsfähigkeit oder -bereitschaft, die Nachfrage sinkt. Weil einmal produzierte Gebrauchsgüter aber nicht so schnell vom Markt verschwinden, kann sich das Angebot dieser neuen Situation nicht sofort anpassen. Im Ergebnis kommt es beim bisherigen Preis zu einem Angebotsüberschuss und der markträumende Preis fällt. Wenn also die typischen Bauzinsen nicht mehr bei einem Prozent liegen, sondern auf drei Prozent steigen, bedeutet das nichts Gutes für die Immobilienpreise.

#### ... aber wegen steigender Kosten fällt auch das Neubauangebot

Doch die Welt ist komplexer. Neben dem Zinsanstieg beobachten wir auch steigende Kosten und zunehmende Unsicherheiten: durch Corona und Ukraine kommt es zu Lieferengpässen bei Baumaterial, konjunkturell und demografisch bedingt werden Fachkräfte knapp, Kommunen weisen aus Umwelt- und Klimaschutzgründen immer weniger Bauland aus, die Politik kommt mit Sanierungspflichten, Subventionsentzug beim konventionellen Neubau und immer weiteren Verschärfungen beim Baurecht. Nun haben zwar Kosten und Unsicherheit keinen direkten Einfluss auf den Preis. Wohl aber bestimmen sie die angebotene Menge bei einem gegebenen Preis. Höhere und schlechter zu kalkulierende Kosten führen daher zu weniger Neubau – das Angebot sinkt.



Quelle: empirica-Preisdatenbank (VALUE Marktdaten)



Quelle: empirica-Preisdatenbank (VALUE Marktdaten)

## 2.1 Preisrückgang noch offen, aber Preisdifferenzierung kommt

Wenn sowohl Nachfrage wie auch Angebot fallen – was passiert dann mit dem Preis? Das kommt drauf an, welcher Effekt überwiegt. Derzeit dürfte es eher noch eine Pattsituation

geben, ja zum Teil sogar auch eine Torschlusspanik mit nachfragegetriebenem Preisanstieg aus Angst vor noch höheren Zinsen. Aber je weiter der Zinssatz über die Dreiprozentgrenze steigt und je eher sich die Kostensituation wieder beruhigt, desto größer wird das Preisrisiko. Allerdings sind Immobilien sehr heterogen und werden daher manche Segmente preissensibler reagieren als andere.

Vermutlich passiert jetzt etwas Ähnliches wie zur Jahrtausendwende: im Durchschnitt fallen die Preise nominal kaum, real wegen der hohen Inflation aber beträchtlich. Parallel kommt es zu einer Ausdifferenzierung, unter der das Luxussegment sowie Schrottimmobilien in schlechten Lagen am meisten leiden. Bei ersterem ist die Zahl potenzieller Nachfrager ohnehin stark begrenzt, bei Letzteren werden schon lange Mondpreise bezahlt. Denn die Kosten künftiger Sanierungspflichten wurden oft genauso vergessen wie der Druck auf Preise oder Nettokaltmieten bei hohen und jetzt auch noch steigenden Heizkosten.

### **Zuwanderung wirkt in den Städten stabilisierend**

Doch auch hier endet die Story noch nicht. Denn Immobilienmärkte sind auch fragmentiert und regional kann die Nachfrage durch Zuwanderung steigen. Zuletzt brach die Außenzuwanderung nach Deutschland zwar regelrecht ein, das war aber vor allem den internationalen Corona-Lockdowns geschuldet. Der langfristige Trend war zwar zuvor schon negativ, aber weniger dramatisch. Und angesichts der Weltlage dürfte die nächste Zuwanderungswelle nicht allzu lange auf sich warten lassen, wenn sie mit der Ukraine nicht schon begonnen hat. Von Außenzuwanderung profitieren dann Städte meist mehr als ländliche Regionen (vgl. empirica paper [263](#): Wohnungsmarktprognose 2022/23 - Regionalisierte Prognose in drei Varianten mit Ausblick bis 2035).

### **Sonderkonjunktur fürs suburbane Eigenheime**

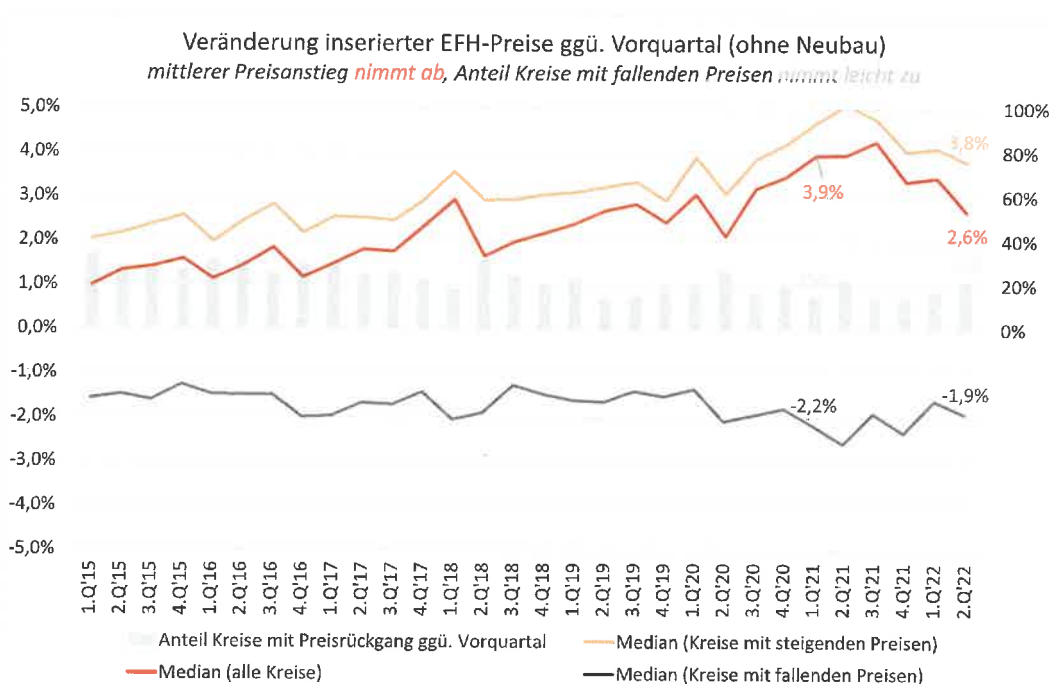
Auch die Binnenwanderung innerhalb Deutschlands ist schwächer geworden. Die großen Schwarmwanderungen junger Menschen raus aus ländlichen Regionen in die Schwarmstädte sind zwar noch nicht versiegt, aber vor allem junge Familien verteilen sich zunehmend wieder gleichmäßiger über die Regionen. Stabil ist allein noch der Trend raus aus den Schwarmstädten in deren immer größer werdendes Umland. Davon profitieren vor allem familiengerechte Wohnformen wie das Eigenheim, das seit Corona ohnehin noch mehr Wertschätzung erfährt. Weil zudem die eigenen vier Wände in den Städten immer weniger geduldet sind, dürften verkehrlich gut angebundene Ein- und Zweifamilienhäuser im Umland der Schwarmstädte am wenigsten unter dem preismindernden Zinstrend leiden (vgl. empirica paper [260](#): Eigenheim und die Nebelkerzen – Ein Kommentar).

### **Traditionell kaum Zwangsversteigerungen**

Was man außerdem bedenken muss: Anders als im angelsächsischen Ausland finanzieren Selbstnutzer wie Kapitalanleger hierzulande mit Festzinshypotheken. Steigende Zinsen zwingen daher keinen so schnell zum Verkauf. Zuletzt wurden zudem immer längere Zinsbindungen vereinbart und dadurch die Restschulden bei Ablauf immer geringer. Kaskadenförmige Abwärtsspiralen sind daher unwahrscheinlich. Von künftigen Zwangsversteigerungen bedroht sind allenfalls die aktuellen Torschluss-Käufer, die bei weiter steigenden Preisen zu immer höheren Zinsen auf Kante nähren und zu wenig Tilgung festschreiben. Aber auch hier gilt: Hauptgrund für Zwangsverkäufe in Deutschland sind und waren schon immer Scheidung und Arbeitslosigkeit, nicht aber steigende Zinsen.

## 2.2 Immobilienpreise fallen nicht so schnell wie Aktien

Es könnte also tatsächlich passieren: sinkende Preise, sowohl bei inserierten wie auch bei tatsächlich verkauften Immobilien. Der Einbruch dürfte aber nicht zu tief und nicht zu dauerhaft sein, denn steigende Neubaukosten und zunehmende Unsicherheit stabilisieren die Bestandspreise. Anders als bei Aktien verhindern zudem hohe Such- und Transaktionskosten ein schnelles Hin und Her: Keiner garantiert, dass ich zum richtigen Einstiegszeitpunkt meine Traumimmobilie auch finde. Und Grunderwerbsteuersätze werden demnächst eher erhöht als abgesenkt (Hamburg und Sachsen fangen schon an). Vor allem für Selbstnutzer ist es zudem zweitrangig, wie sich der Wert der eigenen Wohnung oder die Rendite alternativer Anlagen entwickelt. Wer nicht verkauft, realisiert auch keinen Verlust. Und wenn das älteste Kind in die Schule kommt, brauch ich eine passende Wohnung. Da familiengerechte Mietwohnungen weiterhin knapp und teuer sind, bleibt der Kauf für Selbstnutzer attraktiv.



Quelle: empirica-Preisdatenbank (VALUE Marktdaten)

Fallende Preise würden daher vor allem unerfahrene Kapitalanleger treffen. Wer mit wenig Marktkennntnis überteuert eingekauft hat, bekommt als erstes zittrige Hände. Diese Schlagzeileninvestoren sind daher immer die ersten Opfer einer Marktberreinigung zum Zyklusende. Um sie wird jedoch am wenigsten getrauert. Im Gegenteil freuen sich junge Familien, wenn sie bei urbanen Eigentumswohnungen als Selbstnutzer endlich wieder zum Zuge kommen.

## 3 Teil 2: Fallen die Mieten jetzt auch?

Hier geht's weiter zu [Teil 2](#).