

Bauoffensive trifft auf steigende Zinsen und Rohstoffknappheit

verfasst von **Johanna Betz**, veröffentlicht am 23. Mai 2022

Witterungsumschwung bei der Produktion von Wohnraum

Immer wieder wird behauptet, die Wohnungskrise sei einzig und allein durch eine vermehrte Bautätigkeit zu lösen. Doch genau dieser Weg scheint vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen kaum eine realistische Option darzustellen. Spätestens seit Ausbruch des Kriegs in der Ukraine rasseln die Zahlen, auf dem Wohnungsmarkt sind Umbrüche an der Tagesordnung. Die Inflation im Euroraum erreicht Höchstwerte, die Preise für Grundversorgung mit Strom, Gas und frischem Obst und Gemüse steigen. Gleichzeitig bleiben die Immobilienpreise weiter auf hohem Niveau. So stiegen die Preise für Wohnimmobilien im Bundesdurchschnitt im Jahr 2021 um 11%. Laut FAZ „rechnet es sich für niemanden [mehr] [...] – weder für die Mieter noch für Projektentwickler und Investoren“ (FAZ, 01.04.2022). Spielräume zur Bewältigung der steigenden Ausgaben stehen einem Großteil der Mietenden kaum mehr zur Verfügung. Nun spürt auch die Immobilienbranche vermehrt Druck: Rohstoffe, die für den Wohnungsneubau und die energetische Sanierung gebraucht werden, sind knapp und teuer. Dieser Blogbeitrag zeichnet nach, wie sich die verschärfte Rohstoffknappheit, steigende Verbraucherpreise und Zinsanhebungen auf unterschiedliche Segmente und für unterschiedliche Akteursgruppen auf dem Wohnungsmarkt auswirken.

Wohnungsbau: Sozial, gefördert, freifinanziert

In den letzten Jahren und Monaten wurde der Neubau geförderter Wohnungen immer attraktiver für Investoren. Zuvor war der soziale Wohnungsbau stark vernachlässigt worden. Lediglich öffentliche Unternehmen bauten in geringer Stückzahl Sozialwohnungen. Doch inzwischen gelten geförderte Wohnungen als „lukrative[s] Geschäftsfeld“. „Noch vor ein paar Jahren machten Investoren einen großen Bogen um solche Projekte, sie galten als zu komplex, ertragsschwach und hatten ein schmutziges Image“ (Spiegel, 27.01.2022). Zurückführen lässt sich dies sowohl auf die Ausweitung der öffentlichen Fördermittel als auch auf die EU-Nachhaltigkeitstaxonomie, bekannt als ESG („Environmental, Social, and Corporate Governance“), die zur Umsetzung des European Green Deal beitragen soll. Doch auch wenn Investoren bereit und laut einer Studie genügend Flächen verfügbar wären (umgerechnet die Fläche Berlins), um die ambitionierten Neubaupläne der Bundesregierung zu realisieren, drückt der Schuh an einigen Stellen. Aus unterschiedlichen Gründen ist daher fraglich, ob die 1,6 Mio. Neubauwohnungen, die die Bundesregierung bis 2025 errichtet wissen will, ein Viertel davon im geförderten Segment, zu einer Marktentspannung führen werden.

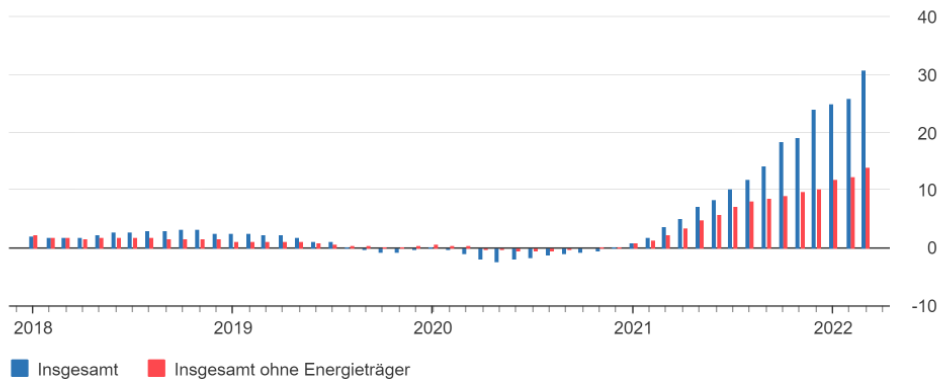
In den Städten, in denen sich die Wohnungsnot am drastischsten artikuliert, haben etwa 40-50% der Mietenden Anspruch auf eine Wohnung im „Spezialsegment“ Sozialwohnung (FAZ). Der Anteil derjenigen, die Anspruch auf eine geförderte Wohnung haben, liegt deutlich höher. Daher müsste auch der Anteil geförderter Wohnungen am Neubauvolumen deutlich höher ausfallen, kritisieren Mieterverbände, Sozialverbände und urbane soziale Bewegungen. Auch in zahlreichen wissenschaftlichen Arbeiten wird darauf hingewiesen, dass die effektivste Art, Wohnraum denjenigen zur Verfügung zu stellen, die ihn am meisten benötigen, der Bau von langfristig bezahlbaren Wohnungen ist. Da von einer generellen Ausweitung des Bestands kaum eine Marktentspannung erwartet werden kann, stellen sich die Fragen: Wer baut zu welchen Konditionen, wie gestaltet sich die Vermietungspraxis und wie werden die Mietpreise ermittelt? Wie wird sichergestellt, dass trotz Materialknappheit und steigenden Baukosten prioritär bezahlbarer Wohnraum gebaut und dieser nicht vergessen wird?

Abbildungen

- **Abbildung 1:** [Erzeugerpreise](#)
- **Abbildung 2:** [Preiskaleidoskop](#)
- **Abbildung 3:** [Inflationsrate Deutschland ab 1950](#)
- **Abbildung 4:** [Kumulierte Aufwertungsgewinne bei großen Immobilienkonzernen](#)

Indizes der Erzeugerpreise (2015 = 100)

Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



© Statistisches Bundesamt (Destatis), 2022

Abb. 1: Erzeugerpreise (Statistisches Bundesamt 2022a)

Preis-Kaleidoskop

STATIS
Statistisches Bundesamt

Die Inflationsrate lag im April 2022 bei 7,4%. Die Teuerungsrate hängt nicht nur davon ab, wie sich die Preise verändern. Entscheidend ist auch, mit welchem Gewicht die Preisentwicklungen der einzelnen Waren und Dienstleistungen in den Verbraucherpreisindex eingehen.

Die Größe der Teilstücke spiegelt das Gewicht auf Basis 2015 wider. Die Farbe zeigt an, wie stark sich die Preise in der Güterklasse verändert haben.

Andere Waren und Dienstleistungen 7,4%

Körperpflege, persönliche Gebrauchsgegenstände, Dienstleistungen sozialer Einrichtungen, Versicherungen, Banken etc.
Preisänderung: 2,3%

Gaststätten- und Beherbergungsdienstleistungen 4,7%

Preisänderung: 6,5%

Bildungswesen 0,9%

Studiengebühren, Privatschule, Erwachsenenbildung, Kindergarten etc.
Preisänderung: 1,5%

Freizeit, Unterhaltung und Kultur 11,3%

Pauschalreisen, Sport, Lesen, Garten, Kultur, Unterhaltungselektronik, Computer etc.
Preisänderung: 6,1%

Post und Telekommunikation 2,7%

Brief- und Paketdienstleistungen, Telekommunikationsgeräte und -dienstleistungen
Preisänderung: 0,0%

Verkehr 12,9%

Kauf und Betrieb von Fahrzeugen, Nutzung öffentlicher Verkehrsmittel etc.
Preisänderung: 15,6%

Gesundheit 4,6%

Preisänderung: 0,8%

Weiterführende Informationen

[Warenkorb und Wägungsschema](#)

[Preismonitor](#)

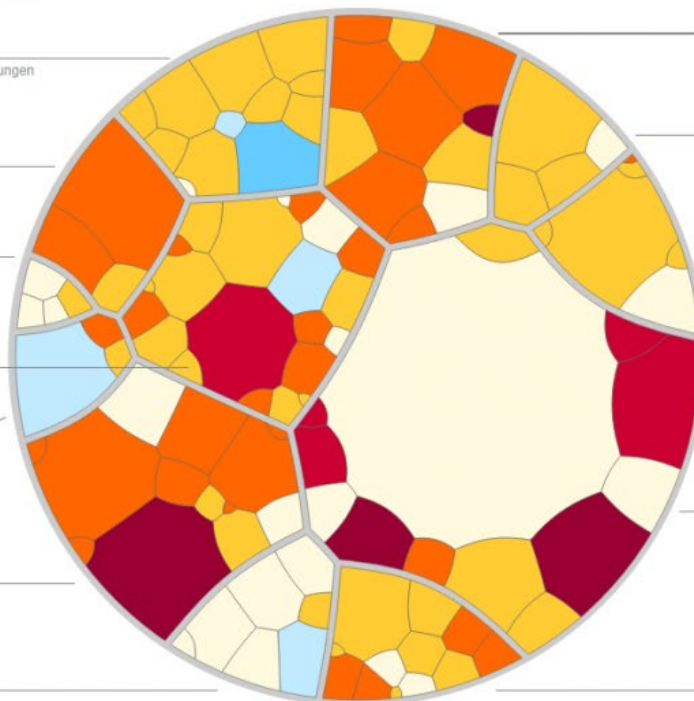
[Persönlicher Inflationsrechner](#)

April 2022 Preisänderung zum Vorjahresmonat

preis-
werter

-24% -12% -6% -2% 0% 2% 6% 12% 24%

teurer



Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke 9,7%

Preisänderung: 8,0%

Alkoholische Getränke und Tabakwaren 3,8%

Preisänderung: 3,3%

Bekleidung und Schuhe 4,5%

Preisänderung: 3,4%

Wohnung, Wasser, Strom, Gas und andere Brennstoffe 32,5%

Miete und Mietwert von selbstgenutztem Wohneigentum, Haushaltsenergie, Nebenkosten etc.
Preisänderung: 8,5%

Möbel, Leuchten, Geräte und anderes Haushaltszubehör 5,0%

Möbiliar, Heimtextilien, Haushaltsgeräte, Geschirr, Waren und Dienstleistungen für die Haushaltsführung etc.
Preisänderung: 5,6%

© Statistisches Bundesamt, Wiesbaden 2009-2013 / Michael Balzer, Universität Konstanz 2009

Abb. 2: Preiskaleidoskop (Statistisches Bundesamt 2022b)

Zum geringen Anteil bezahlbarer neuer Wohnungen und der im Koalitionsvertrag festgeschriebenen, aber bisher zeitlich nicht absehbaren Wiedereinführung der Wohnungsgemeinnützigkeit, über die gemeinwohlorientierte Wohnungsunternehmen gestärkt werden würden, kommt ein weiteres Problem hinzu: enorme Bodenpreise in den urbanen Zentren. „Um satte 2.308 % sind die Baulandpreise zwischen 1962 und 2017 im bundesdeutschen Durchschnitt angestiegen“ (Vogel 2019; der Freitag, 02.04.2022). In München stiegen die Baulandpreise zwischen 1950 und 2017 sogar um 39.390 %. Dort beträgt der Anteil des Bodenpreises an neugebautem Wohnraum 80 % (der Freitag 2018). In Frankfurt am Main kostet ein Quadratmeter Bauland in guter Lage 10.000 €/m² (Belina 2021). Das Bündnis Bodenwende, ein überparteilicher Zusammenschluss aus von Akademien, Kammern, Verbänden und Stiftungen aus unterschiedlichen gesellschaftlichen Bereichen schreibt:

„Boden, die Grundvoraussetzung für die Bereitstellung diverser öffentlicher Güter, ist vor allem seit der Weltfinanzkrise [...] immer mehr zur lukrativen Anlage und zum Spekulationsobjekt geworden“ (Bündnis Bodenwende 2021).

Die bereits angespannte Situation verschärft sich durch zuletzt nochmals stark steigende Erzeugerpreise. Im März 2022 stiegen sie um 30,9 % im Vergleich zum Vorjahresmonat (s. Abb. 1). Dem Statistischen Bundesamt zufolge war dies der höchste Anstieg seit Beginn der Aufzeichnungen im Jahr 1949. Maßgebliche Ursache für diesen Anstieg sind die gestiegenen Rohstoffpreise (s. Abb. Preiskaleidoskop (Statistisches Bundesamt 2022b)), die infolge des Kriegs in der Ukraine und des Lockdowns in China auf Rekordwerte klettern.

Aus der Baubranche werden Schwierigkeiten vermeldet: Die Knappheit von Baustoffen und erdölbasierten Produkten wie Kunst- und Dämmstoffen, Stahl und Dieselkraftstoff führe dazu, dass sich die Bauwirtschaft auf Kurzarbeit einstelle. Die FAZ berichtet, rund „40 % der Aufträge [seien] vorerst zurückgestellt“ (Frankfurter Allgemeine Zeitung, 11.04.2022). Ein Einbruch der Wohnungsbauwirtschaft im nächsten Jahr wird vorausgesagt (Spiegel, 18.04.2022).

Bundesweit nehmen die Baugenehmigungen zwar zu und befinden sich auf dem höchsten Stand seit 1999. Trotzdem hält Axel Gedaschko, Präsident des Gesamtverbands der deutschen Wohnungswirtschaft, „die 400.000 neuen Wohnungen im Jahr aus dem Koalitionsvertrag für nicht mehr realistisch. ‚Es ist absolut illusorisch zu glauben, dass diese Zielmarke in diesem und im nächsten Jahr auch nur annähernd erreicht werden kann.‘ [...] Die Situation sei eine völlig andere als Ende 2021. Bei sozial orientierten Wohnungsunternehmen würden die Planungen regelrecht ‚implodieren‘“ (Frankfurter Allgemeine Zeitung, 27.04.2022).

Zinswende

Unsicherheiten in der Bau- und Immobilienbranche werden auch durch die unklare zukünftige Inflations- und Zinsentwicklung und die in den USA und Australien bereits eingeleitete Zinswende herbeigeführt (s. Abb. 3).

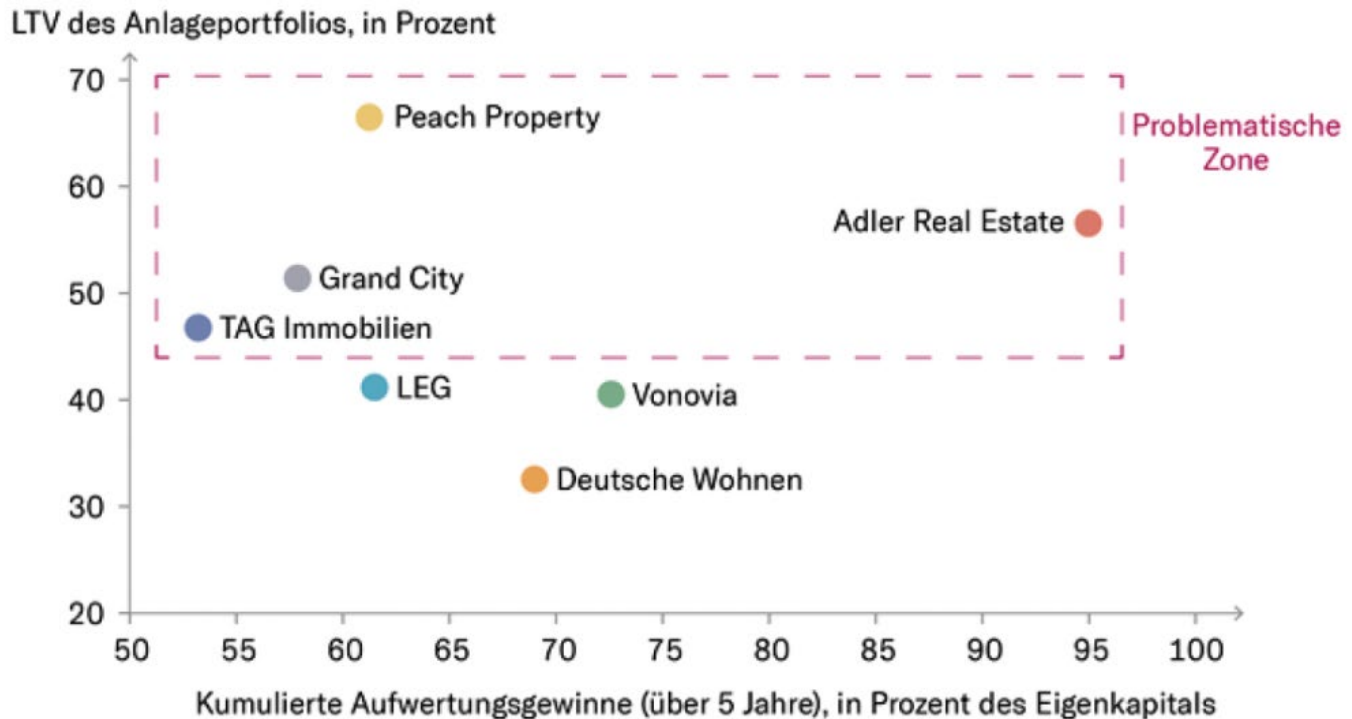
Nahezu täglich steigen bereits die Bauzinsen, wodurch der Traum vom Wohneigentum, bzw. die Flucht ins Eigentum kostspieliger wird. Die Bauzinsen stiegen in diesem Jahr von 0,9% für einen Baukredit mit zehnjähriger Laufzeit im Januar 2022 auf 2,5% im April. Damit wird das Mieten für einen Teil der Bevölkerung von Tag zu Tag im Vergleich zum Eigentumserwerb attraktiver. Doch an Neuberechnungen ihrer Finanzierungskonzepte werden nicht nur Privatkäufer*innen nicht vorbeikommen.

Auch die großen Wohnungsunternehmen und Projektentwickler müssen ihre fragil und auf Kante kalkulierten Finanzkonstrukte neu absichern. Bereits seit Monaten sinken die Kurse der börsennotierten Immobilien AGs und Investoren agieren vorsichtiger auf dem Markt. Während die Bundesbank seit längerem vor einer Blasenbildung auf dem Immobilienmarkt warnt, scheinen nun auch weitere Akteure die Marktvulnerabilität anzuerkennen und ernster zu nehmen. Drohen mit der Zinswende und möglicherweise stagnierenden oder sinkenden Immobilienpreisen nun die Kalkulationen insbesondere bei spekulativ agierenden, finanzmarktorientierten und börsennotierten Wohnungsunternehmen zusammenzubrechen?

In den Blick geraten bei Marktbeobachtern insbesondere Unternehmen, welche die „europäischen Bilanzierungsvorschriften IFRS so weit aus[reizen], dass sie Eigenkapital aus dem Nichts schaffen. Der Trick dahinter sind sogenannte Aufwertungsgewinne. Dabei würden sie von der Anwendung von tiefen

Diskontierungszinssätzen für die Bewertung der Immobilien profitieren“ (Neue Zürcher Zeitung, 25.04.2022). Welchen prozentualen Anteil am Eigenkapital kumulierte Aufwertungsgewinne bei großen Immobilienkonzernen ausmachen, ist Abb. 4 (Neue Zürcher Zeitung, 25.04.2022) zu entnehmen.

Vergleich verschiedener Immobilienfirmen



Quellen: Geschäftsberichte, I-CV

Abb. 4: Kumulierte Aufwertungsgewinne bei großen Immobilienkonzernen (Neue Zürcher Zeitung, 25.04.2022)

Seit 2005, bzw. 2007 unterliegen kapitalmarktorientierte Unternehmen nach der europäischen IAS-Verordnung der Pflicht zur Anwendung der IFRS-Bilanzierungsvorschriften. Danach müssen Immobilienkonzerne ihr Portfolio mindestens einmal im Jahr von Gutachter*innen, beispielsweise BNP Paribas, JLL, oder KPMG, mitunter aber auch weniger bekannten Akteuren, bewerten lassen. Wird das Portfolio höher bewertet, können Aufwertungsgewinne verbucht werden, der Börsenwert der Aktien steigt. Nicht realisierte, bilanzielle (Buch-)Gewinne, die nach dem amerikanischen US-GAAP Bewertungsstandard, bei dem „das Portfolio *at cost* verbucht und über die Zeit abgeschrieben wird“ (Neue Zürcher Zeitung, 25.04.2022) nicht erlaubt sind, ermöglichen eine erhöhte Fremdkapitalaufnahme und lassen den Wert der Immobilien- und Bewertungsgesellschaften steigen.

Beginnen könne die Krise, so Beobachter, bei Projektentwicklern, die mit zu wenig Eigenkapital zu hohe Risiken eingegangen seien (Neue Zürcher Zeitung, 25.04.2022).

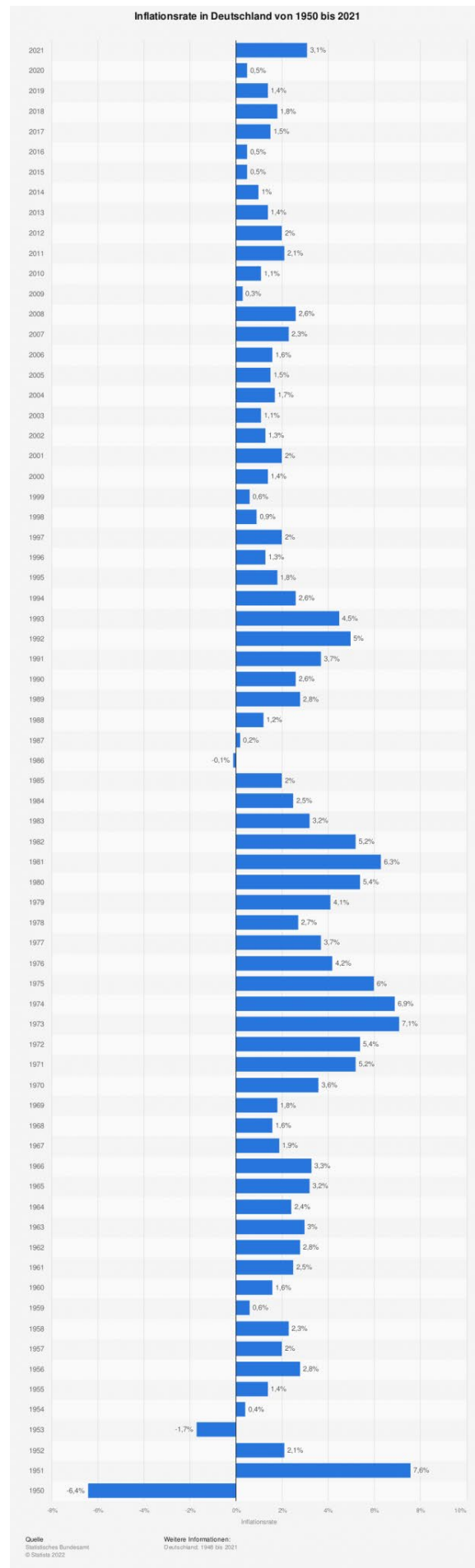


Abb. 3: Inflationsrate Deutschland ab 1950 (Statistisches Bundesamt, 2022c)

Vor dem Hintergrund dieser Turbulenzen stellt sich die Frage: Welche langfristigen Strategien wird vor diesem Hintergrund das von Bundesbauministerin Geywitz (SPD) initiierte bundesweite Gremium „Bündnis bezahlbarer Wohnraum“, das am 27. April 2022 zum ersten Mal zusammenkam, entwickeln und einschlagen?

Quellen

- Egner, Björn; Georgakis, Nikolaos; Heinelt, Hubert; Bartholomäi, Reinhart C. (Hrsg.) (2004): Wohnungspolitik in Deutschland. Positionen, Akteure, Instrumente. Schader-Stiftung. Darmstadt.
- Frankfurter Allgemeine Zeitung (11.04.2022): Materialmangel legt Baustellen lahm. Online verfügbar unter <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/unternehmen/mangel-an-baumaterial-legt-baustellen-lahm-17945900.html>.
- Frankfurter Allgemeine Zeitung (27.04.2022): 400.000 neue Wohnungen im Jahr? „Illusorisch!“. Online verfügbar unter <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/neubau-offensive-ist-illusorisch-wohnungsunternehmen-warren-17982570.html>, zuletzt geprüft am 05.05.2022.
- Frankfurter Rundschau (11.04.2022): Ampel blockiert Verschärfung der Mietpreisbremse – auf Initiative der FDP. Online verfügbar unter <https://www.fr.de/politik/mietpreisbremse-deutschland-ampel-koalition-verschaerfung-csu-fdp-ampel-blockade-mietwu-cher-news-91471625.html>, zuletzt geprüft am 25.04.2022.
- Neue Zürcher Zeitung (25.04.2022): Auf dem deutschen Immobilienmarkt wird Eigenkapital aus dem Nichts geschaffen. Wie lange geht das noch gut? Online verfügbar unter <https://www.nzz.ch/wirtschaft/deutsche-immobilienblase-wo-schlaegt-der-blitz-zuerst-ein-ld.1679549>, zuletzt geprüft am 05.05.2022.
- Ormanschick, Heiko (2021): § 557b Indexmiete. In: Jürgen Herrlein, Kai-Oliver Knops, Lea Spiegelberg und Andrik Abramenko (Hrsg.): Kommentar zum Mietrecht. Berlin, Heidelberg: Springer, S. 675–693.
- Spiegel, Der (27.01.2022): Wohnungsnot in Großstädten: Wie Investoren den sozialen Wohnungsbau verändern. Online verfügbar unter <https://www.spiegel.de/wirtschaft/wohnungsnot-in-grossstaedten-wie-investoren-den-sozialen-wohnungsbau-veraendern-a-fb1515e6-0cf6-4503-a16c-c5c92fb23ccd>, zuletzt geprüft am 04.05.2022.
- Spiegel, Der (18.04.2022): Prognose wegen Ukrainekriegs: Wohnungsbau könnte nächstes Jahr massiv einbrechen. Online verfügbar unter <https://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/wohnungsbau-koennte-naechstes-jahr-massiv-einbrechen-a-4d8f2bfc-f30c-47b4-8c86-4a14f9c1edf3>, zuletzt geprüft am 25.04.2022.
- Süddeutsche Zeitung (13.04.2022): Indexmiete: Mehr Vermieter schließen Index-Mietverträge ab. Online verfügbar unter <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/indexmiete-berechnen-inflation-1.5565728>, zuletzt geprüft am 25.04.2022.
- Süddeutsche Zeitung (29.04.2022): Wohnungen: Bauministerin präsentiert Entwurf für Vorkaufsrecht. Online verfügbar unter <https://www.sueddeutsche.de/politik/geywitz-gesetzentwurf-vorkaufsrecht-1.5575538>, zuletzt geprüft am 05.05.2022.
- Süddeutsche Zeitung (02.05.2022): Indexmiete und hohe Inflation: Was Mieter tun können. Online verfügbar unter <https://www.sueddeutsche.de/kolumne/indexmiete-inflation-wohnen-kosten-1.5576486>, zuletzt geprüft am 05.05.2022.
- Zeit online (24.04.2022): Mietenstopp-Gipfel fordert rasches Handeln. Online verfügbar unter <https://www.zeit.de/news/2022-04/24/mietenstopp-gipfel-fordert-rasches-handeln>.