

Wohnimmobilienpreise: Was geht ab?

Dr. Franz Eilers, vdpResearch
Berlin, im Oktober 2021



Einleitung

Unter großer öffentlicher Beachtung werden in Deutschland von Quartal zu Quartal neue Preishöchststände auf den Wohnimmobilienmärkten verkündet. Diese Entwicklung wird zunehmend sorgenvoll kommentiert. Es besteht die Befürchtung, die Märkte könnten sich von ihren Fundamentaldaten abgekoppelt haben und auf illusorisch hohe Preise zulaufen. Und nach den letzten Erhebungen ist auch kein Abflachen des Preisanstiegs zu erkennen, der erwarten lässt, dass dieser in nächster Zeit enden könnte. Hat sich also in Deutschland eine Preisblase auf den Wohnimmobilienmärkten aufgebaut, beziehungsweise bewegen sich diese Märkte mit anziehendem Tempo hierauf zu?

Auf den folgenden Seiten wird für die letzten zehn Jahre das Wachstum der Wohnimmobilienpreise beleuchtet. Es werden bundesweite Entwicklungen und regionale Unterschiede dargestellt. Dabei wird der Anstieg der Preise in seine Wachstumskomponenten zerlegt: Welche Bedeutung kommt der Mietentwicklung zu, welchen Wachstumsbeitrag haben die Liegenschaftszinssätze geleistet? Schließlich werden diese beiden Preistreiber im Hinblick auf ihr ökonomisches Fundament besprochen und eingeschätzt.

Starker Anstieg der Wohnimmobilienpreise

Bundesweite Entwicklungen

Allen pandemischen und wirtschaftlichen Schwierigkeiten zum Trotz streben die Preise für Wohnimmobilien den jüngsten Erhebungen nach weiter aufwärts. Dies belegen die Zahlen aus Tabelle 1. Sie weist den nominalen und inflationsbereinigten Verlauf der Wohnimmobilienpreise der vergangenen 15 Jahre aus. Grundlage der Darstellung bilden die transaktionsbasierten Preisindizes, die vdpResearch vierteljährlich für den Verband deutscher Pfandbriefbanken auf der Grundlage von Immobilientransaktionen ermittelt. Mit Blick auf diese Tabelle lassen sich folgende Punkte herausstellen:

a) Die Wohnimmobilienpreise steigen seit mehr als zehn Jahren, und dies mit steigender Dynamik. Dies gilt

sowohl für die nominale als auch für die reale Preisentwicklung. Über alle Objektarten hinweg legten die nominalen Wohnimmobilienpreise von 2011 bis 2015 Jahr für Jahr im Durchschnitt um 4,3% zu. Hierauf folgte ein mittlerer jährlicher Preisanstieg von 7% in dem Zeitraum von 2016 bis 2020. Im ersten Halbjahr 2021 verteuerten sich Wohnimmobilien nominal um 9,6%, nach einem Preisanstieg von 6,8% im Jahresdurchschnitt 2020.

b) Ähnliche Ergebnisse ergeben sich auch dann, wenn man die Entwicklung der Verbraucherpreise miteinrechnet. Trotz einer anziehenden Inflation beschleunigte sich der reale Anstieg der Wohnimmobilienpreise im Laufe der letzten Monate.

Tabelle 1:

Entwicklung der nominalen und realen Wohnimmobilienpreise in Deutschland insgesamt

Nominale und inflationsbereinigte Preis- und Mietentwicklung Durchschnittliche jährliche Veränderung in %

	2006-10	2011-15	2016-20	2019	2020	2021 ¹⁾
	Nominal					
Preise für Eigenheime	0,8	3,0	6,8	7,0	7,6	9,9
Preise für Eigentumswohnungen	0,2	4,0	6,4	5,9	6,7	11,2
Preise für selbstgenutztes Wohneigentum ²⁾	0,6	3,2	6,7	6,8	7,4	10,1
Neuvertragsmieten Wohnen	1,2	3,5	3,9	4,5	3,3	2,8
Kapitalwerte für Mehrfamilienhäuser ³⁾	0,7	5,3	7,3	6,2	6,2	9,0
Wohnimmobilienpreise insgesamt	0,7	4,3	7,0	6,5	6,8	9,6
	Inflationsbereinigt (real)					
Preise für Eigenheime	-0,9	1,6	5,7	5,6	7,1	8,0
Preise für Eigentumswohnungen	-1,3	2,6	5,2	4,5	6,2	9,3
Preise für selbstgenutztes Wohneigentum	-0,8	1,8	5,6	5,4	6,9	8,3
Neuvertragsmieten Wohnen	-0,4	2,1	2,8	3,1	2,8	1,0
Kapitalwerte für Mehrfamilienhäuser	-0,9	3,9	6,1	4,8	5,7	7,2
Wohnimmobilienpreise insgesamt	-0,9	2,9	5,9	5,1	6,3	7,7

¹⁾ Die Angaben für 2021 beziehen sich auf das erste Halbjahr.

²⁾ Die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum werden als gewichteter Durchschnitt der Preise für Eigenheime und Eigentumswohnungen berechnet.

³⁾ Die Kapitalwerte für Mehrfamilienhäuser werden berechnet aus dem Verhältnis von Mieten zu empirischen Liegenschaftszinsen.

- c) Was die sachlichen Teilmärkte betrifft, sind zuletzt die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum am stärksten gestiegen. Im ersten Halbjahr des laufenden Jahres kam es hier zu einem Anstieg von rund 10%; im gleichen Zeitraum lag der Anstieg der Kapitalwerte für Mehrfamilienhäuser bei 9%. Auch in den Jahren 2019 und 2020 wurde der Anstieg der Kapitalwerte für Mehrfamilienhäuser durch den Anstieg der Preise für selbstgenutztes Wohneigentum übertroffen.
- d) Die Entwicklung der Neuvertragsmieten ist in den letzten Jahren signifikant hinter den Preisen und Kapitalwerten zurückgeblieben. Bisher war der Anstieg der Neuvertragsmieten im laufenden Jahr mit einem Plus von 2,8% nur wenig höher als der Anstieg der Verbraucherpreise. Auf diese Differenz ist im Folgenden noch näher einzugehen.

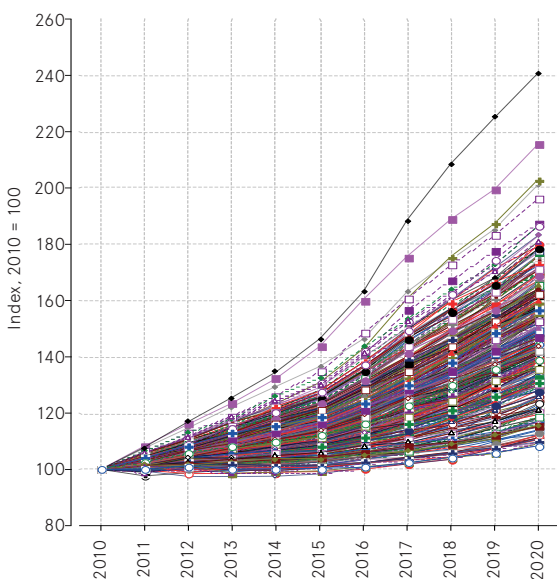
Regionale Unterschiede

Über die bundesweite Entwicklung hinaus sind regionale Aspekte für die Einschätzung des Marktverhaltens der Wohnimmobilienpreise von großem Interesse. Die nach-

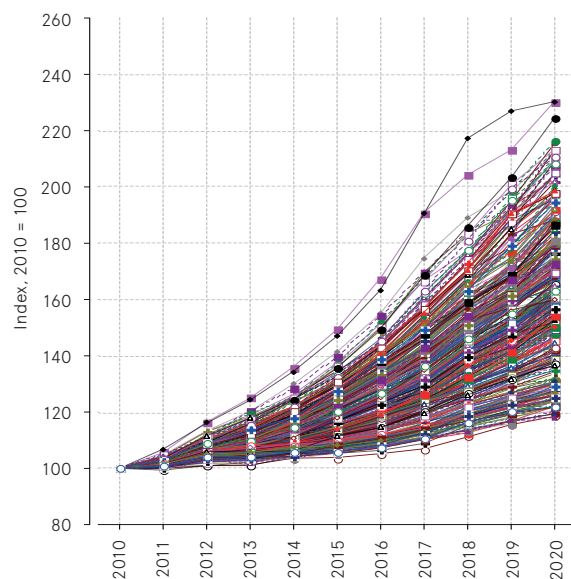
stehende Abbildung zeigt auf der Grundlage von Jahresdaten die Entwicklung der Preise für Eigentumswohnungen und der Kapitalwerte für Mehrfamilienhäuser nach Landkreisen und kreisfreien Städten von 2010 bis 2020. Danach hat sich im letzten Jahrzehnt zwischen den einzelnen Kreisen eine weite Schere der Preis- und Kapitalwertveränderungen aufgetan. Den Daten zufolge ist der deutsche Wohnungsmarkt also weit davon entfernt, eine singuläre Größe zu sein. Der Markt präsentiert sich als ein Gemisch von Teilmärkten mit sehr unterschiedlicher Preisdynamik. Dem mancherorts sehr starken Preiswachstum von deutlich über 100% in einer Dekade steht anderenorts eine verhaltene Entwicklung in der Größenordnung von 10% in zehn Jahren gegenüber. Alle Märkte vereint allerdings, dass die Preise gestiegen sind, das Ausmaß hingegen variiert von Regionalmarkt zu Regionalmarkt. Das macht deutlich, dass die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise sowohl von bundesweiten als auch von regionalspezifischen Einflüssen getragen wird. Hieraus folgt, dass das Wachstum der Wohnimmobilienpreise eine hohe Reagibilität im Hinblick auf die regionale Marktsituation besitzt und sich nicht ein-zig aus bundesweiten Entwicklungen erklären lässt.

Abbildung 1:
Entwicklung der Preise für Eigentumswohnungen und Mehrfamilienhäuser nach Kreisen

a.) Preise Eigentumswohnungen



b.) Kapitalwerte Mehrfamilienhäuser



Quelle: vdpResearch

Faktoren des starken Preisanstiegs

Ein Grundprinzip von Bewertungslehre und Wirtschaftswissenschaft besagt, dass die Preise von Vermögensobjekten dem Gegenwartswert des für die Zukunft erwarteten Reinertrags entsprechen müssen. Demnach sollten die Preise von Wohnimmobilien eine Funktion der zukünftigen Nettomieteinnahmen und des damit korrespondierenden Abzinsungssatzes, dem Liegenschaftszinssatz, sein. Entsprechend verdienen diese beiden Größen als potenzielle Treiber des Preisanstiegs besondere Beachtung.

Mietwachstum

Die Mieten werden auf dem Wohnungsnutzungsmarkt bestimmt. Auf diesem Markt wird die Wohnungsnutzung von den Eigentümern gegen ein Entgelt (Miete) angeboten und von Haushalten nachgefragt. In den letzten Jahren hat sich der Wohnungsnutzungsmarkt aus verschiedenen Gründen deutlich angespannt. So hat zum Beispiel der Flächenver-

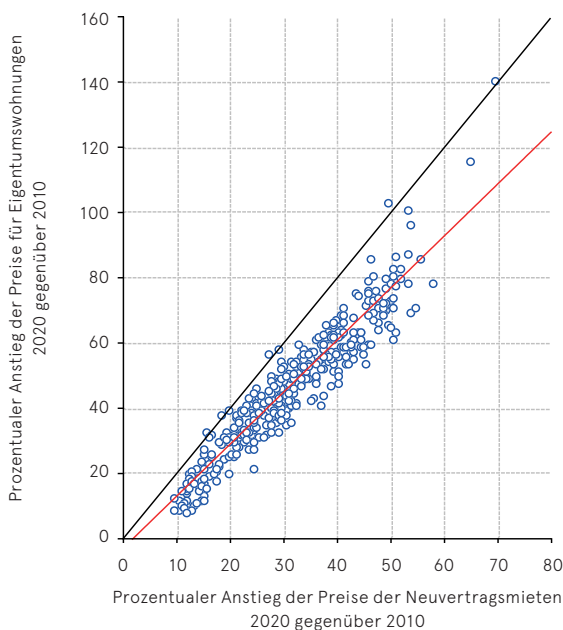
brauch pro Kopf zugenommen, auch die Zahl der Zweitwohnungen ist signifikant gestiegen. Von herausragender Bedeutung war allerdings eine stark aufwärtsgerichtete Einwohner- und Haushaltsentwicklung. Trotz einer anziehenden Neubautätigkeit wurde hierdurch Wohnraum mancherorts zur Mangelware. Deutlich messbar ist diese Entwicklung anhand der Entwicklung des Wohnungsleerstandes und steigender Neuvertragsmieten.

Die Neuvertragsmieten je m² Wohnfläche sind zwischen der Jahresmitte 2010 und der Jahresmitte 2021 deutschlandweit um 48% gestiegen. Im gleichen Zeitraum erhöhten sich die Preise für Wohnimmobilien je m² Wohnfläche um 89%. (vgl. Tabelle 1). Dieses Verhältnis von grob gerundet 0,5 zu 1 zwischen dem Miet- und dem Preisanstieg der letzten zehn Jahre lässt sich für nahezu jeden Regionalmarkt in Deutschland feststellen. Die Abbildung 2 zeigt zwei Streudiagramme, die für alle 401 Landkreise

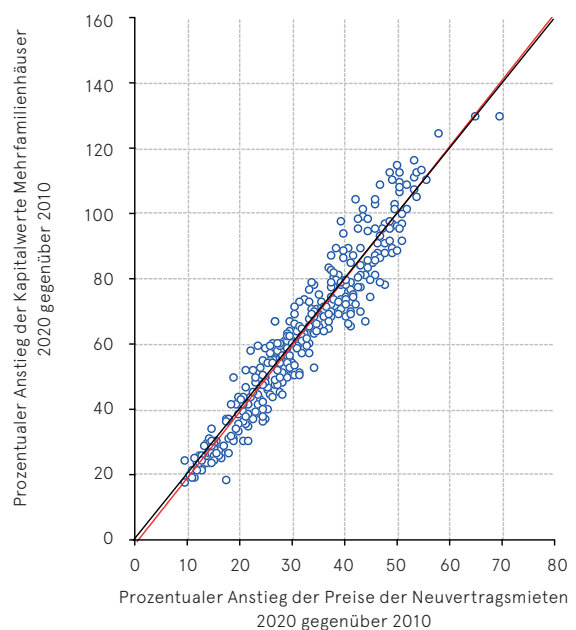
Abbildung 2:

Anstieg der Neuvertragsmieten versus Anstieg der Preise für Eigentumswohnungen und der Kapitalwerte für Mehrfamilienhäuser

a.) Preise Eigentumswohnungen



b.) Kapitalwerte Mehrfamilienhäuser



Quelle: vdpResearch

und kreisfreie Städte das Wachstum der Neuvertragsmieten mit dem Wachstum der Preise für Eigentumswohnungen und Wachstum der Kapitalwerte für Mehrfamilienhäuser verbinden. Auf der horizontalen Achse ist in beiden Streuungsdiagrammen der prozentuale Anstieg der Mieten von 2010 bis 2020 abgetragen. Streuungsdiagramm 2a misst auf der vertikalen Achse den prozentualen Anstieg der Preise für Eigentumswohnungen von 2010 bis 2020, Streuungsdiagramm 2b den entsprechenden Anstieg der Kapitalwerte von Mehrfamilienhäusern. Jeder Punkt in den beiden Streuungsdiagrammen steht für eine Kombination von Miet- und Preisanstieg, erstens für den Markt der Eigentumswohnungen, zweitens für den Markt der Mehrfamilienhäuser.

In beiden Streuungsdiagrammen kommt eine hohe Korrelation zwischen dem Wachstum der Mieten und dem Wachstum der Preise bzw. Kapitalwerte auf Kreisebene zum Ausdruck. Die einzelnen Punkte liegen nahe an der eingezeichneten Regressionsgeraden, die den mittleren Einfluss der Neuvertragsmieten über alle Kreise präsentiert. Entlang der Regressionsgeraden gehen niedrige (hohe) Mietwachstumsraten mit niedrigen (hohen) Preiswachstumsraten einher. Allerdings verläuft die Regressionsgerade im Streuungsdiagramm a) flacher als im Streuungsdiagramm b), was bedeutet, dass der Einfluss des Anstiegs der Neuvertragsmieten auf den Anstieg der Preise für Eigentumswohnungen (ETW) etwas geringer war als dessen Einfluss auf den Anstieg der Kapitalwerte. Insgesamt bringen die Streuungsdiagramme sehr deutlich zum Ausdruck, dass die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise zu einem sehr großen Teil (40 bis 50%) fundamental durch die Entwicklung der Neuvertragsmieten begründet werden kann. Es bleibt aber ein mindestens ebenso großer Beitrag offen. Damit sind wir bei der zweiten Wachstumskomponente des Anstiegs der Wohnimmobilienpreise, dem Rückgang der Liegenschaftszinsen.

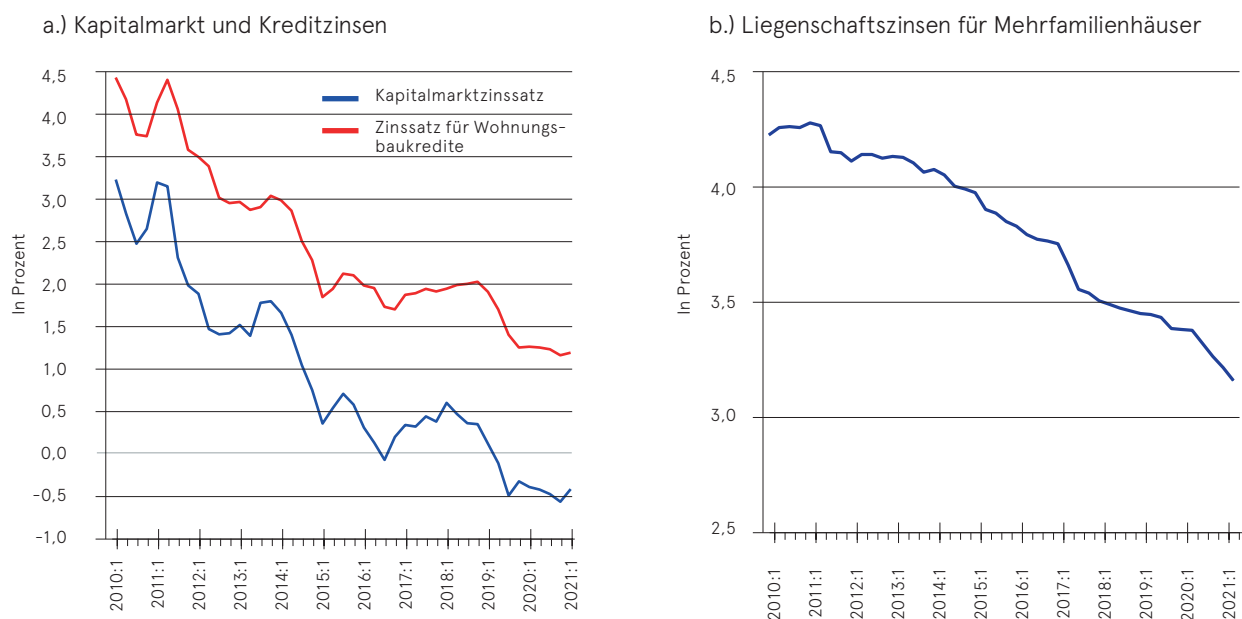
Rückgang der Liegenschaftszinsen

Vernachlässigt man der Einfachheit halber die Restnutzungsdauer von Immobilien, so entspricht der empirische Liegenschaftszinssatz dem Verhältnis zwischen den jährlichen Nettomieteinnahmen und dem Preis der Liegenschaften. Diese Liegenschaftszinsen, die konzeptionell vergleichbar mit der Gewinnrendite von Aktien sind, sanken in der letzten Dekade deutlich. Dies bedeutet, dass heute bei gegebenen jährlichen Nettomieteinnahmen höhere Kaufpreise verlangt und gezahlt werden als zu Beginn der aktuellen Hausse. Die Gründe für diesen Preisanstieg liegen in der Überschussnachfrage nach Wohnimmobilien als Lebensmittelpunkt und Kapitalanlage, die sich vor allem aus den niedrigen Kreditzinsen, den Renditen alternativer Kapitalanlagen und der Einschätzung von Immobilienmarktrisiken speist.

In Deutschland haben Käufer und Verkäufer im Durchschnitt der letzten fünf Jahre arbeitstäglich 1.115 Ein- und Zweifamilienhäuser, 1.270 Eigentumswohnungen und 150 Mehrfamilienhäuser transagiert. Diese Eigentumsübertragungen wären für die Preisentwicklung unerheblich gewesen, wenn für den jeweiligen Regionalmarkt zu dem bestehenden Preisniveau auf einen Käufer ein Verkäufer gekommen wäre. In diesem Fall hätte sich lediglich die Eigentumsaufteilung verändert. Tatsächlich haben aber die Transaktionen vor dem Hintergrund stark steigender Preise stattgefunden. Entscheidend hierfür war eine im Verhältnis zum Bestand hohe aggregierte Nachfrage, die aus zwei Gründen wesentlich durch die Entwicklung der Zinsen getragen wurde: Erstens, angesichts angespannter Mietwohnungsmärkte und vergleichsweise hoher Mieten boten Wohnimmobilien in der letzten Dekade eine relativ stabile und hohe Rendite gegenüber anderen Anlageklas-

Abbildung 3:

Entwicklung der Kapital- und Kreditzinsen sowie der Liegenschaftszinsen auf Wohnimmobilien



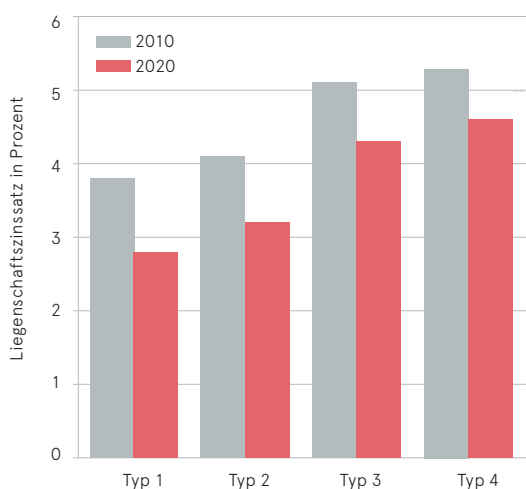
Quelle: vdpResearch

sen. Zweitens erfordert der Kauf einer Wohnimmobilie in der Regel einen hohen Anteil an Fremdkapital. Der sehr starke Rückgang der Zinsen für Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke hat trotz steigender Objektpreise die Finanzierbarkeit des Immobilienerwerbs signifikant erleichtert. Dementsprechend ist es nicht überraschend, dass die Kapitalmarktzinssätze und die Zinssätze für Hypothekarkredite, die in der obenstehenden Abbildung 3 auf der linken Seite abgetragen sind, und die Liegenschaftzinssätze für Mehrfamilienhäuser, die auf der rechten Seite ausgewiesen werden, grundsätzlich eine hohe Verlaufsübereinstimmung

zeigen. Angesichts des sehr starken Rückgangs der Kapitalmarkt- und Kreditzinsen und der Bedeutung, die diese Zinsen für das Anlageverhalten und die Finanzierbarkeit von Wohneigentum haben, kann der Rückgang der Liegenschaftszinsen unmittelbar hierauf zurückgeführt werden.

Der Rückgang der Liegenschaftszinsen für Mehrfamilienhäuser ist durchgängig für alle Regionalmärkte festzustellen. Abbildung 4 zeigt dies in zusammenfassender Form anhand von siedlungsstrukturellen Kreistypen. Danach sind die Liegenschaftszinsen in den kreisfreien Großstädten um 1 Prozentpunkt gesunken, nämlich von 3,8% auf 2,8%. Etwas weniger stark haben die Liegenschaftszinsen in den anderen Kreistypen nachgegeben. Zudem ist zu sehen, dass die Liegenschaftszinsen in kreisfreien Großstädten gegenwärtig wesentlich niedriger sind als in den dünn besiedelten ländlichen Kreisen. Mit anderen Worten: Gemessen am Reinertrag zahlen Investoren in den kreisfreien Großstädten einen wesentlich höheren Preis als in ländlichen Gebieten. Hierin spiegeln sich u.a. unterschiedliche Erwartungen an das künftige Wachstumspotential sowie unterschiedliche Marktrisiken wider.

Abbildung 4:
Liegenschaftszinsen nach siedlungsstrukturellen Kreistypen



Notation

Typ 1 = kreisfreie Großstadt

Typ 2 = städtische Kreise

Typ 3 = ländliche Kreise mit Verdichtungsansätzen

Typ 4 = dünn besiedelte ländliche Kreise

Quelle: vdpResearch

Einschätzung des Preisanstiegs

Der Anstieg der Wohnimmobilienpreise kann in den Anstieg der Neuvertragsmieten und den Rückgang der Liegenschaftszinssätze aufgeteilt werden. Diese Aufteilung ergibt für die letzte Dekade, dass je nach Objektart zwischen 40% und 50% des Anstiegs der Wohnimmobilienpreise dem Wachstum der Neuvertragsmieten zuzuordnen sind. Der Rest fällt auf den Rückgang der Liegenschaftszinssätze.

Anstieg der Neuvertragsmieten

Das Wachstum der Neuvertragsmieten begründet sich fundamental in der Anspannung der Wohnungsmärkte. Diese Anspannung wurde zwischen den Jahren 2010 und 2020 entscheidend durch eine insgesamt aufwärtsgerichtete Einwohner- und Haushaltsentwicklung sowie regionale Disparitäten im demographischen Wachstum verursacht. Mehr als alle anderen Gebietseinheiten erlebten die wirtschaftlich prosperierenden Großstädte und ihr Umland sowie einzelne Universitätsstädte in den vergangenen Jahren ein sehr starkes Einwohnerwachstum. Es waren vor allem junge Leute, die – angezogen durch Ausbildungs- und Arbeitsplätze – diesen Prozess ausmachten. Eine hohe Anziehungskraft übten dabei insbesondere innerstädtische Quartiere mit einem breiten Spektrum an wirtschaftlichen, sozialen und strukturellen Angeboten aus. Ein vollständiger Ausgleich dieses Nachfrageschubs in Form einer Bereitstellung neuer Wohnungen ist bisher nicht gelungen. Zwar werden gegenwärtig deutlich mehr Wohnungen genehmigt und fertig gestellt als zu Beginn des Booms, dennoch sind weiterhin viele Märkte angespannt.

Proportional zur Entwicklung der Neuvertragsmieten legten in den einzelnen Regionalmärkten die Preise für Wohnimmobilien zu. Starkes Mietwachstum ging mit starkem Preiswachstum einher – und umgekehrt. Mit anderen Worten: Der Preisanstieg war zu einem Großteil fundamental an steigende Mieten gekoppelt. Zumindest soweit haben sich also die Wohnimmobilienmärkte marktkonform verhalten.

Rückgang der Liegenschaftszinsen

Gilt dies auch für den Rückgang der Liegenschaftszinssätze? Die Antwort hierauf hängt davon ab, ob die Entwicklung der langfristigen Kapitalmarktzinsen, die Höhe der Risikoprämie und das Wachstums der Wohnungsmieten einigermaßen richtig antizipiert wurden. Das lässt sich bis zum heutigen Tag eindeutig bejahen, zumindest was die Entwicklungsrichtungen dieser Variablen betrifft. Die Kredit- und Kapitalmarktzinsen waren und sind – wie mehrfach betont – außerordentlich niedrig; die Risikoprämie, nämlich der Abstand zwischen den Umlaufrenditen für öffentliche Anleihen mit langer Restlaufzeit und den Renditen auf Wohnimmobilienanlagen wurde nicht durch einen zunehmenden Optimismus gedrückt und die Mietentwicklung war in den letzten Jahren stärker aufwärtsgerichtet als im Allgemeinen prognostiziert. Hinzu kommt, dass durch die niedrigen Zinsen die Nutzungskosten von Wohneigentum bzw. die kalkulatorischen Eigenmieten in den wirtschaftsstarken Regionen niedriger waren als die Mietkosten vergleichbarer Wohnungen. Die Wohnimmobilienpreise hatten also auch von dieser Seite bisher ein Fundament.

Inwieweit diese Einschätzung auch für die kommenden Jahre gilt, hängt von der weiteren Entwicklung der Zinsen ab. Sollten die Kreditzinsen steigen, wird Wohneigentum weniger erschwinglich und die Zahl der Haushalte, die sich eine selbstgenutzte Immobilie finanziell leisten können, geht zurück. Die damit einhergehende Nachfrageabschwächung schwächt den Preisanstieg ab. Eine entsprechende Abschwächung geht auch von höheren Kapitalmarktzinsen aus.

Renditeorientierte Immobilien verlieren gegenüber alternativen Anlagen an Attraktivität, was die Nachfrage grundsätzlich schwächt. Beide Effekte wirken langsam:

- Was den Markt für selbstgenutztes Wohneigentum betrifft ist darauf hinzuweisen, dass in Deutschland Hypothekendarlehen mit langfristig festgelegten Zinssätzen das Hauptinstrument der Bereitstellung von Fremdmitteln beim Erwerb von Wohneigentum sind. Dies hat zur Folge, dass die Kreditnehmer weitgehend gegenüber Zinserhöhungen abgesichert sind. Deshalb werden höhere Zinsen zwar die Nachfrage nach eigengenutzten Wohnimmobilien bremsen, sie werden aber keine schulden dienstverursachte Verkaufswelle auslösen, die auf eine unzureichende Nachfrage trifft.
- Auch für den renditeorientierten Wohnimmobilienmarkt ist keine zinsbedingte Verkaufswelle in Sicht, die die Angebots-Nachfragerelation so stark verändert, dass es zu einem Vorzeichenwechsel in der Preisentwicklung kommt. Ein ebenso abrupter wie deutlicher Preisrückgang bedingt, dass kurzfristig deutlich mehr Anleger Wohnimmobilien verkaufen als kaufen wollen, weil sie ihr Vermögen alternativ anlegen möchten.

Ausblick

Die aktuellen Preishöchststände sind nicht spekulativ getrieben, sondern die Folge angespannter Mietmärkte und extrem niedriger Zinsen. Steigende Mieten und fallende Zinsen waren die Preistreiber, ihre gegenwärtigen Niveaus sind die wirtschaftliche Grundlage des gegenwärtigen Preisniveaus auf den Wohnimmobilienmärkten.

Angesichts der Höhe der Neuvertragsmieten und des daraus entstehenden Mobilitätsverhaltens und anderer sozialökonomischer Konsequenzen ist es sowohl wünschenswert als auch damit zu rechnen, dass sich das Wachstum der Neuvertragsmieten in nächster Zeit – mit oder ohne politischen Druck – abschwächen wird. Auch von der Zinsentwicklung sind keine zusätzlichen Anstiegsimpulse auf die Preisentwicklung zu erwarten. Vor diesem Hintergrund sollten sich die Wohnimmobilienpreise weniger dynamisch entwickeln als zuletzt. Zugleich ist es extrem unwahrscheinlich, dass die Wohnimmobilienpreise stark nachgeben werden. Hierfür wäre es notwendig, dass viel Wohn- und Hauseigentümer innerhalb kurzer Zeit versuchen sollten, ihr Wohneigentum unter allen Umständen zu verkaufen. Ein solches Szenario ist nicht in Sicht – auch nicht, wenn die Zinsen steigen sollten.

ANHANG

Der Preis einer Immobilie (MW) zu einem bestimmten Zeitpunkt sollte im Allgemeinen dem Barwert der künftigen Nettomieteinnahmen (NM) entsprechen. Zur Diskontierung ist dabei der Zinssatz anzusetzen, den der Eigentümer vom Halten dieser Immobilie erwartet. Da Eigentümer die Möglichkeit haben, die Immobilien zu verkaufen und den Erlös in ein zinstragendes Wertpapier zu investieren, muss es sich um einen an das Risiko der Immobilienanlage angepassten Zinssatz handeln, der mit anderen Anlagen vergleichbar ist. Üblicherweise folgt dies in der Form, dass ein risikofreier Zinssatz um eine Risikoprämie erweitert wird, die das Liquiditäts- und Marktrisiko von Immobilien erfasst. Wird für die Nettomiete ein Anstieg mit der Rate π erwartet und bezeichnet i den risikoadäquaten Zinssatz, lässt sich dieser Zusammenhang wie folgt darstellen:

$$MW = NM + \frac{NM(1+\pi)}{1+i} + \frac{NM(1+\pi)^2}{(1+i)^2} + \dots$$

Weil i und π kleine Werte annehmen, kann man hierfür approximativ folgende Beziehung ansetzen:

$$MW = NM \{1 + (1 + \pi - i) + (1 + \pi - i)^2 + \dots\}$$

Entsprechend der Summenformel für eine unendliche geometrische Reihe gilt:

$$MW = \frac{1}{1 - (1 + \pi - i)} NM = \frac{NM}{i - \pi}$$

Wird der Zinssatz i in den risikolosen langfristigen Zinssatz i^{RL} für alternative Kapitalanlagen und die Risikoprämie RP aufgeteilt, gelangt man zu der folgenden Beziehung:

$$MW = \frac{NM}{i^{RL} + RP - \pi}$$

Der Liegenschaftszinssatz (LZ) errechnet sich dann zu:

$$LZ = i^{RL} + RP - \pi = \frac{NM}{MW}$$

Danach ist der Liegenschaftszinssatz eine Variable, die sich aus dem Verhältnis von Nettomiete zu Marktwert berechnen lässt. Inhaltlich handelt es sich um eine aussagekräftige Erwartungsgröße, die sich zusammensetzt aus der Verzinsung einer langfristigen risikofreien Anlage (i^{RL}), der Immobilienrisikoprämie und der erwarteten Entwicklung der künftigen Nettomieten.

IMPRESSUM

Herausgeber:

Verband deutscher Pfandbriefbanken e. V.
Georgenstraße 21, 10117 Berlin

Verantwortlich:

Carsten Dickhut, dickhut@pfandbrief.de

Ansprechpartner:

Dr. Franz Eilers, eilers@vdpresearch.de

Copyright © 2021:

Verband deutscher Pfandbriefbanken e. V.
Georgenstraße 21, 10117 Berlin