

# DIGITALES ARCHIV

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft  
*ZBW – Leibniz Information Centre for Economics*

## Periodical Part

## Volkswirtschaft kompakt / BVR Research. 2024

Volkswirtschaft kompakt / BVR Research

### Provided in Cooperation with:

Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, Berlin

*Reference:* In: Volkswirtschaft kompakt / BVR Research Volkswirtschaft kompakt / BVR Research. 2024 (2024).

[https://www.bvr.de/p.nsf/0/022429CF0F66D205C1258AA80031D0FB/%24FILE/BVR\\_VolkswirtschaftKompakt\\_Ausgabe\\_1-2024.pdf](https://www.bvr.de/p.nsf/0/022429CF0F66D205C1258AA80031D0FB/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_1-2024.pdf).

[https://www.bvr.de/p.nsf/0/602C2B1884BAFA1DC1258ABD0034C632/%24FILE/BVR\\_VolkswirtschaftKompakt\\_Ausgabe\\_2-2024.pdf](https://www.bvr.de/p.nsf/0/602C2B1884BAFA1DC1258ABD0034C632/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_2-2024.pdf).

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/11159/707393>

### Kontakt/Contact

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft/Leibniz Information Centre for Economics  
Düsternbrooker Weg 120  
24105 Kiel (Germany)  
E-Mail: [rights\[at\]zbw.eu](mailto:rights[at]zbw.eu)  
<https://www.zbw.eu/>

### Standard-Nutzungsbedingungen:

Dieses Dokument darf zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen. Sofern für das Dokument eine Open-Content-Lizenz verwendet wurde, so gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der Lizenz gewährten Nutzungsrechte.  
<https://zbw.eu/econis-archiv/termsfuse>

### Terms of use:

*This document may be saved and copied for your personal and scholarly purposes. You are not to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public. If the document is made available under a Creative Commons Licence you may exercise further usage rights as specified in the licence.*

BVR Research

# Volkswirtschaft **Kompakt**

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

## Wohnimmobilienmarkt wird sich nur schleppend erholen – Bauen muss günstiger werden

### Executive Summary

Preise steigen, wenn das Angebot knapp ist und die Nachfrage hoch. Beides gilt auf dem Markt für Wohnimmobilien weiterhin und doch fallen die Preise seit Herbst 2022. Mit ihnen fallen auch Angebot und Neubau. Die Baugenehmigungen, der künftige Neubau, fielen von Januar bis Mai um 21,5 % zum Vorjahreszeitraum. Die Preise dürften sich bald stabilisieren, doch die Knappheiten bleiben bestehen.

Dieses Kompakt untersucht, warum die Preise für Wohnimmobilien trotz hohen Bedarfs fallen, wie sie sich entwickeln dürften und wovor die Preisentwicklung warnt. Im zweiten Teil wird skizziert, wie die Politik auf diese Warnungen reagieren kann. Die Preise reagieren vor allem auf die Geldpolitik: Sie erhöhte die Zinsen und verknappte die Liquidität, um die Inflation zu bekämpfen, worunter die Kreditvergabe und die Investitionen litten. Zudem halten sich potenzielle Verkäufer deutlich zurück und behalten ihre Immobilien.



Damit stabilisieren sie einerseits die Preise, stauen andererseits jedoch den Kapitalfluss in den Immobiliensektor. Aus der Stabilität droht so, Stagnation zu werden.

Die Politik sollte die Stagnation bekämpfen. Denn sie bedeutet zu wenigen, zu unerschwinglichen Wohnraum. Dagegen könnten geringere Grunderwerbssteuern oder effektivere KfW-Förderprogramme verbessert werden. Zugleich sollte die Politik Investitionen vereinfachen, indem sie Regulierungen am Bau vereinheitlicht und Genehmigungsprozesse vereinfacht.

### Inhalt

**Wohnimmobilienmarkt wird sich nur schleppend erholen – Bauen muss günstiger werden** 2

Dr. Marion Eberlein / Dr. Alex Korff  
E-Mail: [m.eberlein@bvr.de](mailto:m.eberlein@bvr.de) / [a.korff@bvr.de](mailto:a.korff@bvr.de)

**BVR Inflationsaussichten** 7  
Dr. Alex Korff  
E-Mail: [a.korff@bvr.de](mailto:a.korff@bvr.de)

**BVR Konjunkturbarometer** 8  
Dr. Gerit Vogt  
E-Mail: [g.vogt@bvr.de](mailto:g.vogt@bvr.de)

**Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken**  
Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik

Ansprechpartner: Dr. Andreas Bley,

Telefon: (030) 2021-1500

E-Mail: [a.bley@bvr.de](mailto:a.bley@bvr.de)

Internet: [www.bvr.de](http://www.bvr.de)

# Wohnimmobilienmarkt wird sich nur schleppend erholen – Bauen muss günstiger werden

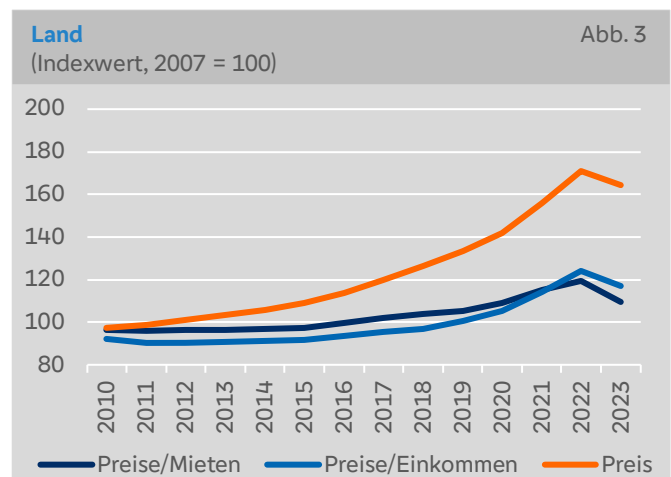
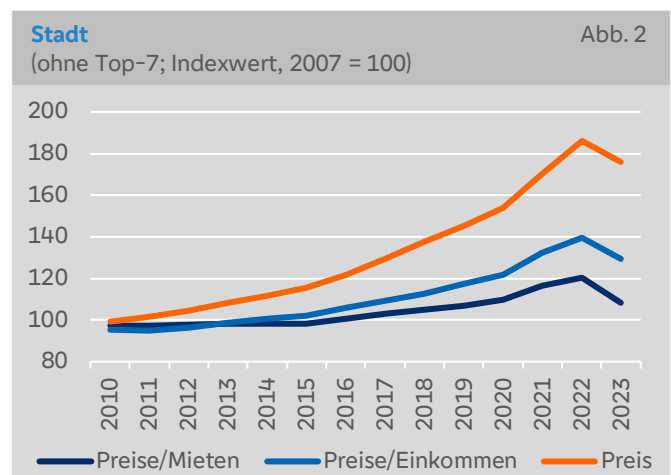
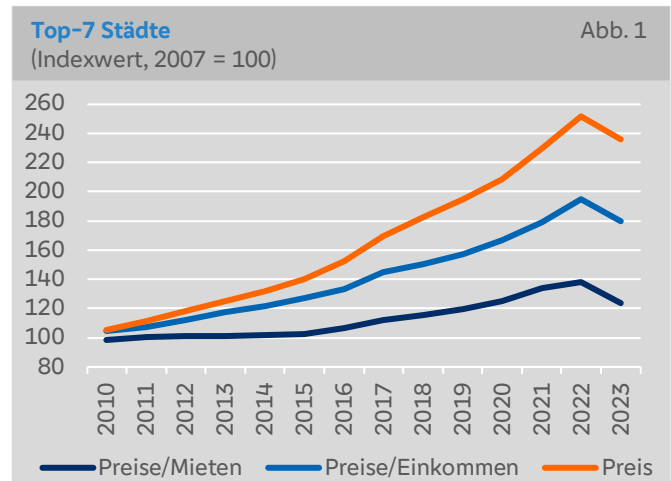
## Die Lage: Stärkerer Rückgang als während der Weltfinanzkrise

Der langjährige Immobilienboom endete 2023 jäh. Die Preise fielen im ungewichteten Durchschnitt aller Kreise Deutschlands um 4,5 % zum Vorjahr. Damit vergünstigte sich selbst genutztes Wohneigentum zum ersten Mal seit 2010 während der Weltfinanzkrise. Im Verlauf dieser Krise fielen die Preise jedoch insgesamt nur um knapp 2 %, also weniger als die Hälfte des allein 2023 beobachteten Rückgangs.

Der Rückgang fiel diesmal größer aus, weil Immobilien in der Zwischenkrisenzeit einen Boom erlebten. Während Corona erreichte dieser mit Preisanstiegen von bis zu 10 % seinen Höhepunkt. Wo dieser Boom stärker ausfiel, folgten nun die stärkeren Verluste. Die Preise der größten und wichtigsten Städte Berlin, Hamburg, München, Köln, Frankfurt (Main), Stuttgart und Düsseldorf fielen im ungewichteten Mittel des selbst genutzten Wohneigentums um 6,1 % (siehe Abbildung 1). Die Preise der kreisfreien Städte ohne diese Top 7 gaben um 5,5 % nach, die Preise in den (Land-)Kreisen um 4 % (siehe Abbildungen 2 und 3).

Gemessen am erwartbaren Ertrag bleiben Immobilien damit im langjährigen Vergleich teuer. In den Top-7-Städten liegt das Verhältnis von Preisen zu Mieten nach den Preisverlusten noch ein Viertel höher als 2007. Während Corona hatte es zeitweise 40 % darüber gelegen (siehe Abbildung 1). Das Verhältnis drückt aus, wie stark die Preise relativ zu den Mieten gestiegen sind. Ein Anstieg bedeutet, dass es entsprechend mehr Mieten braucht, um den Preis zu finanzieren. Die theoretische Mietrendite der Immobilie sinkt. In den anderen kreisfreien Städten und Kreisen liegt das Verhältnis nur 9 beziehungsweise 8 % höher als 2007. Die Top-7-Städte haben sich also überproportional verteuert.

Ein ähnliches Bild zeigt das Verhältnis der Preise zu den Haushaltseinkommen, also das Verhältnis des zu zahlenden Preises zu den finanzierenden Einkommen. In den größten sieben Städten überstiegen die Preis- die Einkommenszuwächse deutlich. Es brauchte 2023 83 % oder vier Fünftel mehr Einkommen zum Erwerb einer Immobilie als noch 2007. Unmittelbar nach Corona, 2022, war es knapp das Doppelte gewesen. Auch hier bleiben die anderen kreisfreien Städte und Kreise erschwinglicher. Das Preis-Einkommens-Verhältnis weitete sich nur um knapp ein Drittel beziehungsweise knapp ein Fünftel aus. Wohnraum verteuerte sich damit insgesamt signifikant.



Quelle: vdpResearch, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

## Die Ursachen: Hohe Leitzinsen zur fallenden Inflation

Die Makroökonomie prägt diesen jüngsten Preisrückgang. Einerseits trieb die hohe Inflation die nominal – also ohne Inflationskorrektur – aufgezeichneten Preise. Andererseits straffte die Europäische Zentralbank die Geldpolitik. Das bedeutete höhere Leit- und damit Kreditzinsen, die – geldpolitisch gewollt – die Kreditvergabe auch im Immobiliengeschäft bremsen. Als Kostenfaktor bremst die Höhe der Kreditzinsen den Preisauftrieb. Dies ließ sich in der Schätzung des BVR zur Analyse der Preisentwicklung bereits vor der Zinswende in Form eines negativen Koeffizienten beobachten. Dieser negative Effekt nahm durch Hereinnahme der Zinswendejahre 2022 und 2023 deutlich zu. Diese jüngere Episode unterstrich damit den Zusammenhang zwischen höheren Zinsen und niedrigeren Immobilienpreisen.

Zins und Inflation überlagern damit die lokalen, mikroökonomischen Faktoren. Langfristig bestimmen Einkommens- und Bevölkerungsentwicklung die Entwicklung an den Immobilienmärkten. Einkommen begrenzen die Finanzierbarkeit von Wohnraum, die Bevölkerung bestimmt die Nachfrage. Wachsende Einkommen und Bevölkerungen sprechen für steigende Preise. Der Zusammenhang zwischen Einkommens- und Preisniveau ist hingegen weniger eindeutig, vermutlich weil Einkommen vor allem dann auf den Markt wirken, wenn die Bezieher noch kein Eigentum haben. Die Dynamik der Einkommen ist damit wichtiger als das Niveau; so wie auch Bevölkerungswachstum den Wohnmarkt mehr verändert als eine hohe, aber statische Bevölkerung.

Beide Faktoren treffen in den Großstädten am deutlichsten aufeinander. Bevölkerung und Einkommen wuchsen im innerdeutschen Vergleich schnell. Zugleich zeigen Teilregressionen auf Kreise einerseits und kreisfreie Städte andererseits, dass letztere stärker auf makroökonomische Faktoren, also Zins und Inflation,

reagieren. Das spricht für eine stärkere Verknüpfung mit den Kapitalmärkten, vermutlich aufgrund der Größe und besseren Bekanntheit der Märkte. In besonderem Maße gilt das natürlich für die Top-7-Städte, deren Preise entsprechend stark mit den Zinsen schwankten. Eine Regression auf sie allein ist aufgrund der niedrigen Beobachtungszahlen aber nicht belastbar.

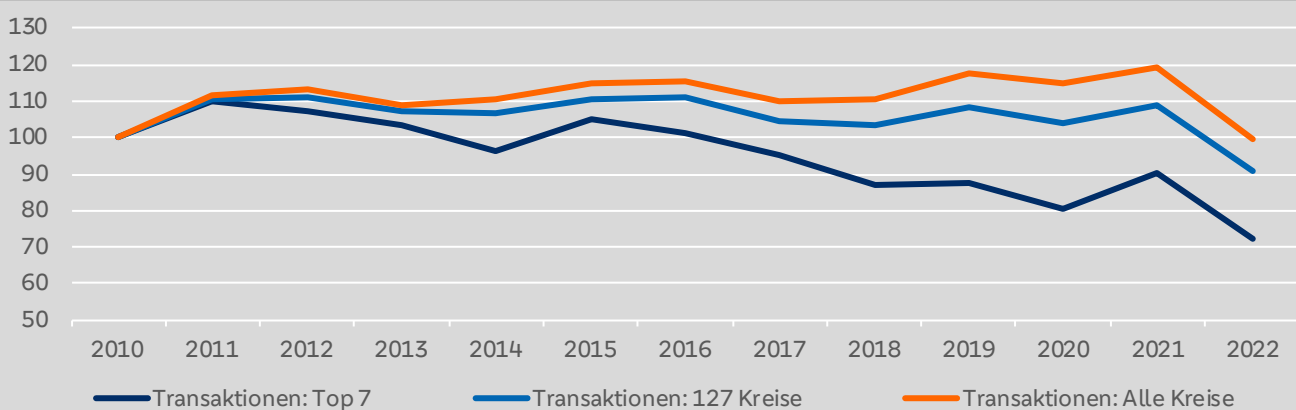
Die besondere Exponiertheit der Großstädte zeigt sich auch bei den Transaktionen, einem Maß für die Unruhe am Markt. Bereits 2022 – die Daten für 2023 liegen für diese Variable noch nicht vor – fielen die Transaktionen in den sieben größten Städten auf 84,8 % des Wertes von 2007 (siehe Abbildung 4). In allen Kreisen insgesamt stieg sie in diesem Zeitraum hingegen um ein Fünftel. Immobilienbesitzer halten sich folglich mit Verkäufen zurück, weil sie auf bessere Preise hoffen beziehungsweise die jüngsten Preisrückgänge nicht realisieren wollen. Dadurch bremsen sie jedoch die Preisbildung am Markt aus.

Gleichzeitig stagniert der Wohnungsbau seit 2017 knapp unter der Marke von 300.000 neuen Wohnungen. Das heißt, nur rund zwei Drittel eines Prozents des Bestandes wurden in einem Jahr gut errichtet. Zugleich entsteht der Neubau aufgrund der hohen Anforderungen an die Gebäudequalität und die Baukosten vor allem im hochpreisigen Segment. Dies, und die niedrigen Transaktionen im Bestand, bremsen die Investitionen in den Immobiliensektor. Immer weniger Haushalte können Eigentum finanzieren, immer weniger Eigentum ist auf dem Markt erhältlich. Das bremst auch die dringend nötigen energetischen Sanierungen im Bestand aus, weil Sanierungen oft mit dem Eigentümerwechsel einhergehen – beziehungsweise mit dem dadurch neu in den Sektor fließenden Kapital.

### Transaktionen von Eigentumswohnungen

Indexwert, 2010 = 100

Abb. 4



Quelle: Deutsche Bundesbank

## Die Prognose: Talabfahrt überstanden, von hier an leicht hügelig bergauf

Trotz der wenigen Transaktionen dürften die Preise 2024 erneut fallen. Die Prognose auf Basis der BVR-Preisschätzung errechnet einen Preisrückgang von rund -6 %. Das Modell kann jedoch in Ermangelung belastbarer, kreisspezifischer Daten für Transaktionen und Gebäudecharakteristika die Veränderung des Angebots nicht explizit abbilden. So sich die Verkäufer weiter zurückhalten, verzögert sich auch diese Preisanpassung. Davon ist auszugehen. Die Rückgänge dürften also geringer ausfallen, nicht aber ausbleiben. Denn die restriktive Geldpolitik und damit die höheren Leitzinsen belasten den Markt, zumal die preistreibende Inflation bereits abkühlt. Diese Bremsung übersteigt fundamentale Faktoren wie steigende Löhne und Einwohner, vor allem in den Großstädten.

Ab 2025 sollte sich der Markt langsam erholen. Denn die EZB dürfte ihre Geldpolitik weiter lockern, wenn die Inflation erwartungsgemäß weiter sinkt. Diese Lockerung würde die Vergabe von Immobilienkrediten erleichtern, so dass sich der fundamentale Nachfragedruck aus Einkommen und Bevölkerung wieder durchsetzen kann. Da die Geldpolitik und die Leitzinsen jedoch voraussichtlich nicht auf das Niveau der Niedrigzinsphase sinken werden, bleibt die Dynamik klar verhaltener als im vergangenen Jahrzehnt.

Die Preise könnten dann in Abhängigkeit von der volkswirtschaftlichen Entwicklung, dem zugrundeliegenden Modell und dem politischen Rahmen fast stagnieren oder im Bereich des längerfristigen Mittels (etwas unter 3 %) wachsen. In negativeren Verläufen wäre aber auch ein leichter Rückgang möglich. Der BVR erwartet 2025 einen geringen Anstieg der Wohnimmobilienpreise im Bereich von 1 %.

## Preisentwicklung als Pegel der Marktgesundheit

Die Politik kann und sollte jedoch eine stärkere Preisdynamik anpeilen. Dabei ist nicht der Preis das Ziel, sondern die Dynamik und damit die Befriedigung der Nachfrage nach Wohnraum. Sinkende Preise stehen tendenziell für einen schwachen Standort, im schlimmsten Fall für Verfall. Hohe Preise und Preisanstiege hingegen stehen für spürbare Knappheit an Wohnungen. Das bedeutet hohe finanzielle Lasten für Mieter, vor allem Neumieter, und dass das Eigenheim für noch größere Teile der Bevölkerung unerschwinglich wird. Ein moderates Wachstum der Preise hingegen signalisiert einen intakten Markt, auf dem die Nachfrage ohne preistreibende Knappheiten erfüllt wird, jedoch kein Überangebot entsteht.

Dieses moderate Wachstum der Preise sollte die Politik herbeiführen, indem sie den Markt und damit die Bautätigkeit belebt. Das moderate Preiswachstum erhält die Hoffnung auf Werterhalt bei Selbstnutzern und tragfähiger Rendite bei Anlegern. Diese Sicherheit dürfte die Transaktionen auch im Bestand beleben, was Investitionen auch in Sanierungen ermöglicht, die oft mit dem Eigentümerwechsel zusammenfallen. Der Neubau schließlich mindert die bestehende Wohnraumknappheit, gerade in Ballungsräumen, und ermöglicht weitere Investitionen. Vor allem aber könnten dadurch wieder größere Teile der Bevölkerung das gewünschte Eigenheim erreichen und mit der Anlage zugleich Altersvorsorge betreiben.

Hierzu könnte die Politik, die in den folgenden Abschnitten aufgeführten Maßnahmen ergreifen:

## Erschwinglichkeit beim Immobilienkauf erhöhen

Eine Absenkung der Grunderwerbsteuer würde die Erschwinglichkeit von Wohneigentum deutlich erhöhen. Praktikable Möglichkeiten wären eine Verringerung des Steuersatzes bei Selbstnutzung, eine Freistellung für junge Familien oder die Einführung eines Freibetrags.

Grundsätzlich ist eine stärkere Förderung der Vermögensbildung notwendig, auch zwecks des Aufbaus von Eigenkapital. Dies könnte beispielsweise durch eine geeignete Reform der Riesterrente erfolgen. Hierzu hatte die „Fokusgruppe private Altersvorsorge“ Mitte 2023 Vorschläge gemacht. Garantieforderungen sollten abgeschafft, die Antrags- und Zulagenverfahren entbürokratisiert und die private Altersvorsorge für alle Erwerbstätigen geöffnet werden. Die Eigenheimrente sollte beibehalten werden und von diesen Weiterentwicklungen ebenfalls profitieren.

Es ist wichtig, dass zeitnah noch in dieser Legislaturperiode eine neue gesetzliche Regelung auf den Weg gebracht wird.

## Begrenzung der Baukosten durch effizientere Gesetzgebung

Die Bautätigkeit lag im Verhältnis zum jährlichen Bedarf von 2021 und 2023 in Deutschland nur bei 79 %, in den größten sieben Städten sogar nur bei 59 %. Neben komplizierten Vorgaben und aufwendigen Genehmigungsverfahren haben zuletzt auch gestiegene Personal- und Materialkosten sowie das höhere Zinsniveau für eine schwache Baukonjunktur gesorgt.

Um die Baukonjunktur anzukurbeln und die Erschwinglichkeit von Wohnimmobilien zu erhöhen, sollten die Baukosten durch effizientere Gesetzgebung

begrenzt werden. Dies ist z.B. möglich durch eine Vereinfachung und Reduzierung von Baustandards. Hierbei sollten aber Mindeststandards z.B. beim Schallschutz, bei der Standsicherheit und beim Brandschutz unbedingt gewahrt bleiben.

Die Bundesregierung hat diese Themen aufgegriffen. Beispielsweise hat das Bundesministerium der Justiz Mitte Juli 2024 einen Referentenentwurf für das sog. „Gebäudetyp-E-Gesetz“ vorgelegt, um einen bundesweit kostengünstigen und ressourcenschonenden Gebäudetyp zu schaffen. „E“ steht dabei für einfaches Bauen. Dadurch soll es einfacher werden, beim Neubau auf die Einhaltung bestimmter Komfort-Standards zu verzichten, die für die Sicherheit des Gebäudes – also etwa Brandschutz oder Statik – irrelevant sind. Das kann z.B. die Raumhöhe betreffen, die Zahl der Steckdosen im Wohnzimmer, die Art der Fenster oder die Frage, welche Norm-Innentemperatur in einem Badezimmer erreicht wird. Fachleute schätzen, dass sich dadurch bis zu 10 Prozent der Herstellungskosten einsparen lassen. Der geplante Gebäudetyp E ist ein Weg in die richtige Richtung, im weiteren Gesetzgebungsverfahren sind aber die derzeit noch bestehende Rechtsunsicherheiten zu beseitigen, u.a. im Hinblick auf „Fachkundige Bauherren“ und welche Standards genau unter die „Komfort-Standards“ fallen.

## **Digitalisierung und Entbürokratisierung von Verwaltungsverfahren**

Die Einführung von länderübergreifend anerkannten Typengenehmigungen für modulare und serielle Bauelemente kann zur Nutzung von Skaleneffekten beitragen. Damit wird bei baulichen Anlagen, die in derselben Ausführung an verschiedenen Stellen errichtet werden sollen, nur eine Baugenehmigung benötigt. Entsprechend könnte der Zeit- und Kostenaufwand für Neubauten beträchtlich reduziert werden. Zur weiteren Reduzierung der Baukosten könnte auch eine Harmonisierung der Landesbauordnungen beitragen, wenn Best-Practices als gemeinsamer Standard gewählt werden. Darüber hinaus müssen Planungs- und Genehmigungsverfahren digitalisiert, vereinfacht und beschleunigt werden. Bei Bauanträgen dauert es z.B. normalerweise 3-4 Monate, bis alle Genehmigungen vorliegen. Dadurch geht wertvolle Zeit verloren, die sinnvoller genutzt werden könnte. Der Entwurf zur Novelle des Baugesetzbuches weist auch hier in die richtige Richtung, etwa bei einfacherer Gebäudeaufstockung oder Innovationsklausel, doch müssen die Vorschläge richtig ausgestaltet und umgesetzt werden.

## **Nationale Gebäudedatenbank schafft zentrale Basis für Klimatransformation**

Das bisherige Tempo bei der Sanierung von Wohnimmobilien reicht bei weitem nicht aus, um die Klimaziele für den Gebäudesektor im Jahr 2030 zu realisieren. Hierfür wäre eine Sanierungsquote von ca. 2 % notwendig. Im letzten Jahr lag die Sanierungsquote lediglich bei 0,7 % der Gebäude und damit noch deutlich niedriger als 2022 mit 0,88 %.

Aktuell besteht ein Mangel an gesicherten Daten zur energetischen Qualität einzelner Gebäude in standardisierter, zugänglicher und verarbeitbarer Form. Eine nationale Gebäudedatenbank würde Finanzinstituten eine gezielte Information und Beratung von Immobilienbesitzern im Hinblick auf Modernisierungs- oder Sanierungsoptionen ermöglichen. Dies würde deren Entscheidungsfindung erleichtern und die Abbruchquote von über 50 % bei sanierungswilligen Immobilienbesitzern senken. Damit ließe sich nicht nur die Energieeffizienz der Immobilie verbessern und die Treibhausgasemissionen reduzieren, sondern auch der Wert der Immobilie steigern.

Der BVR hat gemeinsam mit der Bausparkasse Schwäbisch Hall unter Beteiligung des Zentralen Immobilien Ausschusses (ZIA) Ideen zur sofortigen Umsetzung einer öffentlich zugänglichen nationalen Gebäudedatenbank erarbeitet, die in Kürze veröffentlicht werden.

## **KfW-Förderprogramme weniger komplex gestalten**

Bund und Länder stellen verschiedene Fördermaßnahmen für Investitionen im Gebäudebereich zur Reduzierung der Treibhausgasemissionen und Schaffung des dringend benötigten Wohnraums zur Verfügung. Ein wichtiger Bestandteil der öffentlichen Förderung sind die wohnwirtschaftlichen Förderkreditprogramme des Bundes und der Länder. Für die Planung und Umsetzung von Bauvorhaben ist eine verlässliche und planungssichere Förderung von zentraler Bedeutung. Dies beinhaltet auch die Verfügbarkeit von Förderungen und deren Budget über einen langen Zeithorizont. Kurzfristige Schließungen von Fördertöpfen sind zu vermeiden. Angesichts bestehender unterschiedlicher Förderbedingungen bei den einzelnen wohnwirtschaftlichen KfW-Förderkreditprogrammen sollten deren Bedingungen vereinheitlicht werden. Die damit verbundene Komplexitätsreduzierung trägt zu mehr Transparenz und einer besseren Verständlichkeit der Förderkreditbedingungen bei. Zudem sollten bei den KfW-Förderprogrammen zur energetischen Sanierung von Wohngebäuden die Tilgungszuschüsse angehoben werden, um deren Attraktivität zu erhöhen.

## Daten und Methodik

Die Wohnimmobilienpreise und Mieten für die 401 Land- und Stadtkreise stammen von vdpResearch, der Immobilienmarktforschungsgesellschaft des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken. Die Datenbank beinhaltet dabei auch Transaktionen der Genossenschaftlichen Finanzgruppe. Die verfügbaren Einkommen, die Zahlen zur Bevölkerungsentwicklung und die Zahlen zum Wohnungsneubau sind der Regionalstatistik des Statistischen Bundesamtes entnommen und wurden mittels einer linearen Regression auf die Zeit und fixe Effekte für die noch nicht verfügbaren, jüngsten Jahre fortgeschrieben. Die Klassifizierungen zu Stadt und Land wurden strikt der Gemeindestruktur entnommen: Städtisch sind Kreise mit exakt einer Gemeinde.

Die Landkreisfusion zwischen LK Göttingen und LK Osterode am Harz aus dem Jahr 2017 wurde berücksichtigt, indem Daten des fusionierten Kreises aus seinen Vorgängern berechnet wurden. Die Landkreisfusionen in Mecklenburg-Vorpommern von 2011 und die Bildung der Städteregion Aachen (2007/2008) wurden auf gleichem Wege berücksichtigt.

Als Immobilienkreditzins dient der effektive Jahreszins für Immobilienkrediten an private Haushalte im Neugeschäft über alle Laufzeiten, einschließlich der Kosten aus der MFI-Zinsstatistik der Deutschen Bundesbank. Die Werte zum Aktienindex DAX entstammen Refinitiv Datastream.

Das genutzte Modell ist eine lineare Panel-Regression mit fixen Effekten auf Kreisebene. Es wird die Preisveränderung in Prozentpunkten auf die Zinsen, die Inflation und die Veränderung des DAX in Prozentpunkten sowie auf die natürlichen Logarithmen (zur Glättung der Ausreißer) des verfügbaren Einkommens pro Person, der Bevölkerung und der neu errichteten Wohnungen regressiert. Inflation und Zins werden auch quadriert aufgenommen, um nicht lineare Reaktionen abzubilden. Ebenso wird ein Zeittrend abgebildet.

Die Veränderung des DAX hat einen leicht negativen Effekt auf die Preisentwicklung. Die Inflation hat einen signifikanten, positiven Effekt auf die Preisveränderung. Der Zins wird hingegen stark negativ. Die Negativität des Koeffizienten hat sich mit den Daten des Jahres 2023 deutlich erhöht. Bisher fehlte eine solche inflationäre, geldpolitisch aktive Episode in den Daten. Die quadrierte Inflation ist dabei nicht signifikant von null verschieden. Der quadrierte Zins hingegen hat einen positiven Einfluss. Das heißt, starke Zinsveränderungen wirken pro Prozentpunkt weniger negativ auf die Preisveränderung als schwächere. Höhere Einkommen und Bevölkerungszahlen wirken positiv auf die Preisveränderung. Gleiches gilt für den Wohnungsbau, der jedoch nur auf dem 5 %-Niveau signifikant ist. Da

neue Wohnungen in der Regel teurer sind als der Bestand, scheint dieser Effekt im Beobachtungszeitraum den preismildernden Effekt zusätzlichen Wohnraums zu überwiegen.

Zusätzlich wird ein alternatives Modell auf die Preisniveaus anstelle der Veränderungen geschätzt. Aufgrund der Nichtstationarität des Preisniveaus ist dieses weniger belastbar. Dieses nutzt dieselben Variablen und Transformationen, um vergleichbar zu sein. Die Koeffizienten dort haben weitgehend die gleichen Vorzeichen wie im Hauptmodell. Jedoch geht ein höheres Einkommen mit einem Sinken des Preisniveaus einher, besteht ein positiver Zeittrend und ein negativer Effekt des Wohnungsneubaus. Da hier das Niveau anstelle der Veränderung betrachtet wird, ist das nicht notwendigerweise ein Widerspruch. Viel Neubau bedeutet mehr zusätzlichen Wohnraum, wie erwähnt, wodurch das Niveau nicht so stark steigen muss wie bei größerer Knappheit. Der negative Zusammenhang zwischen Einkommen und Preisniveau ist überraschend, könnte jedoch damit zusammenhängen, dass historisch wohlhabende Regionen besondere Eigentumsstrukturen haben, so dass die Einkommen am Immobilienmarkt nicht nachfragewirksam werden. Darüber liegen leider keine verwertbaren Informationen vor.

# BVR Inflationsaussichten

## Inflationsdruck: Immer noch konsistent mit 2%-Ziel

Die BVR-Inflationsaussichten liegen im August 2024 bei 42 Punkten nach korrigiert 41 (-2) Punkten im Juli. Damit bleibt der mittelfristige Inflationsdruck unter dem 2 %-Ziel der Europäischen Zentralbank.

## Konjunkturbeitrag steigt leicht

Der Konjunkturbeitrag der Inflationsaussichten verbessert sich um +3 Punkte zum Vormonat. Der Vormonatwert von Juli wurde dabei aufgrund von Datenaktualisierungen um -3 Punkte korrigiert. Damit bleibt der Konjunkturbeitrag zur Inflation seit nunmehr einem Jahr unterhalb der Marke von 40 Punkten. Er bremst die Inflation damit leicht unterhalb des Zielwerts von 2 % aus.

## Preis- und Kostendruck nähern sich neutralem Wert

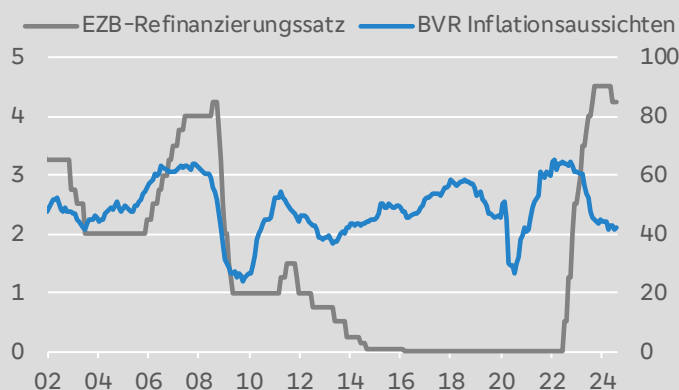
Die Haupttreiber der Inflationsaussichten bleiben die Preise und Kosten. Die liegen mit 51 Punkten nur noch minimal oberhalb des für das 2 %-Ziel der EZB nötigen Niveaus. Sie lagen im Juli ebenfalls bei 51 Punkten (korrigiert um -1). Damit sinkt endlich auch dieser letzte Inflationstreiber in Richtung des Zweiprozentziels ab und ermöglicht somit eine weitere Zinssenkung der EZB im September.

## Kreditdynamik: Statisch schwach

Die Kreditdynamik liegt wie die Konjunktur seit August 2023 und damit nunmehr einem Jahr auf einem Niveau klar unterhalb des Inflationsziels. Das demonstriert zugleich noch einmal, wie kostengetrieben die Inflation in diesem Zeitraum war.

Mit 30 Punkten im August nach korrigiert 30 Punkten in Juni und Juli (+2 und +1 wegen Datennachlieferung) bleibt die Kreditdynamik extrem schwach. Von ihr geht zugleich eine klar bremsende Wirkung auf die Konjunktur aus, die in zusehends größeren Teilen bereits wirkt. Die Geldpolitik nähert sich damit dem Punkt, an dem der negative Effekt auf die Konjunktur den positiven Effekt der parallelen Inflationsbremsung überwiegt. Schließlich hat die Inflation, insbesondere nach Abklingen des Kostenschocks, bereits deutlich nachgelassen. Die erwähnte mögliche Zinssenkung der EZB im September sollte daher auch erfolgen.

**BVR Inflationsaussichten**  
in Prozent, Euroraum



	Jun. 24	Jul. 24	Aug. 24
<b>BVR Inflationsaussichten</b>	<b>43</b>	<b>41</b>	<b>42</b>
Konjunktur (50 %)	37	35	38
Preise/Kosten (40 %)	53	51	51
Kreditdynamik (10 %)	30	30	30

Die BVR Inflationsaussichten sind ein Indikator für die mittelfristige Inflationsentwicklung im Euroraum mit Werten zwischen null und 100. Der Indikatorwert von 50 ist mit dem Erreichen des impliziten Inflationsziels der EZB von 2 % verbunden. Geringere (höhere) Werte signalisieren eine geringere (höhere) mittelfristige Inflationstendenz. Die Konjunkturkomponente enthält die Industrieproduktion, den Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe, das Wirtschaftsklima und die Kapazitätsauslastung im Euroraum. Die Komponente für Preise/Kosten beinhaltet den HWWI-Energiepreisindex, die Lohnstückkosten und den handelsgewichteten Euro-Wechselkurs. Die Kreditdynamik wird anhand der Jahreswachstumsrate der Kredite an Unternehmen und Privathaushalte gemessen.

Quellen: BVR, Refinitiv Datastream

# BVR Konjunkturbarometer

## Barometer sinkt auf 45 Punkte

Der schon seit Langem ersehnte Konjunkturschwung in Deutschland, im Sinne einer kräftigen und breit angelegten wirtschaftlichen Belebung, lässt weiter auf sich warten. Das BVR Konjunkturbarometer dürfte von 55 Punkten im Juli leicht auf 45 Punkte im August sinken. Es bleibt damit im mittleren Bereich zwischen den maximal und minimal erreichbaren Werten. Somit zeichnet sich derzeit für das 3. Quartal weder eine starke Kontraktion noch auf eine starke Expansion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung ab.

Im 2. Quartal hat die gesamtwirtschaftliche Produktion erneut nahezu stagniert. Nach ersten Schätzungen sank das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) gegenüber dem Vorquartal minimal um 0,1 %. Allerdings könnte dieser Wert leicht aufwärtsrevidiert werden, wenn am 27. August detaillierte Quartalergebnisse veröffentlicht werden. Die jüngsten Daten zur Industrieproduktion stimmen diesbezüglich optimistisch. Zudem könnten sich die Effekte der Fußball-EM günstiger auf die privaten Konsumausgaben ausgewirkt haben als von der amtlichen Statistik bislang angenommen.

## Uneinheitliche Stimmungsindikatoren

Bei den in das BVR Konjunkturbarometer eingehenden Stimmungsindikatoren zeigten sich jüngst unterschiedliche Tendenzen. Während die auf Umfragen unter Unternehmen und Finanzmarktfachleuten beruhenden Indikatoren ifo Geschäftsklima und ZEW-Konjunkturerwartungen im Juli sanken, hat sich die Stimmung unter den Verbrauchern weiter aufgehellt.

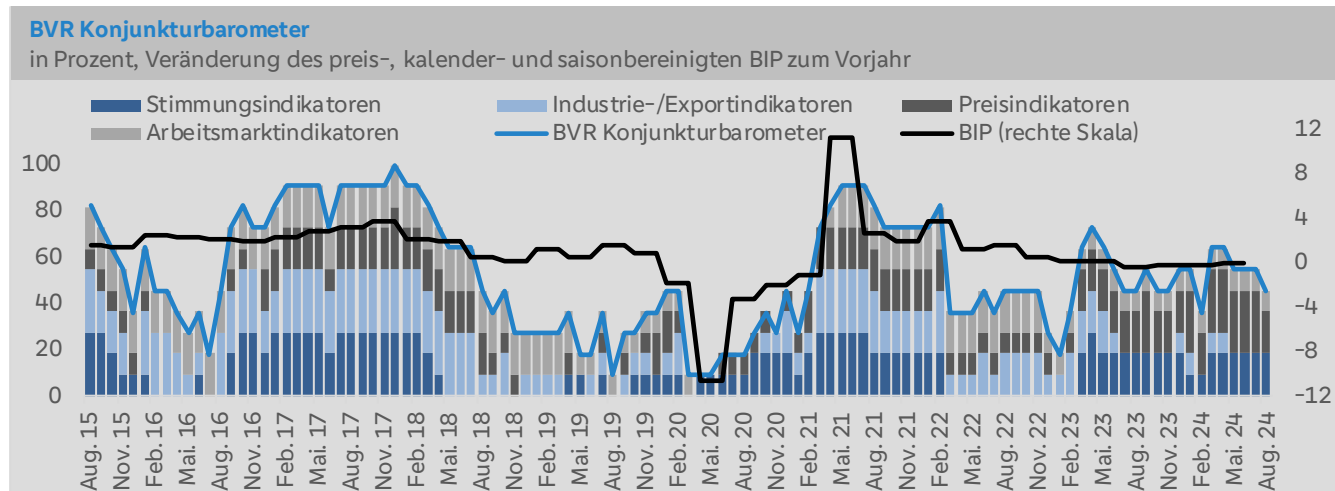
Der Indikator des Verbrauchervertrauens kletterte im Juli auf -7,7 Punkte und erreichte damit den höchsten Stand seit Februar 2022. Dies nährt die Hoffnung darauf, dass die Konsumkonjunktur allmählich Tritt fasst, befördert vom Abflauen der Inflation, vielfach deutlich steigenden Einkommen und der robusten Arbeitsmarktlage.

## Erholung der Industrieindikatoren

Die Industrieproduktion hat sich im Juni etwas vom Einbruch des Vormonats erholt. Maßgeblich für das Produktionsplus von 1,5 % gegenüber Mai waren vor allem die Hersteller von Kfz/Kfz-Teilen. Diese steigerten ihre Erzeugung um überdurchschnittliche 7,5 %, wozu aber auch eine besondere Kalenderkonstellation mit vielen Brückentagen im Mai beigetragen haben dürfte. Positiv stimmt zudem, dass der Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes im Juni wieder zunahm, nach zuvor fünf Rückgängen in Folge. Die Bestellungen stiegen um kräftig 3,9 %, wobei die Wachstumsimpulse vor allem aus dem Inland (+9,1 %) kamen. Die Auslandsnachfrage ist hingegen weiterhin schwach, wie sich auch an der neuerlichen, deutlichen Verminderung der Warenexporte im Juni (-3,4 %) zeigt.

## Rückläufige Preiskomponente

Maßgeblich für den sich abzeichnenden leichten Rückgang des BVR Konjunkturbarometers im August ist die Entwicklung seiner Preiskomponente. Im Zuge verstärkter Sorgen um die US-Konjunktur fiel der Brent-Ölpreis zuletzt auf 76,6 US-Dollar je Barrel und lag damit erstmals seit Jahresbeginn wieder unter seinem entsprechenden Vorjahresmonatswert.



Das BVR Konjunkturbarometer ist ein Indikator für die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands und kann Werte zwischen null und 100 annehmen. Es verdichtet die Signale von 3 Stimmungsindekatoren (ifo Geschäftsklima, ZEW-Konjunkturerwartungen, Verbrauchervertrauen), 3 Industrie-/Exportindikatoren (Industrie-Auftragseingang, Industrieproduktion, Ausfuhren), 3 Preisindikatoren (DAX, Geldmarktzins, Rohölpreis) und 2 Arbeitsmarktindikatoren (Erwerbstätige, Offene Stellen). Als Diffusionsindex misst das BVR Konjunkturbarometer den prozentualen Anteil der Indikatoren an allen 11 einbezogenen Indikatoren, die gegenüber dem Vorjahresmonat gestiegen sind. Liegen für einen Indikator aktuell noch keine Werte vor, wird das Signal des Vormonats verwendet.

Quelle: BVR, Refinitiv Datastream