



14.08.2019 • Uwe Burkert, Chefvolkswirt und Leiter LBBW Research  
Dr. Thomas Meißner, Leiter Strategy Research

Autor: Martin Güth, CQF, Senior Economist

**LBBW**  
Bereit für Neues

# Erschwinglichkeit deutscher Wohnimmobilien

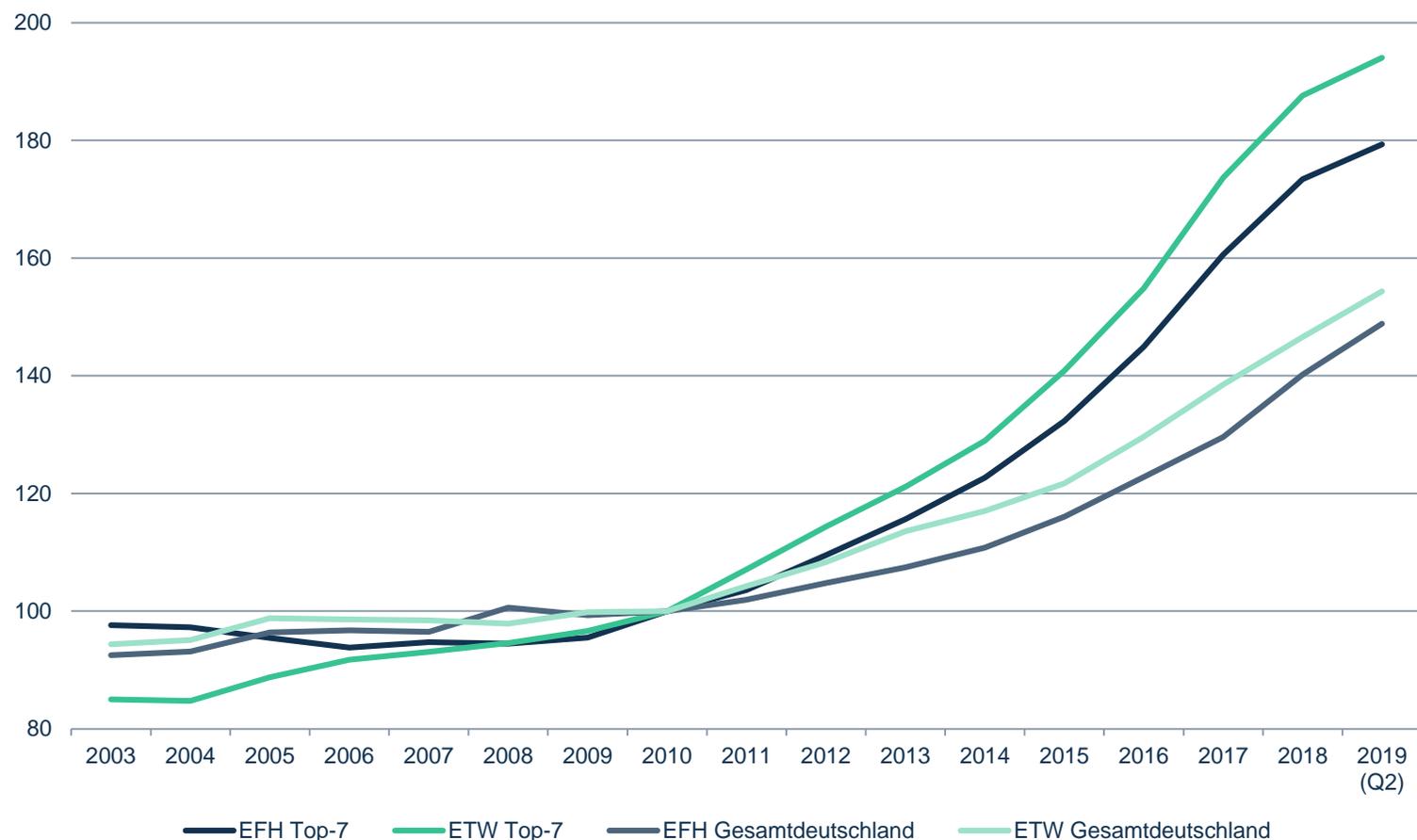
Das Spannungsfeld aus Preisen, Zinsen und Tilgung

# Zusammenfassung

- Wer mit dem Kauf einer Immobilie liebäugelt, befindet sich in einem Wechselbad der Gefühle: Rekordtiefe Hypothekenzinsen verlocken zum Kauf, doch stehen sie einem rasanten zurückliegenden Anstieg der Immobilienpreise gegenüber. Für Deutschland insgesamt ist bislang eine zunehmende Verschuldung, aber rückläufige Zinsbelastung zu beobachten.
- Anhand zweier Beispiele zeigen wir ab Seite 7, dass es sehr vom individuellen Standort abhängt, ob im Einzelfall per saldo die jährliche Zinsbelastung im Vergleich zu früheren Jahren gesunken ist, oder ob der Anstieg der Immobilienpreise den Zinsrückgang überkompensiert.
- Seit Beginn des laufenden Jahres sind die Hypothekenzinsen noch einmal kräftig ins Rutschen gekommen. Je nach Laufzeit des Darlehens und der Besicherungsquote liegen sie aktuell rund ein Drittel niedriger als noch zu Jahresbeginn. In der Konsequenz kann rein rechnerisch nun ein um bis zu 50% höheres Darlehensvolumen vereinbart werden, ohne zu einer höheren monatlichen Zinsbelastung zu führen. Wie stark der Anstieg des Darlehensvolumens ausfallen darf, damit auch die Summe aus Tilgung und Zins nicht ihr Niveau vom Jahresanfang übersteigt, zeigen wir auf Seite 11.
- Aufzeigen möchten wir in unserer Studie zudem, welchen Effekt die Höhe der Tilgung, aber auch jene des Zinsniveaus, auf die Entwicklung der Restschuld haben. So lässt sich eine Tilgungshöhe wählen, mit der das Darlehen innerhalb des gewünschten Zeitrahmens abbezahlt ist.

# Niedrigzinsumfeld beschleunigt Preisanstieg

## Immobilienpreise Top-7-Städte sowie Gesamtdeutschland 2003 bis 2018 (EFH und ETW)\* Index, 2010 = 100

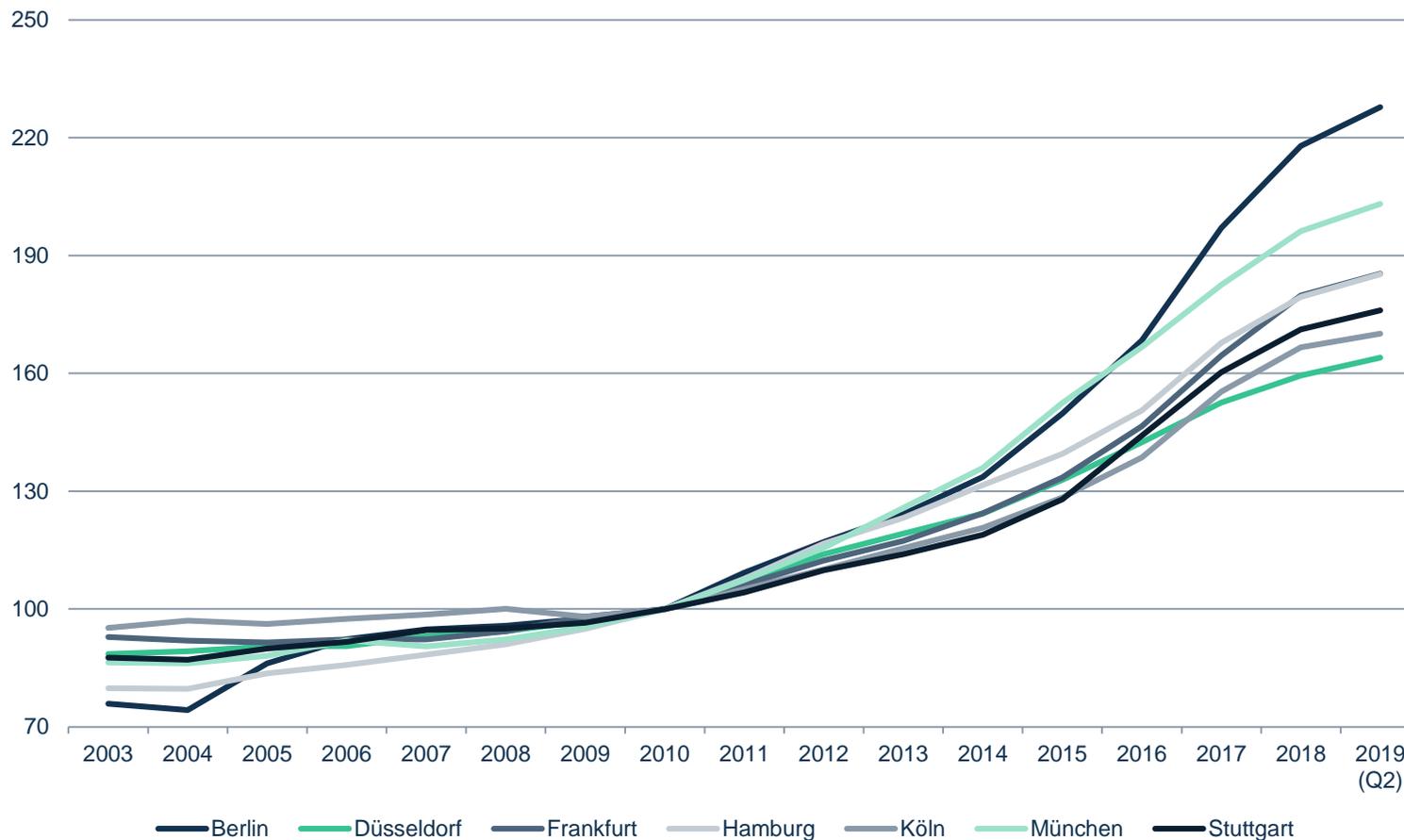


\*bezogen auf selbst genutztes Wohneigentum in Deutschland

- Gemäß Daten des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp) sind die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum in den vergangenen Jahren kräftig gestiegen.
- Von Q1 2003 bis Q2 2019 legten die Preise für Eigentumswohnungen (ETW) in Deutschland um 64% zu. Für Einfamilienhäuser (EFH) war der Anstieg mit rund 60% nur unwesentlich geringer.
- Der markante Preisanstieg ab dem Jahr 2011 ist im Wesentlichen einem Zusammenspiel aus unerwartet starkem Bevölkerungswachstum, geringen Baukapazitäten und einer immer lockeren Geldpolitik der EZB geschuldet.
- Besonders sticht der Anstieg der Preise in den Top-7-Städten hervor.

# Top-7-Städte: Vor allem Berlin und München ziehen die Statistik nach oben

## Immobilienpreise f. Eigentumswohnungen (ETW) in den Top-7-Städten\* Index, 2010 = 100



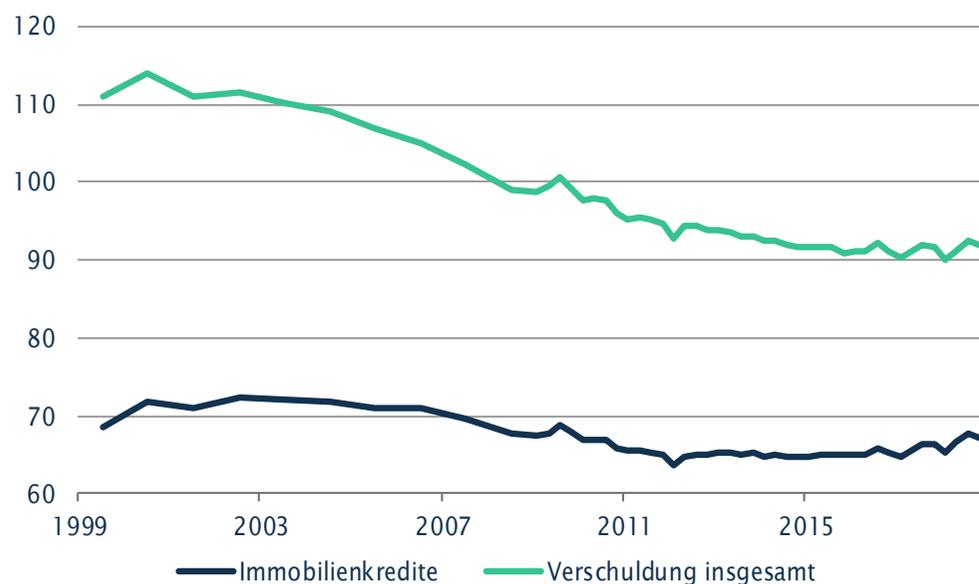
\*bezogen auf selbst genutztes Wohneigentum

- Der Preisanstieg in den sieben größten deutschen Städten vollzog sich deutlich dynamischer als im Bundesdurchschnitt. Eigentumswohnungen verteuerten sich seit 2010 bspw. um 94% in den Top-7 ggü. 54% für Deutschland insgesamt.
- In Zeiten, in denen Immobilien verstärkt als Kapitalanlage fungieren, stellt die Größe eines Marktes und die damit zu erwartende Liquidität einen Pluspunkt dar. Zudem verzeichneten die Städte ein überdurchschnittliches Bevölkerungswachstum.
- Gleichwohl war auch innerhalb der Top-7-Städte die Entwicklung sehr unterschiedlich. Vor allem Berlin und München verzeichneten einen massiven Preisanstieg.

Quelle: vdp, LBBW Research

# Verschuldungsniveau privater Haushalte noch moderat, zeigt aber ansteigende Tendenz

## Verschuldung privater Haushalte in Prozent des verfügbaren Einkommens



## Wohnungsbaukredite inländischer Banken an inländische private Haushalte



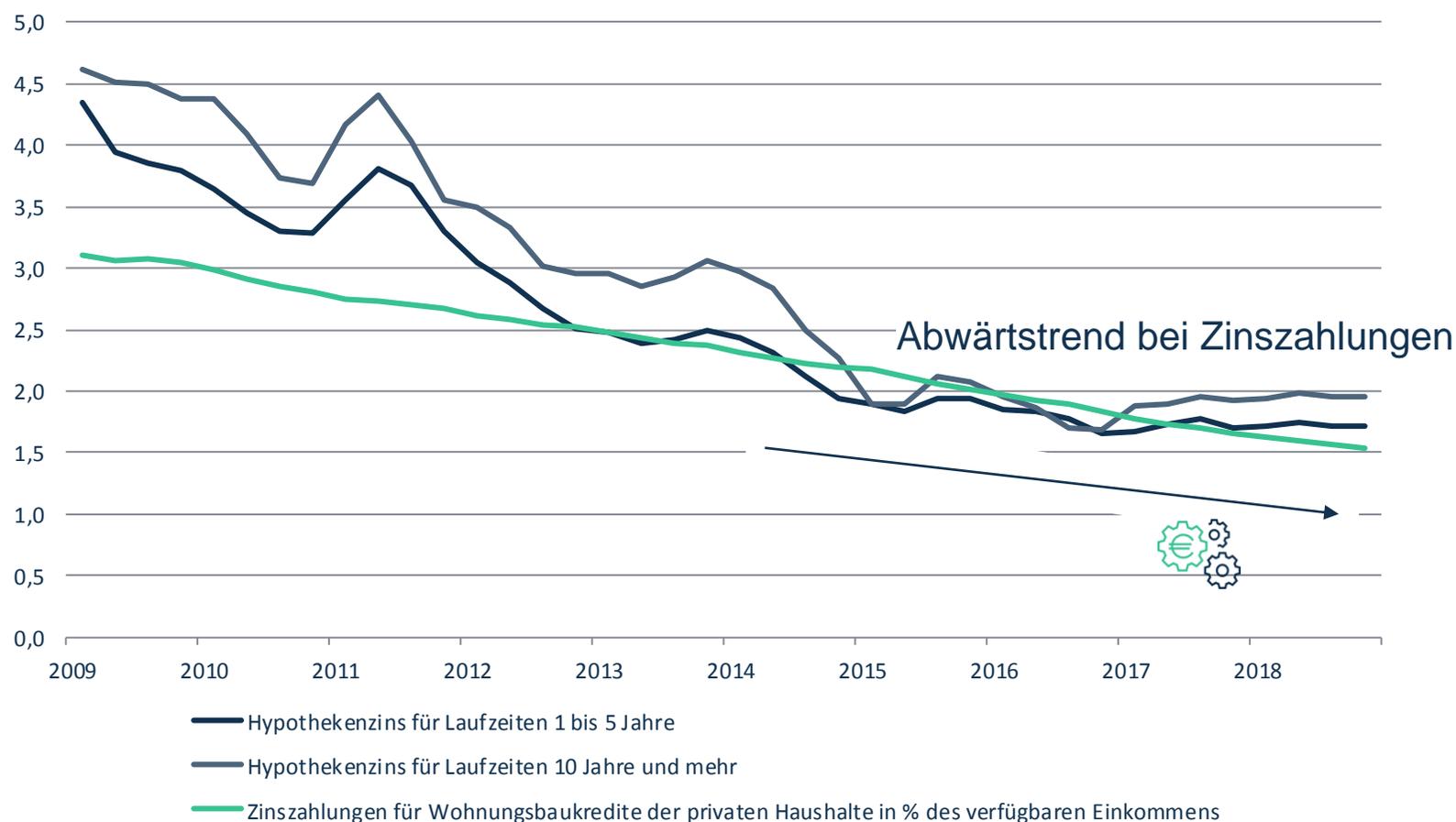
- Die Höhe der Verschuldung in Relation zum verfügbaren Einkommen der Haushalte ist in Deutschland insgesamt wenig besorgniserregend. Dies gilt für die Immobilienkredite und insbesondere für die Verschuldung insgesamt. Zuletzt war aber eine leicht ansteigende Tendenz auszumachen.
- Die Tendenz hin zu einer verstärkten Aufnahme von Hypothekenkrediten zeigt sich noch deutlicher in der rechten Grafik.

- Ein vorübergehendes Anziehen des Kreditwachstums auf die zuletzt zu beobachtenden Niveaus ist angesichts des komfortablen Ausgangsniveaus u.E. unproblematisch. Aber Wachsamkeit ist geboten, ob daraus über längere Frist eine Kreditblase erwächst.
- Die Vermutung liegt zudem auf der Hand, dass es vor allem die gestiegenen Immobilienpreise sind, die die Haushalte dazu nötigen, mehr Kredit aufzunehmen.

Quelle: Deutsche Bundesbank, LBBW Research

# Niedrigzinsen erhöhen Erschwinglichkeit

## Hypothekenzinsen und Zinsbelastung der privaten Haushalte in Prozent

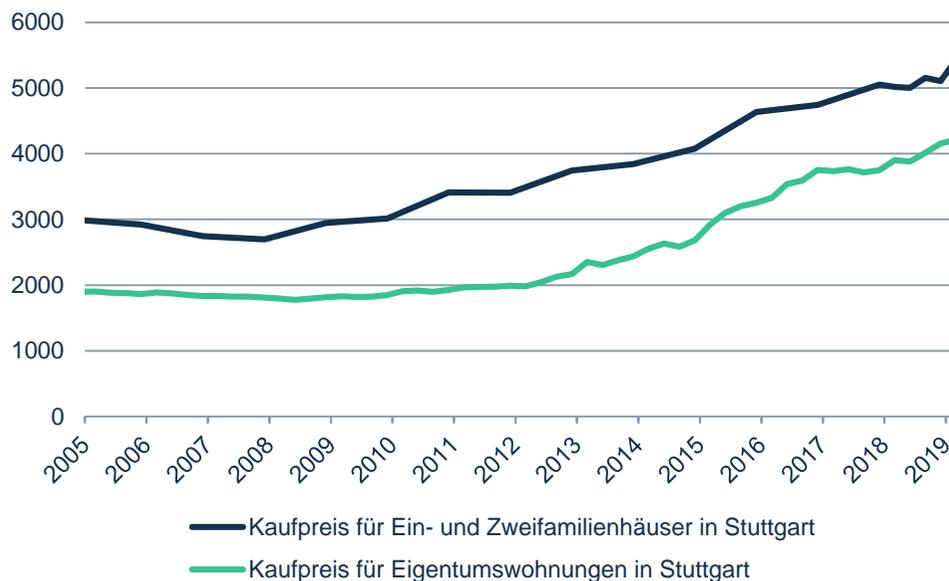


- Der Anteil der Zinszahlungen für Wohnungsbaukredite der privaten Haushalte in Prozent des verfügbaren Einkommens lag 2009 bei gut 3%. Bis Ende 2018 sank dieser Wert auf 1,5%.
- Die Verschuldung der privaten Haushalte in Form von Hypothekenkrediten ist während dieser Zeit hingegen per saldo nur geringfügig von 68,0% auf 67,2% des verfügbaren Einkommens gesunken.
- D.h. der Rückgang der Zinszahlungen ist fast vollständig auf den Rückgang der Zinssätze zurückzuführen.
- Die Entwicklung ist eine gute Nachricht für die Haushalte. Nach vorn blickend wirken die gestiegenen Preise aber dem Effekt der gesunkenen Zinsen entgegen.

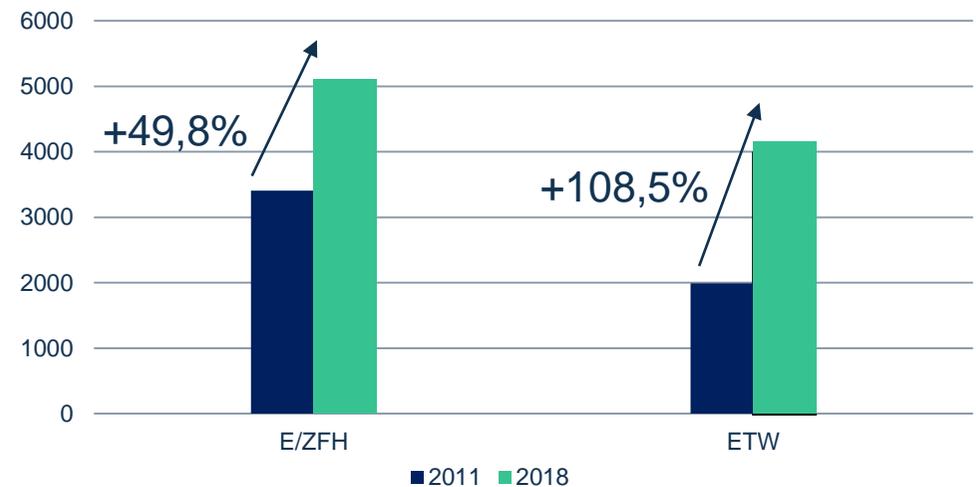
Quelle: European Mortgage Federation, Deutsche Bundesbank, Refinitiv, LBBW Research

# Das Beispiel Stuttgart: Preise für Eigentumswohnungen seit 2011 mehr als verdoppelt, für Häuser um 50% gestiegen

## Kaufpreise ETW sowie E/ZFH\* in EUR pro Quadratmeter



## Vergleich: 2011 und 2018\* in EUR pro Quadratmeter



- Die Erschwinglichkeit einer Immobilie ist insbesondere von deren Preis und den Finanzierungskosten abhängig. Da sich beide Einflussfaktoren in den vergangenen Jahren gegenläufig entwickelten, wollen wir anhand zweier Beispiele beleuchten, dass es auf den Einzelfall ankommt, welcher der beiden Effekte am Ende dominiert.

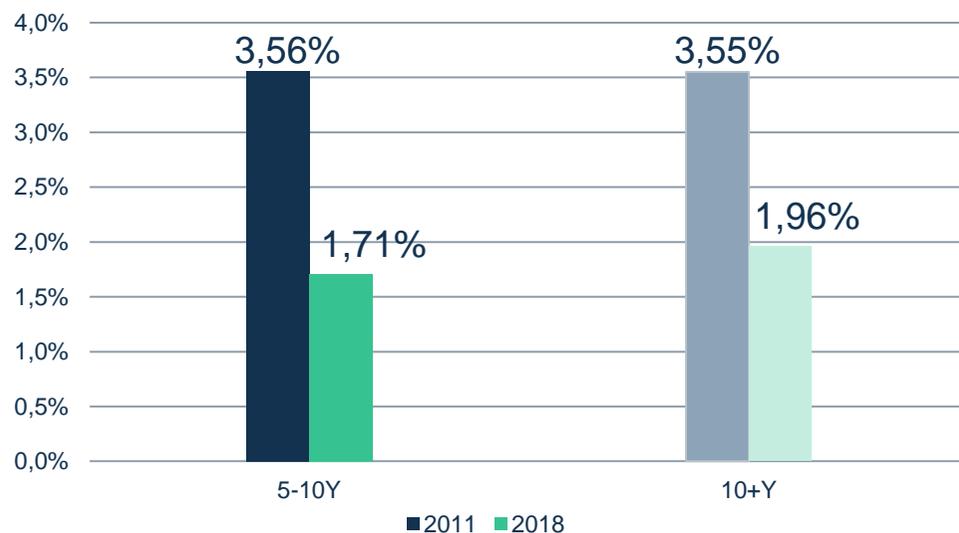
- Stuttgart gehört zu den sieben größten Städten Deutschlands und hat in den vergangenen Jahren seine Einwohnerzahl deutlich gesteigert. Die Immobilienpreise sind hier spürbar stärker gestiegen als im bundesweiten Durchschnitt. Die Preise für Eigentumswohnungen verzeichneten beispielsweise von 2011 bis 2018 einen Anstieg um 108,5%.

\* Die Statistik zeigt die Entwicklung der Angebotspreise für Eigentumswohnungen bzw. Ein- und Zweifamilienhäuser. Die Analyse basiert auf über 2 Millionen Inseraten.

# Das Beispiel Stuttgart: Zinsbelastung ist trotz gesunkener Zinsen je nach Objekt und Finanzierung ggf. sogar gestiegen

## Entwicklung Hypothekenzinsen

in Prozent für Kreditlaufzeiten von 5-10Y und 10+Y

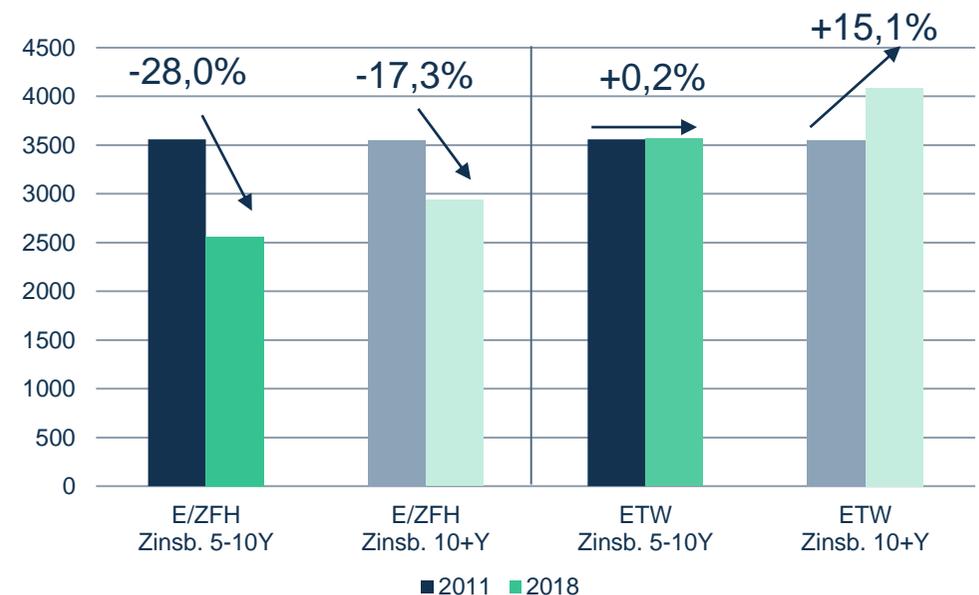


- Der Zinssatz eines Hypothekendarlehens für eine bestimmte Laufzeit ist von vielen Faktoren abhängig, wie der Höhe des Kreditvolumens in Relation zum Wert der Immobilie, der Bonität des Kreditnehmers und nicht zuletzt vom jeweiligen Kreditinstitut.
- Die obige Grafik basiert auf Daten des Europäischen Hypothekenverbandes (EMF) zu Deutschland insgesamt. Die Zinsen für Darlehen mit einer Laufzeit von 5 bis 10 Jahren haben sich im betrachteten Zeitraum bspw. mehr als halbiert.

Quelle: European Mortgage Federation, Refinitiv, Statista, empirica, LBBW Research

## Fazit: Zinsbelastung p.a.

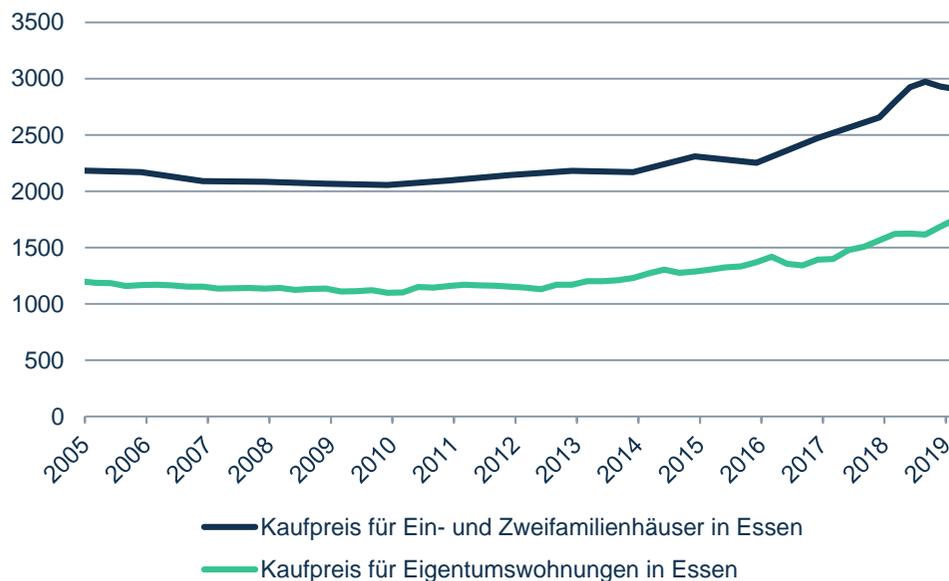
in Euro



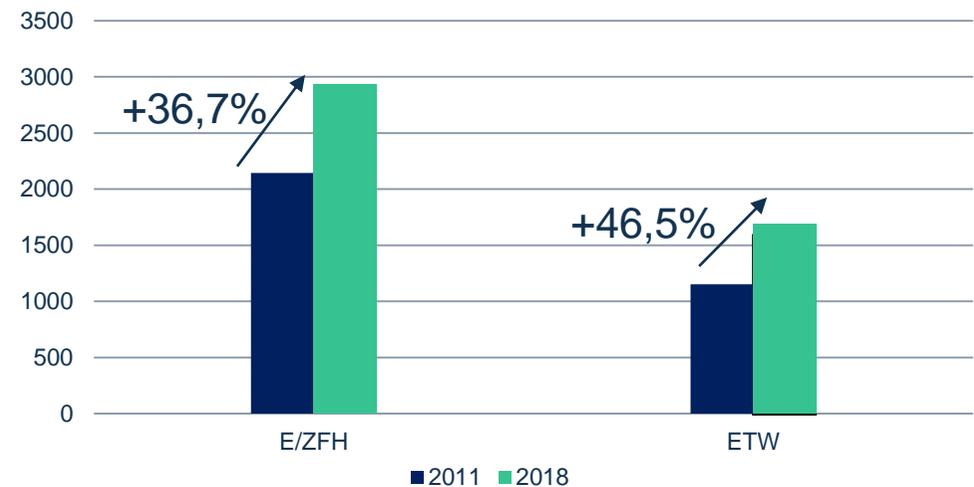
- In unserer Berechnung der jährlichen Zinsbelastung sind wir für das Jahr 2011 von einem Darlehensvolumen von 100.000 Euro ausgegangen. Für das Jahr 2018 sind wir für das Darlehen von einer identischen Besicherungsquote ausgegangen, so dass der Darlehensbetrag prozentual genauso stark angestiegen ist wie die Immobilienpreise im Zeitraum von 2011 bis 2018.
- Im Stuttgarter Beispiel zeigt sich, dass die Zinsbelastung beim Kauf eines Einfamilienhauses per saldo dennoch gesunken ist. Bei Eigentumswohnungen hingegen ist sie im Falle einer langfristigen Finanzierung um ca. 15% angestiegen.

# Das Beispiel Essen: Preise für Eigentumswohnungen seit 2011 knapp 50%, für Häuser um gut ein Drittel gestiegen

## Kaufpreise ETW sowie E/ZFH\* in EUR pro Quadratmeter



## Vergleich: 2011 und 2018\* in EUR pro Quadratmeter



- Der rasante Preisanstieg in Stuttgart und den anderen Top7-Städten ist nicht repräsentativ für Deutschland. Dies zeigt etwa das Beispiel Essens – ebenfalls eine Großstadt, aber im eher strukturschwachen Ruhrgebiet gelegen.

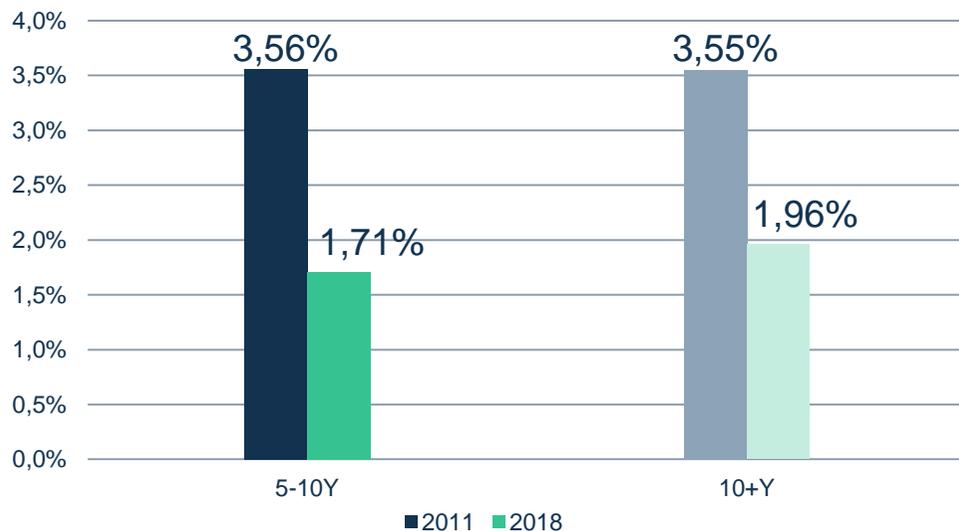
- Der durchschnittliche Quadratmeterpreis von Ein- und Zweifamilienhäusern legte zwischen 2011 und 2018 lediglich um 36,7% zu. Jener von Eigentumswohnungen kletterte immerhin noch um 46,5%. Der Preisanstieg in Essen liegt damit noch unterhalb des Bundesdurchschnitts, der gemäß den Daten von empirica für Eigentumswohnungen in diesem Zeitraum rund 70% betrug.

\* Die Statistik zeigt die Entwicklung der Angebotspreise für Eigentumswohnungen bzw. Ein- und Zweifamilienhäuser. Die Analyse basiert auf über 2 Millionen Inseraten.

# Das Beispiel Essen: Zinsentwicklung und -belastung

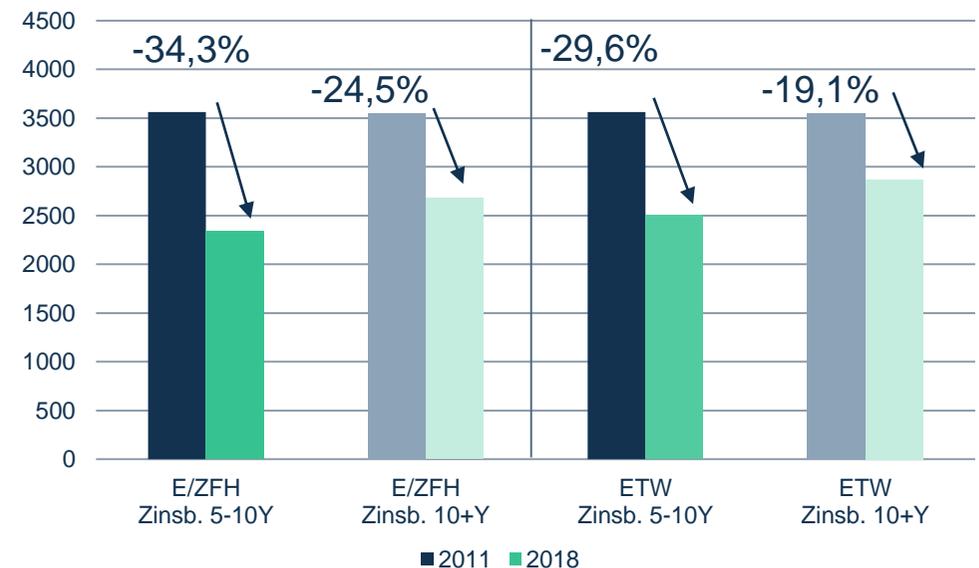
## Entwicklung Hypothekenzinsen

in Prozent für Kreditlaufzeiten von 5-10Y und 10+Y



- Vom Rückgang der Zinsen profitierten Käufer in Essen natürlich genauso wie im übrigen Deutschland.
- Wie die rechte Grafik zeigt, führt dies in der Konsequenz dazu, dass unabhängig ob Haus oder Wohnung und der Wahl der Darlehenslaufzeit die Zinsbelastung beim Kauf einer Immobilie in Essen 2018 geringer war als noch 2011.

## Fazit: Zinsbelastung p.a. in EUR



- Nicht berücksichtigt sind in diesen Berechnungen allerdings die erhöhten Anforderungen an Eigenmitteln und Tilgungsleistungen aufgrund der gestiegenen Immobilienpreise.
- Diesen Aspekt wollen wir auf der folgenden Seite im Kontext des jüngsten Zinsrückgangs beleuchten.

Quelle: Statista, empirica, LBBW Research

## Zinsen seit Jahresbeginn nochmals deutlich tiefer – dadurch gewisser Spielraum für höheres Darlehensvolumen

Seit Jahresbeginn sind die Hypothekenzinsen noch einmal kräftig ins Rutschen gekommen. Im Einzelfall ist der Zins u.a. abhängig von der Besicherungsquote und der Laufzeit des Darlehens. Für das folgende Rechenbeispiel wollen wir einen Zinssatz für ein langlaufendes Darlehen von 1,00% annehmen, wengleich inzwischen zum Teil sogar noch niedrigere Zinssätze erreichbar sind. Auf Basis unserer Marktbeobachtung hätte der Zinssatz für ein solches Darlehen Anfang des Jahres noch etwa 1,50% betragen.

Betrachtet man nur die Zinskosten, so kann sich der Kreditnehmer nun ein um 50% größeres Darlehen leisten, da beispielsweise:

$$100.000 \text{ EUR} * 1,50\% = 150.000 \text{ EUR} * 1,00\%$$

+50%



Soll die gesamte monatliche Belastung durch Zinszahlung plus Tilgung unverändert bleiben, fällt die Rechnung etwas weniger dramatisch aus. Unterstellen wir eine anfängliche Tilgung von 3%, ist in unserem Beispiel noch ein um 12,5% größeres Darlehen möglich:

$$100.000 \text{ EUR} * (1,50\% + 3\%) = 112.500 \text{ EUR} * (1,00\% + 3\%)$$

+12,5%



# Schuldenfalle vermeiden: Nicht nur die Tilgung, auch das Zinsniveau bestimmt das Tempo der Entschuldung

**Restschuld in Abhängigkeit des Zinsniveaus und der jährlichen Tilgung nach 10 Jahren**  
 Szenario-Rechnung (näherungsweise) für ein Annuitäten-Darlehen von anfänglich 100.000 Euro

		Tilgung	
		1%	3%
Zinssatz	1,0%	89.538	68.613
	4,0%	87.994	63.982

- Im nebenstehenden Beispiel wird ein Darlehen mit einem Nominalvolumen von 100.000 Euro angenommen. Zins- und Tilgungszahlungen sind in Form einer Annuität vereinbart.
- Nach einem Zeitraum von 10 Jahren resultieren deutliche Unterschiede hinsichtlich der noch verbleibenden Schuldenhöhe in Abhängigkeit von der Höhe der vereinbarten Tilgung.
- Aber auch ein niedrigeres Zinsniveau führt dazu, dass Schulden (bei unveränderter anfänglicher Tilgung) langsamer abgetragen werden. Dies liegt daran, dass mit sinkender Restschuld der Anteil der Zinsen an den monatlichen Zahlungen zugunsten der Tilgung geringer wird. Sind die Zinsen aber niedrig, ist dieser Effekt entsprechend klein.

Quelle: LBBW Berechnungen.

## Schuldenfalle vermeiden: Schuldenfrei in Rente

### Anzahl Jahre, bis das Darlehen komplett getilgt ist

In Abhängigkeit von Zins und anfänglicher Tilgung, aufgerundet

		Tilgung		
		2%	3%	6%
Zinssatz	1,0%	41	29	16
	2,0%	36	26	15
	4,0%	29	22	14

- Wer mit 65 Jahren seine Immobilie abbezahlt haben möchte, muss – in Abhängigkeit seines persönlichen Alters – bei Abschluss des Darlehens auf eine hinreichend hohe jährliche Tilgung achten.
- In früheren Zeiten mit einem Zinsniveau von 4% erreichte ein 36-jähriger Mensch dieses Ziel noch mit einer anfänglichen jährlichen Tilgung von 2%. Unterstellt man hingegen nur noch ein Zinsniveau von 1% über die komplette Laufzeit, so sind nun zumindest 3% Tilgung nötig.
- Wer um die 50 ist, sollte hingegen Tilgungen von um die 6% anpeilen, um noch vor der Rente schuldenfrei zu sein.
- Diese Rechnung ist unabhängig von der Höhe des Darlehens.

Quelle: LBBW Berechnungen.

# Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und Liechtenstein. Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

**Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.**

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

Erstellt am: 14.08.2019 12:41

Erstmalige Weitergabe am: 14.08.2019 12:44