



Wie der Exportsektor auf den Wohnungsmarkt drückt

Von Martin Höpner | 17.09.2019 (editiert am 18.09.2019)

Die Debatte um Mieten und Immobilienpreise steht für etwas Größeres. Gemeint ist aber nicht die Eigentumsfrage. Sondern das verfehlte deutsche Exportmodell.

Als in den Neunzigern und nach der Jahrtausendwende in vielen Industrieländern die Immobilienpreise anzogen, galt Deutschland als Hort der Stabilität. Das ist inzwischen vorbei. Seit der Finanzkrise stiegen die Häuserpreise und Mieten hierzulande stärker als anderswo. Dem Sachverständigenrat zufolge ([Seiten 333-334](#)) kletterten die deutschen Häuserpreise zwischen 2010 und 2017 um 46% nach oben. In den Städten stiegen die Preise stärker als auf dem Land, nämlich um 64%. Und richten wir den Blick von allen Städten auf die sieben Größten – das sind Berlin, Hamburg, München, Köln, Düsseldorf, Frankfurt und Stuttgart (die so genannten „A-Städte“) –, dann ergibt sich eine Steigerung um beachtliche 81%. Die Immobilienpreise eilen den Mietsteigerungen voraus, aber auch die Mieten zogen beträchtlich an: im selben Zeitraum um 33% in ganz Deutschland, um 38% in den Städten und 42% in den Großstädten. Die Zahlen beziehen sich stets auf Neuvermietungen, im Unterschied zu den Bestandsmieten.

[Jüngst haben Till Baldenius, Sebastian Kohl und Moritz Schularick auf die Verteilungswirkungen dieser Preisauftriebe aufmerksam gemacht.](#) Demnach hat der Anstieg der Immobilienpreise die Hausbesitzer seit 2011 um 2,6 Billionen Euro reicher gemacht. Das ist ungefähr ein deutsches Jahres-BIP. Mehr als die Hälfte davon ging an die oberen 10% der Bevölkerung, während die Mittelschicht von

den steigenden Häuserpreisen nicht profitierte. Die Vermögensungleichheit nahm damit zu. Das ist keine Trivialität, sondern der Tatsache geschuldet, dass Personen mit Medianeinkommen in Deutschland keine Immobilienbesitzer sind. In den USA hingegen sinkt die Vermögensungleichheit, wenn die Häuserpreise steigen.

Wer verlor? Die Mieter in den ärmeren Vierteln der reicheren Städte. Denn sie sind die Hauptbetroffenen der Gentrifizierung (Christoph Stein erklärt den Vorgang [hier](#)). Zuletzt musste das einkommensschwächste Fünftel der Bevölkerung ungefähr 40% seines Einkommens für Mieten aufwenden, im Jahr 1993 waren es noch 25%.

Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Deloitte erhebt regelmäßig die [Miet- und Immobilienpreise europäischer Großstädte](#). Wie sich zeigt, bewegen sich die Mieten in den von starken Anstiegen betroffenen deutschen Städten immer noch im unteren europäischen Mittelfeld. Die Mieten in Paris, Oslo und London sind demnach doppelt so hoch wie jene in München, Berlin verharrt sogar auf einem der unteren Plätze. Bei den Immobilienpreisen positionieren sich die deutschen Großstädte im oberen europäischen Mittelfeld, aber nicht auf den Spitzenplätzen. Was zuerst wie eine gute Nachricht klingt, erweist sich bei genauerer Hinsicht als alarmierend. Denn es verdeutlicht, was uns noch bevorstehen kann, wenn nicht gegengesteuert wird. Wir müssen dringend eingreifen. Aber wie?

Das lässt sich nur beantworten, wenn wir wissen, was es mit den Preisauftrieben auf sich hat. Sie können von Land zu Land unterschiedliche Ursachen haben. Es könnte sich um spekulative Blasen, also um mit fundamentalen Größen nicht erklärbare Phänomene handeln. Sie könnten aber auch Ausdruck des fundamentalen Umstands sein, dass die gestiegene Nachfrage nach Wohnungen insbesondere in den großen Städten auf ein zu mageres Angebot trifft. Je nachdem, was hier zutrifft, liegen unterschiedliche Gegenmaßnahmen nahe.

Sind wir Zeugen einer Blasenbildung? Die Forschungsliteratur scheint das zu bejahen, hält den spekulativen Anteil an den Preisauftrieben aber gleichwohl für überschaubar. In ihrem [Finanzstabilitätsbericht von 2018 \(Seiten 56-58\)](#) geht die Bundesbank für die städtischen Gebiete von Übertreibungen in der Größenordnung von 15-30% aus. Der Ruf nach öffentlichen Eingriffen in die Mietpreisbildung ist daher durchaus konsequent.

Kontrovers wird in diesem Zusammenhang diskutiert, ob die Niedrigzinspolitik der EZB und ihre Anleihekäufe zu den Übertreibungen beigetragen haben. Wären die Nullzinsen an der Entwicklung schuld, wäre eigentlich eine vermehrte Inanspruchnahme von Immobilienkrediten zu erwarten. Aber nichts dergleichen ist zu beobachten ([siehe den Sachverständigenrat auf Seite 342](#)). Das bedeutet immerhin, dass die deutsche Immobilienblase, wenn es sie denn gibt, im Hinblick auf die Finanzstabilität vergleichsweise ungefährlich ist: Ein plötzlicher Rückgang der Immobilienpreise würde wohl kein massenhaftes Platzen von Immobilienkrediten auslösen, das seinerseits in eine Bankenkrise münden könnte.

Haben die Eurokrise und die Gegenreaktionen der EZB also nichts mit alledem zu tun? Richtig überzeugt bin ich hiervon nicht, trotz der flachen Entwicklung der inländischen Immobilienkredite. Denn es fließt ja nicht nur Fremd-, sondern auch Eigenkapital in den Häusermarkt. Drückt die EZB die Zinsen auf Staatsanleihen und verknappt das Angebot an ihnen, dürfte das zuvor in Anleihen angelegte Eigenkapital unter anderem in Immobilien gehen und dort zur Blasenbildung beitragen. Allge-

mein mögen deutsche Immobilien zunehmend in die Rolle knapper „safe assets“ geraten. Ich würde daher die These wagen, dass der Druck auf den Wohnungsmarkt geringer wäre, hätte die Fiskalpolitik an der Entspannung der Eurokrise mitgewirkt und der Geldpolitik damit Spielräume zur frühzeitigeren Normalisierung eröffnet.

Hinaus möchte ich aber auf etwas anderes, nämlich auf die fundamentale Seite des Problems. Auch wenn sich die Existenz einer spekulativen Blase nicht bestreiten lässt, spiegelt die Preisentwicklung bei den Immobilien und Mieten doch zuvörderst ein relativ zur wachsenden Nachfrage zu langsam steigendes Angebot wider. Das bedeutet nicht, dass öffentliche Eingriffe in die Preisbildung abzulehnen wären. Sie mögen hilfreiche Übergangsmaßnahmen sein, die gebraucht werden, bis die Fehlentwicklungen beseitigt sind. Und auch nach der Übergangsphase mögen die Eingriffe ihre Berechtigung behalten (das wäre dann zu prüfen).

Halten wir aber fest, dass sie zur Beseitigung der entscheidenden Fehlentwicklung, der gedrosselten Bautätigkeit, erst einmal nichts beitragen. Und damit sind wir an einem entscheidenden Punkt: Die zu geringe Bautätigkeit zählt zu den Kollateralschäden des deutschen Exportmodells ([grundlegend zur jüngeren Debatte über Wachstumsmodelle: Baccaro und Pontusson](#)).

Zwischen dem Exportsektor und dem Bausektor gibt es, wenn es um die entscheidenden makroökonomischen Stellschrauben geht, nur wenig Interessenharmonie. Was der Exportförderung dient, ist fast immer schlecht für den Bausektor – und umgekehrt. Der Exportsektor ist wechselkurs sensitiv, der Bausektor zinssensitiv. Um Unterbewertungskonstellationen herzustellen und die Positionierung in ihnen zu verteidigen, braucht der Exportsektor eine straffe Geldpolitik, die alle Inflationsimpulse im Keim erstickt, und eine gezügelte Fiskalpolitik. Die Bauwirtschaft als Teil des Binnensektors braucht hingegen eine auf die Binnenstabilisierung ausgerichtete Fiskal- und Geldpolitik. Der Exportsektor floriert umso mehr, je mehr die Lohnpolitik zur kompetitiven Disinflationierung gegenüber den Handelspartnern beiträgt, der Bausektor braucht eine stabile Nachfrage von Seiten Privathaushalte und der öffentlichen Hand. Der Bausektor ist an der öffentlichen Subventionierung des Wohnungsbaus interessiert, der Exportsektor nicht. Zudem braucht die Bauwirtschaft Vergabekriterien für Immobilienkredite, die nicht allzu strikt sind, während die Exportwirtschaft in dieser Hinsicht eine stärkere Stabilitätspräferenz hat.

Es darf uns daher nicht wundern, dass Länder mit besonders großen Exportsektoren in der Regel auffällig kleine Bausektoren haben – ein Umstand, für den mir [dieses](#) Papier von Sebastian Kohl und Alexander Spielau die Augen öffnete. In der Vergleichenden Politischen Ökonomie sprechen wir von exportorientierten Wachstumsregimen. Sie verfügen über Institutionen, Organisationen und Wirtschafts ideologien, die darauf hinwirken, dass der Zielkonflikt zwischen Exportförderung und Binnenstabilisierung überzufällig häufig und über längere Zeiträume hinweg zugunsten des Exportsektors gelöst wird (siehe den oben verlinkten Beitrag von Baccaro und Pontusson, den Theorieteil [hier](#) sowie [diesen MAKROSKOP-Beitrag](#)).

Deutschland ist der Parade Fall eines solchen Regimes. In dem Maße, in dem sich die deutsche Exportorientierung seit der Vorbereitungsphase auf den Euro radikalisierte, schrumpfte der Bausektor. Er zählt zu den Opfern der deutschen Austeritätspolitik. Das gilt nicht nur für das aus Sicht des Bausek-

tors ungünstige makroökonomische Umfeld, sondern auch für konkrete politische Entscheidungen wie den Abbau der steuerlichen Wohnungsbauförderung, wie Alexander Reisenbichler in [diesem](#) lesenswerten Papier zeigt.

Aber Moment: Geringe Bautätigkeit? Lesen wir nicht täglich, der deutsche Bausektor habe seine Kapazitätsgrenzen erreicht und komme der großen Nachfrage kaum noch hinterher? Das kann sein – was allerdings vor allem die geschrumpfte Kapazität des Sektors illustriert. Welchen Indikator wir auch heranziehen, der Befund ist eindeutig: Seit Ausklang des Vereinigungsbooms wurde der deutsche Bausektor, zyklusübergreifend betrachtet, immer kleiner. Gegen Mitte der neunziger Jahre absorbierte er noch über 9% der Beschäftigten, heute sind es weniger als 7%. Diese Beschäftigten erwirtschafteten seinerzeit noch um die 7% des Bruttoinlandsprodukts, heute nur noch um die 5% (Daten: OECD). Den Daten des Statistischen Bundesamts zufolge wurden zwischen 1994 und 1998 noch mehr als 500.000 Wohneinheiten jährlich fertiggestellt, inzwischen sind es jährlich weniger als 300.000.

Effektuierte Mietpreisbremsen, Mietendeckel, ja sogar Enteignungen: All das mag übergangsweise helfen, so lange wir Haupt- und Begleittherapien nicht verwechseln. Die Verwechslungsgefahr gilt namentlich für die umstrittene Forderung nach Enteignungen. Denn die Eigentumsfrage ist nicht das Hauptproblem – sondern die verfehlte, auf die Generierung von Exportüberschüssen zielende deutsche Wirtschaftspolitik, die seit Jahren das Generalthema auf MAKROSKOP ist. Hier liegt der Schlüssel zur Auflösung des Schlamassels auf dem Wohnungsmarkt. Ihn ins richtige Schloss zu stecken bedeutet zuallererst, um im schönen Bild von Rainer Fischbach zu sprechen, [die „schwarze Null“ in der Lethe zu ertränken](#) – und dann zu [bauen, bauen, bauen \(Christoph Stein\)](#). Ich fürchte, dass die Fixierung auf die Forderungen nach Enteignungen und Preislenkungen den Blick auf diesen Umstand derzeit sogar vernebeln, weil sie suggerieren, die Misere auf dem Wohnungsmarkt lasse sich ohne Kehrtwende in der makroökonomischen Politik beheben.

Auch ein lediglich punktueller Impuls würde wenig helfen. Wie wir oben sahen, bewegt sich der deutsche Bausektor derzeit in der Nähe der Grenze seiner über die Jahre geschrumpften Kapazität. Die Bauwirtschaft ist ein besonderer Sektor, weil sich Bauunternehmen von Einzelauftrag zu Einzelauftrag hangeln und mittelfristige Verlässlichkeit brauchen, wenn sie ihre Kapazitäten an Beschäftigten und Maschinen ausbauen sollen – ein Punkt, auf den Verbandsvertreter ebenso regelmäßig aufmerksam machen wie auf die Dysfunktionalität von Schuldenbremse und unterfinanzierten Kommunen (siehe etwa [hier](#) und [hier](#)). Notwendig wäre daher ein sich über eine Dekade erstreckendes und überwiegend schuldenfinanziertes Investitionsprogramm, das die Länder zum sozialen Wohnungsbau anhält und die Kommunen befähigt, den lokalen Investitionsstau aufzulösen.

Veröffentlicht am: 17.09.2019 | Editiert am: 18.09.2019

Erschienen unter:

<https://makroskop.eu/2019/09/wie-der-exportsektor-auf-den-wohnungsmarkt-drueckt/>