

# DIGITALES ARCHIV

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

## Periodical Part

### Volkswirtschaft special / BVR ; 2021

#### Provided in Cooperation with:

Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, Berlin

*Reference:* Volkswirtschaft special / BVR ; 2021 (2021).

[https://www.bvr.de/p.nsf/0/B97FDA0D0D19852AC1258661003CCCE4/%24FILE/BVR\\_VolkswirtschaftKompakt\\_Ausgabe\\_1-2021.pdf](https://www.bvr.de/p.nsf/0/B97FDA0D0D19852AC1258661003CCCE4/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_1-2021.pdf).

[https://www.bvr.de/p.nsf/0/FA017BBE8EA76E3EC1258679003E3346/%24FILE/BVR\\_VolkswirtschaftKompakt\\_Ausgabe\\_2-2021.pdf](https://www.bvr.de/p.nsf/0/FA017BBE8EA76E3EC1258679003E3346/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_2-2021.pdf).

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/11159/7632>

#### 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/econis-archiv/>

#### 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.*

# VOLKSWIRTSCHAFT KOMPAKT

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

Herausgeber: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken · BVR · Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik  
 Verantwortlich: Dr. Andreas Bley · Schellingstraße 4 · 10785 Berlin · Telefon: 030 2021-15 00 · Telefax 030 2021-1904  
 Internet: <http://www.bvr.de> · E-Mail: [volkswirtschaft@bvr.de](mailto:volkswirtschaft@bvr.de)

## Wohnimmobilienpreise im Umland ziehen während der Pandemie kräftig an

Trotz der Coronapandemie hat der Preisauftrieb bei deutschen Wohnimmobilien bis zuletzt angehalten. Auch in diesem Jahr dürften die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum wieder kräftig anziehen. Wir erwarten einen durchschnittlichen Preisanstieg über alle Kreise hinweg um etwa 5,9 %.

Aufgrund des konjunkturellen Einbruchs dürfte die Geldpolitik bis auf weiteres extrem expansiv ausgerichtet und die Zinsen historisch niedrig bleiben. Dies begünstigt den Anstieg des Preis-Miet-Verhältnisses, welches mittlerweile deutlich über dem langfristigen Durchschnitt liegt. Auch die Einkommensentwicklung bleibt deutlich hinter den Preissteigerungen bei Wohnimmobilien zurück, insbesondere in den sechs größten deutschen Städten.

Die Betrachtung nach Ein- und Auspendelkreisen zeigt, dass der durchschnittliche Preisauftrieb im Umland und in den Arbeitsmarktzentren im vergangenen Jahr in etwa gleich stark ausfiel. Zuvor legten die Preise in den Arbeitsmarktzentren stets stärker zu. Dies steigerte die Pendelbereitschaft, was sich in einem mit der Pendelaktivität in Zusammenhang stehenden Preisaufschlag für Immobilien in Arbeitsmarktzentren manifestiert. Dieser Preisaufschlag weitete sich im vergangenen Jahr nicht weiter aus, der Punktschätzer zeigt für das Jahr 2020 erstmals einen, wenngleich kaum merklichen, Rückgang dieses Preisaufschlags an. Eine Erklärung ist eine höhere Toleranz für die Entfernung zwischen Wohnort und Arbeitsplatz, etwa aufgrund einer heimarbeitsbedingten geringeren Präsenz am Arbeitsplatz.



### Inhalt

<b>Wohnimmobilienpreise im Umland ziehen während der Pandemie kräftig an</b>	<b>2</b>
Dr. Martin Micheli E-Mail: <a href="mailto:m.micheli@bvr.de">m.micheli@bvr.de</a>	
<b>Finanzmärkte: Konjunktur stützt Preis-erwartungen</b>	<b>8</b>
Dr. Martin Micheli E-Mail: <a href="mailto:m.micheli@bvr.de">m.micheli@bvr.de</a>	
<b>Konjunktur: Wachstum voraus</b>	<b>9</b>
Dr. Gerit Vogt E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>	

## Wohnimmobilienpreise im Umland ziehen während der Pandemie kräftig an

### Wohnimmobilienmarkt trotz Coronapandemie

Im Frühjahr 2020 stürzte die Coronapandemie die Weltwirtschaft in eine tiefe Rezession. Auch in Deutschland brach die Wirtschaftsleistung dramatisch ein. Im 2. Quartal 2020, dem konjunkturellen Tiefpunkt, lag die gesamtwirtschaftliche Aktivität reichlich 11 % unter dem Vorkrisenniveau. Im 1. Quartal 2021 unterschritt das reale Bruttoinlandsprodukt das Vorkrisenniveau noch um rund 5 %.

Am Wohnimmobilienmarkt hat die Coronarezession bisher allerdings kaum Spuren hinterlassen. Der Preisauftrieb bei Wohnimmobilien beschleunigte sich sogar erneut deutlich. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes lag der Preisauftrieb im vergangenen Jahr bei 7,4 %, nach 5,8 % im Jahr 2019. Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) weist für das Jahr 2020 ebenfalls einen Anstieg der Preise für selbstgenutztes Wohneigentum um 7,4 % aus. Auch aktuell scheint der Preisauftrieb ungebrochen. Im 1. Quartal zogen die Preise nach Angaben des vdp mit einer annualisierten Vorquartalsrate von 10,0 % an.

Zwar hat die Coronapandemie das Immobilienangebot nur wenig beeinflusst. Im Vergleich zu anderen Branchen waren die coronabedingten Einschränkungen in der Bauwirtschaft gering. Deren Wertschöpfung stieg im vergangenen Jahr preisbereinigt um 3,8 %. Die Bauindustrie war damit neben der Land- und Forstwirtschaft und Fischerei der Einzige der zehn Wirtschaftsbereiche (Abgrenzung A\*10), welcher im vergangenen Jahr positiv zur Entwicklung der Bruttowertschöpfung beitrug. Die Zahl neu fertiggestellter Wohneinheiten beschleunigte sich leicht und überstieg mit rund 306.000 Wohnungen erstmals seit dem Jahr 2001 wieder die Marke von 300.000 neu erstellten Wohnungen. Auch kurzfristig dürfte das Wohnraumangebot kräftig ausgeweitet werden. Die Zahl der Baugenehmigungen stieg ausgehend von einem bereits hohen Niveau im Jahr 2019 im vergangenen Jahr nochmals leicht auf rund 368.000 neue Wohneinheiten. Für dieses Jahr zeichnet sich eine weitere Belegung der Bautätigkeit ab. In den ersten vier Monaten des Jahres

lag die Zahl der Baugenehmigungen nochmals knapp 14 % über der Summe der vier Vorjahresmonate.

Allerdings dürfte auch die Nachfrage nach Wohnraum deutlich zunehmen. Aufgrund umfangreicher staatlicher Hilfen hat der Wirtschaftseinbruch nicht voll auf die verfügbaren Einkommen privater Haushalte durchgewirkt. Großzügige Regelungen zur Kurzarbeit verhinderten einen deutlicheren Anstieg der Arbeitslosigkeit und federten Einkommensverluste aufgrund geringerer Arbeitszeiten ab. Auch dürften realisierte Einkommensverluste bei einer schnellen Rückkehr auf vergangene Aktivitätsniveaus zu großen Teilen temporär bleiben. Darüber hinaus führte der verstärkte Aufenthalt zu Hause aufgrund von Infektionsschutzmaßnahmen den Wert des Eigenheims vor Augen. Auch dürfte die Heimarbeit nach überstandener Coronapandemie eine stärkere Rolle im Arbeitsalltag spielen als vor der Pandemie, welche den Platzbedarf tendenziell erhöht. Beides wird die Nachfrage nach Wohnraum stärken.

### Preisauftrieb bei Wohnimmobilien breit angelegt

Der Preisauftrieb bei Wohnimmobilien ist unverändert breit angelegt. Der nach Angaben des vdp vom BVR berechnete durchschnittliche Preisauftrieb über die 401 deutschen Kreise beschleunigte sich im vergangenen Jahr leicht auf 6,0 % (Abb. 1). Sowohl städtische als auch ländliche Regionen verzeichneten im vergangenen Jahr ausgesprochen kräftige Preisanstiege. Über die städtischen Kreise hinweg legten die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum im vergangenen Jahr durchschnittlich um 6,2 % zu. Im Jahr 2019 hatte der Preisauftrieb dort noch durchschnittlich 5,8 % betragen. Besonders ausgeprägt war der Preisauftrieb mit 7,3 % in den sechs größten Städten.<sup>1</sup> Aber auch auf ländliche Regionen wirkt der Preisauftrieb in den Metropolen bereits seit einigen Jahren durch. Dort zogen die Wohnimmobilienpreise im vergangenen Jahr um durchschnittlich 5,8 % an, nach 5,3 % im Jahr 2019.

Indikatoren zum Wohnungsmarkt deuten jedoch zunehmend auf potenziell problematische Preisentwicklungen bei Wohnimmobilien hin.<sup>2</sup> So zogen die Wohn-

<sup>1</sup> Berlin, Hamburg, München, Köln, Frankfurt und Stuttgart.

<sup>2</sup> Für eine detaillierte Analyse, siehe auch Bundesbank (2020), Der lang gedehnte Preisaufschwung bei Wohnimmobilien in Deutschland aus gesamtwirtschaftlicher Sicht: Wirkungskanäle und fundamentale Einflussfaktoren, Deutsche Bundesbank Monatsbericht Oktober 2020, S. 67-87.

immobilienpreise erneut deutlich stärker als die Mieten vergleichbarer Objekte an (Abb. 2). Hierzu dürfte auch die Perspektive eines bis auf weiteres niedrigen Zinsniveaus beitragen. Aufgrund der Coronapandemie dürfte die EZB noch länger an der extrem expansiven Ausrichtung ihrer Geldpolitik festhalten.

Besonders ausgeprägt war der Anstieg des Verhältnisses aus Kauf- und Mietpreisen in den sechs größten Städten. Aber auch in städtischen Kreisen und ländlichen Regionen verteuerten sich die Immobilienpreise erheblich stärker als die Mieten. Mittlerweile liegt das Kauf-Miet-Verhältnis für alle drei Gruppen deutlich oberhalb des längerfristigen Durchschnittes. Insbesondere für die Großstädte weicht das Kauf-Miet-Verhältnis um durchschnittlich 19 % vom längerfristigen Mittel ab.

Das Verhältnis aus Wohnimmobilienpreisen und Einkommen hat bis zuletzt ebenfalls weiter angezogen (Abb. 3). Auch dieses Verhältnis liegt für die drei betrachteten Gruppen, die sechs größten Städte sowie städtische und ländliche Kreise, oberhalb des längerfristigen Durchschnittes. Am stärksten weicht das Preis-Einkommen-Verhältnis für die sechs größten Städte ab. Dort lag dieses im Durchschnitt rund 29 % über dem Mittelwert seit 2007. In städtisch geprägten Kreisen überstieg das Verhältnis den längerfristigen Durchschnitt um etwa 11 %. Nur in ländlich geprägten Kreisen befindet sich das Verhältnis aus Wohnimmobilien-

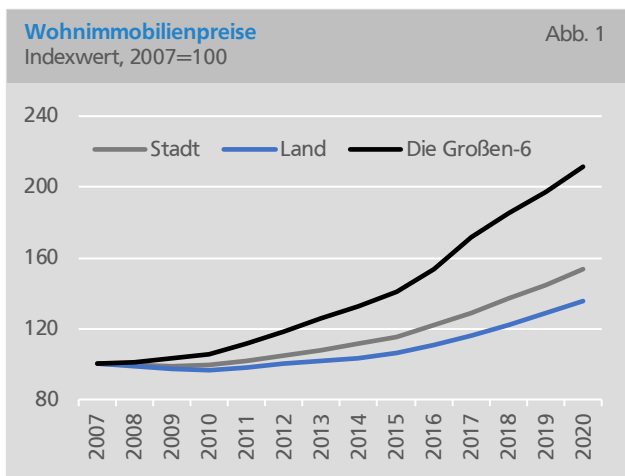
preisen zu Einkommen in etwa in Einklang mit dem längerfristigen Durchschnitt (+3 %).

### Anhaltender Preisauftrieb im Jahr 2020

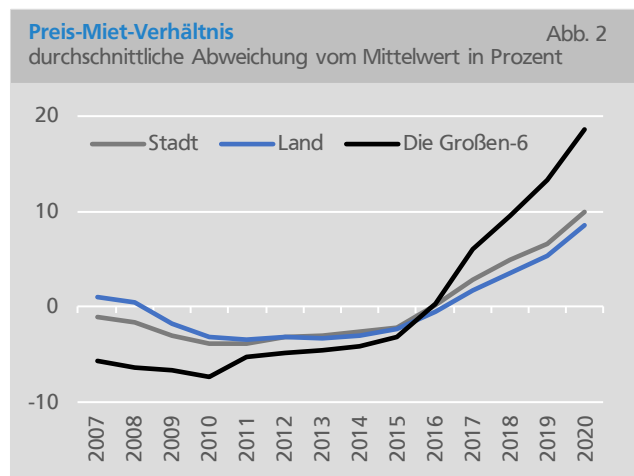
Um die Preisentwicklung von Wohnimmobilien für das aktuelle Jahr abschätzen zu können, hat der BVR im vergangenen Jahr ein Prognosemodell vorgestellt.<sup>3</sup> Dieses Modell erklärt den Preisauftrieb selbstgenutzter Wohnimmobilien in den 401 deutschen Kreisen mit dem Bevölkerungswachstum und der Veränderung der verfügbaren Einkommen – jeweils auf Kreisebene – sowie dem Zins für neue Wohnungsbaukredite.

Ein Anstieg der Bevölkerung vergrößert die Nachfrage nach Wohnraum und sollte daher mit steigenden Immobilienpreisen einhergehen. Höhere Einkommen erweitern die Konsummöglichkeiten und heizen so ebenfalls die Immobiliennachfrage an. Der Zins repräsentiert die Kosten der intertemporalen Konsumverschiebung. Ein höherer Zins macht den Erwerb langlebiger Konsumgüter weniger attraktiv und dämpft die Immobiliennachfrage. Der Zins sollte daher negativ mit der Veränderung der Immobilienpreise zusammenhängen.

Um die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum für dieses Jahr prognostizieren zu können, müssen Annahmen zur Entwicklung der erklärenden Variablen getroffen werden. Der Bevölkerungsstand zum Jahresende ist auf Kreisebene bis einschließlich des Jahres



Quelle: vdpResearch, BBSR



<sup>3</sup> Vgl. Vogt, G. (2020) Preisauftrieb bei Wohnimmobilien hält trotz Coronakrise an, Volkswirtschaft Kompakt 7/2020, S. 1-6.

2019 bekannt. Für das Jahr 2020 gehen wir in Einklang mit vorläufigen Schätzungen des Bevölkerungsstandes durch das Statistische Bundesamt von einem leichten bundesweiten Rückgang der Bevölkerung um 25.000 Personen aus.<sup>4</sup> Für das Jahr 2021 orientieren wir uns an der Variante 2 (moderate Entwicklung der Fertilität, Lebenserwartung und Wanderung) der 14. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes. Wir erwarten einen Bevölkerungszuwachs um 130.000 Personen. Die Bevölkerungsveränderung auf Kreisebene wird mit dem Quotienten aus kreispezifischer und gesamtdeutscher Bevölkerungsveränderung des Jahres 2019 fortgeschrieben.

Die Entwicklung des kreispezifischen verfügbaren Einkommens richtet sich nach der Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität. Für Deutschland nehmen wir einen Anstieg des BIP um 3,25 % in diesem Jahr an. Anhand der historisch beobachteten Elastizität schreiben wir die kreispezifischen verfügbaren Einkommen fort. Für die Kreditzinsen unterstellen wir Konstanz in diesem Jahr.

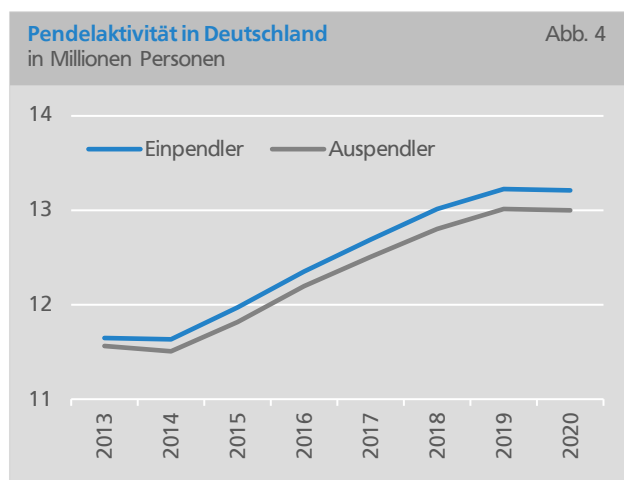
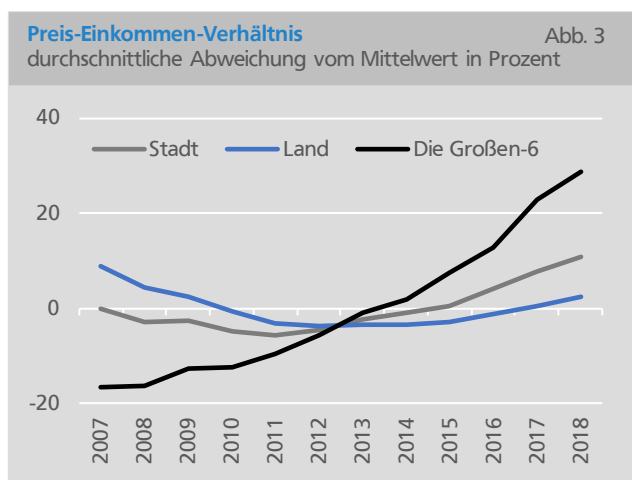
Der durchschnittliche Preisauftrieb selbstgenutzter Wohnimmobilien dürfte nach diesem Modell im Jahr 2021 in etwa auf dem Niveau des Vorjahres liegen. Über alle 401 Kreise hinweg ergibt sich ein durchschnittlicher Preisauftrieb von 5,9 %.

## Preise im Umland steigen erstmals stärker als in Arbeitsmarktzentren

Während des Lockdowns wurden Arbeitgeber gesetzlich verpflichtet, mobiles Arbeiten anzubieten. Ausgenommen von dieser Pflicht sind Unternehmen nur, wenn die Präsenz am Arbeitsplatz aus betrieblichen Gründen notwendig ist. Mittlerweile wurden Arbeitnehmer verpflichtet, dieses Angebot zur Heimarbeit auch anzunehmen.

Mobiles Arbeiten scheint auch nach überstandener Coronapandemie ein fester Bestandteil des Arbeitsalltags zu bleiben. Zum einen wurden die technischen Voraussetzungen hierfür während der Coronapandemie in vielen Unternehmen geschaffen oder verbessert. Zum anderen hat sich die Heimarbeit in den vergangenen Monaten in der Praxis vielfach bewährt.

Ein veränderter Arbeitsalltag dürfte mittelfristig allerdings auch die Wohnimmobiliennachfrage beeinflussen. Eine geringere Präsenz am Arbeitsplatz aufgrund vermehrter Heimarbeit dürfte die Toleranz für die maximale Entfernung zum Arbeitsplatz erhöhen.<sup>5</sup> Dies sollte die Attraktivität des Umlands aufgrund deutlich geringerer Immobilienpreise im Vergleich zu den Arbeitsmarktzentren erhöhen. Bereits vor der Coronapandemie hat die Zuwanderung aus städtischen Zen-



Quelle: vdpResearch, BBSR, Statistische Ämter des Bundes und der Länder, Bundesagentur für Arbeit

<sup>4</sup> Vgl. Statistisches Bundesamt (2021) 2020 voraussichtlich kein Bevölkerungswachstum, Pressemitteilung Nr. 016 vom 12. Januar 2021 ([https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2021/01/PD21\\_016\\_12411.html](https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2021/01/PD21_016_12411.html), zuletzt abgerufen am 26.05.2021).

<sup>5</sup> So gaben Mieter für den Fall eines Wohnungskaufes im Jahr 2021 eine deutlich höhere Pendelbereitschaft an als noch im Jahr 2019. Vgl. Ewald, J., H. Kempermann, P. Sagner und B. Zink (2021), Wohnen in Deutschland 2021, S. 86, Verband der Sparda-Banken e.V.

tren in das ländliche Umland aufgrund deutlich gesteigener Immobilienpreise zugenommen.<sup>6</sup>

Um mögliche Auswirkungen der Coronapandemie auf den Wohnimmobilienmarkt aufzuzeigen, untersuchen wir im Folgenden, inwieweit sich die Wohnimmobilienpreise in Einpendel- und Auspendelregionen seit Ausbruch der Coronapandemie unterschiedlich entwickelt haben. Zunächst kann konstatiert werden, dass die in den vergangenen Jahren stetig gestiegene Zahl der die Kreisgrenzen überschreitenden Pendler im Jahr 2020 nicht weiter zugenommen hat (Abb. 4).

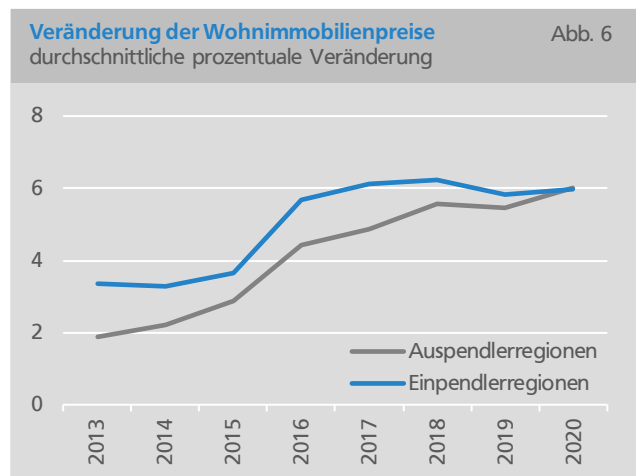
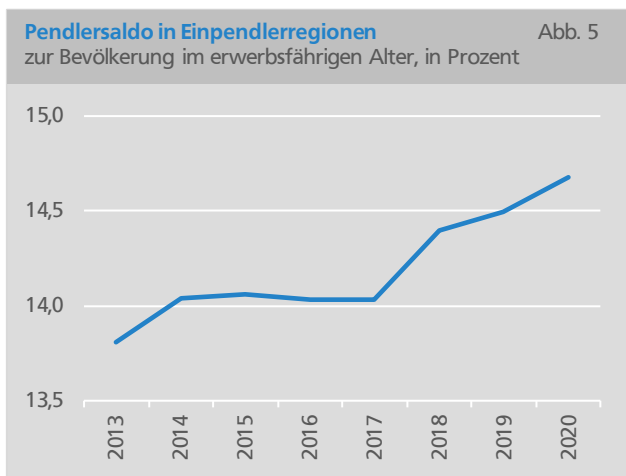
Auf den ersten Blick spricht diese Stagnation des Pendelverhaltens gegen eine gestiegene Pendelbereitschaft. Allerdings ging zum einen die Erwerbstätigkeit während der Coronakrise spürbar zurück. Der Anteil der Pendler an der Erwerbsbevölkerung dürfte im vergangenen Jahr daher zugenommen haben. Dies ist allerdings nicht notwendigerweise Ausdruck einer höheren Pendeltoleranz, sondern könnte auch einer differierenden demografischen Struktur in Ein- und Auspendlerkreisen geschuldet sein. Zum anderen hat sich die Einpendelaktivität in die Arbeitsmarktzentren im vergangenen Jahr weiter intensiviert. So hat die Zahl der Einpendler in Relation zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter in Einpendelkreisen wieder beschleunigt zugenommen (Abb. 5).

Die Abbildung 6 zeigt die durchschnittliche Veränderung der Immobilienpreise in Ein- und Auspendelkrei-

sen. In den vergangenen Jahren waren die Preissteigerungen in Einpendelkreisen stets kräftiger als in typischerweise weniger urbanen Auspendelkreisen. Bereits seit etwa dem Jahr 2018 deutet sich jedoch ein Angleich der durchschnittlichen Preissteigerungsraten für selbstgenutztes Wohneigentum in beiden Kreistypen an. Im vergangenen Jahr überstieg der Preisauftrieb in Auspendelregionen erstmals, wenngleich nur marginal, den durchschnittlichen Preisauftrieb in Einpendelkreisen. Dies kann als erstes Indiz für eine veränderte Pendelpräferenz seit der Coronapandemie interpretiert werden.

Um die Effekte der Pendelaktivität für die Preise selbstgenutzten Wohneigentums genauer zu analysieren, bedienen wir uns im Folgenden einer Regressionsanalyse. Konkret beantworten wir die Frage, ob Unterschiede der Wohnimmobilienpreise (relativ zum langjährigen Durchschnitt in einem Kreis) zwischen den Kreisen innerhalb einer Arbeitsmarktregion mit der Pendelaktivität zusammenhängen. Hierfür erklären wir die Wohnimmobilienpreise im jeweiligen Kreis mit dem Pendlersaldo in Relation zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und der Bevölkerungsdichte. Wir kontrollieren für arbeitsmarktregionsspezifische Entwicklungen sowie zeitinvariable kreisspezifische Effekte.

Über den gesamten Beobachtungszeitraum korreliert die Pendelaktivität positiv mit den Immobilienpreisen (Tab. 1). Im Jahr 2013 ging ein um einen Prozentpunkt



Quelle: Bundesagentur für Arbeit, Statistische Ämter des Bundes und der Länder, vdpResearch, BVR

<sup>6</sup> Vgl. auch Simons, H., C. Tielkes und M. Scharrenberg (2021), Wohnimmobilien in ländlichen Räumen 2021, in Frühjahrgutachten Immobilienwirtschaft 2021, S. 207-229.

höherer Pendlersaldo in Relation zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter mit einem um 0,11 % höheren Immobilienpreis einher. In den Folgejahren verstärkte sich dieser Zusammenhang weiter. Im Jahr 2019 gipfelte dieser Zusammenhang bei einem Wert von 0,18 %. Auch im vergangenen Jahr war ein um ein Prozentpunkt höherer Pendlersaldo mit um 0,18 % höheren Immobilienpreisen verbunden. Allerdings reduzierte sich der Punktschätzer im Vorjahresvergleich erstmals im Beobachtungszeitraum. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass Preise im Umland auch in den kommenden Jahren durchschnittlich zumindest in ähnlichem Tempo anziehen werden wie in den Arbeitsmarktzentren. Inwieweit dies den Beginn einer Trendumkehr hin zu einer zukünftig stärker steigenden Wohnimmobiliennachfrage im Umland darstellt, kann allerdings nicht abschließend beantwortet werden.

### Fazit

Der Preisauftrieb bei deutschen Wohnimmobilien ist trotz der Coronapandemie ungebrochen. Insbesondere in den sechs größten Städten haben die Preise im vergangenen Jahr wieder spürbar angezogen. Allerdings strahlt der Preisauftrieb in urbanen Gebieten bereits seit einigen Jahren zunehmend auf das eher ländlich geprägte Umland aus. Aufgrund des deutlichen Rückgangs der gesamtwirtschaftlichen Aktivität im

vergangenen Jahr dürfte die Geldpolitik bis auf weiteres extrem expansiv ausgerichtet bleiben. Dies begünstigt den weiteren Anstieg des Preis-Miet-Verhältnisses, welches mittlerweile deutlich oberhalb des längerfristigen Mittelwerts liegt. Auch die Einkommensentwicklung hält insbesondere in den urbanen Zentren kaum mit den Preissteigerungen bei Wohnimmobilien schritt. Vor diesem Hintergrund erwarten wir für das kommende Jahr ähnliche Preissteigerungen für selbstgenutztes Wohneigentum wie in diesem Jahr. Im Durchschnitt aller Kreise dürfte der Preisauftrieb in diesem Jahr etwa 5,9 % betragen.

Die Betrachtung nach Ein- und Auspendelkreisen zeigt, dass der durchschnittliche Preisauftrieb im Umland und in den Arbeitsmarktzentren im vergangenen Jahr in etwa gleich stark ausfiel. In den vergangenen Jahren legten hingegen die Preise in den Arbeitsmarktzentren stets stärker zu. Dies steigerte die Pendelbereitschaft, was sich in einem durch die Pendelaktivität erklärbar Preisauflschlag für Immobilien in Arbeitsmarktzentren äußerte. Dieser Preisauflschlag weitete sich im vergangenen Jahr nicht weiter aus, der Punktschätzer zeigt für das Jahr 2020 erstmals einen, wenngleich kaum merklichen, Rückgang dieses Preisauflschlags an. Eine Erklärung ist eine höhere Toleranz für die Entfernung zwischen Wohnort und Arbeitsplatz, etwa aufgrund einer heimarbeitsbedingten geringeren Präsenz am Arbeitsplatz. ■

### Pendeleffekt nach Jahren

Tab. 1

	Preis für selbstgenutztes Wohneigentum	Standardabweichung
Pendelaktivität im Jahr 2020	0,1772***	0,0475
Pendelaktivität im Jahr 2019	0,1783***	0,0470
Pendelaktivität im Jahr 2018	0,1757***	0,0464
Pendelaktivität im Jahr 2017	0,1710***	0,0464
Pendelaktivität im Jahr 2016	0,1511***	0,0462
Pendelaktivität im Jahr 2015	0,1326***	0,0464
Pendelaktivität im Jahr 2014	0,1244***	0,0467
Pendelaktivität im Jahr 2013	0,1068**	0,0469
Bevölkerung	0,9320***	0,0698
Kereisfixe Effekte		Ja
Arbeitsmarktregionsspezifische zeitfixe Effekte		Ja
Beobachtungen		3.208

Schätzzeitraum: 2013-2020, \*\*\* und \*\* und \* signalisieren Signifikanz auf dem 1, 5 und 10 Prozent-Niveau, die Fehlerterme sind auf Kreisebene geclustert.

Quelle: BVR

## Daten und Methodik

Die Wohnimmobilienpreise und Mieten für die 401 Land- und Stadtkreise stammen von vdp Research, der Immobilienmarktforschungsgesellschaft des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken. Die verfügbaren Einkommen und die Zahlen zur Bevölkerungsentwicklung sind der Regionalstatistik des Statistischen Bundesamtes entnommen. Die Klassifizierungen Stadt und Land wurden über das Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung bezogen. Die Informationen zu Pendlern stammen von der Bundesagentur für Arbeit und entsprechen dem beobachteten Wert zum 30. Juni des jeweiligen Jahres. Die Definition der Arbeitsmarktregionen orientiert sich an der Definition von Kosfeld und Werner (2020).<sup>7</sup>

Die Landkreisfusion zwischen LK Göttingen und LK Osterode am Harz aus dem Jahr 2016 wurde berücksichtigt. Im Fall der Daten des Statistischen Bundesamtes wurden fehlende Angaben des neuen fusionierten LK Göttingen für die Jahre vor 2016 mit den Werten für Göttingen und Osterode am Harz berechnet. Die Landkreisfusionen in Mecklenburg-Vorpommern von 2011 wurden ebenfalls berücksichtigt. Die Werte vor 2011 wurden so weit wie möglich nach Maßgabe der Gebietsreform mit den Werten ihrer alten LK errechnet. Die Daten der Städteregion Aachen wurden für die Jahre 2007 und 2008 aus den Zahlen zur kreisfreien Stadt Aachen und des LK Aachen berechnet.

Die Bevölkerungszahlen der Kreise vor dem Jahr 2011 wurden anhand der Bevölkerung im Folgejahr sowie der Nettozuwanderung, den Geburten und den Sterbefällen berechnet, um für den Effekt der aufgrund der neuen Zensuswelle gesunkenen Bevölkerung zu kontrollieren. Die jahresdurchschnittliche Bevölkerung ergibt sich aus der linearen Interpolation der Jahresendwerte.

Beim einbezogenen Immobilienkreditzins handelt es sich um den effektiven Jahreszins von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte im Neugeschäft über alle

Laufzeiten einschließlich der Kosten. Die Zahlen entstammen der MFI-Zinsstatistik der Deutschen Bundesbank.

Zur Analyse der Pendeleffekte auf die Preise selbstgenutzten Wohneigentums schätzen wir ein Regressionsmodell.

$$P_{i,t} = \alpha_i + \beta_t PS_{i,t} + \beta_B B_{i,t} + AMR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$P$  repräsentiert den logarithmierten Wohnimmobilienpreisindex,  $PS$  den Pendlersaldo in Relation zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und  $B$  die logarithmierte Bevölkerung.  $\varepsilon$  ist der auf der Kreisebene geclusterten Fehlerterm.  $i$  indiziert den Kreis,  $t$  das Jahr der Beobachtung.  $AMR_{i,t}$  repräsentiert arbeitsmarktspezifische zeitfixe Effekte.  $\alpha_i$  kontrolliert für kreisspezifische zeitinvariable Effekte,  $\beta$  repräsentiert die Effekte der erklärenden Variablen auf den Wohnimmobilienpreisindex.

<sup>7</sup> Vgl. Kosfeld, R., Werner, A. (2012) Deutsche Arbeitsmarktregionen – Neuabgrenzung nach den Kreisgebietsreformen 2007–2011. Raumforschung Raumordnung 70, S. 49–64.



## Finanzmärkte: Konjunktur stützt Preiserwartungen

Der BVR Indikator für die Inflationsoaussichten im Euroraum zeigt im Juni einen leichten Anstieg des erwarteten Preisauftriebes an. Der Indikator stieg um 1 Punkt auf 62 Punkte. Damit überschreiten die BVR Inflationsoaussichten weiter deutlich das neutrale Niveau von 50 Punkten, welches eine mittelfristige Inflationsoentwicklung im Euroraum in Einklang mit dem Ziel der Europäischen Zentralbank von unter, aber nahe 2 % impliziert. Das hohe Niveau des Indikators ist allerdings weiterhin zu einem erheblichen Teil durch Basiseffekte des konjunkturellen Einbruchs im Frühjahr 2020 beeinflusst.

### Konjunkturkomponente zieht weiter an

Die Konjunkturkomponente der BVR Inflationsoaussichten hat im Juni um 2 auf 78 Punkte angezogen. Diese Komponente liegt damit deutlich über dem neutralen Niveau von 50 Punkten, was auf einen überdurchschnittlichen konjunkturell bedingten Preisauftrieb hindeutet. Dies ist zweier Entwicklungen geschuldet. Erstens hat sich die konjunkturelle Perspektive im Euroraum zuletzt weiter aufgehellt. Die Industrieproduktion zog im April deutlich an. Der Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe wurde erstmals seit November 2018 wieder ausgeweitet und das Wirtschaftsklima nach Angaben der Europäischen Kommission

stieg auf den höchsten Stand seit Januar 2018. Zum anderen wirken durch die Betrachtung von Vorjahresveränderungen aktuell Basiseffekte des konjunkturellen Einbruchs im Frühjahr 2020.

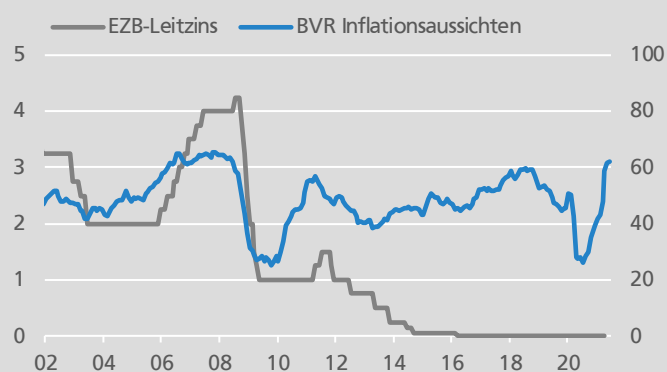
### Preise und Kosten inflationsoneutral

Die Preis- und Kostenkomponente der BVR Inflationsoaussichten ist zwar um 1 Punkt auf 48 Punkte zurückgegangen. Insgesamt liegt der aus dieser Komponente resultierende mittelfristige Preisauftrieb jedoch in etwa in Einklang mit dem Inflationsoziel im Euroraum. Zwar zogen die Energiepreise im Mai erneut spürbar an. Demgegenüber stand allerdings eine leichte Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euroraums sowie ein im Vorjahresvergleich deutlich moderaterer Anstieg der Lohnstückkosten.

### Kreditdynamik weiter unterdurchschnittlich

Von der Kreditentwicklung gingen zuletzt preisdämpfende Effekte aus. Mit 40 Punkten liegt diese Komponente unverändert unter dem neutralen Niveau. Wie im Mai erwartet, schwächte sich die Kreditvergabe im Vorjahresvergleich ab. ■

**BVR Inflationsoaussichten**  
in Prozent, Euroraum



	Apr. 21	Mai. 21	Jun. 21
<b>BVR Inflationsoaussichten</b>	<b>59</b>	<b>61</b>	<b>62</b>
Konjunktur (50 %)	70	76	78
Preise/Kosten (40 %)	49	49	48
Kreditdynamik (10 %)	41	40	40

Die BVR Inflationsoaussichten sind ein Indikator für die mittelfristige Inflationsoentwicklung im Euroraum mit Werten zwischen null und 100. Der Indikatorwert von 50 ist mit dem Erreichen des impliziten Inflationsoziels der EZB von „unter, aber nahe von 2 %“ verbunden. Geringere (höhere) Werte signalisieren eine geringere (höhere) mittelfristige Inflationsoentwicklung. 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.

Quelle: BVR, Refinitiv Datastream

## Konjunktur: Wachstum voraus

### BVR Konjunkturbarometer bleibt auf hohem Stand

Im Zuge des Abflauens der Coronapandemie konnten die Infektionsschutzmaßnahmen in Deutschland zuletzt teilweise zurückgefahren werden. Vor diesem Hintergrund zeichnet sich für das zu Ende gehende 2. Quartal erstmals seit Ende 2019 wieder ein Anstieg der Wirtschaftsleistung gegenüber dem Vorjahr ab. Erste amtliche Daten zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im Frühjahrsquartal wird das Statistische Bundesamt am 30. Juli veröffentlichen. Dass sich die Wirtschaft mittlerweile wieder auf Wachstumskurs befindet, legt auch der Verlauf des BVR Konjunkturbarometers nahe. Das Barometer verharrte im Juni mit 91 Punkten auf dem sehr hohen Stand der Vormonate.

### Viel Optimismus in den Stimmungsindikatoren

Die im Rahmen der Barometerberechnung betrachteten Stimmungsindikatoren haben sich zuletzt vielfach weiter verbessert. So ist das ifo Geschäftsklima im Mai erneut gestiegen. Im Verarbeitenden Gewerbe, das sich bereits seit Mai 2020 im Aufschwung befindet, kletterte das Geschäftsklima nunmehr auf den höchsten Stand seit über drei Jahren. Auch das Verbrauchervertrauen legte erneut zu, was angesichts der Lock-

rungen von Schutzmaßnahmen und der sich aufhellenden Arbeitsmarktlage nicht verwundert. Die ZEW-Konjunkturerwartungen haben jedoch, ausgehend von einem sehr hohen Niveau, im Juni etwas nachgegeben.

### Materialengpässe dämpfen Industrieproduktion

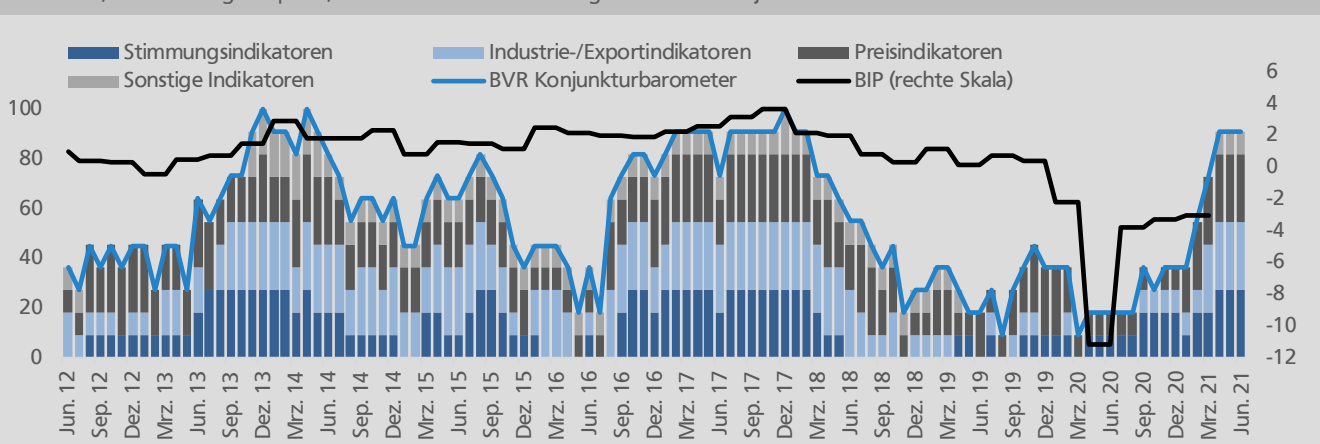
Ähnlich wie die Stimmungsindikatoren liegen auch die Industrie-/Exportindikatoren nach wie vor über ihren Vorjahreswerten. Allersdings ist die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes jüngst, im April, gegenüber dem Vormonat leicht zurückgegangen. Ein wichtiger Grund für den Rückgang sind die zunehmenden Engpässe bei Vorprodukten wie Halbleiter, Plastik und Holz. Diese dämpften offenbar insbesondere im wichtigen Kfz/Kfz-Teile-Bereich die Erzeugung.

### Anhaltend steigende Preisindikatoren

Bei den Preisindikatoren hat sich der Höhenflug der Vormonate fortgesetzt. Die Inflationsrate Deutschlands, gemessen am Verbraucherpreisindex, legte von 2,0 % im April auf 2,5 % im Mai zu, befördert unter anderem durch höhere Rohölpreisnotierungen. Das Börsenbarometer DAX erreichte zuletzt neue Höchststände. ■

#### BVR Konjunkturbarometer

in Prozent, Veränderung des preis-, kalender- und saisonbereinigten BIP zum Vorjahr



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 Stimmungsindikatoren (ifo Geschäftsklima, ZEW-Konjunkturerwartungen, Verbrauchervertrauen), 3 Industrie-/Exportindikatoren (Industrieproduktion, Industrie-Auftragseingang, Ausfuhren), 3 Preisindikatoren (Verbraucherpreisindex, Rohölpreis, DAX) und 2 sonstige Indikatoren (Geldmarktzins, 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