

# DIGITALES ARCHIV

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

## Periodical Part

## Volkswirtschaft kompakt / BVR Research. 2023

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. 2023 (2023).

[https://www.bvr.de/p.nsf/0/C0526F5E2B38507EC1258948002EFF86/%24FILE/BVR\\_VolkswirtschaftKompakt\\_Ausgabe\\_1-2023.pdf](https://www.bvr.de/p.nsf/0/C0526F5E2B38507EC1258948002EFF86/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_1-2023.pdf).

[https://www.bvr.de/p.nsf/0/129DF7B3D5DC2BC8C1258966002B106E/%24FILE/BVR\\_VolkswirtschaftKompakt\\_Ausgabe\\_2-2023.pdf](https://www.bvr.de/p.nsf/0/129DF7B3D5DC2BC8C1258966002B106E/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_2-2023.pdf).

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/11159/652755>

### 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)

## Moderate Preiskorrektur, mäßige Investitionen – dem Wohnimmobilienmarkt fehlt Bewegung

### Executive Summary

Wie ein Segel, das an zu starkem Wind reißt, beendet der deutsche Wohnimmobilienmarkt seinen langjährigen Boom. Von 2010 bis 2022 schnellten die Preise im Durchschnitt der deutschen Kreise und Städte um 80 % nach oben. Die Einkommen, um sie zu bezahlen, stiegen jedoch nur um 30 %. Noch stärker rissen die regionalen Unterschiede am Segel: Die Preise des Spitzenreiters Berlin stiegen seit 2010 relativ zum Einkommen der Berliner um 120 %. Auf der Gegenseite in Stendal, eine IC-Stunde von Berlin, wurde Wohneigentum gegenüber dem Einkommen 9 % günstiger. Druck erwächst zudem aus der noch nicht zu beziffernden Spreizung zwischen älteren und neuen Immobilien aufgrund von Energiewende und Klimawandel.

Dieses Kompakt untersucht, wie diese Risse den Immobilienmarkt ausbremsen und vor welchen drei Herausforderungen er nun steht, um wieder Fahrt aufzunehmen. Es schließt damit, Kursänderungen zu diesem Zweck zu empfehlen. Den Markt bremsen die hohen erreichten Preise und der historisch einmalige geldpolitische Zinsschock aus, der die Finanzierung erschwerte. Darauf zogen sich potenzielle Verkäufer aus dem Markt zurück, was Preisbewegungen bremst. Der BVR erwartet daher einen nur moderaten Preiserückgang um 6 %. Die drei Herausforderungen sind, dass die höheren Zins- und Baukosten die Investitionen bremsen, dass Energiewende und Klimawandel eingepreist werden, aber Kapazitäten auch aufgrund des demographischen Wandels fehlen, und dass dieser Wandel neue Wohnbedarfe erfordert.

Diesen Herausforderungen kann nur mit Angebotspolitik zugunsten zusätzlicher Kapazitäten im Immobiliensektor begegnet werden. Dazu zählen eine einheitliche Bauordnung, wirksamere Steuerungsinstrumente wie ein CO<sub>2</sub>-Preis anstelle kleinteiliger Regulierung und höhere Investitionen in Innovation, Automatisierung und Produktivität sowie Anreize für selbige.



### Inhalt

#### Moderate Preiskorrektur, mäßige Investitionen – dem Wohnimmobilienmarkt fehlt Bewegung 2

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

#### Finanzmärkte: BVR Inflationsaussichten fallen weiter 7

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

#### Konjunktur: Rezession dürfte beendet sein 8

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

## Moderate Preiskorrektur, mäßige Investitionen – dem Wohnimmobilienmarkt fehlt Bewegung

### Die Lage: Preise enteilen Einkommen, Neubau gebremst, doch Immobilien bleiben gesucht

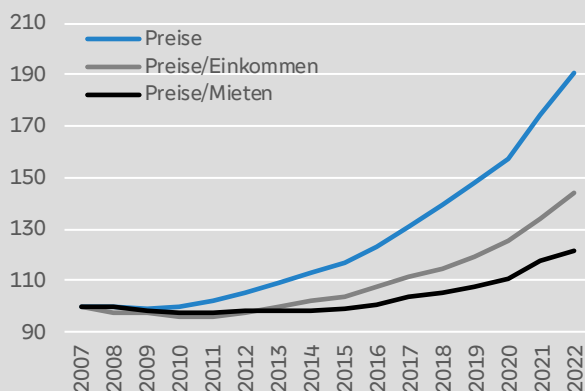
Die Preise erreichten 2022 neue Rekorde. Selbst genutztes Wohneigentum verteuerte sich im vergangenen Jahr im Schnitt um 9,5 % zum Vorjahr (der BVR hatte „bis zu 8,5 %“ prognostiziert). Damit kostete Wohneigentum Ende 2022 knapp 80 % mehr als 2010. Relativ zum verfügbaren Einkommen verteuerte sich der Preis von Wohneigentum in den Städten um 50 %. In den Kreisen, also dem ländlicheren Raum, stiegen die Eigentumspreise seit 2010 noch ein gutes Drittel mehr als die Einkommen. In den sechs größten Städten hingegen stieg der Preis von Wohneigentum seit 2010 um knapp das Anderthalbfache, die Einkommen aber nur um ein gutes Viertel. Allein dort lebt knapp ein Achtel der deutschen Bevölkerung.

Ob dieser Preisentwicklung können immer weniger Haushalte Wohneigentum finanzieren, geschweige denn bezahlen. Diese Entwicklung setzte bereits 2017 ein, als die Zahl der Wohnimmobilientransaktionen sank und sich selbst genutztes Wohneigentum erstmals im Zyklus um durchschnittlich fünf Prozent pro Jahr verteuerte. Im städtischen Raum erreichten die Transaktionen das Niveau von 2016 bisher nicht wieder und blieben selbst 2021, als Niedrigzinsen, Lockdowns und Konsumverzicht den Immobilienmarkt antrieben, darunter. In den sechs größten Städten lag das Niveau 2021 sogar 11 % niedriger als 2016.

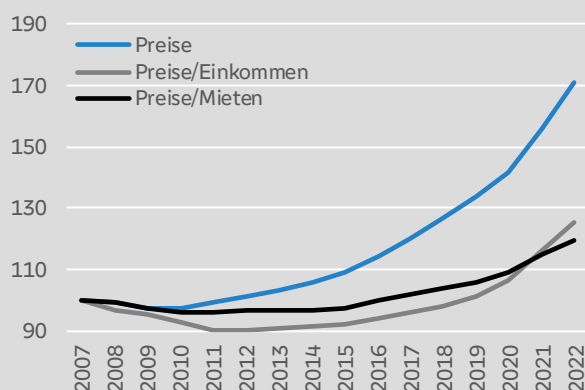
Die Zinserhöhungen infolge der Inflationsbekämpfung durch die EZB bremsen deutlich. Das effektive Zinsniveau im Immobilienneugeschäft stieg über das Jahr 2022 von 1,39 auf 3,6 %. Parallel sank das Volumen des Neugeschäfts um 9,4 % zum Vorjahr 2021. Im ersten Quartal 2023 halbierte sich das Neugeschäftsvolumen zum – allerdings außergewöhnlichen – Vorjahresquartal sogar. Zwar klingt der erste Schock der Zinserhöhungen ab, doch liegen die Zinsen und damit die Kosten für den Eigentumserwerb nun dennoch höher als vor der Zinswende. Das Neugeschäftsvolumen und damit der Eigentumserwerb dürfte die Höhen der Niedrigzinsphase daher nicht ohne Weiteres wieder erreichen kann.

Folglich senken die hohen Preise die Nachfrage nach Wohneigentum. Das dämpft den Neubau und somit die

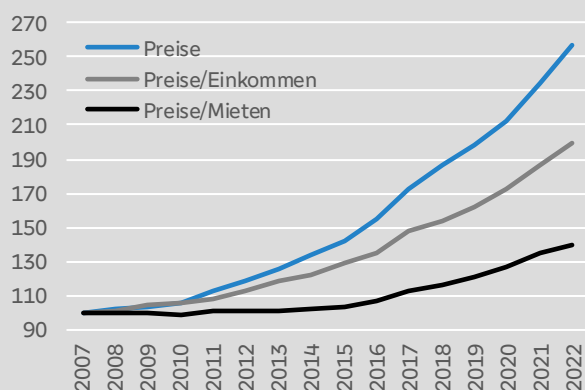
**Stadt** Indexwert, 2007=100 Abb. 1



**Land** Indexwert, 2007=100 Abb. 2



**Die Großen-6** Indexwert, 2007=100 Abb. 3



Quelle: vdpResearch, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

Menge an neuem Wohnraum, denn für die Baufirmen kostendeckende Preise können die Käufer nicht mehr finanzieren. Die Baugenehmigungen, die über den Umfang der gegenwärtigen Bauplanungen informieren, sinken daher. Im ersten Quartal 2023 wurden rund ein Viertel (-25,8 %) weniger Wohnungen genehmigt als im Vorjahreszeitraum; gegenüber dem ersten Quartal des Vorcoronajahres 2019 beträgt der Rückgang immer noch knapp 10 %. Schätzungen der Wirtschaft deuten in eine ähnliche Richtung. So erwartet der Wohnungswirtschaftsverband GdW, dass 2023 mit 242.000 neuen Wohnungen knapp ein Fünftel weniger gebaut werden als 2022.

Da die Bevölkerung durch Zuwanderung wächst, zuletzt 2022 um über eine Million Menschen, reicht dieser Neubau nicht aus. Entsprechend steigt der Druck auf dem Mietmarkt. Das zeigt sich etwa darin, dass sich der Anstieg der Kaufpreise gegenüber dem der Mieten 2022 gegenüber 2021 verlangsamt hat. In Städten wurden Immobilien relativ zu den Mieten 2022 nur noch 3,1 % teurer, nach 6,3 % 2021.

Eigentum zieht Mieter weiter an, da es vor diesen Mieterhöhungen schützt; insbesondere in Ballungsgebieten mit hohen Preisen und Wohnraumknappheit. Hinzu kommen Vorsorgeziele, da ein (abbezahltes) Eigenheim im Alter eine geringere Belastung ist als eine Mietwohnung, aber auch ideellere Ziele wie Unabhängigkeit und Gestaltungsfreiheit.

Diese Vorteile haben auch zur Folge, dass bestehendes Wohneigentum nach Möglichkeit nicht verkauft wird – auch nicht für einen, nun teuren und selten angebotenen, neuen Wohnsitz. Der im ersten Quartal 2021 beobachtete Preisrückgang von 6,8 % zum Vorjahresquartal verstärkt dieses Haltemotiv noch: Die Eigentümer versuchen, gerade eintretende Preisverluste auszusitzen. Dabei steht die Mehrheit der Eigentümer nicht unter Druck, denn laut einer repräsentativen, für den BVR erstellten Kantar-Umfrage zahlt nur ungefähr ein Viertel von ihnen einen Kredit ab. Von jenem Viertel wendet ein Drittel weniger als 25 % des Haushaltsnettoeinkommens für den Kredit auf, dürfte also auch bei einer sofortigen Refinanzierung nicht in Zahlungsprobleme geraten. Diese Zurückhaltung bremst durch sinkende Transaktionen ebenfalls die Preiskorrektur.

Insgesamt entsteht so eine Situation, bei der die Nachfrage fundamental hoch ist und sogar Preiserhöhungen rechtfertigen würde. Das bereits im Vorjahr verwendete Modell des BVR prognostiziert etwa einen Anstieg um 3,9 % im Gesamtjahr 2023. Darin werden die nominalen Preisveränderungen geschätzt, wobei hohe Inflation und erwartete Nominallohnsteigerungen sowie Bevölkerungswachstum für steigende Preise sprechen. Das schon erreichte Preisniveau bleibt dabei außen vor. Wird alternativ dieses Niveau anstelle der Veränderungen im Modell geschätzt, ergibt sich eine mögliche Korrektur um -15,6 % für das laufende Jahr. Die Niveauschätzung deutet daraufhin, dass die Preise zumindest für die nun vorherrschenden Marktbedingungen in den Vorjahren zu stark gestiegen waren.

Beide Schätzungen haben ihre Berechtigung und illustrieren, wie schwierig es ist, die Preisentwicklung zu schätzen. Der BVR erwartet eher eine Entwicklung in ihrem Mittel und geht daher von einem moderaten Rückgang um 6 % aus. Das zurückhaltende Transaktionsniveau bei oft geringem Verkaufsdruck stabilisiert den Markt. Ob der bestehenden Herausforderungen, die im nächsten Teil erläutert werden, sind negativere Ergebnisse allerdings möglich. Details zu Modell und Daten können derweil der letzten Seite des Hauptteils des Kompakt entnommen werden (S. 6).

### Die Herausforderungen: Zinsen und Preise, Sanierung, Demographie

Das bestehende Spannungsfeld aus zu hohen Preisen für Kaufinteressierte einerseits und Verkaufszurückhaltung aus Sorge um die Preisentwicklung andererseits führt zur beschriebenen (Schock)Starre im Immobilienmarkt. Diese äußert sich in einer weniger repräsentativen Preisbildung, in der extreme Objekte einen größeren Teil des Marktes ausmachen dürften. Darin zeigen sich die ersten beiden Herausforderungen: Der Kostenschock der Zinswende und die Spaltung des Marktes durch unterschiedliche Sanierungsbedarfe. Verdeckt bleibt vorerst die dritte Herausforderung des demographischen Wandels in Form von Alterung und Metropolregionszug.

Das höhere Zinsniveau erschwert die Immobilienfinanzierung deutlich. Seit Anfang 2022 haben sich die effektiven Immobilienzinsen im Neugeschäft auf rund 4 % verdreifacht; auch das Niveau des EZB-Hauptrefinanzierungszinses. Damit liegen sie zwar noch unter dem mittleren Zins von 2003 bis 2012, bevor die EZB ihren Einlagezins erstmals auf 0 % senkte. Aber die niedrigen Zinsen nach 2012 hatten es Käufern ermöglicht, die steigenden Immobilienpreise zu finanzieren. Dieser geldpolitische Rückenwind für den Markt fehlt nun.

Ohne diesen Wind kommt der Markt zum Stillstand und muss wie ein Segelschiff in neuen Wind gedreht werden. Fundamental heißt das, die Preise müssten deutlicher sinken oder die Einkommen steigen. Höhere

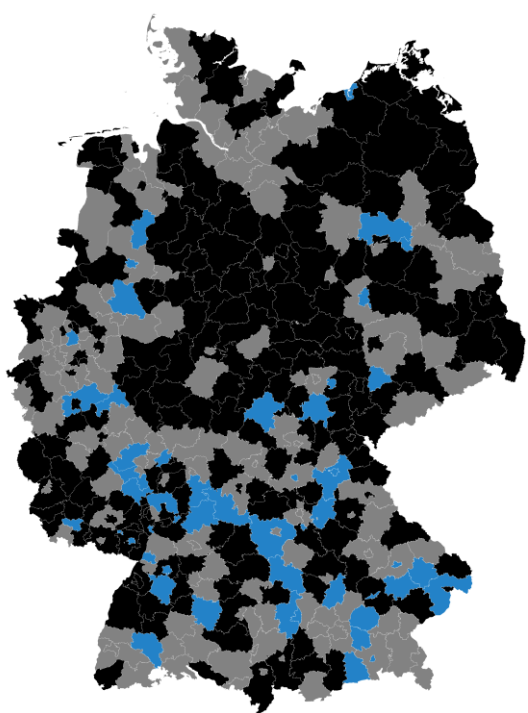
Einkommen könnten die nominal hohen Preise erhalten, weil diese relativ zu den Einkommen sinken würden. Ersteres erhöhte die Nachfrage, hätte womöglich aber Verwerfungen zur Folge und ist ob des geringen Verkaufsdrucks unwahrscheinlich.

Die zweite Herausforderung, die Sanierungsbedarfe, könnten hingegen unabsichtlich die Wertverluste bewirken. Infolge des Energiepreisschocks 2022 werteten bereits erste Immobilien mit schlechten Energieeffizienzstandards ab. Ältere, unsanierte Immobilien werden dauerhaft Wert verlieren, weil die fortschreitende Erderwärmung deren bauliche Schwächen offenlegt. Scharfe Sanierungsvorschriften wirken ähnlich, zögen den Prozess aber als einen abrupten Schock vor. Umgekehrt werden die Preise für an die neuen Klimabedingungen und Energiekosten angepassten Immobilien steigen.

Zugleich benötigen Neubau wie Bestandssanierungen Handwerker und Material, um Investitionen durchzuführen; ungeachtet der Finanzierbarkeit. Das wirkt einerseits erneut preistreibend, da steigende Nachfrage auf fixe Kapazitäten trifft. Andererseits bremst es den Markt weiter aus, da vor allem Käufer von Bestandsimmobilien wegen der Handwerkersuche, den Lieferzeiten oder aufgrund der entstehenden Kosten von einer Transaktion absehen.

Eine Ursache dieser Handwerkerknappheit ist der demographische Wandel. Die Demographie bewirkt aber weitere Spaltungen: Die Menschen ziehen aus dem Land in die Städte und spreizen so die Preisentwicklung, wie Abbildung 1 veranschaulicht. Ländliche Regionen in der Mitte Deutschlands, in Vorpommern, der Oberlausitz oder dem Saarland haben schlechtere Aussichten als dichter besiedelte, aber auch wohlhabendere Metropolregionen etwa im Südwesten. Zugleich ändert sich der Wohnbedarf alternder Bewohner, während der ältere Baubestand gleich bleibt. Beides verlangt weiteren Neubau, der auf die schon genannten Knappheiten bei Kapital und Personal sowie Material trifft. Die Bevölkerungsverschiebung erfordert zudem, dass die Raumordnung des Landes angepasst wird, was erneut Dynamik, Bau und Wachstum erfordert.

### Preistendenzen für Wohnimmobilien 2023



Preistrend ■ unter -6 % ■ -6 bis +6 % ■ über +6 %

Abbildung 1: Erwartete Preisentwicklung 2023 per BVR-Prognose. Quellen: vdpResearch, Regionalatlas Deutschland, eigene Berechnungen.

### Kurse wider die Angebotsstagnation

Die drei Herausforderungen eint, dass sie das Angebot auf dem Wohnimmobilienmarkt senken. Dadurch sinken auch die Transaktionen, weil mit den Angeboten die Chance sinkt, die gewünschte, bezahlbare Immobilie zu finden. Die Nachfrage aber sinkt nicht in gleichem Maße. Energieeffizienz und Demographie erzeugen auch Nachfrage – wenn auch nicht überall in Deutschland, sondern regional konzentriert und auf moderne Objekte ausgerichtet. Dieser Nachfrageüberdruck bedeutet, dass die wahrgenommene Wohnqualität sinkt und Eigentumswünsche unerfüllt bleiben. Darunter leiden nicht zuletzt die Investitionen und damit die Anpassung an Demographie und Energiewende beziehungsweise Klimawandel. Hinzu kommt, dass die fortschreitende Alterung der deutschen Gesellschaft Bau- und Sanierungskapazitäten verringert und damit auch zukünftige Investitionen erschwert.

Herausforderung	Effekt auf:		
	Angebot	Nachfrage	Transaktionen
Kosten	↓	↗	↓
Sanierung/ Effizienz	↓	→	↗
Demographie	↓	→	↗

Nachfrageorientierte Maßnahmen wie intensivere Förderprogramme oder Steuersenkungen können hierbei nur bedingt und gezielt helfen. Denn einerseits kosten sie fiskalischen Handlungsspielraum, der auch andernorts benötigt wird. Andererseits könnten sie die Inflation anfachen, woraufhin sich der Effekt in steigenden Preisen verlieren würde.

Sollen die Herausforderungen tatsächlich überwunden werden, muss die Angebotsseite unterstützt werden. Nur so kann der Markt zuverlässig neue Fahrt aufnehmen. So könnten immer noch bürokratische Hürden abgebaut werden, beispielsweise durch die oft

geforderte Angleichung der verschiedenen innerdeutschen Bauordnungen. Ein hoher Einmal-aufwand mit geringem Nutzen, wie wenn die Offiziere eines Schiffes widersprüchliche Befehle geben.

Eine (gewollte) Hürde stellen auch klimapolitische Vorgaben dar. Sie stehen, wie die Debatte um das Gebäudeenergiegesetz verdeutlicht, in einem Zielkonflikt zwischen Klimaschutz und Umsetzbarkeit. Je strenger die Vorgaben ausfallen, desto weniger Bauherren und Eigentümer können sie aufgrund der anfallenden Kosten umsetzen und desto weniger geschieht. Der angebotspolitische Impuls flaut ab.

Hier stellt ein umfassender, einheitlicher und ausreichend hoher CO<sub>2</sub>-Preis das bessere Instrument dar, um Energieeffizienz zu erreichen. Die schädlichen Folgen der Treibhausgasemission würden internalisiert. Jedem bliebe die Wahl, welchen Teil zu welchem Preis einzusparen oder die Emissionskosten zu tragen. Wenn die Einnahmen der CO<sub>2</sub>-Steuer genutzt werden, um andere Steuern und Abgaben zu senken, etwa die Grunderwerbssteuer, und damit Investitionen zu ermöglichen, nähme die Emissionsbekämpfung von selbst Fahrt auf.

Dabei, wie generell, kommt den Produktionskapazitäten eine große Bedeutung zu. Angesichts einer schrumpfenden Erwerbsbevölkerung benötigt Deutschland deutlich höhere Investitionen in Innovation, Automatisierung und Produktivität. Das gilt auch im Baugewerbe etwa hinsichtlich des seriellen Bauens oder anderer innovativer Methoden, die Zeit, Personal und Kosten einsparen könnten. Derartige Investitionen sollten gefördert beziehungsweise steuerlich entlastet werden. Zudem könnten zusätzliche Grundflächen oder die Umwandlung (bracher) gewerblicher Flächen helfen, die dort bestehenden Engpässe zu weiten.

Perspektivisch werden öffentliche Investitionen in bessere Erziehungs- und Bildungsangebote benötigt, um die Geburtenquote zu erhöhen, existierende Arbeitskräfte besser einzusetzen und etwaig anwerbende ausländische Fachkräfte bestmögliche zu integrieren. Andernfalls sind bestehende Kapazitäten nicht einmal zu erhalten, geschweige denn neue aufzubauen. Der Stillstand würde der Dauerzustand.



## Daten und Methodik

Die Wohnimmobilienpreise und Mieten für die 401 Land- und Stadtkreise stammen von vdpResearch, der Immobilienmarktforschungsgesellschaft des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken. 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 kreisfreie Städte.

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 Neu-

geschäft über alle Laufzeiten einschließlich der Kosten aus der MFI-Zinsstatistik der Deutschen Bundesbank. Die Werte zum Aktienindex DAX entstammen Refinitiv Datastream.

Das genutzte Modell, siehe Tabelle 1, 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. Ein höherer Zins senkt die Preisveränderung, wohingegen die Bevölkerung für einen Preisauftrieb steht. Die Hereinnahme des Jahres 2022 hat den Modellparameter deutlich verändert, was die hohe Bedeutung des Zinses unterstreicht. Bis 2022 umfassten die Immobiliendaten primär das Umfeld der Finanzkrise und die Niedrigzinsphase, also nur wenige Beobachtungspunkte für höhere Zinsen.

Das alternative, im Hauptteil erwähnte Modell auf die Preisniveaus anstelle der Veränderungen verwendet dieselben Variablen und Transformationen, um vergleichbar zu sein. Die Koeffizienten dort haben die gleichen Vorzeichen wie im Hauptmodell (siehe Tabelle 1) – bis auf den Koeffizienten quadrierte Inflation, der im Niveaumodell ein positives Vorzeichen hat. Zudem hat die Bevölkerung bei der Modellierung des Preisniveaus einen größeren Einfluss als bei der Modellierung der Preisveränderungen.

Der Prognose für die Immobilienpreisentwicklung 2023 – zwischen + 3,9 und -15,6 % – liegen die folgenden Annahmen zugrunde. Die Inflation werde im Gesamtjahr 6 % betragen; der DAX werde zum Jahreseinstandswert um 10 % steigen; der effektive Immobilienkreditzins werde auf 5 % steigen. Die verfügbaren Einkommen werden nominal im Durchschnitt um 4,5 % steigen; die Bevölkerung werde um durchschnittlich 1 % wachsen; der Wohnungsneubau werde um durchschnittlich 13 % senken. Diese durchschnittlichen Veränderungen werden auf die jeweiligen Kreiswerte des Vorjahres angerechnet. Der Neubauwert orientiert sich an Schätzungen des ifo-Instituts und des Hauptverbands der Deutschen Bauindustrie. ■

**Modelle zur Preisentwicklung von Wohnimmobilien** Tab. 1  
(Abh. Variable: Preisveränderung in Prozent)

	(1) Alle Kreise	(2) Städtisch	(3) Ländlich
Inflation (%)	1,50***	1,65***	1,46***
dDAX (%)	-0,00***	-0,00*	-0,00***
Zins (%)	-3,86***	-3,25***	-4,13***
log(Eink)	0,68	0,63	0,44
log(Bev)	5,05***	0,50	8,42***
log(Neubau)	-0,05***	0,15	-0,17*
Inflation^2	-0,05***	-0,09***	-0,04***
Zins^2	0,25***	0,16***	0,28***
Beobachtungen	5.909	1.553	4355
R-Quadrat	0,89	0,87	0,9
Kreise	401	107	295

Quelle: Schätzungen des BVR

Anmerkungen: FE-Regression für die Jahre 2007 bis 2022.

Inflation & Zins in %, Dax in Veränderung zum Vorjahr in %, Bevölkerung, Einkommen & Neubauten im nat. Logarithmus. \*\*\* und \*\* und bedeuten Signifikanz auf dem 0,1 und 1 %-Niveau

## Finanzmärkte: BVR Inflationssichten fallen weiter

Der BVR Indikator für Inflationssichten im Euro-Raum beträgt im nunmehr 42 Punkte. Damit fällt der Indikator verglichen mit der Veröffentlichung von Anfang Juli um 4 Zähler, bedingt durch aktualisierte Daten. Damit liegt der Indikator nun deutlicher unter dem neutralen Wert, der dem Inflationsziel der EZB von 2 % entsprechen würde.

### Konjunktur: Robustester Faktor, aber neutraler Effekt

Die Konjunktur ist weiterhin der deutlichste Treiber der Inflationssichten. Mit 48 Punkten liegt sie aber nahe dem neutralen Niveau von 50 Punkten und deutet damit daraufhin, dass das Ziel der EZB von 2 % Inflation mittelfristig wieder erreicht wird. Zugleich bildet der Wert ab, dass sich die Konjunktur gegeben der geldpolitischen und globalen Rahmenbedingungen relativ robust hält.

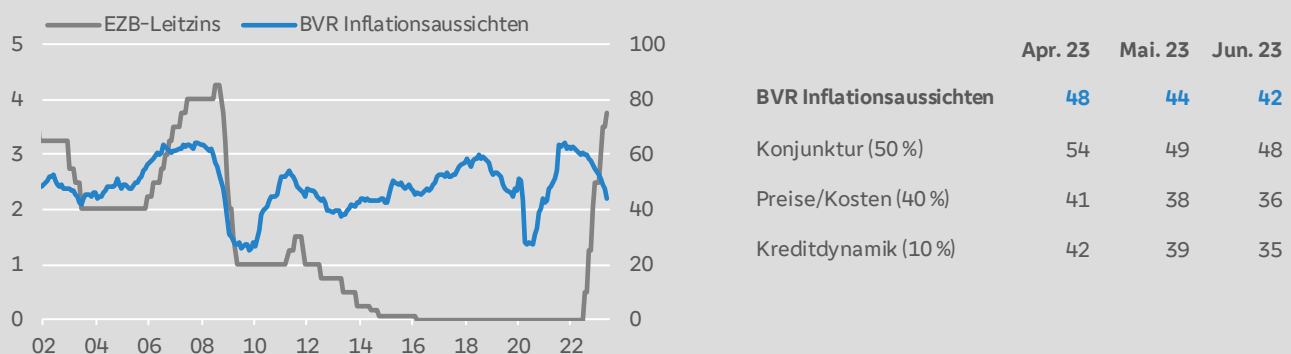
### Preise und Kosten: Weiter gesunken

Durch nachgemeldete Daten sinkt der Beitrag von Preisen und Kosten deutlich auf 38 Punkte. Damit lässt der Kostendruck eindeutig nach. Ursächlich sind vor allem die gesunkenen Energiepreise, die den im Indikator berücksichtigten HWWI-Rohstoffindex sinken ließen.

### Kreditdynamik: Deutlich restriktiv

Die Kreditdynamik des BVR-Indikators sinkt aufgrund von Datenaktualisierungen auf 35 Punkte und trägt damit deutlich unterdurchschnittlich zum Inflationsgeschehen bei. Ginge es allein nach der Kreditdynamik, würde mittelfristig das Inflationsziel von 2 % vermutlich unterboten. Der rasche Abstieg des Indikators zeigt damit die Schärfe der geldpolitischen Wende. Allerdings dürfte dieser Effekt etwas nachlassen, wenn der Schock über die scharfe geldpolitische Reaktion nachlässt und sich die Akteure an das neue Zinsniveau gewöhnen. ■

**BVR Inflationssichten**  
in Prozent, Euroraum



Die BVR Inflationssichten 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



## Konjunktur: Rezession dürfte beendet sein

### BVR Konjunkturbarometer verharrt bei 55 Punkten

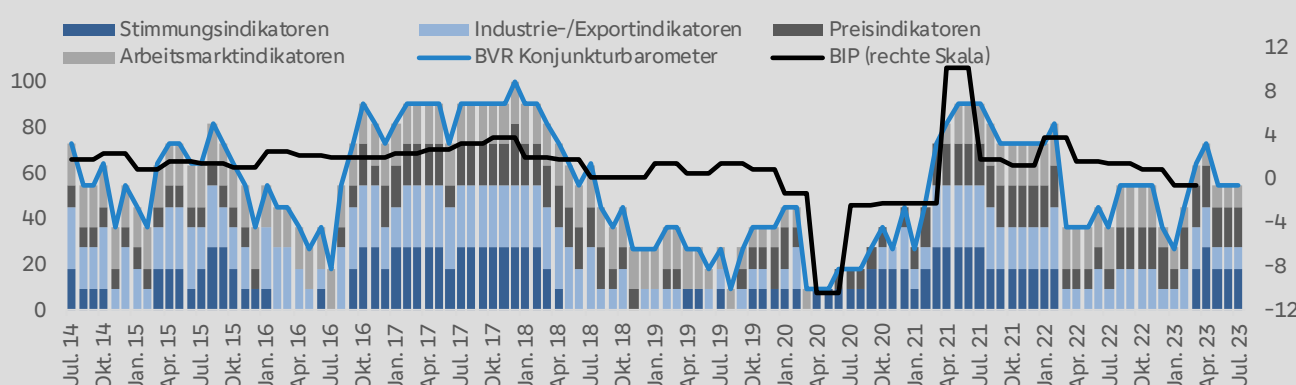
Wie bereits in der Anfang Juli veröffentlichten Ausgabe des Volkswirtschaft Kompakt gezeigt, ist das BVR Konjunkturbarometer von hohen 73 Punkten im April auf 55 Punkte im Mai gesunken und dürfte im Juni und Juli auf diesem Niveau verharren. Der Verlauf des Barometers signalisiert, dass die milde technische Rezession der deutschen Wirtschaft vom Winterhalbjahr 2022/23 im Frühjahr ausgelaufen ist. Das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) dürfte im 2. Quartal gestiegen sein. Im 1. Quartal war das BIP im Vorjahresquartalsvergleich noch um 0,5 % zurückgegangen. Erste amtliche Schätzungen zur BIP-Entwicklung im 2. Quartal wird das Statistische Bundesamt am 28. Juli veröffentlichen.

Die Konjunktur wird weiterhin durch in ihrer Wirkungsrichtung unterschiedliche Effekte beeinflusst. Während der tendenziell nachlassende Preisauftrieb, die vielfach hohen Lohnabschlüsse und die noch immer gute Grundverfassung des Arbeitsmarktes die Geschäfte insbesondere in den konsumnahen Dienstleistungsbereichen anregen, gehen von der schwachen Weltkonjunktur, den steigenden Finanzierungskosten und den insgesamt

eingetrübten Perspektiven dämpfende Effekt auf die Industriekonjunktur aus. Dies spricht dafür, dass die Erholung von der Rezession kraftlos verlaufen wird. ■

### 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 Stimmungskindikatoren (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.

Quellen: BVR, Refinitiv Datastream