

Dirk Löhr

Wohnraummangel trotz Büroleerstands: Investitionsaufschub auf dem Immobilienmarkt

Viele deutsche Städte sehen sich gleichzeitig mit steigenden Büroleerständen und anhaltender Wohnungsknappheit konfrontiert. Obwohl die Umwandlung von Büroflächen in Wohnraum oft technisch und wirtschaftlich machbar ist, finden solche Umnutzungen nur in begrenztem Umfang statt. Dieser Artikel erklärt die anhaltenden Leerstände bei Büroflächen aus der Perspektive der Realoptionen. Unter Bedingungen von Unsicherheit, irreversiblen Investitionen, langwierigen Genehmigungsverfahren und niedrigen Haltekosten kann es für den Einzelnen rational sein, eine Umnutzung aufzuschieben. Steigende Zinssätze können den Optionswert des Abwartens weiter erhöhen. Die Politik sollte sich daher darauf konzentrieren, zentrale Investitionsparameter zu verändern – beispielsweise durch die Erhöhung der Haltekosten für ungenutzte Grundstücke, die Verringerung regulatorischer Unsicherheiten und die Verkürzung von Genehmigungsverfahren.

In deutschen Großstädten existieren gleichzeitig steigende Büroleerstände und anhaltender Wohnraummangel – ein scheinbar paradoxes Ergebnis städtischer Immobilienmärkte. Ende 2025 standen in den sieben größten Bürostandorten rund 8 Mio. m² Bürofläche kurzfristig zur Vermietung bereit, was einer durchschnittlichen Leerstandsquote von gut 8 % entspricht (JLL, 2026; Colliers, 2025). Das Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR, 2025) spricht für die 127 relevanten deutschen Büromärkte sogar von 11 Mio. m² Büroleerstand. Dabei stiegen die Büromieten (vor allem Spitzenmieten) in der Tendenz weiter; allerdings erhöhten sich auch die Betriebskosten in überproportionalem Ausmaß. In einzelnen Märkten lagen die Leerstandsquoten deutlich höher, etwa bei rund 12 % in Düsseldorf und ca. 10 % in Frankfurt (CBRE, 2025; JLL, 2026). In traditionell angespannten Märkten bewegten sich die Werte im Bereich von 6,5 % (Savills, 2025).

Gleichzeitig ist die Wohnraumnachfrage in denselben urbanen Lagen hoch. Es besteht augenscheinlich ein Mismatch: Die eher konservative Schätzung von 8 Mio. m² leerstehender Bürofläche bietet ein rein rechnerisches Potenzial für maximal 60.000 bis 100.000 Wohnungen (bei einer durchschnittlichen Größe von 70 bis 80 m²).

Technisch und ökonomisch erscheint die Umnutzung vieler Bürogebäude grundsätzlich möglich; insbesondere in zentralen Lagen übersteigen potenzielle Wohnraumerlöse häufig die Umbaukosten. Dennoch bleibt faktisch die Umnutzung begrenzt.

Die öffentliche Diskussion kreist in diesem Kontext um Aspekte wie die schwache Konjunktur, die Homeoffice-Nutzung oder planungsrechtliche Restriktionen (DZ HYP, 2026, S. 30–44). Diese Faktoren erklären jedoch vor allem, warum Büroflächen frei werden, nicht aber, warum sie über längere Zeit leer bleiben. Selbst bei dauerhaft geringerer Büronachfrage wäre zu erwarten, dass Bestände entweder preislich angepasst oder einer alternativen Nutzung zugeführt werden, sofern diese ökonomisch tragfähig ist. Die Persistenz leerstehender Gebäude bei gleichzeitig vorhandenen Umnutzungspotenzialen deutet daher auf ein Entscheidungs- und Anreizproblem hin, nicht allein auf ein Nachfrageproblem.

Nachfolgend wird gezeigt, dass vielmehr die institutionellen Anreizstrukturen entscheidend sind: Leerstand verursacht häufig nur geringe laufende Kosten, wäh-

© Der/die Autor:in 2026. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz veröffentlicht (creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de).

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

Prof. Dr. Dirk Löhr lehrt an der Hochschule Trier Steuerlehre und Ökologische Ökonomik und ist nebenberuflich als Steuerberater tätig.

rend Umnutzungen mit Unsicherheit, Irreversibilität und langen Genehmigungsverfahren verbunden sind. Unter diesen Bedingungen kann Nichtnutzung individuell rational sein. Es handelt sich bei dem Mismatch daher weniger um ein klassisches Marktversagen als um eine durch institutionelle Rahmenbedingungen begünstigte Persistenz von Fehlallokationen innerstädtischer Lagewerte.

Realloptionslogik und Attentismus bei Umnutzungsentscheidungen

Die Umnutzung eines Bürogebäudes in Wohnraum stellt eine weitgehend irreversible Investitionsentscheidung unter Unsicherheit dar. In solchen Situationen greift die traditionelle Investitionsrechnung nur eingeschränkt. Stattdessen bietet der Realloptionsansatz einen geeigneten analytischen Rahmen (Dixit & Pindyck, 1994). Immobilieninvestitionen sind aufgrund ihrer Kapitalintensität, der Standortbindung und der langen Nutzungsdauer ein klassischer Anwendungsfall.

Der Vermögenswert einer leerstehenden Immobilie besteht nicht nur aus diskontierten Nutzungserträgen, sondern enthält zusätzlich den Optionswert des zeitlichen Aufschubs einer irreversiblen Umnutzungsinvestition. Diese Zeitflexibilität besitzt einen eigenständigen ökonomischen Wert: Durch Abwarten können zusätzliche Informationen über Mietentwicklungen, Nachfrage, regulatorische Rahmenbedingungen und Baukosten gewonnen werden. Der Projektwert (V) ergibt sich dann als

$$V = \max\{NPV(\text{bei sofortiger Ausübung}); V_{\text{wait}}(\text{Aufrechterhaltung der Option})\}.$$

Der Net Present Value (NPV) bezeichnet den Barwert der zukünftigen Zahlungsströme; V_{wait} stellt den Optionswert (Wert des „Warten-Könnens“) dar. Solange der Wert der Warteoption den Gegenwartswert der sofortigen Umnutzung übersteigt, ist Investitionsaufschub rational. Leerstand ist in diesem Sinne die rationale Aufrechterhaltung einer Warteoption.

In reduzierter Form lässt sich der Optionswert des Wartens als Funktion zentraler Einflussgrößen darstellen:

$$V_{\text{wait}} = f(\sigma, I, \tau, c, r),$$

mit

σ : Unsicherheit über zukünftige Erträge und Genehmigungen,

I : Irreversibilität der Investition,

c : laufende Haltekosten,

r : Diskontierungs- bzw. Zinssatz,

τ : Time-to-build-Dauer.

Der Optionswert des Wartens (V_{wait}) steigt insbesondere mit:

- einem höheren Zinssatz r . Der Zinssatz wirkt dabei doppelt: Er reduziert einerseits den Kapitalwert zukünftiger Umnutzungserträge, erhöht jedoch zugleich den relativen Wert von Liquidität und Entscheidungsflexibilität. Wenn das zur Verfügung stehende Kapital in einer gut verzinslichen Alternativanlage geparkt werden kann, wird das Warten attraktiver. In der Realloptionslogik verschiebt ein höherer Zinssatz daher typischerweise den Investitionszeitpunkt nach hinten.
- der Irreversibilität der Investition I . Diese wirkt in eine ähnliche Richtung: Umbauten, Kernsanierungen oder Umnutzungen sind mit erheblichen versunkenen Kosten verbunden und lassen sich nur eingeschränkt rückgängig machen (u. a. Zweckentfremdungsrecht). Je stärker diese Irreversibilität ausgeprägt ist, desto höher ist die Schwelle für eine sofortige Investition und desto eher werden Investitionsentscheidungen aufgeschoben: Maßnahmen werden erst dann umgesetzt, wenn erwartete Erträge die Kosten deutlich übersteigen. Leerstand fungiert in diesem Kontext als risikoarmer Zwischenzustand, der die Offenhaltung zukünftiger Handlungsoptionen ermöglicht.
- der Time-to-Build-Dauer τ . Im Standard-Realloptionsmodell ist die Investitionsoption häufig zeitlich unbefristet. In der Umnutzungspraxis ist jedoch die Zeit bis zur Ertragsrealisierung entscheidend. Genehmigungs-, Planungs- und Bauprozesse verschieben den Beginn der Nutzung um eine Implementierungsdauer τ . Diese Verzögerung wirkt nicht über eine Verlängerung der Option selbst, sondern über zwei ökonomische Kanäle: *Erstens* reduziert sich der heutige Projektwert durch den Diskontierungsfaktor $e^{-r\tau}$, da Erträge erst nach Abschluss der Umnutzung zufließen. Das erforderliche Ertragsniveau muss entsprechend höher sein, um die Investitionsschwelle zu erreichen. *Zweitens* akkumuliert Unsicherheit über den Zeitraum τ , sodass die effektive Prognoseunsicherheit zum Zeitpunkt der Fertigstellung steigt – und mit ihr der Optionswert des Wartens. Beide Effekte erhöhen die Investitionsschwelle relativ zum Kapitalwertnullpunkt. Lange Genehmigungs- und Bauzeiten vergrößern damit den Wartebereich, ohne die Entscheidungsfreiheit selbst zeitlich zu begrenzen.

- der Unsicherheit über künftige Erlöse, regulatorische Rahmenbedingungen und Genehmigungen σ . Hohe Unsicherheit über zukünftige Nutzungserträge, Baukosten und regulatorische Rahmenbedingungen erhöht den Wert der Zeitflexibilität. Eigentümer profitieren davon, irreversible Entscheidungen aufzuschieben, um zusätzliche Informationen zu gewinnen. Dies gilt insbesondere bei strukturellen Nachfragerisiken im Büromarkt sowie bei unklarer Genehmigungsfähigkeit alternativer Nutzungen. Mit steigender Unsicherheit verschiebt sich die Investitionsschwelle nach oben, weil der Optionswert des Wartens steigt. Dadurch wird Leerstand länger rational aufrechterhalten.
- niedrigeren Haltekosten c . Laufende Haltekosten wirken als zentraler Gegenmechanismus. Niedrige Kosten des Leerstands – etwa infolge fortgeschrittener Abschreibung, moderater Finanzierungslasten oder geringer nutzungsunabhängiger Abgaben – machen das Abwarten ökonomisch attraktiv und stabilisieren die Warteoption. Steigen hingegen die Haltekosten, sinkt der Wert des Aufschubs, und die Wahrscheinlichkeit einer Repositionierung oder Umnutzung nimmt zu. Persistenter Leerstand entsteht folglich vor allem dort, wo hohe Unsicherheit, starke Irreversibilität und lange Verfahren auf vergleichsweise geringe Haltekosten treffen.

Der Optionswert des Wartens geht bei Ausübung der Option verloren. Damit also eine irreversible Umnutzungsinvestition vorgenommen wird, muss der Projektwert die Investitionskosten zuzüglich des verlorenen Optionswerts des Wartens übersteigen; der Optionswert erhöht damit die Investitionsschwelle über die reinen Investitionskosten (McDonald & Siegel, 1986). Eine knappe formale Darstellung der Investitionsschwelle findet sich in Kasten 1.

Wir halten fest: Ist das Ertragsniveau, das mit der Investition erzielt wird, nicht hoch genug, um den Verlust des Wertes des „Warten-Könnens“ zu kompensieren, werden Investitionen möglicherweise nicht vorgenommen, obwohl sie für sich genommen wirtschaftlich erscheinen mögen. Dieses Phänomen ist besonders ausgeprägt in langlebigen, kapitalintensiven Märkten wie dem Immobiliensektor (Titman, 1985; Capozza & Helsley, 1990).

Die beschriebenen Wirkungsmechanismen sind jedoch nicht homogen verteilt, sondern variieren systematisch nach Lage und Gebäudealter (BBSR, 2025, S. 39). Insbesondere in Neben- und peripheren Lagen sowie bei älteren Bestandsgebäuden kumulieren hohe Unsicherheit, ausgeprägte Irreversibilität und lange Entscheidungsprozesse mit vergleichsweise geringen Haltekos-

Kasten 1

Formale Investitionsschwelle im Realoptionsmodell

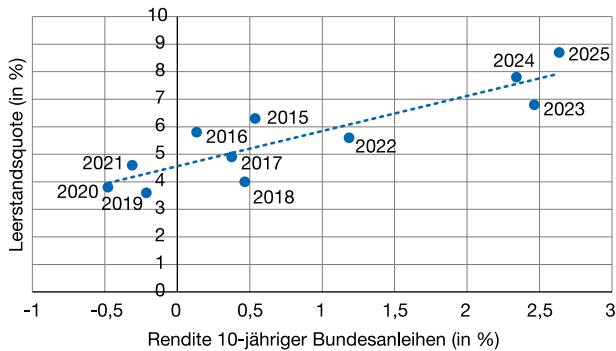
Im klassischen Realoptionsmodell (McDonald & Siegel, 1986) erfolgt eine irreversible Investition nicht bereits dann, wenn ihr Kapitalwert null ist. Vielmehr existiert eine Investitionsschwelle V^* , die oberhalb der reinen Investitionskosten I liegt:

$$V^* = \frac{\beta}{\beta - 1} I, \text{ mit } \beta > 1$$

Der Parameter β ist eine aus dem Optionsmodell abgeleitete Größe, die die Sensitivität des Optionswerts gegenüber Veränderungen des Projektwerts misst. Er hängt systematisch vom Diskontierungssatz und der Unsicherheit ab. Entscheidend ist, dass sowohl höhere Zinsen als auch höhere Unsicherheit die Investitionsschwelle erhöhen, weil der Wert des „Warten-Könnens“ steigt. Da β stets größer als eins ist, liegt die Investitionsschwelle V^* oberhalb der reinen Investitionskosten I . Die Differenz $V^* - I$ entspricht daher dem Optionswert des Wartens (V_{wait}). Höhere Zinsen, höhere Unsicherheit oder längere Implementierungsdauern erhöhen diese Schwelle und vergrößern den Bereich rationalen Wartens. Die Differenz $V^* - I$ stellt die Investitionsprämie dar, die zur Investitionshysterese führt: Investiert wird erst dann, wenn die erwarteten Erträge deutlich über den Kosten liegen und damit auch der Verlust des Optionswerts des Wartens kompensiert wird. Damit erklärt der Realoptionsansatz, warum Investitionen trotz positiver Kapitalwerte aufgeschoben werden können.

ten. Bei älteren Bürogebäuden treffen technische und rechtliche Konversionshindernisse zusammen (Gebäudetiefe, Grundrisse, Schallschutz etc.). All dies erhöht die Investitionsschwelle und weitet den Wartebereich aus. Über den Realoptionsansatz lässt sich daher erklären, warum diese und weniger die Top-Lagen von Leerständen betroffen sind. In hochpreisigen Lagen wirken demgegenüber häufig höhere Opportunitätskosten des Leerstands, geringere regulatorische Unsicherheit sowie stärkere alternative Nutzungsoptionen, sodass die Investitionsschwelle eher überschritten wird. Persistenter Leerstand konzentriert sich daher systematisch auf periphere und qualitativ schwächere Teilmärkte.

Abbildung 1
Leerstandsquote und Kapitalmarktzinssatz



Quelle: BBSR (2025); Deutsche Bundesbank (2026); eigene Darstellung.

Die dargestellten Einflussgrößen lassen sich je nach Beeinflussbarkeit durch die nationale Wohnungspolitik unterscheiden.

Zinssatz als nicht unmittelbar beeinflussbare Größe

Insbesondere bei einer unabhängigen Zentralbank, wie sie die EZB darstellt, ist der Zinssatz nicht unmittelbar durch die Politik zu beeinflussen. Allerdings lässt sich über den Realoptionsansatz ein besonderer Einfluss des Zinssatzes auf Büroleerstände begründen. Wie dargestellt, reduziert ein höherer Diskontierungszinssatz ei-

nerseits den Gegenwartswert künftiger Umnutzungserträge und erhöht andererseits den relativen Wert von Liquidität und Entscheidungsflexibilität. In der Realoptionslogik führt ein höherer Zinssatz typischerweise zu einer Verschiebung der Investitionsentscheidung in die Zukunft (Bernanke, 1983; Pindyck, 1991). Die Entwicklung von Kapitalmarktzinssätzen und Büroleerständen indiziert, dass das Zinsumfeld einen relevanten Beitrag zur Leerstandsausweitung geleistet haben dürfte. Abbildung 1 zeigt den Zusammenhang zwischen der Rendite zehnjähriger Bundesanleihen und der Leerstandsquote der Top-7-Büromärkte.

Die in Abbildung 1 dargestellte Regressionsgerade basiert auf den Niveaus der Variablen und illustriert lediglich den langfristigen Zusammenhang. Zur Reduktion trendgetriebener Korrelationen wird in Kasten 2 eine Differenzen-Spezifikation geschätzt, aus der sich eine Zinssensitivität von rund 0,6 Prozentpunkten Leerstand je Prozentpunkt Zinsanstieg ergibt. Die Ausführungen sind als illustrative Plausibilisierung zu verstehen.

Zwar kann der Zinssatz durch die nationale Wohnungspolitik nicht unmittelbar beeinflusst werden, er bestimmt jedoch die Wirksamkeit anderer Instrumente. Dies gilt insbesondere für steuerliche Sonderabschreibungen. Diese stellen keine definitive Steuerersparnis dar, sondern – aufgrund der später geringeren regulären Abschreibungen – lediglich einen Steueraufschub. Ökonomisch entspricht dies einem zinslosen Kredit des Staates. Dessen Vorteil steigt mit dem Marktzinsniveau, da dann der Barwert der Steuerstundung zunimmt.

Kasten 2

Zinssensitivität des Büroleerstands (10-jährige Bund-Rendite)

Zur Einordnung wird eine deskriptive Kalibrierung vorgenommen. Nach dem Frühjahrsgutachten des Zentralen Immobilien Ausschusses e. V. (ZIA) lag die durchschnittliche Leerstandsquote der A-Städte Ende 2025 bei 8,4 %, gegenüber rund 5,5 % im Jahr 2021. Der beobachtete Anstieg beträgt damit etwa 2,9 Prozentpunkte (ZIA, 2026, Abb. 3.12). Eine alternative Datenquelle, das BBSR-Expertenpanel (BBSR, 2025, S. 41, Abb. 12, maschinell ausgelesen), weist für die im BBSR-Analyseraster definierten Top-Standorte einen Anstieg von rund 4,6 % (2021) auf 8,7 % (2025) aus, also 4,1 Prozentpunkte. Im selben Zeitraum stieg die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen (Jahresmittel; Deutsche Bundesbank, 2026) von –0,31 % im Jahr 2021 auf 2,64 % im Jahr 2025, also um rund 295 Basispunkte. Zur quantitativen Approximation des isolierten Zinseffekts wird eine vereinfachte semi-elastische Reduktionsform verwendet:

$$\Delta Vac^{Zins} = \gamma \cdot \Delta r,$$

wobei ΔVac die Veränderung der Leerstandsquote (in Prozentpunkten), γ die Veränderung der Leerstandsquote (in Prozentpunkten je 1 Prozentpunkt Zinsänderung, also $\Delta Vac / \Delta r$) und Δr die Veränderung des relevanten Zinssatzes bezeichnet.

Würde man den gesamten beobachteten Anstieg der Leerstandsquote ausschließlich dem Zinsanstieg zuschreiben, ergäbe sich eine implizite Zinssensitivität von $\gamma \approx 0,98$ (Basis ZIA-Reihe; $2,90 / 2,95$) bzw. $\gamma \approx 1,39$ (Basis BBSR-Reihe; $4,10 / 2,95$). Diese rein arithmetische Zuschreibung dürfte den tatsächlichen Zinseffekt jedoch überschätzen, da strukturelle Nachfrageeffekte, Fertigstellungen und konjunkturelle Einflüsse ebenfalls wirken. Die implizite Semi-Elastizität stellt daher lediglich eine obere Orientierung dar.

Unter einer konservativ kalibrierten Zinssensitivität von 0,3 bis 0,4 Prozentpunkten Leerstand je 1 Prozentpunkt Zinsanstieg, die unterhalb der unten geschätzten semi-elastischen Zinssensitivität von $\gamma \approx 0,6$ liegt, ergibt sich ein rechnerischer Effekt von etwa 0,9 bis 1,2 Prozentpunkten zusätzlichem Leerstand. Je nach Datenquelle entspräche dies grob rund einem Viertel (BBSR) bis rund zwei Fünfteln (ZIA) des beobachteten Anstiegs der Leerstandsquote. Diese deskriptive Kalibrierung ersetzt zwar keine kausale Identifikation. Sie verdeutlicht jedoch, dass das Zinsumfeld einen substanziellen Beitrag zur Entwicklung geleistet haben dürfte, während strukturelle Nachfragerückgänge, Fertigstellungen und konjunkturelle Effekte ebenfalls eine Rolle spielen.

Zur Plausibilisierung dieser Größenordnung wurde ergänzend eine einfache Zeitreihenanalyse auf Basis der BBSR-Reihe für 2015 bis 2025 durchgeführt. Zur Fokussierung auf kurzfristige Anpassungsreaktionen wird eine Differenzen-Spezifikation geschätzt, in der Änderungen der Leerstandsquote auf Änderungen des langfristigen Zinsniveaus regressiert werden, das im Realoptionskontext als zentrale Diskontierungsgröße für Investitionsentscheidungen wirkt:

$$\Delta Vac_t = \alpha + \gamma \Delta r_t + \varepsilon_t$$

Die Schätzung mit Newey-West-robusten Standardfehlern (Lag 1) ergibt eine semi-elastische Zinssensitivität von $\gamma \approx 0,6$. Das bedeutet: Ein Anstieg der 10-jährigen Bundrendite um 1 Prozentpunkt innerhalb eines Jahres geht mit einem Anstieg der Leerstandsquote um rund 0,6 Prozentpunkte einher. Dieser Wert liegt oberhalb der konservativ gewählten Bandbreite, bewegt sich jedoch deutlich unterhalb der rein arithmetischen Zuschreibung ($\approx 1,0$ bzw. $\approx 1,4$). Die ökonometrische Schätzung liegt oberhalb der konservativen Kalibrierung und bestätigt damit, dass die gewählte Bandbreite bewusst vorsichtig angesetzt ist. Zusätzlich wurde eine Spezifikation mit verzögerter Zinsänderung Δr_{t-1} geschätzt, um mögliche Anpassungsverzögerungen im Immobilienmarkt zu berücksichtigen. Der Zusammenhang bleibt jedoch auch bei Verwendung der verzögerten Zinsänderung positiv und stabil.

Eine Aufteilung in zwei Subperioden zeigt zudem ein asymmetrisches Muster zwischen Niedrigzins- und Zinsanstiegsphase: In der Niedrigzinsphase 2015 bis 2019 zeigt sich kein stabiler positiver Zusammenhang, während in der Phase des deutlichen Zinsanstiegs ab 2021 ein positiver Effekt sichtbar wird. Dieses Muster ist konsistent mit der realoptionstheoretischen Erwartung, dass steigende Diskontsätze den Wert der Warteoption erhöhen und Investitionsentscheidungen verzögern können. Allerdings basiert die Schätzung auf einer kurzen Zeitreihe (2015 bis 2025) mit lediglich zehn Differenzbeobachtungen und ist daher nur als indikative Größenordnung zu interpretieren; ein Determinationskoeffizient wird daher nicht gesondert berichtet. Auch wegen fehlender expliziter Kontrolle von Neubauvolumen, Nachfrageveränderungen und pandemiebedingten Strukturbrüchen ist die Schätzung nicht als kausaler Identifikationsnachweis zu lesen. Sie verdeutlicht jedoch, dass die Größenordnung des Zinseffekts nicht nur theoretisch plausibel, sondern auch empirisch konsistent mit den beobachteten Entwicklungen ist.

Insgesamt sprechen die Ergebnisse dafür, dass das veränderte Zinsumfeld einen substanziellen, wenn auch nicht ausschließlichen Beitrag zur Ausweitung des Büroleerstands geleistet haben dürfte. Damit ist der Zusammenhang nicht nur theoretisch konsistent mit der Realoptionslogik steigender Diskontierungszinssätze, sondern auch empirisch mit den beobachteten Marktentwicklungen vereinbar.

Aus finanzpolitischer Sicht bestehen jedoch grundsätzliche Bedenken gegenüber solchen steuerlichen Subventionen. Die Nutzung des Steuersystems zur Verfolgung außerfiskalischer Ziele („Steuern mit Steuern“) kann zu Intransparenz und Zielkonflikten führen. Nach der Tinbergen-Regel (Tinbergen, 1952) sollten unterschiedliche wirtschaftspolitische Ziele grundsätzlich mit unterschiedlichen Instrumenten verfolgt werden. Wenn Investitionen gezielt gefördert werden sollen, spricht daher vieles dafür, entsprechende Subventionen offen und haushaltswirksam zu gewähren.

Wohnungspolitik beeinflussbare Größen

Abgesehen von den Zinseinflüssen treten die genannten Einflussgrößen bei der Umnutzung von Bürogebäuden typischerweise simultan als Hindernis auf. Vor allem die simultane Wirkung dieser Parameter vermag eine Investitionshysterese zu verstärken. Allerdings können die verschiedenen Einflussgrößen adressiert werden – folgt man abermals Tinbergen (1952), sollte dies gezielt und mit unterschiedlichen Instrumenten geschehen:

- Erhöhung der Haltekosten c : Hierbei geht es darum, den Optionswert des Wartens zu verringern. Aus realoptionstheoretischer Sicht ist eine spürbare bodenwertorientierte Besteuerung hierfür besonders geeignet – anders als eine gebäudebezogene Grundsteuer. Eine Bodenwertsteuer verteuert primär und nutzungsunabhängig das Abwarten, ohne irreversible Anpassungsentscheidungen zu verzerren. Eine auf Gebäude bezogene Besteuerung würde hingegen Investitionen zusätzlich belasten (Erhöhung von I) und dadurch die Investitionsschwelle sogar erhöhen. Eine Bodenwertsteuer stellt ein zielgenaueres und auch präventiv wirkendes Instrument zur Reduktion persistenter Leerstände dar. Aufgrund der Erfahrungen im Zuge der Grundsteuerreform ist allerdings davon auszugehen, dass eine deutlich stärkere Besteuerung von Bodenwerten politisch nur sehr eingeschränkte Durchsetzungschancen besitzt. Dies erhöht die Bedeutung zweitbesten Instrumente, zu denen eine Erweiterung der Grundsteuer C auf leerstehende Bürogebäude oder eine Leerstandsabgabe gehören können. Hier sind allerdings Umgehungen zu erwarten (Alibi-Nutzung), zudem muss der Nutzungsstatus laufend kontrolliert werden. Schließlich adressiert dies nur eine spezifische Erscheinungsform der Option. Unabhängig davon, welches Instrument gewählt würde, müsste der Abgabensatz in geeigneter Weise festgelegt werden – eine keineswegs triviale Aufgabe. Zu erwähnen ist schließlich auch die Möglichkeit öffentlichen Bodeneigentums und dessen Vergabe via kommunale Erbbaurechte, um auf die Nutzung bes-

ser einwirken zu können (Haltekosten durch einen marktgerechten, am Kapitalmarktzins orientierten Erbbauzins). Auf die entsprechenden Voraussetzungen (kommunale Bodenfonds etc.) kann im Rahmen dieser Arbeit allerdings nicht näher eingegangen werden.

- Reduktion von Unsicherheit σ und Time-to-build-Dauer τ : Auch beschleunigte und planbare Genehmigungsverfahren, klare Nutzungszulässigkeit und standardisierte Umnutzungsprozesse senken den Optionswert des Wartens unmittelbar. Vorbildlich ist hier die niedersächsische „Umbauordnung“ (§ 85a NBauO).
- Verringerung des Risikos der irreversiblen Umnutzungsinvestition I : Neben den oben schon erwähnten steuerlichen Sonderabschreibungen reduzieren auch Investitionszuschüsse oder Förderprogramme das Investitionsrisiko und erhöhen die relative Attraktivität einer Umnutzung. Förderprogramme können allgemein oder speziell auf die Transformation des Büroraums zugeschnitten sein (z. B. „Gewerbe zu Wohnen“; BMWBSB, 2026).

Fazit

Der Leerstand von Bürogebäuden trotz Wohnraumman-gels ist weniger Ausdruck fehlender Marktanpassung als Ergebnis rationalen Wartens unter günstigen Haltebedingungen. Der Realoptionsansatz verdeutlicht, dass institutionelle Rahmenbedingungen den Optionswert des Nichtstuns systematisch erhöhen können. Wenn dem entgegengewirkt werden soll, geht es um das simultane Verfolgen zweier Ziele mit unterschiedlichen Instrumenten:

Erstens die unspezifische Erhöhung des Nutzungsdrucks, was primär das Halten knapper Lagewerte unabhängig von konkreten Investitionsprojekten adressiert. Hier wirken bodenbezogene Instrumente – etwa stärker lagewertorientierte Besteuerung – direkt auf die laufenden Haltekosten der Warteposition. Sie verändern damit den Optionswert des Nichtstuns systematisch und nutzungsneutral.

Zweitens die konkrete, zielgerichtete Aktivierung bestehender Bürogebäude für Wohnraum. Hier liegt ein investitionsspezifisches Problem vor. Im Vordergrund stehen dabei die Hürden, die durch Irreversibilität und Investitionsrisiko sowie die Genehmigungsdauer gesetzt werden. Instrumente wie beschleunigte Verfahren, klare Nutzungszulässigkeit oder gezielte Investitionsanreize reduzieren Unsicherheit und Irreversibilität, senken also

unmittelbar die realoptionstheoretisch relevanten Parameter.

Effektive Politik muss daher nicht Verhalten untersagen, sondern Entscheidungsparameter verändern: höhere Haltekosten für ungenutzte Grundstücke, geringere regulatorische Unsicherheiten, Förderprogramme für die politisch gewünschte Umwidmung sowie Verkürzung von Genehmigungsverfahren wären hier hilfreich. Erst wenn sich diese Parameter verschieben, wird die Umnutzung leerstehender Büroflächen zur individuell rationalen und damit wahrscheinlicheren Entscheidung – und der bestehende Zielkonflikt zwischen Büroleerstand und Wohnraumangel kann sich allmählich auflösen.

Literatur

Bernanke, B. S. (1983). Irreversibility, Uncertainty, and Cyclical Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 98(1), 85–106.

BBSR — Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung. (2025). *Wohn- und Wirtschaftsimmobilien in Deutschland 2025. Gesamtergebnisse des BBSR-Expertenpanel Immobilienmarkt 2024*.

BMWSB — Bundesministerium für Wohnen, Stadtentwicklung und Bauwesen. (2026). *Aus Leerstand wird Wohnraum*.

Capozza, D. & Helsley, R. (1990). The Stochastic City. *Journal of Urban Economics*, 28(2), 187–203.

CBRE. (2025). Düsseldorf Büromarkt Q4 2025 (Report).

Colliers. (2025). Bürovermietung TOP 7, Q4 2025.

Dixit, A. K. & Pindyck, R. S. (1994). *Investment under Uncertainty*. Princeton University Press.

Deutsche Bundesbank. (2026). *Rendite der jeweils jüngsten Bundesanleihe mit einer vereinbarten Laufzeit von 10 Jahren*.

DZ HYP. (2025). *Immobilienmarkt Deutschland 2025*.

JLL. (2026). *Deutschland Big 7*.

McDonald, R. & Siegel, D. (1986). The Value of Waiting to Invest. *The Quarterly Journal of Economics*, 101(4), 707–728.

Pindyck, R. S. (1991). Irreversibility, Uncertainty, and Investment. *Journal of Economic Literature*, 29(3), 1110–1148.

Savills. (2025). *Top-6-Büromärkte (Januar 2025)*.

Tinbergen, J. (1952). *On the Theory of Economic Policy*. North Holland Publishing Company.

Titman, S. (1985). Urban Land Prices under Uncertainty. *American Economic Review*, 75(3), 505–514.

ZIA — Zentraler Immobilien Ausschuss e. V. (2026). *Frühjahrgutachten Immobilienwirtschaft 2026 des Rates der Immobilienweisen*.

Title: *Housing shortage despite vacant office space: Investment hysteresis in the property market*

Abstract: Many German cities simultaneously face rising office vacancies and persistent housing shortages. Although converting offices into residential use is often technically and economically feasible, such transformations remain limited. This article explains the persistence of vacant office space using a real options perspective. Under conditions of uncertainty, irreversible investment, long approval procedures and low holding costs, postponing redevelopment can be individually rational. Rising interest rates may further increase the option value of waiting. Policy should therefore focus on altering key investment parameters – for example by increasing holding costs of underused land, reducing regulatory uncertainty and shortening approval processes.