

Preisverzerrungen am deutschen Immobilienmarkt?

Ein Bankenverband sorgt sich um eine mögliche Blasenbildung.

Die veröffentlichten Sorgen eines Bankenverbandes

Kurz vor der - für Mittwoch, den 02. Mai 2012 – angesetzten Beratung des Bundeskabinetts über die Ausgestaltung des geplanten „*Ausschusses für Finanzmarktstabilität*“ veröffentlicht der „Bundesverband der Deutschen Volks- und Raiffeisenbanken“ seine Sorgen vor einer Preisverzerrung am deutschen Immobilienmarkt.

In der Presse – unter anderem in der „Immobilien-Zeitung“ vom 30.04.2012 – war dazu wörtlich zu lesen:

- Die Sorgen vor einer Preisverzerrung am deutschen Immobilienmarkt sind nicht unbegründet.
- Die jüngsten Preisanstiege am deutschen Wohnungsmarkt will der Verband zwar noch nicht als Indizien für eine Blasenbildung gelten lassen.
- Mit ihnen (Anmerkung: also den Preisanstiegen) würden lediglich mehr als zehn Jahre der Preisstagnation aufgeholt.
- Auch von den makroökonomischen Fundamentaldaten wie der Einkommensentwicklung hätten sich die Preise nicht abgekoppelt – bis jetzt.

Der Bankenverband registriert mit den erwähnten Preisanstiegen noch keine Dramatik. Jedoch seien

(Zitate)

- „Die Sorgen vor Verzerrungen am deutschen Immobilienmarkt im Zuge dauerhaft niedriger Zinsen sind nicht unbegründet. Denn niedrige Zinsen erhöhten das Risiko von Fehlanreizen bei Investitionsentscheidungen, insbesondere in Verbindung mit optimistischen Einkommenserwartungen.“
- „Genau dieses Zusammenwirken habe in den USA und einigen Euro-Staaten die letzten Hauspreisblasen gefüttert.“

Fachautoritär anmutende Sprechblasen

Soweit sich ein nicht unbedeutender, (interessengesteuerter) Bankenverband nachhaltige Gedanken über die Preisentwicklung am Immobilienmarkt macht, ist dies zu begrüßen. Auch die damit an die Politik mit aufgestellte Forderung: Eine effektive, nationale „makroprudentielle Aufsichtsstruktur“ zu schaffen, kann nicht beklagt werden.

Dennoch muss erwartet werden, dass die Volkswirte dieses Bankenverbandes, die ihren Aussagen zugrundeliegenden Preisentwicklungen, selbst auch verstanden haben, sowie die daraus folgernden statistischen Erkenntnisse außerdem richtig einschätzen und vor allen Dingen interessengesteuerte Fehlinterpretationen unterlassen.

Zunächst einmal gibt es keinen einheitlichen Markt für Wohnimmobilien über ganz Deutschland, sondern sehr viele, regional unterschiedliche Märkte mit wiederum sehr unterschiedlichen Objektarten untereinander. Eine generalisierende Aussage über eingetretene Preisentwicklungen ist für kommende Investitionsentscheidungen oder Finanzierungsüberlegungen, ungefähr so interessant, wie die durchschnittliche Jahrestemperatur in Deutschland für ein im übernächsten Monat geplantes Grillfest im Garten.

Preisstagnation der letzten mehr als 10 Jahre

Richtig abenteuerlich wird die Aussage: „Mit den jüngsten Preisanstiege würden lediglich mehr als 10 Jahre der Preisstagnation aufgeholt“.

Eine mehr als 10 Jahre andauernde Preistagnation gab es nicht, gibt es nicht und wird es auch nie geben. Es sei denn in Zeiten staatlich verordnender Preisbindungen (wie vor langer Zeit gehabt) oder in rudimentär abgeleiteten Zeitreihen undifferenzierter Objektklassierungen.

Mindestens hier hätte den Volkswirten des Bankenverbandes auffallen müssen, dass eine **nominale Preisstagnation** über mehr als 10 Jahre, letztlich nichts anderes, als einen signifikant hohen **realen Preisverfall** bedeutet.

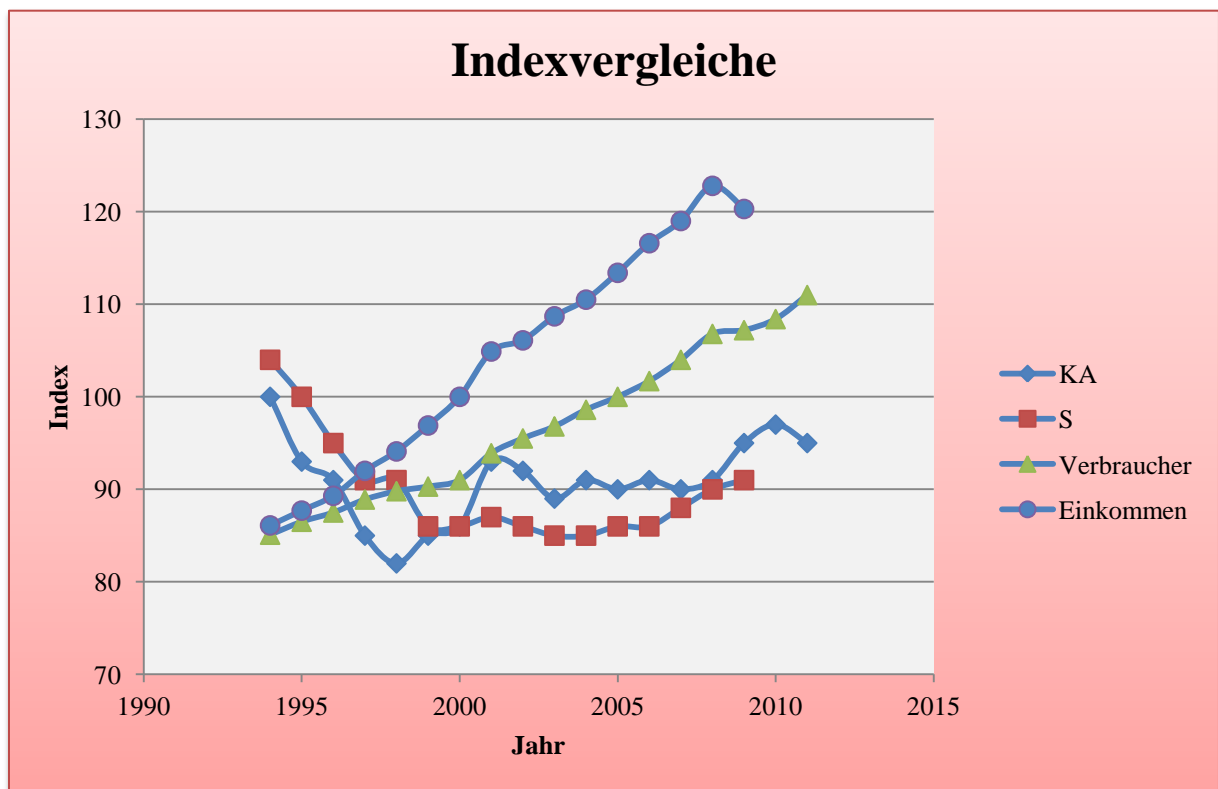


Diagramm 1: Indexvergleiche Wohnungseigentum Erstverkäufe, Verbraucherpreise, verfügbares Einkommen privater Haushalte

(Quelle: Grundstücksmarktberichte Stuttgart und Karlsruhe; Statistisches Landesamt BW)

Woher allerdings die Erkenntnis einer mehr als 10-jährigen Preisstagnation stammt, ist nicht genannt. Es kann vermutet werden, dass sich diese Aussage auf die vom Statistischen **Bundesamt** abgeleiteten „Entwicklung des Häuserpreisindex und der Preisindizes für neu erstellte und bestehende Wohnimmobilien; 2010 = 100“ bezieht.

Jedenfalls lässt sich hieraus nur eine grob verallgemeinernde Nivellierung der langjährigen Preisentwicklung erkennen. Nicht jedoch die Erkenntnis eines „Nachholeffektes“ vieler vorausgegangener Jahre stagnierender Preise.

In obigem Diagramm 1 ist die vergangene Preisentwicklung aus zwei regional unterschiedlichen, jedoch leicht ähnlich gelagerten, Immobilienmärkten der Städte Stuttgart und Karlsruhe untersucht. Differenziert lediglich auf die Objektart Eigentumswohnung - Neubau/Erstverkauf. Auf weitere Differenzierungen musste -wegen in den Grundstücksmarktberichten nicht abgeleiteter Daten - verzichtet werden. Ebenso wurde eine Anpassung unterschiedlicher Basisjahre der dargestellten Indizes außen vor gelassen.

Ausgangspunkt der dargestellten Indexvergleiche ist das Jahr 1994, als regional wohl überwiegender Wendepunkt aus einer Hochpreisphase in eine deutliche und lang anhaltende Phase eines Preisverfalls bis etwa 1998/1999. Erst ab diesem Zeitpunkt deutet sich langsam eine schüchterne Erholung des vorausgegangenen Preisverfalls an, wobei sich diese Erholungsphase nicht nur über einen wesentlich längeren Zeitraum erstreckt, sondern immer noch einen deutlichen Abstand zum vorausgegangenen Wendepunkt aus der Hochpreisphase zeigt.

Der nächste zyklische Wendepunkt aus der derzeitigen Erholungsphase in die anschließende Phase eines Preisverfalls, oder bestenfalls einer Preisstagnation, deutet sich an, ist zwar nicht vorhersehbar. Aber er kommt; und wie immer, kommt er zu einem denkbar ungünstigen Zeitpunkt.

Makroökonomische Fundamentaldaten

Es ist zweifellos gegeben, dass makroökonomische Fundamentaldaten, wie etwa die der Einkommensentwicklung, einen Einfluss auf die Preisbildung aus Angebot und Nachfrage haben. Ebenso wie andere Fundamentaldaten der Verbraucherpreisentwicklung sowie weiterer sozialdemographischer Grunddaten. In welcher Ausprägung, Intensität oder Korrelation diese synchron zur Preisbildung am Immobilienmarkt gekoppelt sind, sei dahingestellt.

Aus obigem Indexvergleich in Diagramm 1 jedenfalls zeigt weder die Einkommensentwicklung, noch die Entwicklung der Verbraucherpreise eine mathematisch eindeutige Koppelung an die zeitliche Entwicklung der Immobilienpreise.

Wenn überhaupt, lässt sich eine etwaige Koppelung nur aus den Ergebnissen der unterschiedlichen jährlicher (prozentualen) Veränderungen aus den jeweiligen Indexreihen ermessen. Demnach wären – siehe nachstehendes Diagramm 2 – die Immobilienpreise für Eigentumswohnungen (Erstverkauf) bereits im Jahre 2007 abgekoppelt.

- Die Veränderungen der Immobilienpreise in der Region Stuttgart befinden sich immer noch in einem sich abschwächenden Aufwärtstrend, haben aber die Einkommensentwicklung mit ihren immer schwächer werdenden Zuwachsraten überstiegen. Ebenso auch die relativ konstant verlaufenden Veränderungen im Verbraucherpreis.
- In Karlsruhe hingegen befinden sich die Veränderungen der Immobilienpreise bereits seit ein paar Jahren in einem Trend von immer schwächer werdenden Zuwachsraten, wobei ein erster Preisverfall erst zum Jahr 2010 gegeben ist. In Karlsruhe bewegen sich außerdem die Zuwächse der Immobilienpreise unterhalb der jährlichen Veränderungen der Verbraucherpreise.

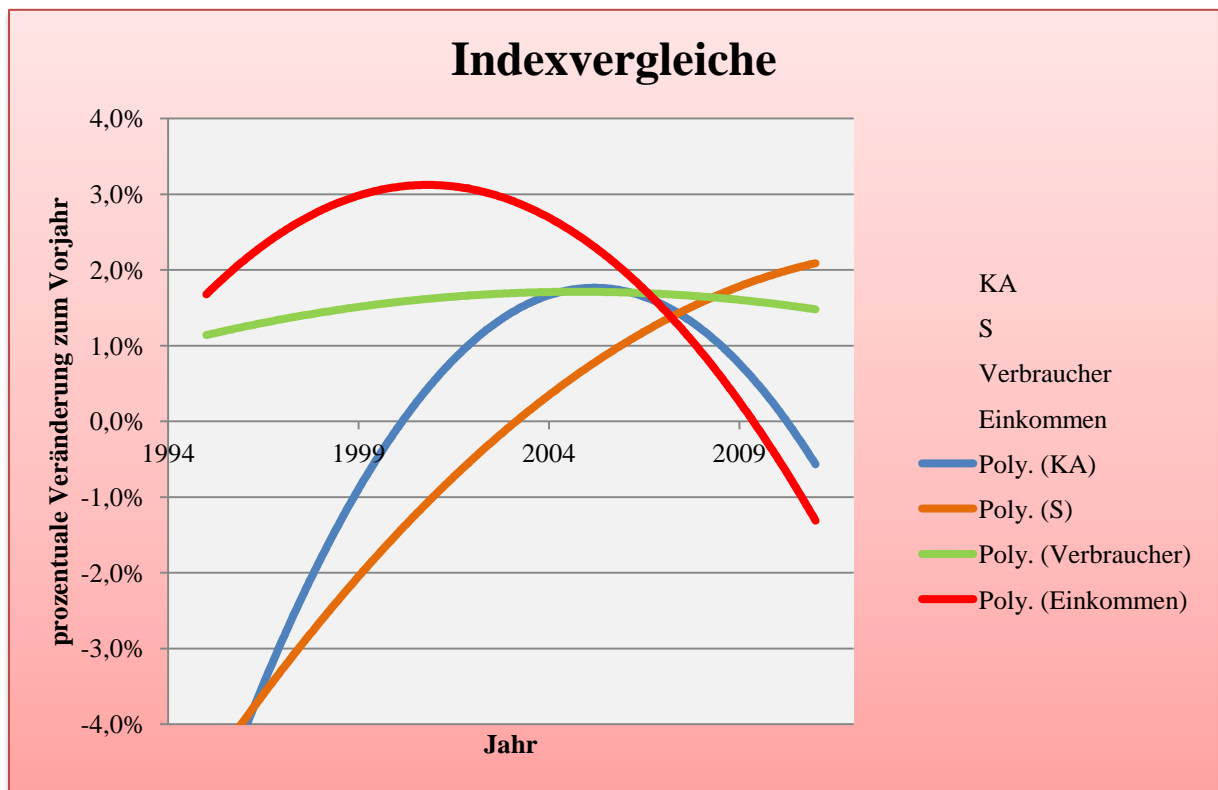


Diagramm 2: Prozentuale Veränderungen der Indexverläufe (ausgeblendete Einzeldaten)

Das Risiko niedriger Zinsen

Niedrige Zinsen sind und bleiben ein Hort der Stabilität im Wohlstand. Niedrige Zinsen sind per se daher auch eine Einschätzung des Risikos einer Investition.

Daraus jedoch sorgenvoll schließen zu wollen, dass sich bei niedrigen Zinsen das Risiko von Fehlanreizen bei Investitionsentscheidungen erhöht, zeigt einen bemerkenswert hohen Nachholbedarf an die Einsichtsfähigkeit eigener Fehlentscheidungen. Es ist zwar durchaus gegeben, dass niedrige Zinsen, den Anreiz eine Immobilie erwerben zu wollen, erhöht. Zur getätigten Investition aber gehört in aller Regel dann auch eine bankseitige Finanzierung, für die die Banken gerne mit niedrigen Zinsen werben. Mehr noch. Geworben wird mit - zurzeit noch - niedrigen Zinsen.

Fehlentscheidungen aus Fehlanreizen ist daher viel mehr ein systemisches Risiko. Das beabsichtigten Ziele von Basel I, Basel II und jetzt Basel III und aller noch kommenden Reglementierungen sind daher ein Schutz des Verbrauchers vor bankseitigen Fehlentscheidungen.

Filderstadt, 03. Mai 2012