

Hauspreisinflation

Beitrag von Prof. Dr. Stefan Kofner, erschienen in: Wohnungswirtschaft und Mietrecht, 58. Jg. (2005), Heft 7, S. 441-443.

Während an den Wohnimmobilienmärkten in Deutschland seit Jahren Agonie herrscht, haben sich die Märkte vieler europäischer Nachbarländer ganz anders entwickelt. So werden in Großbritannien, Irland, Italien und Spanien schon seit Jahren zweistellige Zuwachsraten bei den Eigenheimpreisen realisiert. Die Dynamik dieser Entwicklung beschäftigt unter dem Stichwort „Vermögenspreisinflation“ inzwischen sogar die Europäische Zentralbank.

Beobachter suchen nach makro- und mikroökonomischen Erklärungen für die unterschiedlichen Entwicklungen in den einzelnen Ländern. Nicht nur aus stabilisierungspolitischer Sicht von Bedeutung ist die Risikoeinschätzung der Rückschlaggefahr der zyklischen Preistrends. Die Frage ist, ob sich bereits spekulative Seifenblasen gebildet haben, deren Platzen fatale Folgen für die Marktteilnehmer, die Finanzmärkte und die europäischen Volkswirtschaften haben müßte.

Empirischer Befund

Nach Angaben der Europäischen Zentralbank sind die Preise für Wohneigentum im Euroraum in den vergangenen vier Jahren durchschnittlich um 6,8 Prozent gestiegen, nach durchschnittlich 3,6 Prozent im Zeitraum 1997-2000.

Das ergibt noch kein Bild einer europäischen Hauspreisinflation auf breiter Front. Die Preisentwicklung verläuft tatsächlich sehr heterogen. Einige Märkte weisen aber schon seit Jahren zweistellige Zuwachsraten auf. Zu nennen sind hier insbesondere Spanien mit einem Preisanstieg von 17 Prozent im Jahr 2004 sowie Frankreich und Italien mit je 13 Prozent Anstieg. In Italien und Spanien sind die Eigenheimpreise seit 1998 um nahezu 150 Prozent (!) gestiegen.

...

Die Hauspreisinflation hat in verschiedenen europäischen Ländern nahezu gleichzeitig um die Mitte der 90er Jahre eingesetzt und inzwischen in einigen Ländern zu beispiellosen realen Wertzuwächsen geführt. Dieser Befund gilt für Spanien, die Niederlande, Großbritannien und Irland. Kräftige Wertzuwächse, die aber noch im Rahmen der tradierten langfristigen Zyklen der Wertentwicklung liegen, haben Italien, Frankreich, Belgien und die skandinavischen Länder erlebt. Einzig Deutschland hat sich diesem Trend entzogen. Bei uns hat es in realer Rechnung im Durchschnitt seit den späten 90er Jahren keine Wertzuwächse für Eigenheime mehr gegeben.

Erklärungsansätze der Hauspreisinflation

Spezifische Erklärungsansätze für einzelne Länder wie die Senkung der Erbschaft- und Grunderwerbsteuer in Frankreich oder das kräftige Wirtschafts- und Bevölkerungswachstum in Irland führen angesichts der weltweiten Dimension des Phänomens der Hauspreisinflation nicht weiter. Erhellend ist dagegen die Frage, warum sich Deutschland aus der Entwicklung hat ausklinken können. Die Institutionen der Wohnungsbaufinanzierung (niedrige Beleihungsgrenzen, marktferne Bewertung, langlaufende Zinsbindungen) oder die verhaltene Wachstumsentwicklung der letzten Jahre sind dafür keine hinreichenden Gründe, denn in die-

ser Hinsicht sind Frankreich und Italien durchaus mit Deutschland vergleichbar (Tsatsaronis / Zhu 2004, S. 70).

Der wesentliche Grund für den weltweit (auch in Australien und den USA) zu beobachtenden Anstieg der Hauspreise dürfte in den ab Mitte der 90er Jahre kräftig gesunkenen Inflationsraten und Kapitalmarktzinsen liegen. ... Perioden mit stark rückläufigen Zinsen und Inflationsraten sind erwiesenermaßen ein idealer Nährboden für starke Aufwärtsbewegungen der Hauspreise, wenn nicht für Hauspreisblasen.

Der Zinseffekt wurde in Ländern wie Italien, Frankreich und Spanien (nicht aber in Deutschland) durch den Konvergenzeffekt im Vorfeld der Euroeinführung verstärkt. ... In Großbritannien, wo marktnah bewertet und die Beleihungsgrenze bis zu 100 Prozent ausgereizt wird, füttert sich der Aufschwung an den Immobilienmärkten gewissermaßen selber. Das Rückschlagpotential ist dementsprechend als bedrohlich einzuschätzen.

...

Wenn die Blase platzt: weiche oder harte Landung?

Daß zumindest in einigen Ländern eine Preisblase entstanden ist, wird kaum noch bestritten. Über die Frage, was die Blase schließlich zum Platzen bringen wird, steigende Zinsen oder rückläufige Wachstumsraten oder andere Ursachen, braucht hier nicht spekuliert zu werden. Entscheidend ist, daß es geschehen wird. ... Der Vermögenseffekt wird zu einem gewaltigen Rückgang des Konsums der privaten Haushalte führen und die vielen notleidenden Kredite werden zu schweren Verwerfungen an den Finanzmärkten führen. Deutschland wird sich den indirekten Folgen des absehbaren Zusammensturzes des Kartenhauses nicht entziehen können.

Geldpolitischer Handlungsbedarf?

Inzwischen sind auch die geldpolitischen Entscheidungsträger auf die inflationären Preisentwicklungen an den Wohnimmobilienmärkten aufmerksam geworden. ... Die Europäische Zentralbank hat die Preisentwicklung für Eigenheime gewissermaßen auf dem Monitor. Die EZB will die Preisblase aber nicht „anstecken“, sondern sich nur „gegen den Wind lehnen“, sprich einen etwas strafferen geldpolitischen Kurs einschlagen. Zum Anstecken ist inzwischen angesichts des fortgeschrittenen Stadiums der Blasenbildung in vielen Ländern aber schon zu spät. Den überhitzten Märkten steht in jedem Fall eine harte Landung bevor. Ein entschlossenes Anstecken in Form von spürbaren Leitzinserhöhungen könnte allerdings den Märkten in Frankreich und Italien weitere Übertreibungen ersparen.

...

Was kann man einem Eigenheimbesitzer in Großbritannien raten? Verkaufen, nach Deutschland ziehen und sich von der Differenz der Hauspreise ein schönes Leben leisten.

Literatur

Catte, P. / Girouard, N. / Price, R. / André, C.: Housing markets, wealth and the business cycle. OECD Economics Department working paper Nr. 394 vom 7.12.2004.

Internetzugriff: <http://www.oalis.oecd.org/oalis/2004doc.nsf/>

Close to bursting: A survey of property, The Economist, 31.5.2003.

Internetzugriff: <http://www.economist.com/surveys/>

Fehr, B.: Rezepte gegen das Spekulationsfieber, S. 11, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 26.4.2005.

Internetzugriff über F.A.Z.-Archiv: <http://www.faz.net/s/homepage.html>

Hauspreise im Euro-Raum steigen um 7,2 Prozent, S. 27, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 23.4.2005.

Internetzugriff über F.A.Z.-Archiv: <http://www.faz.net/s/homepage.html>

Immobilien werden in Frankreich immer teurer, S. 12, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 8.1.2005.

Internetzugriff über F.A.Z.-Archiv: <http://www.faz.net/s/homepage.html>

Mercer Oliver Wyman: Risk and Funding in European Residential Mortgages, April 2005.

Tsatsaronis, K. / Zhu, H.: What drives housing price dynamics: cross-country evidence, S. 65-78, in: BIS Quarterly Review, March 2004.

Internetzugriff: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0403f.pdf