

empirica

Forschung und Beratung

Kurfürstendamm 234

10719 Berlin

Euroangst als Blasenpflaster!

Dr. Reiner Braun

November 2012

empirica paper Nr. 209

<http://www.empirica-institut.de/kufa/empi209rb.pdf>

Keywords: Preisblasen, Euroangst, Hauskauf, Preis-Einkommensverhältnis, Vervielfältiger, Fertigstellungen

Seit Monaten wird heftig diskutiert, ob es in Deutschland eine Preisblase gibt, sich gerade eine aufbaut oder zumindest eine droht. Klar ist: nicht jeder Preisanstieg birgt die Gefahr einer Blase. Andererseits gibt es aber keine allgemein anerkannte Definition für eine Preisblase. Deswegen wird sich diese Diskussion wohl noch lange hinziehen.

Zäumen wir das Pferd also mal von hinten auf: eine Preisblase erkennt man spätestens, wenn sie platzt, die Preise also drastisch einbrechen. Preise brechen ein, wenn die Nachfrage deutlich hinter dem Angebot zurück bleibt. Dazu muss entweder vorher das Angebot (stark) zunehmen oder die Nachfrage (plötzlich) einbrechen. Eine Angebotsausweitung am Wohnungsmarkt erkennt man an den Fertigstellungen, ein Nachfrageeinbruch daran, dass kaum einer noch kaufen will. Eine Blase droht demnach wenn

- a) der „Normalverdiener“ sich die Immobilie nicht mehr leisten kann
(Kaufpreise steigen schneller als die Einkommen) und
- b) Mietwohnungen sich nicht (mehr) durch Mieteinnahmen refinanzieren lassen
(Kaufpreise steigen schneller als die Mieten) und
- c) in spekulativer Erwartung steigender Mieten oder Preise ohne Rücksicht auf die Nachfrage immer mehr Wohnungen gebaut werden und
- d) dazu immer mehr Kredite aufgenommen werden.

Diese vier Indikatoren können am Markt beobachtet werden (vgl. Tabelle 1). So kosten Eigentumswohnungen im bundesweiten Durchschnitt derzeit 4,4 Jahreseinkommen bzw. 23,3

Monatsmieten¹. Pro Tausend Einwohner werden 1,7 Wohnungen errichtet und der Anteil neuer Wohnungsbaukredite am BIP liegt bei 7,2%. Vergleicht man dies mit den Werten des Jahres 2004, sind ETW heutzutage eher preiswerter, die Fertigstellungen geringer und das Kreditvolumen etwa gleich hoch.² Alle vier Indikatoren geben demnach keinen Anlass zur Besorgnis: Da im Jahr 2004 kein Mensch von Blasen gesprochen hat, kann man wohl auch für die Gegenwart Entwarnung geben.

Tabelle 1: Indikatoren für Preisblasen in Deutschland insgesamt

	2004	aktuell*	Trend**
a) Preis-Einkommensverhältnis ETW ***	4,4	4,4	-0,1
b) Vervielfältiger	24,5	23,3	-1,1
c) Fertigstellungen je Tsd. Einwohner	3,0	1,7	-1,3
d) Anteil neue Wohnungsbaukredite am BIP in %	7,1	7,2	0,1

*H1/2012 bzw. Fertigstellungen 2011 **Differenz zwischen „2004“ und „aktuell“ ***Jahresnettoeinkommen

Quelle: empirica-Preisdatenbank (IDN Immodaten GmbH) / Bundesbank

empirica

Richtig ist natürlich auch, dass bundesweite Mittelwerte lokale Spitzen verschleiern. Also werfen wir einen Blick auf die 113 kreisfreien Großstädte Deutschlands (vgl. Tabelle 2). Derselbe Zeitvergleich zeigt ebenfalls eine überwiegend fallende oder stagnierende Tendenz der Nachfrage- und Angebotsindikatoren (der Beleihungsindikator ist auf regionaler Ebene nicht verfügbar). In weniger als jeder siebten Großstadt sind die Kaufpreise schneller gestiegen als die Einkommen und nur in etwa jeder fünften sind die Kaufpreise schneller gestiegen als die Mieten oder werden heute mehr Wohnungen gebaut als vor acht Jahren.³

Tabelle 2: Indikatoren für Preisblasen in Großstädten

Veränderungen der Indikatoren im Zeitraum 2004 bis 2012* in den 113 kreisfreien Städten

	fällt	stagniert**	steigt	Summe
a) Preis-Einkommensverhältnis ETW ***	30	68	15	113
b) Vervielfältiger	75	14	24	113
c) Fertigstellungen je Tsd. Einwohner	57	33	23	113
a) Preis-Einkommensverhältnis ETW ***	27%	60%	13%	100%
b) Vervielfältiger	66%	12%	21%	100%
c) Fertigstellungen je Tsd. Einwohner	50%	29%	20%	100%

*Mieten und Preise H1/2012, Fertigstellungen 2011 **Veränderung des Indikators +/-0,5 ***Jahresnettoeinkommen

Quelle: empirica-Preisdatenbank (IDN Immodaten GmbH)

empirica

¹ Dieser Vervielfältiger scheint etwas hoch, das liegt aber an der Unschärfe, die daraus resultiert, dass hier inserierte Miet- und Kaufpreise derselben Stadt, nicht aber derselben Wohnung zueinander ins Verhältnis gesetzt werden.

² Kurzfristige Vergleiche vernachlässigen, dass die Mieten lange vor den Kaufpreisen angezogen haben.

³ Mehr Städtedetails in den empirica-Wohnungsmarktreports im IZ-shop.de.

Hinzu kommt: Ein einzelner steigender Indikator ist nur ein erster Hinweis für aufkommende Blasen. Zur Diagnose einer Preisblase sollten schon mehrere Indikatoren gleichzeitig ansteigen. Tatsächlich gibt es insgesamt 48 Großstädte, in denen zumindest ein Indikator ansteigt. Aber nur in acht Städten steigen zwei und in gerade mal drei Städten alle drei Indikatoren gleichzeitig an. In den restlichen 37 Städten ist es immer nur ein Indikator, der aufkommende Blasen signalisiert.

Klar, man könnte jetzt den Blick noch weiter schärfen und einzelne Stadtteile, Straßenzüge oder Gebäude unter die Lupe nehmen. Da wird man sicherlich welche finden, bei denen alle Indikatoren auf Blasen deuten. Aber was bedeutet das? Das heißt doch weiter nichts als dass es Quartiere gibt, in denen man nicht mehr kaufen sollte. Muss man deswegen ständig den Preisblasenteufel an die Wand malen?

Getrieben durch die Euroangst flüchten derzeit viele Vermögende in (deutsche) Immobilien. Gleichzeitig wollen aus demselben Grunde immer weniger Eigentümer verkaufen. Die drohenden Preisblasen sind also nicht nur lokal beschränkt, sondern beziehen sich gleichzeitig auf immer weniger Objekte. Ob Spanien, Irland oder USA – die großen Preisblasen der jüngeren Vergangenheit trafen immer auf eine große Marktbreite, gingen mit einer enormen Angebotsausweitung einher und waren kreditfinanziert. Von alledem kann in Deutschland keine Rede sein. Wer trotzdem in den teuren Teilmärkten noch investiert, sollte wissen, was er tut. Ist seine Euroangst größer als die Blasenangst, handelt er rational. Die Euroangst ist gewissermaßen sein Blasenpflaster.