

Kholodilin, Konstantin A.; Menz, Jan-Oliver; Siliverstovs, Boriss

Article

Immobilienkrise?: Warum in Deutschland die Preise seit Jahren stagnieren

DIW Wochenbericht

Provided in Cooperation with:

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Kholodilin, Konstantin A.; Menz, Jan-Oliver; Siliverstovs, Boriss (2008) : Immobilienkrise?: Warum in Deutschland die Preise seit Jahren stagnieren, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 75, Iss. 17, pp. 214-220

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/151594>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Immobilienkrise?

Warum in Deutschland die Preise seit Jahrzehnten stagnieren

Konstantin A. Kholodilin
kkholodilin@diw.de

Jan-Oliver Menz

Boriss Siliverstovs

Die derzeitigen Turbulenzen auf den Immobilienmärkten in Ländern wie den USA und Spanien verstellen den Blick auf die längerfristige Entwicklung der realen Immobilienpreise. Während sie in den vergangenen Jahren in vielen westlichen Industrieländern deutlich anzogen, stagnieren sie andernorts seit Jahrzehnten, so etwa in Deutschland und Kanada. Dieser langfristigen Stagnation wurde nur geringe Aufmerksamkeit zuteil. Nationale Unterschiede in der Entwicklung der realen Immobilienpreise sind vor allem auf unterschiedliche reale Einkommenszuwächse zurückzuführen. Darüber hinaus sind das Bevölkerungswachstum, der Urbanisierungsgrad sowie das Niveau der Realzinssätze wichtige Bestimmungsfaktoren. Zudem macht die Analyse deutlich, dass der Immobilienmarkt in einigen Ländern gerade in den letzten Jahren durch Übersteigerungen gekennzeichnet war. Besonders in Großbritannien lagen die Immobilienpreise 2007 um mehr als 60 Prozent über dem Niveau, das allein aufgrund der fundamentalen Einflussfaktoren zu erwarten gewesen wäre.

Die letzten Jahre waren von einem deutlichen Anstieg der Immobilienpreise in vielen OECD-Ländern gekennzeichnet. Dabei nahmen die Immobilienpreise in einigen Ländern wie Irland, Spanien, Großbritannien und den USA einen Verlauf, der das Entstehen spekulativer Blasen begünstigt hat. Deren Rückbildung belastet derzeit die US-amerikanische Wirtschaft stark. Allgemein wird befürchtet, dass sich dieses Szenario auch in anderen Ländern mit boomenden Immobilienpreisen wiederholen könnte. Kaum beachtet wird dagegen eine andere Ländergruppe, in der die realen Immobilienpreise über die vergangenen Jahrzehnte stagnierten oder sogar zurückgingen (Abbildung 1).

In Deutschland und Kanada sind die realen Immobilienpreise in den vergangenen 30 Jahren fast ununterbrochen gefallen. Die japanischen und schweizerischen Immobilienpreise sind bis in die späten 80er Jahre gestiegen, und danach ebenfalls zurückgegangen. In der Schweiz kehrte sich diese Entwicklung ein Jahrzehnt später wieder um, während die Preise in Japan weiter fielen. Im Gegensatz dazu wiesen die realen Immobilienpreise in den anderen Ländern einen durchweg positiven Trend auf, der lediglich kurz unterbrochen wurde. Zu den Ländern mit einem mittleren Immobilienpreiswachstum gehören Belgien, Finnland, Frankreich, Italien, Schweden und die USA. Ein extrem hohes Wachstum der Immobilienpreise verzeichnen Irland, Niederlande, Spanien und Großbritannien.

Bislang konzentrierte sich die öffentliche Diskussion eher auf die kurzfristigen Schockeffekte, die sich aus dem Platzen einer Immobilienpreisblase ergeben könnten. Der langfristigen Stagnation der Immobilienpreise wurde hingegen nur geringe Aufmerksamkeit zuteil. Für Deutschland ist die Frage von besonderem Interesse, da hier in den letzten Jahrzehnten – im Unterschied zu vielen

Fünf Fragen an Konstantin Kholodilin

„Schaden stagnierende Immobilienpreise in Deutschland der Gesamtwirtschaft?“

Herr Kholodilin, welche Auswirkungen haben die Turbulenzen auf den internationalen Immobilienmärkten auf die längerfristige Immobilienbewertung in Deutschland?

Diese Turbulenzen haben keine direkten Auswirkungen auf die Immobilienpreise in Deutschland. Es gibt allerdings indirekte Effekte. Ein schwächeres Wachstum oder eine Rezession in den USA kann sich auf die deutsche Wirtschaft übertragen, und das bedeutet sinkende Immobilienpreise. Außerdem könnte eine Erhöhung der Zinssätze im Euroraum ebenfalls dämpfend auf die Preisentwicklung wirken.

Wie entwickeln sich die Immobilienpreise in Deutschland im Vergleich zu anderen Ländern?

Betrachtet man die Entwicklung ab Mitte der siebziger Jahre, dann sieht man deutlich, dass die Immobilienpreise stagnieren oder sogar abnehmen. Diese Tendenz wurde nur einmal Anfang der neunziger Jahre unterbrochen, als die Wiedervereinigung für einen kurzfristigen Wirtschaftsboom sorgte, danach aber fielen die Preise wieder.

Zurzeit stagnieren sie. Man muss jedoch berücksichtigen, dass in einzelnen Orten, wie zum Beispiel Berlin, die Preise durchaus gegen den Trend steigen können. Insgesamt wurde eine Gruppe von vierzehn Industrieländern untersucht. Es zeigt sich, dass die Entwicklung sehr unterschiedlich verläuft: Während neben Deutschland auch noch Kanada, Japan und die Schweiz stagnierende oder fallende Immobilienpreise zu verzeichnen haben, steigen sie in den meisten Fällen sehr stark an, so zum Beispiel in Spanien, Irland und Großbritannien.

Welche Faktoren sind für diese unterschiedliche Entwicklung verantwortlich?

Ursächlich dafür sind drei Gruppen von Faktoren: Zum einen wirtschaftliche Faktoren, wie das real verfügbare Pro-Kopf-Einkommen oder das Zinsniveau. Dazu kommen demographische Aspekte, wie Bevölkerungswachstum, Haushaltsgröße und Urbanisierungsgrad. Institutionelle Faktoren spielen zwar auch eine Rolle, wurden allerdings nicht berücksichtigt, da sie ziemlich schwierig zu messen sind.

Während in Spanien zum Beispiel die Immobilienpreise aufgrund der boomenden Wirtschaft steigen, stagnieren oder fallen sie in Deutschland aufgrund des eher schwachen Wirtschaftswachstums. Ebenfalls dämpfend auf das Preisniveau wirkt sich der Rückgang der Bevölkerungszahlen aus. Hinzu kommen institutionelle Faktoren: Wenn die Immobilienkreditmärkte relativ unflexibel sind wie in Deutschland, dann steigen die Immobilienpreise weniger als in Ländern wie den USA, wo der Kreditmarkt für Immobilien vergleichsweise flexibel ist.

Sie haben die verschiedenen Faktoren genauer untersucht. Was ist das wichtigste Ergebnis der Studie?

Wir haben festgestellt, dass folgende Faktoren die Immobilienpreisentwicklung am meisten beeinflussen: das Wachstum des real verfügbaren Pro-Kopf-Einkommens, der langfristige Realzinssatz, das Bevölkerungswachstum und der Urbanisierungsgrad. Der wichtigste Aspekt ist jedoch der erstgenannte: Es zeigt sich, dass in den untersuchten Ländern ein eindeutiger Zusammenhang zwischen steigendem Pro-Kopf-Einkommen und steigenden Immobilienpreisen vorhanden ist.

Schaden stagnierende Immobilienpreise in Deutschland der Gesamtwirtschaft?

Die Entwicklung der Immobilienpreise hat weniger Einfluss auf die Höhe als vielmehr auf die Verteilung des gesamtwirtschaftlichen Vermögens. Mit stagnierenden oder sinkenden Immobilienpreisen gehen auch immer gleich bleibende oder sinkende Mieten einher. Das heißt: Eine Gruppe von Konsumenten verliert, nämlich die Immobilienbesitzer und -vermieter, durch den Verlust an Vermögenswert beziehungsweise durch gleich bleibende oder niedrigere Mieteinnahmen. Dagegen profitieren die Mieter, und zwar nicht nur durch die niedrigeren oder gleich bleibenden Mieten, sondern auch, weil sie keinen Werteverlust zu verzeichnen haben.



Dr. Konstantin Kholodilin
Wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Konjunktur am DIW Berlin

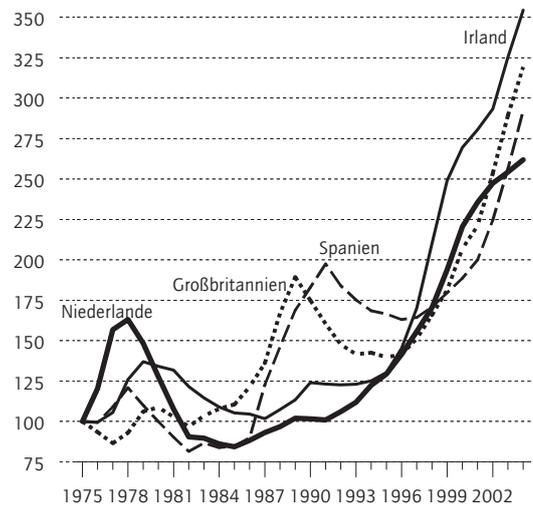
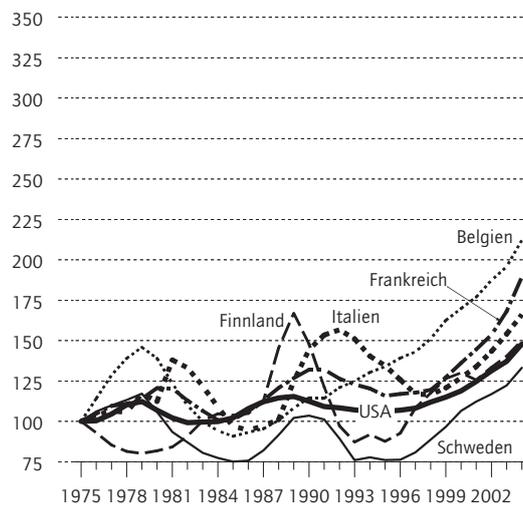
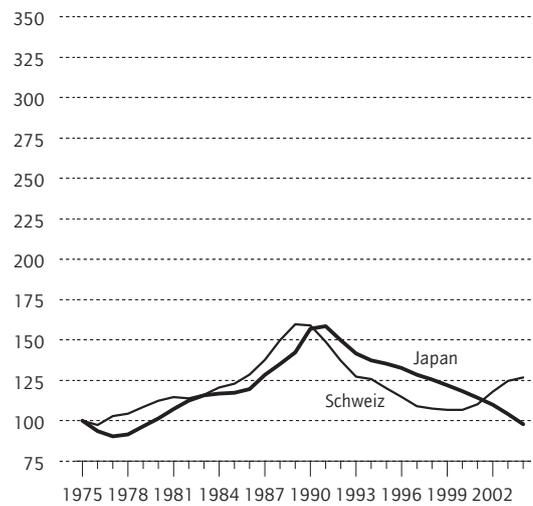
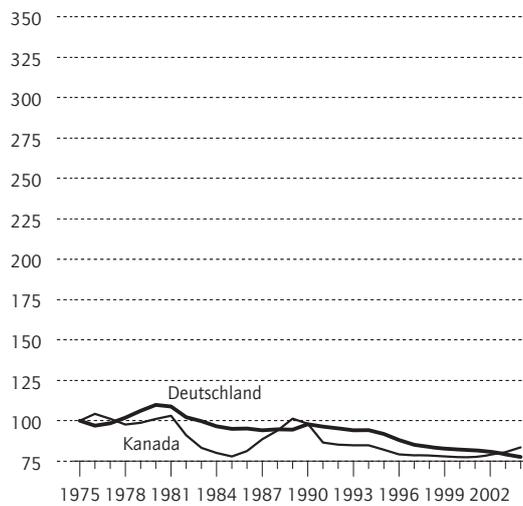
Das Gespräch führte Erich Wittenberg.

Das vollständige Interview zum Anhören finden Sie auf www.diw.de

Abbildung 1

Reale¹ Immobilienpreise in ausgewählten Ländern

Index 1975 = 100



¹ Deflationiert mit dem Verbraucherpreisindex.

Quellen: Bank für internationalen Zahlungsausgleich; OECD; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2008

anderen Ländern – im Durchschnitt kein Anstieg der realen Immobilienwerte zu verzeichnen war. Dies wirft die Frage auf, welche fundamentalen Faktoren für die längerfristige Entwicklung der realen Immobilienpreise in den einzelnen Ländern verantwortlich sind.

Determinanten der Immobilienpreise

Die Bestimmungsgrößen, die üblicherweise zur Erklärung von Immobilienpreisen herangezogen werden, lassen sich in drei Kategorien unterteilen: makroökonomische Faktoren (verfügbares Einkommen, Zinsen, Kredite, andere Vermögenspreise), demographische Faktoren (Bevölkerungswachstum, Urbanisierungsgrad, mittlere Haushaltsgröße) sowie institutionelle

Faktoren (zum Beispiel die Ausgestaltung des Finanzsystems).¹ Auch der Immobilienbestand wird oft als Angebotsvariable mit berücksichtigt, wobei angenommen wird, dass ein höherer Bestand tendenziell preisdämpfend wirkt. Auf der Nachfrageseite werden vor allem das verfügbare Realeinkommen und der reale langfristige Zinssatz als wichtige Determinanten angesehen. Geht man davon aus, dass die Nachfrage nach Wohnraum mit steigendem Realeinkommen überproportional zunimmt (die Wohnqualität wird als superiores Gut betrachtet), so wirken reale Einkommenserhöhungen preistreibend. Höhere Realzinsen hingegen schwächen die

¹ So unterscheidet sich die Kreditvergabe für Immobilienkäufe in den USA und Deutschland ganz erheblich (zum Beispiel in Bezug auf die Beleihungsfähigkeit von Häusern und die Zinsbindungsfristen).

Tabelle 1

Datenquellen

Variable	Anmerkung	Quelle	Kürzel
Nominaler Immobilienpreisindex	1995 = 100	NIGEM, basierend auf BIS Für Irland und Schweiz: BIS	HP
Verbraucherpreisindex	Alle Komponenten, 2000 = 100	OECD, Main Economic Indicator	VPI
Realer Immobilienpreisindex		ln (HP/VPI)	RHP
Reales verfügbares Einkommen	In nationalen Währungen	AMECO	RDI_TOT
Reales verfügbares Pro-Kopf-Einkommen		ln (RDI_TOT/POPUL)	RDI
Langfristiger Nominalzins		OECD Economic Outlook, Nr. 80 Für Irland: Geldmarktsatz des Internationalen Währungsfonds	LIR
Langfristiger Realzins		LIR – Δ ln (HP)	RLIR
Bevölkerung	In Millionen	AMECO Für Deutschland: Statistisches Bundesamt	POPUL
Bevölkerungswachstum		ln (POPUL _t /POPUL _{t-1})	POP
Urbanisierungsgrad	Logarithmus des Anteils der urbanen Bevölkerung	Weltbank: World Market Indicator	URB

Quelle: Darstellung des DIW Berlin.

DIW Berlin 2008

Immobiliennachfrage und wirken damit – vom theoretischen Standpunkt aus betrachtet – tendenziell preissenkend. Der Einfluss demographischer Variablen wie Nettozuwanderung und Bevölkerungswachstum ist in der Literatur nicht eindeutig geklärt. Während einige Studien einen positiven Effekt des Bevölkerungswachstums auf die Immobilienpreise feststellen,² kommen andere zu dem Ergebnis, dass der Einfluss statistisch nicht signifikant ist.³ Die vorliegende Studie stellt diese Überlegungen auf den Prüfstand und untersucht für ausgewählte westliche Industrieländer mit einem vergleichbaren Entwicklungsniveau Wirkungsrichtung und Wirkungsstärke der einzelnen Einflussgrößen.

Der Studie liegen ausgewählte makroökonomische und demografische Kenngrößen von 14 OECD-Ländern (Belgien, Kanada, Finnland, Frankreich, Deutschland, Irland, Italien, Japan, Niederlande, Spanien, Schweden, Schweiz, Großbritannien und USA) für den Zeitraum 1974–2005 zugrunde (Tabelle 1). Die Daten für die Immobilienpreise wurden von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIS) zur Verfügung gestellt. Dabei trägt die BIS nicht nur Daten von nationalen Zentralbanken und Statistikämtern zusammen sondern auch von kommerziellen Quellen. Die Immobilienpreise unterscheiden sich teilweise je nach Bewertungsgrundlage und Immobilientyp: Nationale Indizes werden meist auf der Basis regionaler Daten erstellt, die sich sowohl aus Kaufpreisen neuer

Häuser als auch aus Wiederverkaufspreisen zusammensetzen. Die realen Immobilienpreise werden über die Bereinigung der nominalen Preise durch den jeweiligen Verbraucherpreisindex ermittelt.

Die ökonomischen Einflussgrößen umfassen das reale verfügbare Pro-Kopf-Einkommen sowie den realen langfristigen Zinssatz. Für die Berechnung der Realzinssätze wird anstelle des Verbraucherpreisindex der Immobilienpreisindex herangezogen. Dies ergibt sich aus dem Entscheidungskalkül eines Haushaltes, der den Kauf einer Immobilie als Investition betrachtet. Dabei vergleicht er den Ertrag einer risikolosen Sichteinlage mit den von einem Immobilienkauf zu erwartenden Kapitalgewinnen. Da der Kauf eines Hauses oder eines Apartments eine langfristige Investition darstellt, wird der langfristige Zinssatz verwendet. Die demografischen Variablen setzen sich aus dem Bevölkerungswachstum sowie dem Urbanisierungsgrad – gemessen als Anteil der urbanen Bevölkerung an der Gesamtbevölkerung – zusammen.

Realer Einkommensanstieg und Bevölkerungswachstum Haupttreiber der Immobilienpreise

Die nachfolgenden Ergebnisse basieren auf einem ökonometrischen Verfahren, mit dessen Hilfe sich die Determinanten der realen Immobilienpreise aufdecken lassen.⁴ Wie erwartet, wirken sich das reale Einkommen, das Bevölkerungs-

² Terrones, M., Otrok, C.: The Global House Price Boom. IMF World Economic Outlook, 2004, 71–136; und Egert, B., Mihaljek, D.: Determinants of House Prices in Central and Eastern Europe. Comparative economic studies 49 (236), 2007, 367–388.

³ Annett, A.: House Prices and Monetary Policy in the Euro Area. In: Euro Area Policies. Selected Issues. IMF Country Report No. 05/266, 2005, 62–86.

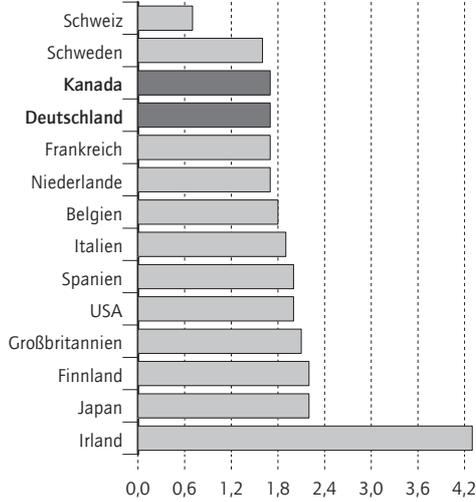
⁴ Vgl. zum Verfahren Kholodilin, K. A., Siliverstovs, B., Menz, J.-O.: What Drives Housing Prices Down? Evidence from an International Panel. Discussion Paper Nr. 758 des DIW Berlin, 2007.

Abbildung 2

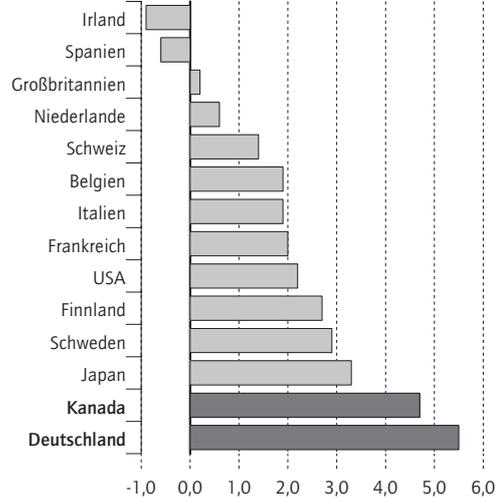
Determinanten der Immobilienpreisentwicklung in ausgewählten Ländern

Entwicklung 1975–2004 in Prozent

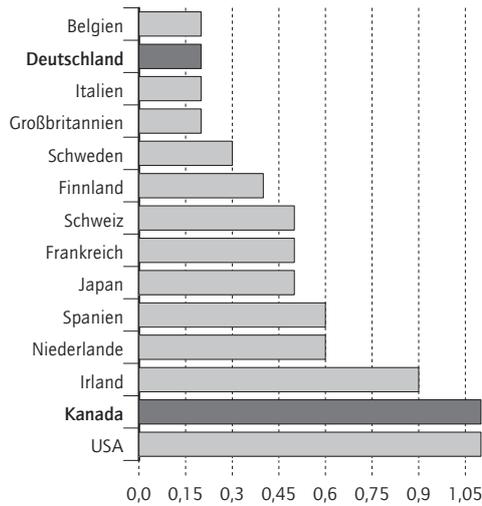
Reale verfügbare Pro-Kopf-Einkommen



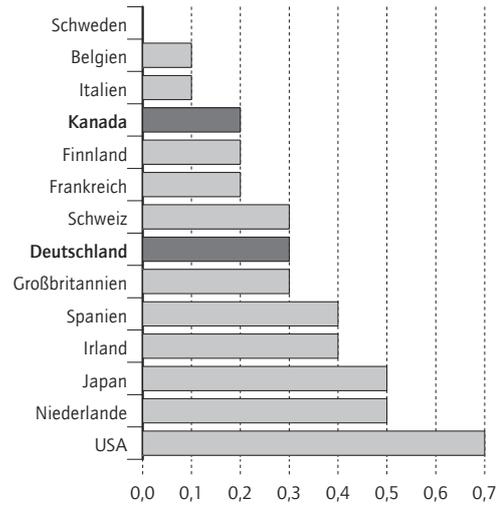
Langfristiger Realzins



Bevölkerung



Urbanisierungsgrad



Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2008

wachstum und der Urbanisierungsgrad positiv auf die langfristige Entwicklung realer Immobilienpreise aus, während der Einfluss des realen langfristigen Zinssatzes negativ ist (Abbildung 2 und Tabelle 2). Am weitaus wichtigsten ist der Einfluss des realen verfügbaren Einkommens auf die Entwicklung der Immobilienpreise. Die Spanne zwischen der höchsten und niedrigsten mittleren Wachstumsrate in den betrachteten Ländern führt hier zu einer jährlichen Immobilienpreisdifferenz von 3,4 Prozentpunkten. An zweiter Stelle steht der Urbanisierungsgrad mit 1,9 Prozentpunkten, gefolgt vom Bevölkerungswachstum (0,4 Prozentpunkte). Der Einfluss

des realen Zinssatzes ist noch geringer. Darüber hinaus deuten die Schätzergebnisse darauf hin, dass – bei Konstanz der übrigen Einflussgrößen – die realen Immobilienpreise im längerfristigen Durchschnitt parallel zur Entwicklung des realen Einkommens verlaufen.

Hinsichtlich der Preisdynamik ist festzuhalten, dass die Bewältigung der Auswirkungen kurzfristiger Abweichungen vom langfristigen Gleichgewicht in den betrachteten Ländern nicht über Nacht erfolgt, sondern durchaus einige Jahre in Anspruch nimmt. Während die Halbwertzeit in den meisten Ländern weniger als zehn Jahre

Tabelle 2

Anpassungskoeffizienten und langfristige Parameter von Determinanten realer Immobilienpreise für den Zeitraum 1975–2005

	Reales verfügbares Pro-Kopf-Einkommen	Langfristiger Realzins	Bevölkerungswachstum	Urbanisierungsgrad
Gemeinsame Koeffizienten ¹	1,052	-0,028	0,484	3,223
Standardfehler	0,129	0,004	0,103	-1,022

¹ Alle signifikant auf dem 1 %-Niveau.

Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2008

beträgt, dauert der Anpassungsprozess in Japan und der Schweiz wesentlich länger (Tabelle 3).⁵

Im Modell wird davon ausgegangen, dass der langfristige Einfluss der ausgewählten makroökonomischen Größen auf die realen Immobilienpreise zwischen den einzelnen Ländern sehr ähnlich ist. Dies wirft die Frage auf, warum in einigen Ländern die realen Immobilienpreise über einen längeren Zeitraum stagnieren oder gar kontinuierlich zurückgehen, während man in anderen Ländern durchweg boomende Immobilienmärkte findet. Abgesehen von spekulativen Übertreibungen, die die fundamentalen Preiskräfte in einigen Ländern zuletzt überlagert haben, liegt die Stagnation der realen Immobilienpreise in Deutschland in erster Linie im hierzulande vergleichsweise schwachen Pro-Kopf-Wachstum begründet. Darüber hinaus hat der Urbanisierungsgrad in Deutschland bereits zu Beginn der Beobachtungsperiode ein hohes Niveau erreicht, so dass von diesem Faktor kaum noch zusätzliche Impulse ausgehen. Auch das geringere Bevölkerungswachstum (Deutschland liegt hier am Ende der Rangliste der untersuchten Länder) hinterlässt in den realen Immobilienpreisen erkennbare Spuren.

Die vorliegenden Ergebnisse können indes nur einen Teil der Entwicklung der Immobilienpreise erklären. Auch eine Vielzahl institutioneller Faktoren, wie spezifische Charakteristika des Finanzsystems oder der Immobilienbesteuerung, sind von Bedeutung. Diese konnten allerdings mangels aussagekräftiger Daten nicht direkt in die Untersuchung einbezogen werden. In einer Studie der Europäischen Zentralbank (EZB) zur institutionellen Ausgestaltung der wichtigsten europäischen Immobilienmärkte wird festgestellt, dass Immobilientransaktionen in Deutschland insgesamt mit relativ hohen Kosten verbunden sind, was spekulativen Übertreibungen entgegenwirkt.⁶ Auch die rechtli-

che Ausgestaltung der Mietwohnungsmärkte (Mieterschutz) spielt eine gewichtige Rolle. Dies führt unter anderem dazu, dass der Anteil an gemieteten Immobilien in Deutschland deutlich über 50 Prozent liegt. In den meisten anderen europäischen Ländern ging er zwischen 1980 und 2000 auf ein erheblich geringeres Niveau zurück. Deutschland ist zudem nach wie vor ein Land mit sehr hohem Regulierungsgrad auf dem Immobilienmarkt.⁷

Diese Faktoren werden indirekt durch das gewählte Modell berücksichtigt.⁸ Darüber hinaus sind allerdings auch Liquiditätsüberhänge auf den Finanzmärkten von Bedeutung, die zu spekulativen Preisübertreibungen führen können. Daher ist das Zurückbleiben der deutschen Immobilienpreise im internationalen Vergleich aus gesamtwirtschaftlicher Sicht nicht negativ zu beurteilen.

⁷ SVR: Zur Gefahr von Immobilienpreisblasen. Jahresgutachten des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Lage. 2006.

⁸ Dies geschieht über die Einbeziehung fixer Ländereffekte. Vgl. hierzu Kholodilin, K. A., Siliverstovs, B., Menz, J.-O., a.a.O.

Tabelle 3

Länderspezifische Anpassungsgeschwindigkeit

Halbwertszeit in Jahren

Belgien	8,4
Deutschland	22,0
Finnland	5,6
Frankreich	2,1
Großbritannien	4,0
Irland	15,8
Italien	3,6
Japan	57,4
Kanada	3,2
Niederlande	3,0
Schweden	7,3
Schweiz	138,3
Spanien	6,1
USA	26,3

Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2008

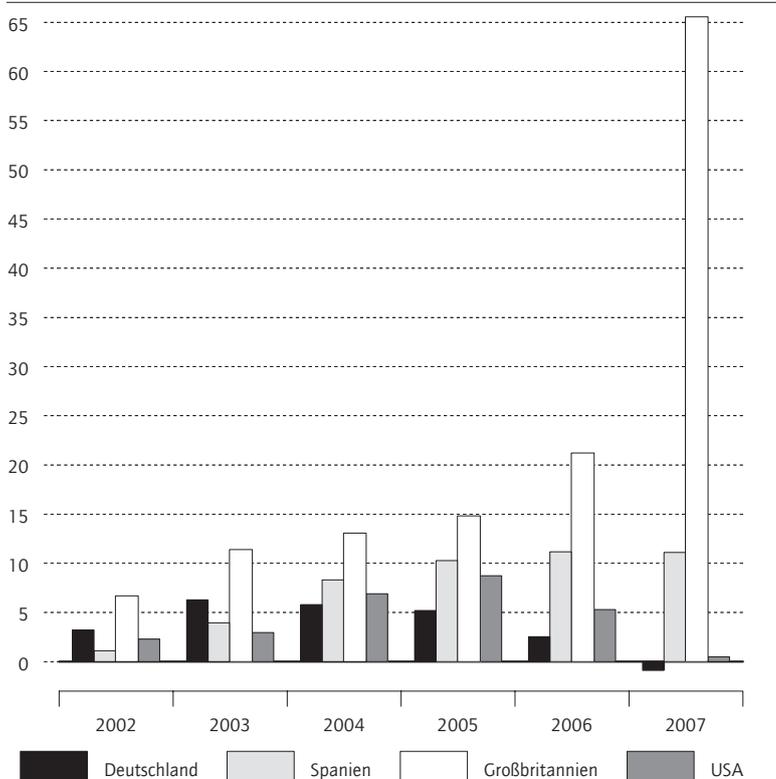
⁵ Die Halbwertszeit umfasst die Zeitspanne, nach der sich kurzfristige Preisschocks zur Hälfte abgebaut haben.

⁶ EZB: Structural Factors in the EU Housing Markets. 2003.

Abbildung 3

Immobilienpreisübertreibungen in ausgewählten Ländern

In Prozent gegenüber den Preisen von 2001



Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2008

Mit dem hier verwendeten Schätzmodell kann auch bestimmt werden, in welchem Umfang die realen Immobilienpreise spekulative Blasen enthalten. Dabei wird die tatsächliche Entwicklung mit dem Pfad verglichen, der sich nur aufgrund der fundamentalen Einflussfaktoren (Einkommen, Bevölkerung, Urbanisierungsgrad, Realzins) ergeben würde. Die Entwicklung der spekulativen Blasen wird für vier ausgewählte Länder – Deutschland, Spanien, Großbritannien und USA – aufgezeigt (Abbildung 3).⁹ Am aktuellen Rand haben die Immobilienpreise in Großbritannien ihren ausschließlichen auf den fundamentalen Einflussfaktoren beruhenden Wert um etwa 65 Prozent übertroffen. Dies ist

⁹ Für diese Länder stehen entsprechende Daten zur Verfügung.

insbesondere der Entwicklung im Jahr 2007 geschuldet, in dem die nominalen Immobilienpreise um 35 Prozent zunahmen. Die Immobilienpreisblase ist in Spanien mit etwas über zehn Prozent deutlich geringer ausgeprägt. Hier sind die stark gestiegenen Immobilienpreise durch das hohe Wirtschaftswachstum und niedrige Realzinssätze erklärbar. In den USA war der Höhepunkt der Immobilienpreisblase bereits 2005 erreicht. Seitdem steht die Preisentwicklung wieder mehr im Einklang mit den fundamentalen Einflussfaktoren. Schließlich sind auch für Deutschland vor allem zwischen 2002 und 2005 Übertreibungen bei den Immobilienpreisen erkennbar. Zwar haben die realen Immobilienpreise in diesem Zeitraum stagniert, so dass man kaum von einer Blasenbildung sprechen kann, gleichwohl wären angesichts der schwachen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung Preisrückgänge zu erwarten gewesen.

Fazit

Die langfristige Entwicklung der realen Immobilienpreise wird vor allem vom Anstieg des realen verfügbaren Pro-Kopf-Einkommens, dem Bevölkerungswachstum sowie dem Anstieg des Urbanisierungsgrades bestimmt. Diese Faktoren haben sich in Deutschland in den vergangenen Jahrzehnten deutlich schwächer entwickelt als in zahlreichen Vergleichsländern in der OECD. Hierdurch kann ein guter Teil der seit langem stagnierenden realen Immobilienpreise erklärt werden. Besondere institutionelle Gegebenheiten, wie die Immobilienmarktregulierung und das System der Kreditvergabe für Hauskäufe, verstärken diese Tendenz zusätzlich.

Vor diesem Hintergrund ist bei moderaten Wachstumsperspektiven für die deutsche Wirtschaft die Investition in eine Immobilie, etwa zur Alterssicherung, aus reiner Renditeüberlegung nicht immer die erste Wahl.

Stagnierende reale Immobilienpreise sind gesamtwirtschaftlich allerdings keineswegs schädlich, sondern sie tragen über den Zusammenhang mit der Entwicklung der Wohnungsmieten auch zur Stabilisierung der Verbraucherpreise bei.

JEL Classification:
E30, C23, C51

Keywords:
House prices,
Dynamic panel data,
Cointegration

Impressum

DIW Berlin
Mohrenstraße 58
10117 Berlin
Tel. +49-30-897 89-0
Fax +49-30-897 89-200

Herausgeber

Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann
(Präsident)
Prof. Dr. Georg Meran
(Vizepräsident)
Prof. Dr. Tilman Brück
Dr. habil. Christian Dreger
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Prof. Dr. Viktor Steiner
Prof. Dr. Gert G. Wagner
Prof. Dr. Christian Wey

Redaktion

Kurt Geppert
PD Dr. Elke Holst
Carel Mohn
Vanessa von Schlippenbach
Manfred Schmidt

Pressestelle

Renate Bogdanovic
Tel. +49 – 30 – 89789–249
presse@diw.de

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 7477649
Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. 01805–19 88 88, 14 Cent/min.
Reklamationen können nur innerhalb
von vier Wochen nach Erscheinen des
Wochenberichts angenommen werden;
danach wird der Heftpreis berechnet.

Bezugspreis

Jahrgang Euro 180,-
Einzelheft Euro 7,-
(jeweils inkl. Mehrwertsteuer
und Versandkosten)
Abbestellungen von Abonnements
spätestens 6 Wochen
vor Jahresende
ISSN 0012-1304
Bestellung unter leserservice@diw.de

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

Walter Grützmaker GmbH & Co. KG,
Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung
– auch auszugsweise – nur mit
Quellenangabe und unter Zusendung
eines Belegexemplars an die
Stabsabteilung Kommunikation des
DIW Berlin (Kundenservice@diw.de)
zulässig.

Gedruckt auf
100 Prozent Recyclingpapier.