

Immobilienmärkte im internationalen Vergleich



Bericht von Christian Dreger und Konstantin A. Kholodilin

Zwischen Immobilienboom und Preisblasen:
Was kann Deutschland von anderen Ländern lernen? 3

Interview mit Christian Dreger

»Geringe Gefahr von Immobilienpreisblasen in Deutschland« 11

Am aktuellen Rand Kommentar von Elke Holst

Der Niedriglohnsektor ist weiblich 12



DIW Berlin – Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung e.V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
T +49 30 897 89 -0
F +49 30 897 89 -200
80. Jahrgang
24. April 2013

Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake
Prof. Dr. Tomaso Duso
Dr. Ferdinand Fichtner
Marcel Fratzscher, Ph.D.
Prof. Dr. Peter Haan
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Karsten Neuhoff, Ph.D.
Prof. Dr. Jürgen Schupp
Prof. Dr. C. Katharina Spieß
Prof. Dr. Gert G. Wagner

Chefredaktion

Sabine Fiedler
Dr. Kurt Geppert

Redaktion

Renate Bogdanovic
Sebastian Kollmann
Dr. Richard Ochmann
Dr. Wolf-Peter Schill

Lektorat

Jens Kolbe

Textdokumentation

Lana Stille

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.
ISSN 0012-1304

Gestaltung

Edenspiekermann

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise – nur mit Quellen-
angabe und unter Zusendung eines
Belegexemplars an die Serviceabteilung
Kommunikation des DIW Berlin
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.



Jede Woche liefert der Wochenbericht einen unabhängigen Blick auf die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und der Welt. Der Wochenbericht richtet sich an Führungskräfte in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft – mit Informationen und Analysen aus erster Hand.

Wenn Sie sich für ein Abonnement interessieren, können Sie zwischen den folgenden Optionen wählen:

Jahresabo zum Vorzugspreis: Der Wochenbericht zum Preis von 179,90 Euro im Jahr (inkl. MwSt. und Versand), gegenüber dem Einzelpreis von 7 Euro sparen Sie damit mehr als 40 Prozent.

Studenten-Abo: Studenten können den Wochenbericht bereits zum Preis von 49,90 Euro im Jahr abonnieren.

Probe-Abo: Sie möchten den Wochenbericht erst kennenlernen? Dann testen Sie sechs Hefte für nur 14,90 Euro.

Bestellungen richten Sie bitte an den

DIW Berlin Leserservice
Postfach 74, 77649 Offenburg
Tel. (01805) 9 88 88, 14 Cent./min.
leserservice@diw.de

Weitere Fragen?

DIW Kundenservice:
Telefon (030) 89789-245
kundenservice@diw.de

Abbestellungen von Abonnements
spätestens sechs Wochen vor Laufzeitende

RÜCKBLLENDE: IM WOCHENBERICHT VOR 50 JAHREN



Die internationale und die westdeutsche Wirtschaftslage Mitte April 1963

Die internationale Situation

Die weltwirtschaftliche Konstellation hat sich insofern gewandelt, als sich die Regierungen – insbesondere der angelsächsischen Länder – in der Verfolgung einer wachstumsorientierten Politik gegenwärtig weniger von Außenwirtschaftsrück-sichten leiten lassen als in den vergangenen Jahren. Ist auch eine entscheidende Ursache hierfür in der allgemeinen Beruhigung der internationalen Zahlungs-bilanzsituation zu sehen, so kommt hierin doch auch ein grundsätzlicher Wandel in der Erkenntnis wirtschaftlicher Zusammenhänge zum Ausdruck. Die bisher herrschende Ansicht der für die Wirtschaftspolitik verantwortlichen Stellen, daß außenwirtschaftliche Schwierigkeiten durch binnenwirtschaftliche Restriktionen zu kurieren seien, wird immer mehr durch die Erkenntnis verdrängt, daß ein verhaltenes Wirtschaftswachstum Außenwirtschaftsschwierigkeiten nicht beseitigt, sondern auf längere Sicht sogar verstärkt bzw. erzeugt, indem es die Wettbewerbsposition des betreffenden Landes schwächt. In England hat diese neue wirtschafts-politische Haltung nun ganz deutlichen praktischen Ausdruck gefunden. Das Budget, das die britische Regierung für das Finanzjahr 1963/64 dem Parlament vorgelegt hat, sieht expansive Maßnahmen, vor allem die Heraufsetzung der Einkommensteuerfreibeträge und verstärkte Abschreibungserleichterungen, vor, die auch dann nicht rückgängig gemacht werden sollen, wenn sie über eine Anregung des wirtschaftlichen Wachstums zunächst eine Verschlechterung der britischen Zahlungsbilanzsituation hervorrufen sollten. Eventuell auftretende Zahlungsbilanz-defizite sollen so lange in Kauf genommen werden, wie durch anhaltende Expansion die britische Wettbewerbsposition als nachhaltig verbesserungsfähig erscheint. Dazu will die britische Regierung vor allem bei ausländischen Zentralbanken um Stützungskredite nachsuchen, wie sie schon bei der jüngsten, in erster Linie durch Abwertungsergüsse verursachten Pfundschwäche gewährt worden sind.

Wochenbericht Nr. 16/17 vom 26. April 1963

Zwischen Immobilienboom und Preisblasen: Was kann Deutschland von anderen Ländern lernen?

Von Christian Dreger und Konstantin A. Kholodilin

Das Platzen von spekulativen Preisblasen an den Immobilienmärkten führt oft zu realwirtschaftlichen Verwerfungen, die mit hohen Produktions- und Beschäftigungsverlusten verbunden sind. In diesem Beitrag wird diskutiert, inwieweit institutionelle Rahmenbedingungen das Entstehen und die Aufblähung von Preisblasen verhindern können. Im Vergleich zu den Erfahrungen anderer Länder zeigt sich, dass das institutionelle Regelwerk in Deutschland potenziellen Fehlentwicklungen eher entgegenwirkt. Trotz der jüngsten Preissteigerungen ist eine spekulative Blase für Deutschland derzeit nicht erkennbar. Allerdings haben sich in letzter Zeit die Gefahren verstärkt. So gilt Immobilienbesitz auch in Zeiten der Schuldenkrise als sichere Wertanlage, was die Nachfrage erhöht. Und eine Wiedereinführung der Eigenheimzulage würde nicht nur neuen Wohnraum schaffen, sondern könnte auch die Preisentwicklung an den Immobilienmärkten anheizen. Vor allem ist die jüngste Tendenz der Banken problematisch, Hypothekenkredite mit immer geringeren Eigenkapitalanteilen an Haushalte zu vergeben.

Wenn Immobilienbesitz dauerhaft und in hohem Maße überbewertet ist, spricht man von einer spekulativen Immobilienpreisblase: Der tatsächliche Kaufpreis liegt deutlich über dem fundamentalen Wert, der aufgrund der ökonomischen Bestimmungsfaktoren gerechtfertigt wäre. Gleichwohl glauben Käufer an einen weiteren Preisanstieg und erwarten so, ihre Immobilie bald wieder mit Gewinn verkaufen zu können. Risikobewusstsein und Liquiditätsrestriktionen nehmen ab, und Kredite sind leichter verfügbar.

Spekulativ überzeichnete Immobilienpreise können die Nachfrage nach Gütern kurz- und mittelfristig stimulieren, was Inflationsrisiken nach sich zieht. Zudem kommt es zu einer ineffizienten Allokation knapper Ressourcen, die zu Wachstumseinbußen führen kann. Das gilt für die privaten Haushalte, die über ihre finanziellen Verhältnisse hinaus konsumieren, aber auch für Unternehmen. Übertriebene Bewertungen von Vermögenswerten stimulieren die Investitionsnachfrage und tragen zum Entstehen von Überkapazitäten bei. Bei einer Umkehr der Entwicklung werden die Ungleichgewichte plötzlich sichtbar und können mit hohen realwirtschaftlichen Verwerfungen einhergehen. Dieser Zusammenhang hat sich beispielsweise in der letzten Finanzkrise gezeigt, die ihren Ursprung im Platzen der US-Immobilienblase hatte.

Für eine präventive Ausrichtung der Wirtschaftspolitik sollten Immobilienblasen möglichst früh erkennbar sein. Dazu ist es erforderlich, den spekulativen Anteil der Preisbildung zu isolieren. Daher haben die Autoren ein entsprechendes Frühwarnsystem entwickelt¹. Danach steigt die Wahrscheinlichkeit für eine auf Spekulation basierende Preisentwicklung, wenn die Geldpolitik expansiv ausgerichtet und die Kreditvergabe erleichtert ist. Die Bildung von Preisblasen ist jedoch ein komplexer Prozess, der von vielen Größen determiniert wird. Insbesondere sind die institutionellen Rahmenbedingungen

¹ Vgl. Dreger, C., Kholodilin, K (2013): An early warning system to predict speculative house price bubbles. *Economics: Open Access, Open Assessment E-Journal* 7, 2013-8.

Tabelle 1

Ausgewählte Immobilienmarktmerkmale
In Prozent

	Wohneigentumsquote 2010	Beleihungsquote 2007	Anteil der Kredite mit variablem Zinssatz an der Kreditvergabe ¹ 2010	Verhältnis der Verbriefung zur Immobilienkreditvergabe 2008	Anteil tilgungsloser Kredite 2009-2010
Deutschland	53,2	70	15	9,1	
USA	66,5	80	45-50	98,8	
Großbritannien	70,0	92		41,3	43
Irland	73,4	83	67	42,4	10
Spanien	83,0	73	91	34,8	
Dänemark	67,1	75-80		2,2	50
Norwegen	82,9	75			
Schweden	70,8	75	51-53	0,3	
Niederlande	67,2	101	18	53,9	79

¹ Neue und bestehende Kredite.

Quellen: Eurostat; US Census Bureau; EZB; European Mortgage Federation; Research Institute for Housing America; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2013

Eine hohe Beleihungsquote, variable Zinssätze und mangelnde Tilgung erhöhen die Wahrscheinlichkeit einer Preisblase.

ausschlaggebend. Diese sind in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich (Tabelle 1). Ob eine Preisentwicklung spekulativ beeinflusst ist oder nicht, hängt nicht zuletzt von der Struktur der Kredit- und Hypothekmärkte und den bestehenden Regulierungen ab.

Das institutionelle Umfeld geht in Frühwarnsysteme meist nur am Rande ein, weil sich Institutionen nur allmählich ändern. Allerdings bestimmen sie, ob eine bestimmte Ausrichtung der Geld- oder Kreditpolitik zu einer Blase führt oder nicht. So richtet etwa die Europäische Zentralbank ihre Geldpolitik am gesamten Euroraum aus. Jedoch sind lediglich in einigen Ländern der Währungsunion spekulative Preisspiralen entstanden. Im Folgenden wird untersucht, ob bestimmte Regulierungen das Entstehen von Immobilienblasen weniger wahrscheinlich und die Realwirtschaft krisenresistenter machen.

Um die Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes besser beurteilen zu können, lohnt sich ein Blick auf die Erfahrungen, die in letzter Zeit in anderen Ländern gemacht worden sind.

Subprime-Krise in den Vereinigten Staaten

In den USA bildete sich insbesondere ab 2001 eine spekulative Preisblase, in deren Verlauf die Immobilienpreise um mehr als 50 Prozent gestiegen sind. Auch in den Jahren zuvor waren steigende Immobilienpreise zu verzeichnen gewesen, wenn auch in geringerem Ausmaß (Tabelle 2). Die Blase wurde durch eine expansive Geldpolitik angeheizt, die für niedrige Finanzierungskosten sorgte. Eine entscheidende Rolle haben finanzielle Innovationen in Form von Verbriefungen gespielt, also

Bündelungen von Kreditverträgen mit unterschiedlicher Haftungsverpflichtung. Dabei sind vorbehaltlos Hypothekendarlehen vergeben worden, vor allem auch an Kreditnehmer mit geringer Bonität auf dem sogenannten Subprime Markt. Die Banken haben die Kreditforderungen oft mit erstklassigen Titeln zu wertpapierähnlichen, leicht übertragbaren Schuldverschreibungen kombiniert und unter anderem an europäische und asiatische Banken verkauft. Zudem stieg der Anteil an Hypotheken mit variablen Zinssätzen auf über die Hälfte und lag im Jahr 2010 immer noch bei 45 bis 50 Prozent. Als die Kreditzinsen wieder anzogen, konnten viele Haushalte die Darlehen nicht mehr bedienen. Zwangsversteigerungen brachten den Banken hohe Kapitalverluste ein. Die Bankenkrise mündete in einer Wirtschaftskrise, die sich international ausbreitete, weil die Vereinigten Staaten weniger importierten und auch ausländische Banken am US-Immobiliengeschäft beteiligt waren.

Die Krise ist vor allem auf ein mangelndes Risikobewusstsein der Akteure zurückzuführen. Risiken lassen sich adäquater beurteilen, wenn Banken längerfristige Beziehungen zu Kreditnehmern unterhalten. Außerdem tragen feste Hypothekensätze dazu bei, die finanziellen Belastungen für die Haushalte überschaubar zu machen. Daneben hätte eine zuverlässige Bonitätsprüfung Fehlentwicklungen erschwert.

Immobilienkrisen in Großbritannien und Irland

Auch in Großbritannien und in Irland hatten sich bereits seit Mitte der 90er Jahre bis zum Beginn der Finanzkri-

Tabelle 2

Phasen steigender und fallender realer Immobilienpreise

	Anfang	Ende	Dauer	Veränderung	Jahresdurchschnittliche Veränderung
			In Jahren	In Prozent	
Anstiegsphase					
Deutschland	3. Quartal 2008	4. Quartal 2012	4 ½	8,6	1,8
USA	3. Quartal 1992	2. Quartal 2006	14	62,2	3,5
Großbritannien	2. Quartal 1995	3. Quartal 2007	12 ½	165,8	8,1
Irland	1. Quartal 1993	2. Quartal 2007	14 ½	247,7	9,0
Spanien	1. Quartal 1996	2. Quartal 2007	11 ½	116,6	6,9
Dänemark	4. Quartal 1992	2. Quartal 2007	14 ¾	169,3	6,9
Norwegen	4. Quartal 1992	1. Quartal 2008	15 ½	186,7	7,0
Norwegen	4. Quartal 2008	4. Quartal 2012	4 ¼	29,0	6,2
Schweden	3. Quartal 1995	1. Quartal 2011	15 ¾	141,8	5,8
Schweden	3. Quartal 2012	4. Quartal 2012	½	1,2	2,3
Niederlande	4. Quartal 1984	2. Quartal 2008	23 ¾	205,0	4,8
Rückgangsphase					
Deutschland	4. Quartal 1994	3. Quartal 2008	14	-22,1	-1,8
USA	2. Quartal 2006	4. Quartal 2011	5 ¾	-27,2	-5,4
Großbritannien	3. Quartal 2007	4. Quartal 2012	5 ½	-16,7	-3,3
Irland	2. Quartal 2007	4. Quartal 2012	5 ¾	-47,9	-10,7
Spanien	2. Quartal 2007	4. Quartal 2012	5 ¾	-33,9	-6,9
Dänemark	2. Quartal 2007	3. Quartal 2012	5 ½	-28,3	-5,9
Norwegen	1. Quartal 2008	4. Quartal 2008	1	-9,9	-9,9
Schweden	1. Quartal 2011	3. Quartal 2012	1 ¾	-4,7	-2,7
Niederlande	2. Quartal 2008	4. Quartal 2012	4 ¾	-20,2	-4,6

Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2013

Die Blasen bauen sich über einen längeren Zeitraum auf.

se Preisblasen an den Immobilienmärkten entwickelt. In Großbritannien lagen die realen Preissteigerungen nahezu bei 170 Prozent, in Irland wurden sogar 250 Prozent gemessen.

Zu den auslösenden Faktoren zählen in beiden Ländern niedrige Zinsen, welche die Finanzierungskosten für Immobilienbesitz reduziert hatten. Der Trend zur Urbanisierung hatte weitere Preissteigerungen vor allem in Irland nach sich gezogen. Daneben führten steigende Einkommen und eine hohe Beschäftigung zu einer zunehmenden Immobiliennachfrage. Gleichwohl ist die Entwicklung nur zum Teil mit den Fundamentaldaten erklärbar. So waren die hohen Wachstumsraten der Realwirtschaft auch eine Folge der Immobilienblase, die durch vermeintliche Vermögenszuwächse die Konsumausgaben der privaten Haushalte stimuliert hatte.² Bei höheren Immobilienpreisen nimmt der Wert

der Sicherheiten zu, die man beleihen kann, um neue Kredite zu erhalten.

Die Preisblase hat zu einer enormen Ausweitung des Hypothekenbestandes geführt, der inzwischen die wichtigste Komponente der privaten Verschuldung bildet. Dabei dominiert eine variable Verzinsung. Bei Krediten mit fester Verzinsung sind die Zinssätze meist nur für kurze Perioden bis zu zwei Jahren fixiert. Aktuell liegen die Hauspreise in Irland um die Hälfte, in Großbritannien um 20 Prozent unter den Rekordwerten vor der Finanzkrise. Es ist nicht ausgeschlossen, dass sich der Gesamtmarkt künftig noch abkühlen wird. Allerdings haben die Preise im Ballungszentrum London vor allem wegen der steigenden Auslandsnachfrage bereits wieder angezogen.

Immobilienkrise in Spanien

Für den Immobilienmarkt in Spanien sind hohe Eigentumsquoten charakteristisch. Der Anteil der Menschen, die in einem eigenen Heim leben, liegt bei 83 Prozent, in Deutschland sind es lediglich 53 Prozent. Hypothekendarlehen mit variablem Zinssatz sind in Spanien häu-

² Vgl. Dreger, C., Reimers, H-E (2012): The long run relationship between private consumption and wealth. Common and idiosyncratic effects. Portuguese Economic Journal 11, 2012, 21-34.

figer anzutreffen als in Deutschland. Zudem war die Verbriefung von Forderungen weit verbreitet, was die Bereitschaft der Banken erhöhte, Kredite zu vergeben.

Der Immobilienboom in den Jahren vor der Finanzkrise wurde insbesondere von zwei Faktoren begünstigt: Zum einen hatte ein starkes Bevölkerungswachstum zu einem Mangel an Wohnraum geführt, seit der Einführung des Euroraums sind mehr als fünf Millionen Personen nach Spanien eingewandert. Zum anderen hat die einheitliche Geldpolitik der Europäischen Zentralbank expansiv gewirkt. Aus den niedrigen Nominalzinsen in Verbindung mit recht hoher Inflation resultierten negative Realzinsen, die die Nachfrage nach Immobilien anheizten. Gleichzeitig führte der Wegfall von Währungsrisiken zu hohen Zuflüssen an Kapital aus dem Ausland, das oftmals in Beton angelegt wurde. Im Zuge der Entwicklung hat die Zahl der neuen Wohnungen den Bedarf bei weitem überstiegen. Zeitweilig wurden mehr Wohnungen gebaut als in Deutschland, Frankreich und Italien zusammen. Dazu hat die Regierung die Landnutzung liberalisiert. Danach konnte Agrarland leichter in Bauland umgewandelt werden.

Unter diesen Bedingungen hatten sich die realen Immobilienpreise im Verlauf eines Jahrzehnts in etwa verdoppelt (Abbildung 1). Als die Zinsen schließlich anzogen, konnten viele Haushalte ihre Kredite nicht mehr zurückzahlen, so dass die Banken und Sparkassen enorme Forderungsausfälle zu verkraften hatten. Investitionen in Immobilien lohnten sich nicht mehr. Der Anteil der Bauwirtschaft an der Wirtschaftsleistung schrumpft seither. Mittlerweile ist der Wert der Immobilien um rund ein Drittel gefallen.

Immobilienkrise in den Niederlanden

Die Immobilienblase in den Niederlanden ist noch nicht überwunden. Vor einigen Monaten hat die Regierung mit der SNS Reaal eine der größten Banken des Landes verstaatlicht, um einen Zusammenbruch wegen fauler Immobilienkredite zu verhindern. Dies zeigt, dass der Bankensektor immer noch fragil ist. Private Investoren konnten nicht rechtzeitig für einen Einstieg gewonnen werden. Obwohl der Finanzsektor an der Rettung beteiligt ist, wird die Regierung auf ein höheres Haushaltsdefizit zusteuern. Dabei läuft das Land Gefahr, aus dem immer kleiner werdenden Kreis der Triple-A-Länder auszuscheiden.

Der Immobilienboom in den Niederlanden ist vor allem durch Steuererleichterungen angeheizt worden. Darlehenszinsen sind steuerlich absetzbar, was den Fiskus fast zehn Milliarden Euro pro Jahr kostet. Was eigentlich als Finanzierungshilfe für Hausbauer gedacht war, ist in Wahrheit ein Anreiz, immer neue Schulden auf-

zutürmen.³ Viele Niederländer haben Darlehen nicht nur zum Erwerb von Immobilien aufgenommen, sondern auch Häuser für eine Ausweitung ihrer Konsumausgaben beliehen, um von der Kreditsubvention zu profitieren. Zudem können Hypotheken über sehr lange Zeiträume getilgt werden, in den ersten Jahren sind oft nur Zinszahlungen üblich. Derzeit sind die Hypothekenschulden gemessen an der Wirtschaftsleistung die höchsten der Welt (Abbildung 2), jeder Einwohner steht mit 38 000 Euro in der Kreide. In Deutschland sind es 14 000 Euro, der EU-Schnitt liegt noch darunter.

Darüber hinaus sind vor der Finanzkrise Darlehen vergeben worden, die sich auf 100 bis 120 Prozent des Immobilienwerts beliefen. In den vergangenen vier Jahren sind die zuvor um 200 Prozent nach oben geschossenen realen Immobilienpreise um 20 Prozent gesunken. Der Rückgang ist bisher recht moderat ausgefallen, so dass die Gefahr weiter sinkender Immobilienpreise besteht. Viele private Haushalte, die kurz vor dem Ausbruch der Krise eine Immobilie kauften, dürften nun auf hohen Schulden sitzen.

Aktuell möchten viele Bürger ihre Häuser verkaufen, aber es finden sich kaum noch Käufer, zumal sich das Land inzwischen erneut in einer Rezession befindet. Die Arbeitslosigkeit steigt, und Hypothekenzinsen können oftmals nicht mehr bezahlt werden. Das kann künftig die Zahl an Notverkäufen noch erhöhen. Die Flaute am Häusermarkt trifft die Bauwirtschaft, was wiederum die Konjunktur belastet. Die sinkenden Hauspreise gefährden die durch Hypotheken gedeckten Anleihen, und es kann zu massiven Kreditausfällen kommen.

Immobilienboom in Skandinavien

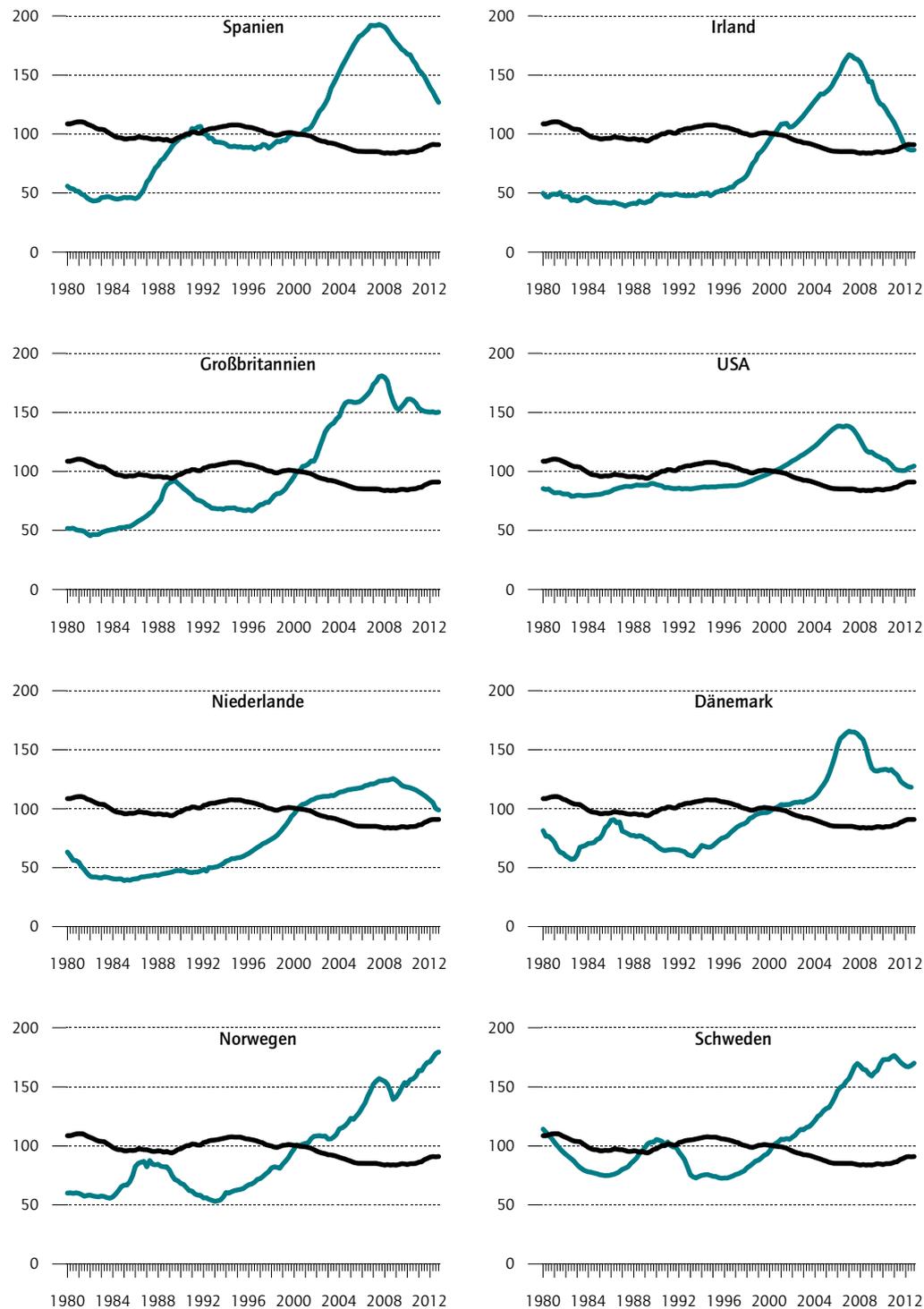
Schweden und Norwegen gelten für internationale Investoren inzwischen als sicherer Hafen für Vermögensanlagen, insbesondere im Vergleich zum krisengeplagten Euroraum. Vor allem Norwegen profitiert angesichts konsolidierter Staatsfinanzen, einem Staatsfonds von 435 Milliarden Euro und hohen Rohstoffvorkommen. Allerdings stehen die heimischen Währungen infolge der Kapitalzuflüsse unter einem hohen Aufwertungsdruck, der die Exporte verteuert. Daher versuchen die Zentralbanken, mit niedrigen Zinsen die Wechselkursparitäten zu halten. So experimentiert Dänemark schon seit einiger Zeit mit negativen Geldmarktzinsen, nach Angaben der Dänischen Zentralbank liegt der Einlagenzins derzeit bei minus 0,1 Prozent, um die Attraktivität der Landeswährung für internationale Anleger zu

³ Das Verhältnis Immobilienschulden zu Bruttoinlandsprodukt lag zur Zeit der Krise bei über 100 Prozent.

Abbildung 1

Reale Immobilienpreise in ausgewählten Ländern - Vergleich zu Deutschland

Index 2000 = 100



Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

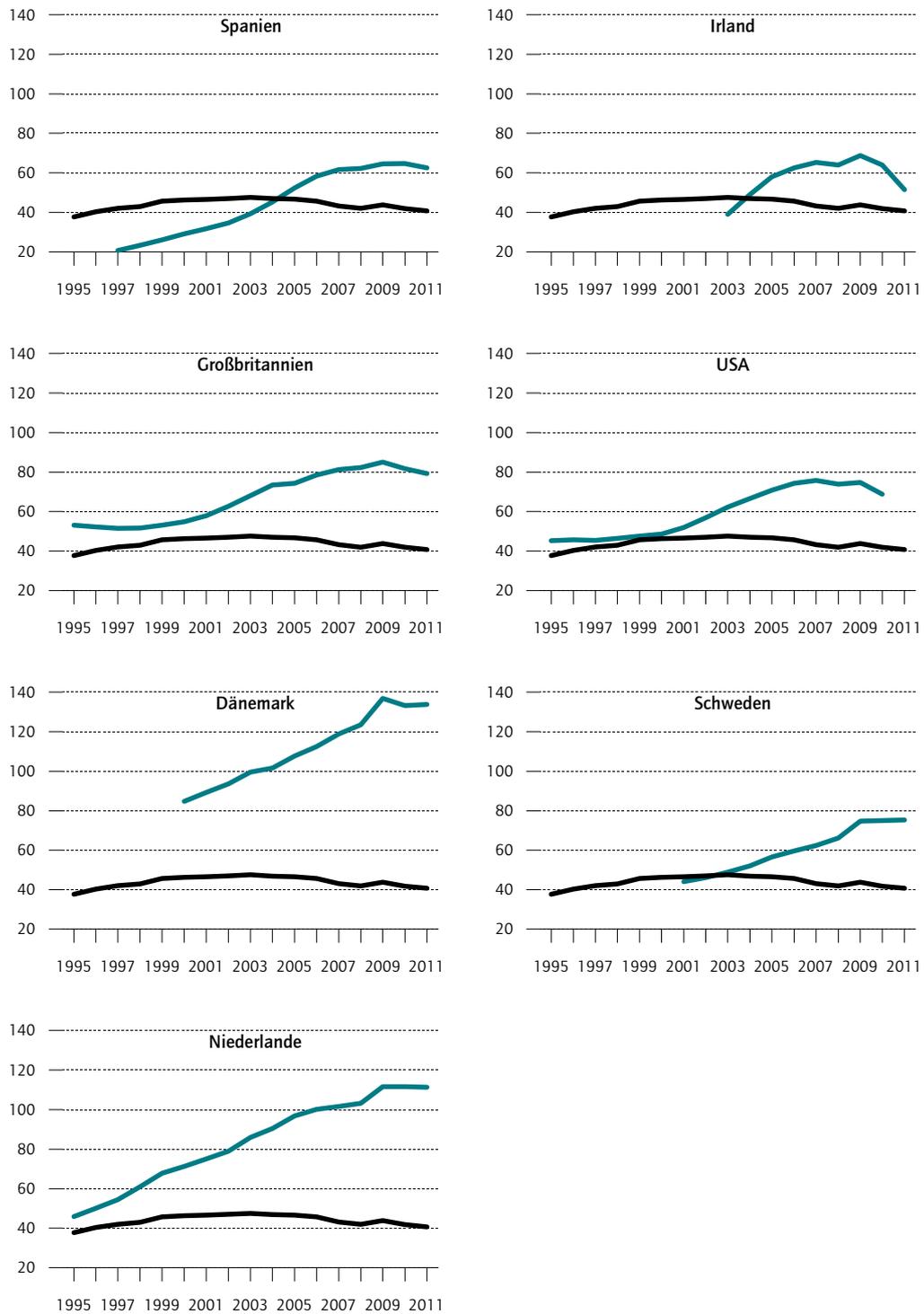
© DIW Berlin 2013

Die realen Immobilienpreise in Deutschland zeigen eine schwache Dynamik.

Abbildung 2

Vergabe von Immobilienkrediten in ausgewählten Ländern - Vergleich zu Deutschland

Im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt in Prozent



Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2013

Die Vergabe von Hypothekenkrediten an private Haushalte in Deutschland läuft schon seit langem parallel zur Wirtschaftsleistung.

reduzieren. Damit zahlen die Investoren dem Staat eine Prämie, um ihm Geld leihen zu dürfen.

Allerdings senken die niedrigen Zinsen die Finanzierungskosten für Immobilien und sind eine der Ursachen für die aktuellen Preissteigerungen. In Norwegen haben sich die realen Immobilienpreise seit Beginn der 90er Jahre ungefähr verdreifacht und steigen noch weiter, in Schweden haben sie seither um 140 Prozent zugelegt. Die Entwicklung geht mit einer steigenden Verschuldung der privaten Haushalte einher, die in Norwegen inzwischen bei 200 Prozent der verfügbaren Einkommen liegt, in Schweden sind die Verhältnisse ähnlich. Der Großteil der Darlehen entfällt auf Immobilienkredite. Die Wohneigentümerquote liegt nicht zuletzt aufgrund von fiskalischen Anreizen zwischen 70 und 80 Prozent. Zum Beispiel sind Kreditraten steuerlich absetzbar, Mieten hingegen nicht.

Die privaten Haushalte haben keinen hinreichenden Puffer für den Fall eines Absturzes der Häuserpreise, was höhere Zahlungsausfälle nach sich ziehen und die Bilanzen der Banken unter Druck setzen könnte. Sollten die Preise einbrechen, würde das wichtigste Finanzpolster der meisten Haushalte zusammenschrumpfen. Dänemark hat eine solche Entwicklung bereits vor einigen Jahren hinter sich gebracht. Um die Risiken zu begrenzen, sind die Beleihungsquoten bei Hauskrediten von 90 auf 85 Prozent gesenkt worden. Dies hat bisher kaum ausgereicht, um den Preistrend zu brechen. Da den Notenbanken weitgehend die Hände gebunden sind, dürften vor allem steuerliche Änderungen geeignet sein, die Entwicklung zu entschärfen. So könnten die Möglichkeiten eingeschränkt werden, Hypothekenzinsen vom zu versteuernden Einkommen abzuziehen.

Trendumkehr nach langer Stagnation in Deutschland

Nach der Wiedervereinigung investierten Anleger massiv in ostdeutsche Wohn- und Büroimmobilien. Die Regierung hatte steuerliche Anreize für den Immobilienwerb geschaffen. Und die Investoren rechneten nach einer kurzen Übergangsphase mit hohen Wachstumsraten in Ostdeutschland. Dabei vertraute man auch auf Wachstumsimpulse durch den „Hauptstadteffekt“ Berlins. Die Erwartungen haben sich nicht erfüllt. Der Anstieg der realen Immobilienpreise endete 1994, als der wirtschaftliche Aufholprozess Ostdeutschlands ins Stocken geriet. Die Bauinvestitionen sind in der folgenden Dekade geschrumpft und haben das Wirtschaftswachstum in Deutschland erheblich belastet. Die nominalen Kauf- und Mietpreise stagnierten auf niedrigem Niveau, die realen Preise sind bis 2008 um insgesamt 22 Prozent gesunken. Nach mehr als einem Jahrzehnt der

Stagnation ist erst in den letzten Jahren eine Trendumkehr zu beobachten. So sind die Leerstandsquoten bei Wohnimmobilien deutlich zurückgegangen, in Leipzig haben sie sich in den letzten zehn Jahren halbiert. Die Mieten ziehen spürbar an, vor allem in den Metropolen. Im ohnehin schon teuren München sind die Neumieten in den vergangenen fünf Jahren im Durchschnitt nominal um zwölf Prozent gestiegen, in Berlin waren es sogar 16 Prozent.

Allerdings dürften spekulative Faktoren nicht im Vordergrund stehen. Die Hauptursache scheint oftmals Wohnungsmangel zu sein. So ist in den Metropolregionen die Nachfrage meist wesentlich höher als das Angebot. Beispielsweise ist in der Hauptstadt die Anzahl der privaten Haushalte zwischen 2005 und 2011 im Mittel um 14 500 pro Jahr gestiegen, während der Bestand an Wohnungen nur um 3 500 wuchs. Derzeit übersteigt die Zahl der Privathaushalte die Zahl der Wohneinheiten um 9 000. Es ist kaum zu erwarten, dass diese Lücke schnell geschlossen wird.

Fazit

In Deutschland sind die institutionellen Rahmenbedingungen eher hinderlich für das Entstehen von Preisblasen am Immobilienmarkt. Oft sind die Zinsen für zehn bis 20 Jahre fixiert, so dass die finanziellen Belastungen für die privaten Haushalte leichter zu kalkulieren sind. Bei allgemein steigenden Zinsen in den nächsten zehn Jahren könnten Kreditnehmer mit variablen Zinsen in eine Schieflage geraten. Bei der Vergabe von Hypothekenkrediten gehen die Banken zudem recht zurückhaltend vor. So wird ein hoher Anteil von Eigenkapital am Kaufwert verlangt, nicht selten sind es 30 Prozent. Schließlich ist die Eigentümerquote am deutschen Immobilienmarkt im internationalen Vergleich recht niedrig.

Die Zahl der an private Haushalte in Deutschland vergebenen Hypothekenkredite ist seit 2003 praktisch unverändert geblieben, das Verhältnis zwischen dem Bestand der Hypothekenkredite und dem Bruttoinlandsprodukt sogar gesunken. Von einer explosiven Kreditvergabe, die für Länder mit spekulativen Preisentwicklungen charakteristisch ist, gibt es in Deutschland keine Spur. Daneben sind finanzielle Innovationen wie Verbriefungen, die für eine explosionsartige Vergabe von Hypothekenkrediten sorgten, eine Randerscheinung. Insgesamt agieren deutsche Banken im internationalen Vergleich konservativ. Auch das wirkt einer spekulativen Blase entgegen.

Obwohl damit eine flächendeckende Preisblase für Deutschland aktuell nicht erkennbar ist, bleiben spekulative Faktoren potenziell wirksam. Dazu zählen vor allem niedrige Realzinsen. Sofern die Wirtschaft in

Deutschland dauerhaft einen höheren Wachstumspfad erreicht, nimmt die Wahrscheinlichkeit spekulativer Preissteigerungen zu. Darüber hinaus gilt Immobilienbesitz auch in Zeiten der Schuldenkrise im Euro-Raum als sichere Wertanlage, was die Nachfrage erhöht. Und auch eine Wiedereinführung der Eigenheimzulage würde nicht nur neuen Wohnraum schaffen, sondern

Christian Dreger ist Forschungsdirektor für International Economics am DIW Berlin | cdreger@diw.de

könnte auch die Preisentwicklung an den Immobilienmärkten anheizen. Vor allem ist die jüngste Tendenz der Banken, Hypothekenkredite an Haushalte mit immer geringeren Eigenkapitalanteilen zu vergeben, problematisch. Die Erfahrung in anderen Ländern zeigt, dass eine weniger restriktive Kreditvergabe zur Entwicklung von Blasen beitragen kann

Konstantin K. Kholodilin ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie des DIW Berlin und Vertretungsprofessor für Statistik und Ökonometrie an der Christian-Albrechts-Universität zu Kiel | kkholodilin@diw.de

REAL ESTATE BOOMS AND PRICE BUBBLES: WHAT CAN GERMANY LEARN FROM OTHER COUNTRIES?

Abstract: When speculative price bubbles on real estate markets burst, the results are often distortions in the real economy, associated with substantial losses in production and employment. This paper discusses the degree to which institutional frameworks can prevent speculative bubbles from forming and expanding. Comparing experiences in different countries, it shows that in Germany institutional regulations are more likely to counteract the risk of undesirable developments. Despite recent price rises, no

JEL: C21, L93, R31

Keywords: Speculative bubbles, real estate market, fundamental development

speculative bubble can currently be identified in Germany—but the danger has increased. In times of debt crisis, real estate is regarded as a safe investment, which boosts demand. And although reintroducing Germany's former subsidy for owner-occupied home purchases would create new housing space, it could also fuel price rises in the property market. A particular problem is the banks' recent tendency to grant mortgages to households on the basis of lower and lower deposits.



Prof. Dr. Christian Dreger,
Forschungsdirektor International
Economics, Abteilung Makroökonomie
am DIW Berlin.

SECHS FRAGEN AN CHRISTIAN DREGER

»Geringe Gefahr von Immobilienpreisblasen in Deutschland«

1. Herr Dreger, um die Gefahr von Immobilienpreisblasen rechtzeitig zu erkennen, haben Sie ein Frühwarnsystem entwickelt. Wie kann man überhaupt erkennen, ob die Gefahr einer Immobilienpreisblase droht? Wichtig sind insbesondere die Kreditbedingungen. Wir beobachten beispielsweise in welchem Umfang Kredite ausgereicht werden. Dabei gehen wir davon aus, dass sich Blasen an den Immobilienmärkten eher über einen längerfristigen Zeitraum auftürmen. Wir versuchen, die Preisentwicklung auf fundamentale Faktoren zurückzuführen. Wenn dann ein immer größer werdender Teil auf nicht fundamentale Faktoren zurückgeführt werden kann, dann liegt die Vermutung nahe, dass das auf psychologischen Faktoren beruht. So können wir sagen, mit welcher Wahrscheinlichkeit eine bestimmte Preisentwicklung durch spekulative Elemente durchsetzt ist.
2. Bezieht sich dieses Frühwarnsystem nur auf Deutschland? Das Frühwarnsystem haben wir zunächst einmal für die OECD-Länder konzipiert. Dabei geht es darum, sich Gesetzmäßigkeiten nutzbar zu machen, die um so eher erkannt werden, je mehr Fälle man betrachtet. Deshalb kann man nicht allein aus der deutschen Erfahrung lernen. Deutschland hat beispielsweise recht wenig Immobilienpreisblasen gehabt.
3. In Ländern wie zum Beispiel Spanien ist das anders. Was kann Deutschland daraus lernen? Wir wissen, dass es neben den Kreditbedingungen noch eine ganze Reihe von Ursachen für das Entstehen von Immobilienpreisblasen gibt. Dazu tragen insbesondere auch die institutionellen Bedingungen des Immobilienmarktes bei. In Spanien dominiert beispielsweise eine variable Verzinsung. Auch gab es dort eine Wirtschaftspolitik, die dem Entstehen von Immobilienblasen eigentlich eher förderlich war, zum Beispiel die Reform zur Landnutzung, die Agrarland für Immobilienbau nutzbar gemacht hat.
4. Im Moment liegen die Zinsen auf einem sehr niedrigen Niveau. Besteht dann in Deutschland nicht die Gefahr einer Immobilienblase? Das ist kein monokausaler Zu-

sammenhang. Die Realzinsen sind hier zwar sehr niedrig, aber es gibt auch noch andere Faktoren, die die Preisentwicklung in Deutschland durchaus beeinflussen. Das ist beispielsweise die Flucht in Immobilien, aufgrund der Schuldenkrise im Euroraum. Aber insgesamt sind die Verhältnisse in Deutschland nicht dramatisch. Dazu trägt auch bei, dass Deutschland ein institutionelles System hat, das dem Entstehen von Immobilienpreisblasen eher hinderlich ist. Wir haben eine relativ strenge Bonitätsprüfung bei den Banken, und es werden überwiegend Kredite mit fester Verzinsung vergeben.

5. Wie groß ist die Gefahr einer Immobilienpreisblase in Deutschland? Eine flächendeckende Blase haben wir sicherlich nicht. Wir haben zwar Preissteigerungen in den Metropolregionen, dabei darf man aber nicht vergessen, dass wir bis in die letzten Jahre hinein eher stagnierende Preise am Immobilienmarkt hatten. Da haben wir jetzt eine Trendumkehr, die aber zumindest zum Teil eine Bereinigung dieser vorherigen Entwicklung ist.
6. Was sind denkbare Gegenmaßnahmen, wenn das Frühwarnsystem Alarm schlägt? Es gibt kurz- und längerfristige Reaktionsmöglichkeiten für die Wirtschaftspolitik. Was man allgemein für die OECD-Länder sagen könnte ist, dass man zumindest keine steuerlichen Anreize bieten sollte, um dann spekulativ am Immobilienmarkt tätig zu werden. Das ist in einigen Ländern der Fall, wie zum Beispiel in Skandinavien und den Niederlanden. Man könnte auch die institutionellen Bedingungen an den Immobilienmärkten anders setzen. So haben Schweden und Norwegen beispielsweise den Beleihungswert gesenkt, um dem weiteren Verlauf von Immobilienblasen vorzubeugen. Das sind Maßnahmen, die langfristig wirken. Kurzfristig kann man die monetären Bedingungen weniger expansiv gestalten. Dafür ist natürlich notwendig, dass die Blase zweifelsfrei identifiziert wird.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



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



PD Dr. Elke Holst ist Forschungsdirektorin Gender Studies am DIW Berlin
Der Beitrag gibt die Meinung des Autors/
der Autorin wieder.

Der Niedriglohnsektor ist weiblich

Die Einführung eines Mindestlohns wird in Deutschland derzeit heiß debattiert. Soziale und ökonomische Aspekte werden abgewogen. Insbesondere in der Ökonomie wird die Diskussion gewöhnlich geschlechtsneutral geführt. Tatsächlich sind jedoch gut sechs von zehn der Niedriglohnbeschäftigten Frauen – zumeist kommen sie aus dem Westen unseres Landes. Man könnte meinen, dass es doch egal sei, welches Geschlecht besonders von Niedriglöhnen betroffen ist. Wenn vor allem Frauen bereit sind, für weniger Geld zu arbeiten, wo ist das Problem? Erst kürzlich wurde anlässlich der Veröffentlichungen des Statistischen Bundesamtes zum Gender Pay Gap darauf hingewiesen, dass unter Berücksichtigung von Berufserfahrung, Positionierung am Arbeitsmarkt und weiterer individueller Merkmale doch nur noch ein deutlich geringerer Verdienstunterschied zwischen Frauen und Männern in Deutschland feststellbar sei. Ist es also egal, wenn im unteren Lohnsegment besonders viele Frauen und im oberen Verdienstbereich vor allem Männer vertreten sind?

An dieser Stelle ist zu klären, warum besonders viele Frauen von Niedriglöhnen betroffen sind. Das hat mehrere Gründe: Zum Beispiel werden frauentypische Berufe im Schnitt schlechter bezahlt als männertypische Berufe, und auch in Männerberufen erreichen Frauen nur geringere Verdienste. Aufstiegsperspektiven und damit die Chancen auf einen höheren, gut bezahlten Posten, sind in typischen Frauenberufen ausgesprochen begrenzt. Studien belegen, dass viele Frauen in Niedriglohn-Karrieren regelrecht eingeschlossen sind. Dies bleibt nicht ohne Einfluss auf Entscheidungen im Haushalt. Stehen Paare etwa vor der Frage, wie nach der Familiengründung die Arbeit im Haushalt aufzuteilen ist, handeln sie meist ökonomisch rational:

Die Person mit dem höheren Verdienst bleibt voll erwerbstätig, und die andere Person mit dem geringeren Verdienst reduziert ihre Arbeitszeit, um den aus der Vereinbarung von Familie und Beruf entstehenden Zeitdruck zu reduzieren – insbesondere wenn diese Person bereits Qualifikationen in der unbezahlten Haus- und Familienarbeit erworben hat. Bei Ehepaaren wird diese Arbeitsteilung zudem staatlicherseits belohnt in Form von Steuervorteilen aus dem Ehegattensplitting, der Mitversicherung über den Ehepartner bei Krankheit etc. Mit dem Minijob wird zudem ein weitgehend steuer- und abgabenfreier Hinzuverdienst ermöglicht – der allerdings mit hinlänglich bekannten Nachteilen verbunden ist. Es sollte zu denken geben, dass Minijobs vor allem von Frauen mit einem Berufs- oder höheren Abschluss ausgeübt werden.

Viele qualifizierte Frauen erreichen unter den gegebenen Rahmenbedingungen nicht die Berufserfahrung, die nötig ist, um einen ausreichenden Verdienst und damit langfristig auch eine ausreichende Rente zu erzielen. Frauen bleiben in der Zwickmühle zwischen gesellschaftlichen und familiären Ansprüchen sowie der Notwendigkeit, eine eigene Existenzsicherung aufzubauen. Solange die Anreize wie beschrieben gesetzt sind, wiederholen und reproduzieren sich diese Prozesse. Die Einführung von Mindestlöhnen ist ein wichtiger Schritt, besonders niedrigen Löhnen entgegenzuwirken. Damit im unteren Lohnsegment dennoch nicht vor allem Frauen verhaftet bleiben, braucht es aber auch eine Politik, die den obigen Zusammenhängen entgegenwirkt – eine Politik aus einem Guss. Zudem bleibt die Verantwortung der Tarifparteien bestehen, die Forderung nach gleicher Entlohnung von gleichwertiger Arbeit für Frauen und Männer im Tarifsistem zu verankern.