ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Herborn, Alexander; Schnabl, Gunther

Working Paper

Wohnimmobilienpreise, Inflationsmessung und Geldpolitik im Euroraum

Working Paper, No. 175

Provided in Cooperation with:
University of Leipzig, Faculty of Economics and Management Science

Suggested Citation: Herborn, Alexander; Schnabl, Gunther (2022) : Wohnimmobilienpreise, Inflationsmessung und Geldpolitik im Euroraum, Working Paper, No. 175, Universität Leipzig, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät, Leipzig

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/251372

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

UNIVERSITÄT LEIPZIG

Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Faculty of Economics and Management Science

Working Paper, No. 175

Alexander Herborn / Gunther Schnabl

Wohnimmobilienpreise, Inflationsmessung und Geldpolitik im Euroraum

März 2022

ISSN 1437-9384

Wohnimmobilienpreise, Inflationsmessung und Geldpolitik im Euroraum

Alexander Herborn
Universität Leipzig
Grimmaische Straße 12
04109 Leipzig
Germany
herborn@wifa.uni-leipzig.de

Gunther Schnabl
Universität Leipzig
Grimmaische Straße 12
04109 Leipzig
Germany
schnabl@wifa.uni-leipzig.de

10.3.2022

Zusammenfassung
Die breit angelegte Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) hat – je länger, desto mehr – in vielen Ländern des Euroraums zu einem starken Anstieg der Wohnimmobilienpreise beigetragen. In einigen Mitgliedstaaten mündeten diese Übertreibungen am Wohnimmobilienmarkt bereits in Finanz- und Schuldenkrisen. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) von Eurostat, auf den die EZB ihre Geldpolitik ausrichtet, berücksichtigt die Preise von Wohnimmobilien nicht. In der jüngsten Strategieüberprüfung der EZB wurde die Integration von selbstgenutztem Wohneigentum in den HVPI auf der Grundlage eines neuen Index von Eurostat in Aussicht gestellt. Der Beitrag untersucht mit Fokus auf Deutschland den Einfluss von selbstgenutztem Wohneigentum auf die offiziell gemessenen Inflationsraten und zeigt die Schwächen des geplanten neuen Ansatzes der EZB auf. Auch in Zukunft dürfte die offiziell gemessene Verbraucherpreisinflation verzerrt sein, was dazu beitragen könnte, dass die Vermögensungleichheit im Euroraum weiter steigt und die Risiken für die Finanzstabilität zunehmen.

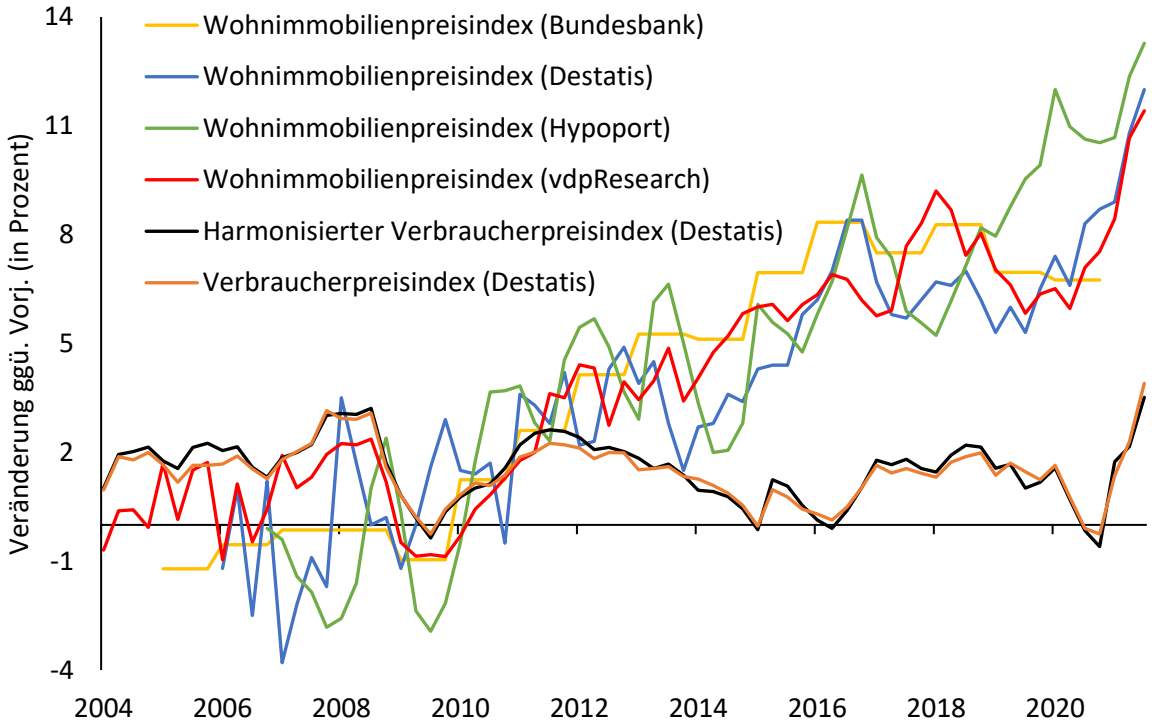
Key-Words: EZB, HVPI, Inflationsmessung, Wohnimmobilienpreise, versteckte Inflation, selbstgenutztes Wohneigentum.

JEL-Klassifikation: E31, E32, E52.

1. Einleitung

Trotz der zunehmend expansiven Grundausrichtung der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) ist seit der Euroeinführung die auf der Grundlage des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene Inflation lange moderat geblieben, während die Vermögenspreise, einschließlich Immobilien, stark anstiegen sind (Schnabl 2018). Die in den europäischen Verordnungen verankerte Ausrichtung der Inflationsmessung auf Konsumausgaben sowie praktische Messprobleme verhinderten nach Ansicht der Europäischen Kommission und der EZB bisher eine Berücksichtigung des eigengenutzten Wohnens bei der Inflationsmessung (Europäische Kommission 2018).

Abbildung 1: Wohnimmobilien- und Konsumgüterinflation in Deutschland (Q1 2004 – Q3 2021)



Quelle: Deutsche Bundesbank, Destatis, Hypoport, vdpResearch. Die Daten von Destatis, Hypoport und vdpResearch sind Quartalsdurchschnitte, die der Deutschen Bundesbank Jahresdurchschnitte.

Das statistische Ausklammern der Wohnimmobilienpreise hat zu niedrigeren offiziell ausgewiesen Preissteigerungsraten geführt (*excluded goods bias*) und damit der lockeren Geldpolitik der EZB Vorschub geleistet (Israel und Schnabl 2020 und Schnabl und Sepp 2020). Die Vermögenspreise sind relativ zu den Konsumentenpreisen stark angestiegen, was sich nicht mit den üblichen Fundamentalfaktoren erklären lässt.

Wohnimmobilienbesitz stellt zwar eine Form der Vermögensanlage dar, weshalb er bei einer konsumbasierten Inflationsmessung ausgeschlossen bleiben würde. Doch sogar die von Eigentümern selbst bewohnten Häuser und Wohnungen bleiben in der EU bei der Inflationsmessung weitgehend außen vor, obwohl diese pro rata temporis[1] dem Konsum dienen und in vielen anderen Ländern wie den USA, der Schweiz oder Japan berücksichtigt werden (Dany-Knedlik und Papadia 2021). Auch viele nationale Verbraucherpreisindizes (VPI) in der Europäischen Union, die zusätzlich zum HVPI erstellt werden, berücksichtigen die Veränderungen der Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum (Nickel et al. 2021). Steigen die Wohnimmobilienpreise schneller oder langsamer als die im HVPI vertretenen Güter (beispielsweise wie in Deutschland seit dem Jahr 2012), kommt es zu Verzerrungen bei der Preismessung. Bei starker Immobilienpreisinflation wird die Konsumgüterinflation zu niedrig gemessen (siehe z.B. Mersch 2020).

Die EZB (2021) hat in ihrer jüngsten Strategieüberprüfung eingeräumt, dass der HVPI den Kaufkraftverlust der privaten Haushalte besser abbilden würde, wenn die Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum einfließen würden.[2] Nach Dany-Knedlik und Papadia (2021) würde dieser Schritt die Glaubwürdigkeit der EZB erhöhen. Die EZB (2021) hat zuletzt eine Anpassung der Inflationsmessung auf der Grundlage des seit dem Jahr 2010 verfügbaren Preisindex für selbstgenutztes Wohneigentum (Owner-Occupied Housing Price Index, OOHPI) von Eurostat vorgeschlagen. Sie folgt damit der späten Einsicht, dass unter Berücksichtigung von eigengenutztem Wohnen die offiziell gemessenen Inflationsraten schon seit geraumer Zeit höher liegen würden und die Preissteigerungsraten von Wohnimmobilien in ihre Kommunikation eingebunden werden sollten (Schnabel 2022). Der Beitrag untersucht die Gründe, Vorteile und Schwächen des neuen Ansatzes.

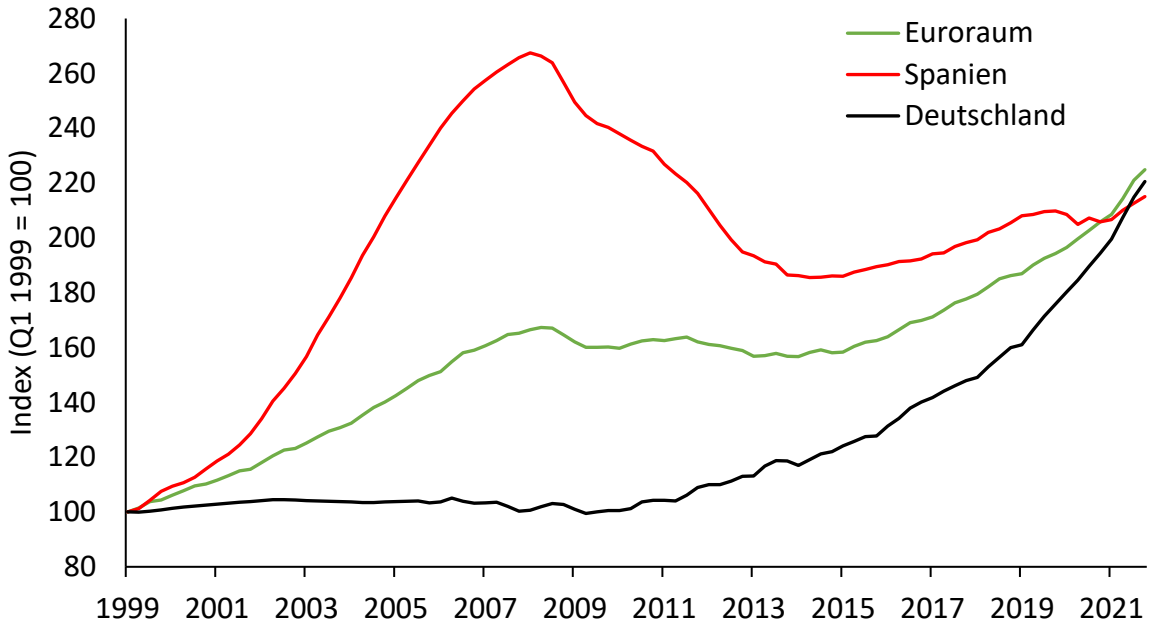
2. **Wohnimmobilienpreise und Inflationsmessung im Euroraum**

Die Preisänderungen von eigengenutztem Wohnen sind für die vergangene und zukünftige Geldpolitik der EZB aus drei Gründen von besonderer Relevanz.

[1] Der Kaufpreis verteilt über die Nutzumgsdauer.
[2] Siehe auch Bloomberg (2021) für die USA.

Erstens sind seit Einführung des Euros, nicht zuletzt aufgrund der zunehmend expansiven Geldpolitik der EZB, in unterschiedlichen Teilen der Währungsunion die Immobilienpreise und damit auch die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum stark angestiegen (Schnabl 2018). Zunächst führten die Zinssenkungen der EZB in Reaktion auf das Platzen der Dotcom-Blase zwischen 2003 und 2008 in einigen südlichen Euroländern wie Spanien sowie in Irland und dem Baltikum zu stark steigenden Preisen.[3] Nachdem diese Übertreibungen in die europäische Finanz- und Schuldenkrise geführt hatten, trugen die geldpolitischen Rettungsaktionen maßgeblich u.a. in Deutschland zu steigenden Wohnimmobilienpreisen bei (siehe Abbildung 2 sowie Kajuth et al. 2016). Die Entwicklung ist keineswegs auf bestimmte Ballungszentren begrenzt, sondern findet sich im Umland von Großstädten und in vielen Bereichen des ländlichen Raums. Damit sind wachsende Risiken für die Finanzstabilität verbunden (Deutsche Bundesbank 2022).

Abbildung 2: Wohnimmobilienpreisentwicklung in Deutschland, Spanien und dem Euroraum (Q1 1999 – Q4 2021)



Quelle: Oxford Economics.

Zweitens werden im HVPI Wohndienstleistungen für Schutz und Sicherheit, welche aus gemieteten und selbstgenutzten Wohnimmobilien bezogen werden können, teilweise

[3] Teilweise in Verbindung mit einer gelockerten Ausweisung von Bauland (Oxley et al. 2009).

ausgeklammert. Zwar werden für angemietete und eigengenutzte Häuser und Wohnungen die Ausgaben für kleinere Reparaturen und laufende Posten wie Heizung, Müllabfuhr, Strom und Wasser erfasst, nicht aber die Kosten des Erwerbs. Preisveränderungen des Gutes „Wohnen“ werden nur in Form der – in vielen Fällen staatlich kontrollierten – Kaltmieten berücksichtigt. Dies zeigt einmal mehr die Problematik staatlich administrierter Preise bei der Inflationsmessung. Da seit 1999 im Euroraum die Wohnimmobilienpreise im Durchschnitt mehr als doppelt so stark angestiegen sind wie die Mieten (siehe Tabelle 1), wurde die Inflation im Durchschnitt deutlich niedriger gemessen.[4]

Tabelle 1: Durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von Mieten für Wohnimmobilienpreise und von selbstgenutztem Wohneigentum im Euroraum (2010-2020)

	Mieten	Wohnimmobilien	OOHPI
Deutschland	1,38%	5,16%	3,05%
Frankreich	0,71%	1,58%	1,50%
Italien	0,63%	-1,61%	0,60%
Spanien	0,38%	-0,54%	0,84%
Niederlande	2,65%	2,51%	1,67%
Euroraum	1,29%	2,08%	1,84%
Euroraum (1999-2020)	1,55%	3,27%	

Quelle: Eurostat, EZB. OOHPI = Owner-Occupied Housing Price Index. Da Wohnimmobilienpreise von Eurostat für alle Euroländer erst ab 2010 verfügbar sind, wurde die Preisentwicklung im Euroraum von 1999 bis 2020 mit dem Preisindex für Wohnimmobilien der EZB erfasst. Dieser Index geht von einer starren Zusammensetzung des Euroraums von 19 Mitgliedsstaaten aus und beruht auf nicht harmonisierten Quellen.

Drittens haben die statistischen Ämter in der EU durch das Ausklammern des selbstgenutzten Wohnens das Gewicht des Gutes Wohnens im HVPI reduziert. Im deutschen HVPI beispielsweise betrug im Jahr 2021 der Anteil des Wohnens (d.h. der Kaltmieten) ca. 10%, im Gegensatz zu ca. 20% im nationalen VPI, der eigengenutztes Wohnen einschließen soll (siehe Kapitel 3).[5] Die anderen großen Euroländer Frankreich, Italien und Spanien berücksichtigen selbstgenutztes Wohneigentum nicht in den nationalen VPIs (Nickel et al. 2021). Im

[4] Die Übertreibungen auf den Immobilienmärkten vieler südlicher Euroländer und Irland zwischen 2003 und 2008 führten in die europäische Finanz- und Schuldenkrise. In deren Folge fielen die Wohnimmobilienpreise in den Krisenländern in der Tendenz zunächst wieder (siehe Tabelle 1 und Abbildung 2).

[5] Das niederländische Statistikamt weist im nationalen VPI das eigengenutzte Wohnen explizit getrennt von den Mieten aus (siehe Kapitel 3). 2021 betrug das Gewicht 16% im Vergleich zu einem Gewicht von 8% für die Mieten.

spanischen VPI war das Wohnen in den eigenen vier Wänden bis 1992 enthalten. Dieser Teilindex wurde jedoch wegen als zu hoch angesehener geschätzter Ausgaben, wohl wegen des Wohnimmobilienbooms, herausgenommen (Arévalo und Ruiz-Castillo 2006).

3. OOHPI von Eurostat und angestrebte Änderungen der EZB

Mit der Strategieüberprüfung der EZB im Jahr 2021 wurde die Diskussion, wie selbstgenutztes Wohneigentum bei der Inflationsmessung berücksichtigt werden soll, nach einer langen Phase des Stillstands wiederbelebt. Noch im Jahr 2018 hatten die Europäische Kommission und die EZB eine Einbeziehung des neu erarbeiteten OOHPIs von Eurostat in den HVPI abgelehnt, da die Frequenz zu gering sei und eigengenutzte Häuser und Wohnungen teilweise auch als Investitionsobjekt gesehen werden können (Europäische Kommission 2018).

Das führt zu der Frage des Verfahrens zur Messung der Preisänderungen von selbstgenutztem Wohneigentum. Das Statistische Bundesamt misst die Preisveränderungen im VPI nach dem Mietäquivalenzprinzip (Hagenkort-Rieger und Sewald 2021). Diese Methode berechnet die kalkulatorische Miete, die die Eigenheimbesitzer zahlen müssten, wenn sie Mieter ihrer selbst genutzten Wohnimmobilie wären. Das erklärt, warum in Abbildung 1 der Verbraucherpreisindex und der Harmonisierte Verbraucherpreisindex für Deutschland stark korreliert sind. Dieser Ansatz ist aus praktischer Sicht allerdings dann problematisch, wenn – wie in Deutschland seit 2012 – die Veränderungsraten von Mieten und der Preise von selbstgenutztem Wohneigentum stark divergieren (siehe Tabelle 1).

Die EZB schlägt vor, selbstgenutztes Wohneigentum unter Hilfenahme des Nettoerwerbskonzepts zu erfassen. Dieses basiert auf den Transaktionspreisen, die Haushalte beim Erwerb eines neuen Hauses oder Wohnung entrichten (EZB 2021). Allerdings geht die EZB davon aus, dass der Kaufpreis einer Wohnimmobilie eine Konsum- und eine Investitionskomponente enthält. Bei der Preismessung sollten die Konsumelemente aus den Kaufpreisen isoliert werden, da nur diese für die Geldpolitik von Bedeutung wären.[6]

[6] Zur Bedeutung von Vermögenspreisen für die Inflationsmessung siehe Cecchetti et al. (2002), Bjørnland und Jacobsen (2010), Goodhart und Hofmann (2008) sowie Greiber und Setzer (2007).

Seit 2014 erstellen die nationalen Statistikämter der Europäischen Union und von Eurostat rückwirkend seit dem Jahr 2010 auf der Grundlage des Nettoerwerbsansatzes den OOHPI (Owner-Occupied Housing Index). *„Der OOH-Preisindex für selbst genutztes Wohneigentum stützt sich auf das Konzept des „Nettoerwerbs"; mit diesem werden sowohl Änderungen der Preise gemessen, die von den Verbrauchern für den Kauf von Wohnraum, der neu von Haushalten gekauft wird, gezahlt werden, als auch Änderungen in Bezug auf andere Kosten im Zusammenhang mit dem Eigentum an Wohnraum und der Übertragung desselben*." (Artikel 25 Durchführungsverordnung (EU) 2020/1148).

Damit selbstgenutztes Wohneigentum in den HVPI integriert werden kann, muss nach Ansicht der EZB der rechtliche Rahmen in den europäischen Verordnungen und die Methodik überarbeitet werden. Sie hat deshalb einen Fahrplan vorgelegt, nach dem ab 2026 ein entsprechender HVPI („HVPI-H") auf Quartalsbasis erstellt werden soll (EZB 2021). Bis dahin ist vorhersehen, dass der vorliegende Preisindex für selbstgenutztes Wohneigentum eine ergänzende Rolle bei der Einschätzung der zukünftigen Inflation spielt.

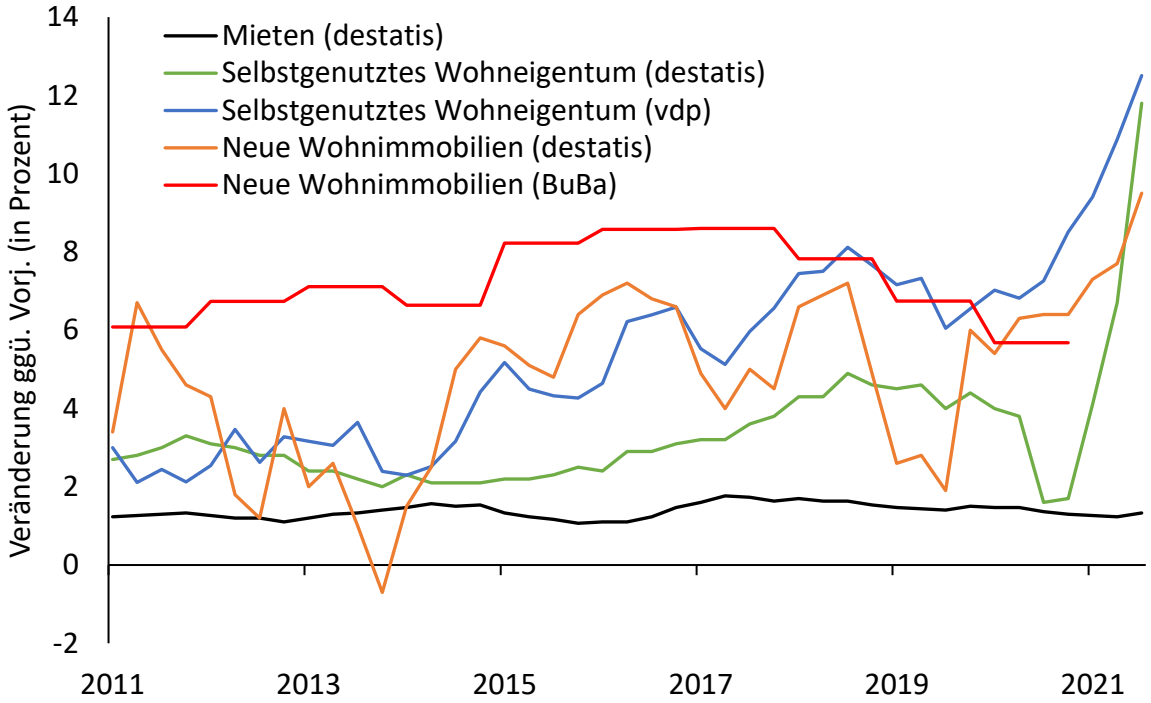
4. **Probleme des Ansatzes der EU bzw. der EZB**

Interne Berechnungen der EZB verweisen darauf, dass die Inflationsrate im Euroraum zwischen 2018 und 2020 um 0,2 bis 0,3 Prozentpunkte höher gelegen hätte, wenn selbstgenutztes Wohneigentum in Form des OOHPI berücksichtigt worden wäre (Nickel et al. 2021). Für den aktuellen Zeitraum hat Schnabel (2022) einen Wert von 0,3 Prozentpunkten genannt. Dany-Knedlig und Papadia (2021) errechnen, dass für einen um den OOHPI erweiterten HVPI die Inflation im Euroraum zwischen 2011 und 2014 niedriger und zwischen 2015 und 2021 höher gelegen hätte. Für Deutschland wäre seit dem Jahr 2011 die Inflationsrate durch die Integration um durchschnittlich 0,27 Prozentpunkte pro Jahr höher ausgewiesen worden. Die Autoren folgern daraus, dass sich bei einer um selbstgenutztes Wohneigentum erweiterten Inflationsmessung die Ausgestaltung der Geldpolitik der EZB nicht maßgeblich verändert hätte.

Die Dimension der Abweichung hängt jedoch von der Qualität und dem Umfang der Datenbasis zur Messung der Preisänderungen von selbstgenutztem Wohneigentum ab. In

Deutschland lag seit 2012 nicht nur der Preisanstieg bei Wohnimmobilien deutlich über dem Anstieg der Mieten. Abbildung 3 zeigt auch, dass je nach statistischer Quelle die Wohnimmobilieninflation deutlich divergieren kann. Der Preisanstieg für neue Wohnimmobilien lag von 2011 bis 2020 nach Berechnungen der Deutschen Bundesbank bei durchschnittlich 7,2% pro Jahr, nach Angaben von Destatis bei 4,6%.

Abbildung 3: Preisindizes für Wohnen in Deutschland (Q1 2011 – Q3 2021)



Quelle: Destatis, Bundesbank, vdpResearch. Die Daten von Destatis und vdpResearch sind Quartalsdurchschnitte, die der Bundesbank Jahresdurchschnitte.

Der nach den Vorgaben der Europäischen Kommission von Destatis berechnete OOHPI für Deutschland weist von 2011 bis 2020 einen durchschnittlichen Anstieg von nur 3,1% pro Jahr aus. Der entsprechende Wert des Index der Forschungsabteilung des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdpResearch) liegt hingegen bei 5,0%. Die Diskrepanz zwischen dem Index von vdpResearch und Destatis steigt über die Zeit hinweg an. Im Juni 2021 lag der Unterschied bei immerhin 4,2 Prozentpunkten.

Dies führt zu der Frage, nach welcher Methode die Preise der als relevant identifizierten Preisrepräsentanten für selbstgenutztes Wohnen von Destatis im Detail gemessen werden, und wie die Preismesszahlen auf nationaler und europäischer Ebene zu einem OOHPI

aggregiert werden. Nach Eurostat (2017) soll der OOHPI die Transaktionspreise für den Erwerb von Wohnraum (einschließlich Erwerbsnebenkosten wie Grunderwerbssteuer, Notar- und Maklergebühren) (O.1.1) und für das Eigentum an Wohnraum wie beispielsweise größere Reparaturarbeiten (O.1.2) enthalten (siehe Tabelle 2). Im Jahr 2021 lag in Deutschland in diesem Index das Gewicht für den Erwerb von Wohnraum bei ca. 90% und für das Eigentum an Wohnraum bei ca. 10%.

Tabelle 2: Struktur des OOHPI in Deutschland (2021)

Nummer	Kategorie	Gewicht
O.1.1	Käufe von Wohnraum	89,1%
O.1.1.1	Neuer Wohnraum	81,7%
O.1.1.1.1	Käufe von neuem Wohnraum	11,3%
O.1.1.1.2	Selbstgebauter Wohnraum und größere Renovierungen	70,5%
O.1.1.2	Bestehender Wohnraum, neu von Haushalten gekauft	0,0%
O.1.1.3	Sonstige Dienstleistungen im Zusammenhang mit dem Kauf von Wohnraum	7,3%
O.1.2	Eigentum an Wohnraum	10,9%
O.1.2.1	Größere Reparaturen und Instandhaltung	8,8%
O.1.2.2	Versicherungen im Zusammenhang mit Wohnraum	1,5%
O.1.2.3	Sonstige Dienstleistungen im Zusammenhang mit dem Eigentum am Wohnraum	0,6%

Quelle: Eurostat.

Die größte Unterkategorie im OOHPI für Deutschland ist die Kategorie „selbstgebauter Wohnraum und größere Renovierungen“ (O.1.1.1.2). Im Jahr 2021 lag das Gewicht dieser Kategorie bei 70,5%.[7] Das liegt darin begründet, dass von Bauunternehmen für Haushalte errichtete Gebäude als selbstgebauter Wohnraum betrachtet werden und Verkäufe von bestehenden Wohnimmobilien zwischen den Haushalten bei der Messung unberücksichtigt bleiben (Eurostat 2017).[8] Für den Preisindex für selbstgebauten Wohnraum und größere Renovierungen werden hauptsächlich Bauleistungspreise herangezogen (Brunßen und Diehl-Wolf 2018).

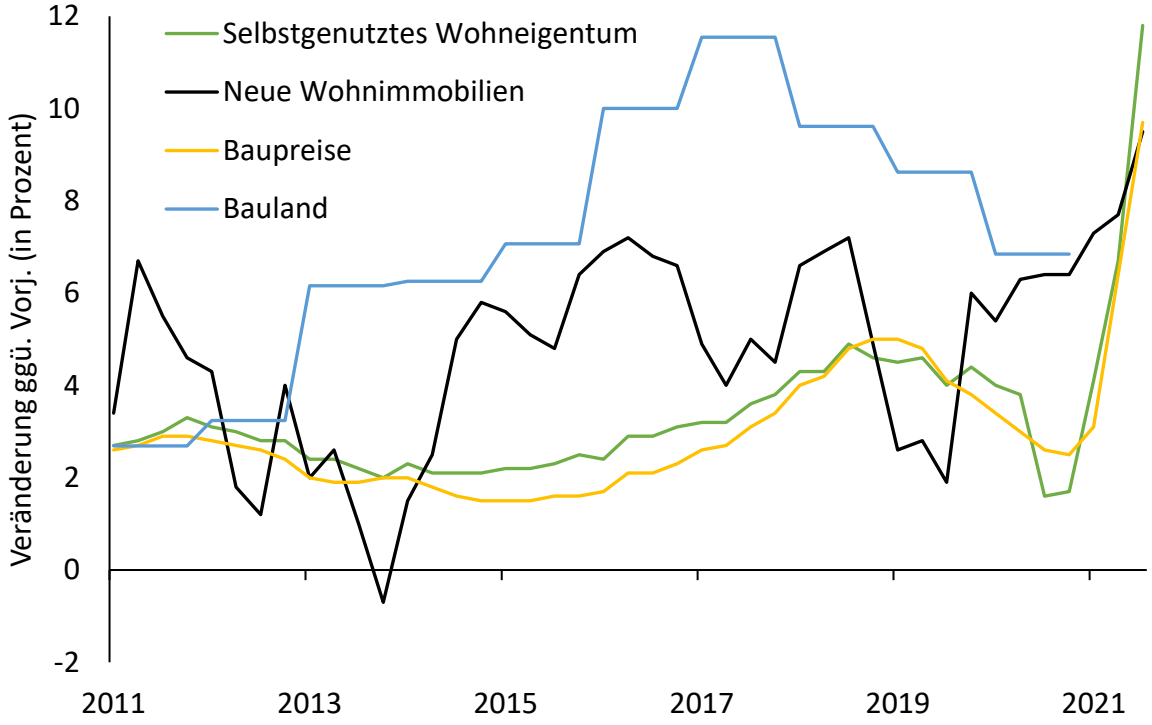
Im Ergebnis wird der deutsche OOHPI maßgeblich durch die Entwicklung der Baupreise statt durch die Wohnimmobilienpreise getrieben (Abbildung 4). Denn der Preisindex für die „Käufe

[7] In Frankreich lag das Gewicht bei 43,6%, in Italien bei 45,4%, in Spanien bei 9,6% und in den Niederlanden bei 20,5%.

[8] Dadurch dass Immobilientransaktionen zwischen den Haushalten (ebenso wie Grundstücke) ausgeklammert werden, wird auch das Gewicht von selbstgenutztem Wohnen im Preisindex reduziert.

von neuem Wohnraum“, der die Inflation von neuen Wohnimmobilien widerspiegeln soll, hat nur ein Gewicht von rund 11%.[9] Dadurch werden zwar de facto die Kosten für das mit dem Gebäude verbundene Grundstück weitgehend aus dem OOHPI herausgerechnet. Dies sei nötig, sofern der Grundstückanteil als Investition betrachtet wird. Die Preise für neue Wohnimmobilien waren jedoch in Deutschland für den Zeitraum seit 2010 weitgehend mit den Baupreisen unkorreliert.

Abbildung 4: Veränderungsrate der Indizes für Bauland, Baupreise und selbstgenutztes Wohneigentum in Deutschland (Q1 2011 – Q3 2021)



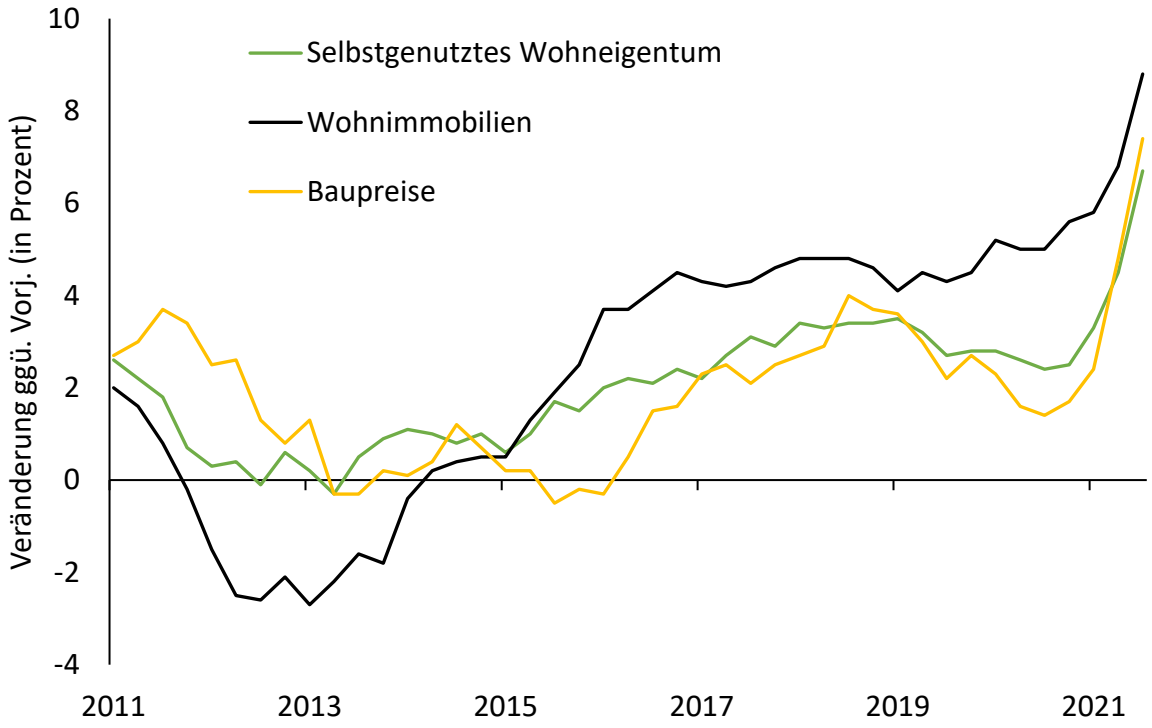
Quelle: Destatis.

Erst im Jahr 2021 ist ein Aufholen der Baupreise zu erkennen. Im Übrigen ist es durchaus fraglich, ob die Grundstückspreise ausgeklammert werden sollten. In den effektiv geleisteten Ausgaben für das Gut Wohnen spielen nämlich die Grundstückskosten eine wichtige Rolle. Es sollte daher aus methodischen Gründen darauf geachtet werden, dass in einem erweiterten HVPI Gleiches nicht ungleich behandelt wird. Wenn in die Preismessung bei Mieten,

[9] Da in Deutschland seit 2012 die Preise für Bauland und Wohnimmobilien stärker gestiegen sind als die Baupreise, würde sich aus diesem Ansatz eine geringere gemessene Gesamtinflation ergeben.

Hotelübernachtungen und Camping die Grundstückspreise derzeit schon mit einfließen lässt, dann sollte dies auch bei selbstgenutzten Immobilien der Fall sein.[10]

Abbildung 5: Veränderungsrate der Indizes für selbstgenutztes Wohneigentum, Wohnimmobilien und Baupreise im Euroraum (Q1 2011 – Q3 2021)



Quelle: Eurostat. Selbstgenutztes Wohneigentum = OOHPI, Wohnimmobilien = HPI.

Für den gesamten Euroraum ist die Diskrepanz zwischen den Baupreisen und den Immobilienpreisen aus zwei Gründen weniger stark ausgeprägt. Erstens sind seit Einführung des Euros die Entwicklungen auf den Wohnimmobilienmärkten nicht synchron verlaufen (siehe Kapitel 2). Nach Ausbruch der europäischen Finanz- und Schuldenkrise wurde der vom deutschen Wohnimmobilienmarkt ausgehende Inflationsdruck zunächst durch fallende Wohnimmobilienpreise in anderen Euroländern abgedämpft (siehe Tabelle 1 und Abbildung 1).[11] Zweitens orientiert sich das Gewichtungsschema des OOHPIs in einigen Euroländern wie Spanien und den Niederlanden stärker an den Wohnimmobilienpreisen. Grundsätzlich

[10] Dies wäre auch der Fall die Preismessung konsequent auf die Kapitalnutzungskosten abstellen würde.

[11] Ebenso wurde im Zeitraum zwischen 2003 und 2008 der von den Wohnimmobilienmärkte der südlichen Euroländer ausgehende Inflationsdruck durch stabile Wohnimmobilienpreise in Deutschland für den gesamten Euroraum abgedämpft.

schwankt jedoch der Preisindex für selbstgenutzte Wohnimmobilien für den gesamten Euroraum seit 2010 deutlich weniger als der Preisindex für Wohnimmobilien (Abbildung 5).

5. Schlussfolgerung

Die Tatsache, dass selbstgenutztes Wohneigentum bisher im Euroraum bei der Preismessung im HVPI nicht berücksichtigt wurde, hat zu Verzerrungen bei der Inflationsmessung geführt. Die EZB will deshalb mehr als 20 Jahre nach Einführung des Euros auf der Grundlage des Preisindex für selbstgenutztes Wohneigentum (OOHPI) von Eurostat das Wohnen in den eigenen vier Wänden bei der Inflationsmessung berücksichtigt sehen. Insbesondere in Deutschland, aber auch im Euroraum bildet der OOHPI die Preisschwankungen von Wohnimmobilien jedoch nur (sehr) bedingt ab.

Die vorläufigen Schlussfolgerungen von Nickel at al. (2021) sowie von Dany-Knedlik und Papadia (2021), dass die Nichtberücksichtigung des selbstgenutzten Wohneigentums die offiziellen Inflationsraten nur geringfügig reduziert habe (und damit die geldpolitischen Entscheidungen nicht maßgeblich beeinflusst habe), sind mit Vorsicht zu betrachten. Insbesondere die Berücksichtigung direkter Maße für die Preisentwicklung bei Wohnimmobilien dürfte spätestens seit 2015 im Durchschnitt zu höheren offiziell gemessenen Inflationsraten geführt haben. Die EZB hätte mit einer weniger expansiven Geldpolitik maßgeblich zu einer Mäßigung der Übertreibungen auf den Wohnimmobilienmärkten beitragen können. Dies gilt sowohl für den südlichen Euroraum, Irland und das Baltikum vor 2008 als auch für Deutschland seit 2012.

Werden z. B. Schwankungen von Preisen von selbstgenutzten Wohnimmobilien bei der Inflationsmessung nicht ausreichend berücksichtigt, dann wirkt die Geldpolitik der EZB aus zwei Gründen prozyklisch. Erstens führt eine zu gering gemessene Inflation bei einem von der EZB verfolgten Inflationspunktziel zu einer zu expansiven Geldpolitik. Es kommt zu Übertreibungen auf den Wohnimmobilienmärkten, die in einschneidende Krisen münden können. Zweitens hält die Zentralbank im Falle von platzenden Immobilienblasen die Zinsen zu hoch, was die Krisen verstärkt. Wenn die Zentralbank letzteren Effekt antizipiert, kann dies dazu führen, dass Zinserhöhungen, die zu sinkenden Immobilienpreisen führen würden, vermieden werden und so die Preise auf Dauer künstlich hochgehalten werden.

Das hat aus zwei Gründen negative Verteilungseffekte. Erstens senken anhaltende niedrige Zinsen die Anreize für Unternehmen Effizienzgewinne und Innovationen voranzubringen (Schnabl 2018). Der aus dieser „Zombifizierung“ resultierende negative Effekt auf die Produktivität hat gleichgerichtete Auswirkungen auf das Lohnniveau. Zweitens haben stetig steigende Wohnimmobilienpreise positive interpersonelle Umverteilungseffekte zugunsten der Grundstücks- und Immobilienbesitzer und auf Kosten derer, die noch Wohnimmobilien erwerben wollen. Da der Lohndruck beim Einstieg in das Arbeitsleben besonders stark ist und insbesondere junge Menschen noch Wohnimmobilien erwerben wollen, sind insbesondere sie der Verlierer der bei selbstgenutztem Wohneigentum verzerrten Inflationsmessung im Euroraum.

Bei methodisch wichtigen Umstellungen im HVPI-Konzept ist eine hohe Transparenz erforderlich. Die Objektivität fördert nicht nur die allgemeine Akzeptanz, sondern sollte auch durch die Bereitstellung der neuen Datensätze von Seiten der statistischen Behörden von wissenschaftlicher Seite konstruktiv-kritisch begleitet werden können. Aus analytischer und geldpolitscher Sicht sind für die Beurteilung eines Integrationsansatzes von Immobilienpreisen die Repräsentativität der neuen Gütergruppe, die Saisonalität und Volatilität des Teilindex, die (A-)Synchronität mit dem Konjunkturzyklus sowie das Trendverhalten der Preisbildung auf den Immobilien-Teilmärkten von Bedeutung.

Literatur

Arévalo, Raquel / Ruiz-Castillo, Javier 2006: On the Imputation of Rental Prices to Owner-Occupied Housing. *Journal of the European Economic Association* 4, 4, 830-861.

Bjørnland, Hilde / Jacobsen, Dag 2010: The Role of House Prices in the Monetary Policy Transmission Mechanism in Small Open Economies. *Journal of Financial Stability*, 6, 4, 218-229.

Bloomberg 2021: Bill Ackman Says Official Stats Understate ‘Raging’ Inflation. 11.12.2021.

Brunßen, Frank / Diehl-Wolf, Eva-Maria 2018: Preisindizes für selbst genutztes Wohneigentum. *WISTA* 5, 68-79.

Cecchetti, Stephen / Genberg, Hans / Wadhwani, Sushil 2002: Asset Prices in a Flexible Inflation Targeting Framework. *NBER Working Paper* 8970.

Dany-Knedlik, Geraldine / Papadia, Andrea 2021: Berücksichtigung von selbstgenutztem Wohnen im Preisindex kann Glaubwürdigkeit der EZB stärken. *DIW Wochenbericht* 49, 795-802.

Deutsche Bundesbank 2022: Monatsbericht Februar, Frankfurt.

Durchführungsverordnung (EU) 2020/1148 der Kommission vom 31. Juli 2020 zur Festlegung der methodischen und technischen Spezifikationen nach der Verordnung (EU) 2016/792 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf harmonisierte Verbraucherpreise.

Europäische Kommission 2018: Bericht der Kommission an das europäische Parlament und den Rat zur Eignung des Preisindex für selbstgenutztes Wohneigentum für die Einbeziehung in den Erfassungsbereich des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI).

Europäische Zentralbank EZB 2021: An Overview of the ECB's Monetary Policy Strategy, Frankfurt.

Eurostat 2017: Technical Manual on Owner-Occupied Housing and House Price Indices, Luxemburg.

Greiber, Claus / Setzer, Ralph 2007: Money and Housing: Evidence for the Euro Area and the US. Deutsche Bundesbank. *Discussion Paper* 12.

Goodhart, Charles / Hofmann, Boris 2008: House prices, money, credit, and the macroeconomy, Oxford Review of Economic Policy, 24, 1, 180–205.

Hagenkort-Rieger, Susanne / Sewald, Nadine 2021: Theoretische und Praktische Ansätze der Inflationsmessung in Zeiten der Corona-Pandemie. *WISTA* 1, 19-33.

Israel, Karl-Friedrich / Schnabl, Gunther 2020: Alternative Measures of Price Inflation and the Perception of Real Income in Germany. *CESifo Working Paper 8583*.

Kajuth, Florian / Knetsch, Thomas A. / Pinkwart, Nicolas 2016: Assessing House Prices in Germany: Evidence from a Regional Data Set. *Journal of European Real Estate Research* 9, 3, 286-307.

Mersch, Ives 2020: Asset Price Inflation and Monetary Policy. Keynote speech at the celebration of INVESTAS' 60th anniversary.

Nickel, Christiane / Álvarez, Luiz / Zevi, Giordano / Fröhling, Anette / Willeke, Caroline 2021: Inflation Measurement and its Assessment in the ECB's Monetary Policy Strategy Review. *ECB Occasional Paper* 265.

Oxley, Michael / Brown, Tim / Nadin, Vincent / Qu, Lei / Tummers, Lidewij 2009: Review of European Planning Systems, Centre for Comparative Housing Research, Leicester Business School, De Montfort University.

Schnabel, Isabel 2022: Finding the Right Sequence. Speech by Isabel Schnabel, Member of the Executive Board of the ECB, at a virtual policy panel on “Unwinding QE” at the first annual Bank of England Agenda for Research (BEAR) conference.

Schnabl, Gunther 2018: The Failure of ECB Monetary Policy from a Mises/Hayek Perspective. In: *Godart-van der Kroon, Annette / Vonlanthen, Patrik (eds.): Banking and Monetary Policy from the Perspective of Austrian Economics, Springer, Berlin 2018, 127-152.*

Schnabl, Gunther / Sepp, Tim 2020: Die Inflationsmessung erzeugt die Illusion der stabilen Kaufkraft. *Wirtschaftsdienst* 100, 11, 838-841.

Universität Leipzig
Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät

Nr. 1	Wolfgang Bernhardt	Stock Options wegen oder gegen Shareholder Value? Vergütungsmodelle für Vorstände und Führungskräfte 04/1998
Nr. 2	Thomas Lenk / Volkmar Teichmann	Bei der Reform der Finanzverfassung die neuen Bundesländer nicht vergessen! 10/1998
Nr. 3	Wolfgang Bernhardt	Gedanken über Führen – Dienen – Verantworten 11/1998
Nr. 4	Kristin Wellner	Möglichkeiten und Grenzen kooperativer Standortgestaltung zur Revitalisierung von Innenstädten 12/1998
Nr. 5	Gerhardt Wolff	Brauchen wir eine weitere Internationalisierung der Betriebswirtschaftslehre? 01/1999
Nr. 6	Thomas Lenk / Friedrich Schneider	Zurück zu mehr Föderalismus: Ein Vorschlag zur Neugestaltung des Finanzausgleichs in der Bundesrepublik Deutschland unter besonderer Berücksichtigung der neuen Bundesländer 12/1998
Nr: 7	Thomas Lenk	Kooperativer Förderalismus – Wettbewerbsorientierter Förderalismus 03/1999
Nr. 8	Thomas Lenk / Andreas Mathes	EU – Osterweiterung – Finanzierbar? 03/1999
Nr. 9	Thomas Lenk / Volkmar Teichmann	Die fisikalischen Wirkungen verschiedener Forderungen zur Neugestaltung des Länderfinanz-ausgleichs in der Bundesrepublik Deutschland: Eine empirische Analyse unter Einbeziehung der Normenkontrollanträge der Länder Baden-Würtemberg, Bayern und Hessen sowie der Stellungnahmen verschiedener Bundesländer 09/1999
Nr. 10	Kai-Uwe Graw	Gedanken zur Entwicklung der Strukturen im Bereich der Wasserversorgung unter besonderer Berücksichtigung kleiner und mittlerer Unternehmen 10/1999
Nr. 11	Adolf Wagner	Materialien zur Konjunkturforschung 12/1999
Nr. 12	Anja Birke	Die Übertragung westdeutscher Institutionen auf die ostdeutsche Wirklichkeit – ein erfolg-versprechendes Zusammenspiel oder Aufdeckung systematischer Mängel? Ein empirischer Bericht für den kommunalen Finanzausgleich am Beispiel Sachsen 02/2000
Nr. 13	Rolf H. Hasse	Internationaler Kapitalverkehr in den letzten 40 Jahren – Wohlstandsmotor oder Krisenursache? 03/2000
Nr. 14	Wolfgang Bernhardt	Unternehmensführung (Corporate Governance) und Hauptversammlung 04/2000
Nr. 15	Adolf Wagner	Materialien zur Wachstumsforschung 03/2000
Nr. 16	Thomas Lenk / Anja Birke	Determinanten des kommunalen Gebührenaufkommens unter besonderer Berücksichtigung der neuen Bundesländer 04/2000
Nr. 17	Thomas Lenk	Finanzwirtschaftliche Auswirkungen des Bundesverfassungsgerichtsurteils zum Länderfinanzausgleich vom 11.11.1999 04/2000
Nr. 18	Dirk Bültel	Continous linear utility for preferences on convex sets in normal real vector spaces 05/2000
Nr. 19	Stefan Dierkes / Stephanie Hanrath	Steuerung dezentraler Investitionsentscheidungen bei nutzungsabhängigem und nutzungsunabhängigem Verschleiß des Anlagenvermögens 06/2000
Nr. 20	Thomas Lenk / Andreas Mathes / Olaf Hirschefeld	Zur Trennung von Bundes- und Landeskompetenzen in der Finanzverfassung Deutschlands 07/2000
Nr. 21	Stefan Dierkes	Marktwerte, Kapitalkosten und Betafaktoren bei wertabhängiger Finanzierung 10/2000
Nr. 22	Thomas Lenk	Intergovernmental Fiscal Relationships in Germany: Requirement for New Regulations? 03/2001
Nr. 23	Wolfgang Bernhardt	Stock Options – Aktuelle Fragen Besteuerung, Bewertung, Offenlegung 03/2001
Nr. 24	Thomas Lenk	Die „kleine Reform“ des Länderfinanzausgleichs als Nukleus für die „große Finanzverfassungs-reform“? 10/2001
Nr. 25	Wolfgang Bernhardt	Biotechnologie im Spannungsfeld von Menschenwürde, Forschung, Markt und Moral Wirtschaftsethik zwischen Beredsamkeit und Schweigen 11/2001
Nr. 26	Thomas Lenk	Finanzwirtschaftliche Bedeutung der Neuregelung des bundestaatlichen Finanzausgleichs – Eine allkoative und distributive Wirkungsanalyse für das Jahr 2005 11/2001

Nr. 27	Sören Bär	Grundzüge eines Tourismusmarketing, untersucht für den Südraum Leipzig 05/2002
Nr. 28	Wolfgang Bernhardt	Der Deutsche Corporate Governance Kodex: Zuwahl (comply) oder Abwahl (explain)? 06/2002
Nr. 29	Adolf Wagner	Konjunkturtheorie, Globalisierung und Evolutionsökonomik 08/2002
Nr. 30	Adolf Wagner	Zur Profilbildung der Universitäten 08/2002
Nr. 31	Sabine Klinger / Jens Ulrich / Hans-Joachim Rudolph	Konjunktur als Determinante des Erdgasverbrauchs in der ostdeutschen Industrie? 10/2002
Nr. 32	Thomas Lenk / Anja Birke	The Measurement of Expenditure Needs in the Fiscal Equalization at the Local Level Empirical Evidence from German Municipalities 10/2002
Nr. 33	Wolfgang Bernhardt	Die Lust am Fliegen Eine Parabel auf viel Corporate Governance und wenig Unternehmensführung 11/2002
Nr. 34	Udo Hielscher	Wie reich waren die reichsten Amerikaner wirklich? (US-Vermögensbewertungsindex 1800 – 2000) 12/2002
Nr. 35	Uwe Haubold / Michael Nowak	Risikoanalyse für Langfrist-Investments Eine simulationsbasierte Studie 12/2002
Nr. 36	Thomas Lenk	Die Neuregelung des bundesstaatlichen Finanzausgleichs auf Basis der Steuerschätzung Mai 2002 und einer aktualisierten Bevölkerungsstatistik 12/2002
Nr. 37	Uwe Haubold / Michael Nowak	Auswirkungen der Renditeverteilungsannahme auf Anlageentscheidungen Eine simulationsbasierte Studie 02/2003
Nr. 38	Wolfgang Bernhard	Corporate Governance Kondex für den Mittel-Stand? 06/2003
Nr. 39	Hermut Kormann	Familienunternehmen: Grundfragen mit finanzwirtschaftlichen Bezug 10/2003
Nr. 40	Matthias Folk	Launhardtsche Trichter 11/2003
Nr. 41	Wolfgang Bernhardt	Corporate Governance statt Unternehmensführung 11/2003
Nr. 42	Thomas Lenk / Karolina Kaiser	Das Prämienmodell im Länderfinanzausgleich – Anreiz- und Verteilungsmitwirkungen 11/2003
Nr. 43	Sabine Klinger	Die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung des Haushaltsektors in einer Matrix 03/2004
Nr. 44	Thomas Lenk / Heide Köpping	Strategien zur Armutsbekämpfung und –vermeidung in Ostdeutschland: 05/2004
Nr. 45	Wolfgang Bernhardt	Sommernachtsfantasien Corporate Governance im Land der Träume. 07/2004
Nr. 46	Thomas Lenk / Karolina Kaiser	The Premium Model in the German Fiscal Equalization System 12/2004
Nr. 47	Thomas Lenk / Christine Falken	Komparative Analyse ausgewählter Indikatoren des Kommunalwirtschaftlichen Gesamt-ergebnisses 05/2005
Nr. 48	Michael Nowak / Stephan Barth	Immobilienanlagen im Portfolio institutioneller Investoren am Beispiel von Versicherungsunternehmen Auswirkungen auf die Risikosituation 08/2005
Nr. 49	Wolfgang Bernhardt	Familiengesellschaften – Quo Vadis? Vorsicht vor zu viel „Professionalisierung“ und Ver-Fremdung 11/2005
Nr. 50	Christian Milow	Der Griff des Staates nach dem Währungsgold 12/2005
Nr. 51	Anja Eichhorst / Karolina Kaiser	The Instiutional Design of Bailouts and Its Role in Hardening Budget Constraints in Federations 03/2006
Nr. 52	Ullrich Heilemann / Nancy Beck	Die Mühen der Ebene – Regionale Wirtschaftsförderung in Leipzig 1991 bis 2004 08/2006
Nr. 53	Gunther Schnabl	Die Grenzen der monetären Integration in Europa 08/2006
Nr. 54	Hermut Kormann	Gibt es so etwas wie typisch mittelständige Strategien? 11/2006
Nr. 55	Wolfgang Bernhardt	(Miss-)Stimmung, Bestimmung und Mitbestimmung Zwischen Juristentag und Biedenkopf-Kommission 11/2006
Nr. 56	Ullrich Heilemann / Annika Blaschzik	Indicators and the German Business Cycle A Multivariate Perspective on Indicators of Ifo, OECD, and ZEW 01/2007

Nr. 57	Ullrich Heilemann	“The Suol of a new Machine” zu den Anfängen des RWI-Konjunkturmodells 12/2006
Nr. 58	Ullrich Heilemann / Roland Schuhr / Annika Blaschzik	Zur Evolution des deutschen Konjunkturzyklus 1958 bis 2004 Ergebnisse einer dynamischen Diskriminanzanalyse 01/2007
Nr. 59	Christine Falken / Mario Schmidt	Kameralistik versus Doppik Zur Informationsfunktion des alten und neuen Rechnungswesens der Kommunen Teil I: Einführende und Erläuternde Betrachtungen zum Systemwechsel im kommunalen Rechnungswesen 01/2007
Nr. 60	Christine Falken / Mario Schmidt	Kameralistik versus Doppik Zur Informationsfunktion des alten und neuen Rechnungswesens der Kommunen Teil II Bewertung der Informationsfunktion im Vergleich 01/2007
Nr. 61	Udo Hielscher	Monti della citta di firenze Innovative Finanzierungen im Zeitalter Der Medici. Wurzeln der modernen Finanzmärkte 03/2007
Nr. 62	Ullrich Heilemann / Stefan Wappler	Sachsen wächst anders Konjunkturelle, sektorale und regionale Bestimmungsgründe der Entwicklung der Bruttowertschöpfung 1992 bis 2006 07/2007
Nr. 63	Adolf Wagner	Regionalökonomik: Konvergierende oder divergierende Regionalentwicklungen 08/2007
Nr. 64	Ullrich Heilemann / Jens Ulrich	Good bye, Professir Phillips? Zum Wandel der Tariflohndeterminanten in der Bundesrepublik 1952 – 2004 08/2007
Nr. 65	Gunther Schnabl / Franziska Schobert	Monetary Policy Operations of Debtor Central Banks in MENA Countries 10/2007
Nr. 66	Andreas Schäfer / Simone Valente	Habit Formation, Dynastic Altruism, and Population Dynamics 11/2007
Nr. 67	Wolfgang Bernhardt	5 Jahre Deutscher Corporate Governance Kondex Eine Erfolgsgeschichte? 01/2008
Nr. 68	Ullrich Heilemann / Jens Ulrich	Viel Lärm um wenig? Zur Empirie von Lohnformeln in der Bundesrepublik 01/2008
Nr. 69	Christian Groth / Karl-Josef Koch / Thomas M. Steger	When economic growth is less than exponential 02/2008
Nr. 70	Andreas Bohne / Linda Kochmann	Ökonomische Umweltbewertung und endogene Entwicklung peripherer Regionen Synthese einer Methodik und einer Theorie 02/2008
Nr. 71	Andreas Bohne / Linda Kochmann / Jan Slavík / Lenka Slavíková	Deutsch-tschechische Bibliographie Studien der kontingenten Bewertung in Mittel- und Osteuropa 06/2008
Nr. 72	Paul Lehmann / Christoph Schröter-Schlaack	Regulating Land Development with Tradable Permits: What Can We Learn from Air Pollution Control? 08/2008
Nr. 73	Ronald McKinnon / Gunther Schnabl	China’s Exchange Rate Impasse and the Weak U.S. Dollar 10/2008
Nr: 74	Wolfgang Bernhardt	Managervergütungen in der Finanz- und Wirtschaftskrise Rückkehr zu (guter) Ordnung, (klugem) Maß und (vernünftigem) Ziel? 12/2008
Nr. 75	Moritz Schularick / Thomas M. Steger	Financial Integration, Investment, and Economic Growth: Evidence From Two Eras of Financial Globalization 12/2008
Nr. 76	Gunther Schnabl / Stephan Freitag	An Asymmetry Matrix in Global Current Accounts 01/2009
Nr. 77	Christina Ziegler	Testing Predictive Ability of Business Cycle Indicators for the Euro Area 01/2009
Nr. 78	Thomas Lenk / Oliver Rottmann / Florian F. Woitek	Public Corporate Governance in Public Enterprises Transparency in the Face of Divergent Positions of Interest 02/2009
Nr. 79	Thomas Steger / Lucas Bretschger	Globalization, the Volatility of Intermediate Goods Prices, and Economic Growth 02/2009
Nr. 80	Marcela Munoz Escobar / Robert Holländer	Institutional Sustainability of Payment for Watershed Ecosystem Services. Enabling conditions of institutional arrangement in watersheds 04/2009
Nr. 81	Robert Holländer / WU Chunyou / DUAN Ning	Sustainable Development of Industrial Parks 07/2009
Nr. 82	Georg Quaas	Realgrößen und Preisindizes im alten und im neuen VGR-System 10/2009
Nr. 83	Ullrich Heilemann / Hagen Findeis	Empirical Determination of Aggregate Demand and Supply Curves: The Example of the RWI Business Cycle Model 12/2009
Nr. 84	Gunther Schnabl / Andreas Hoffmann	The Theory of Optimum Currency Areas and Growth in Emerging Markets 03/2010

Nr. 85	Georg Quaas	Does the macroeconomic policy of the global economy's leader cause the worldwide asymmetry in current accounts? 03/2010
Nr. 86	Volker Grossmann / Thomas M. Steger / Timo Trimborn	Quantifying Optimal Growth Policy 06/2010
Nr. 87	Wolfgang Bernhardt	Corporate Governance Kodex für Familienunternehmen? Eine Widerrede 06/2010
Nr. 88	Philipp Mandel / Bernd Süssmuth	A Re-Examination of the Role of Gender in Determining Digital Piracy Behavior 07/2010
Nr. 89	Philipp Mandel / Bernd Süssmuth	Size Matters. The Relevance and Hicksian Surplus of Agreeable College Class Size 07/2010
Nr. 90	Thomas Kohstall / Bernd Süssmuth	Cyclic Dynamics of Prevention Spending and Occupational Injuries in Germany: 1886-2009 07/2010
Nr. 91	Martina Padmanabhan	Gender and Institutional Analysis. A Feminist Approach to Economic and Social Norms 08/2010
Nr. 92	Gunther Schnabl /Ansgar Belke	Finanzkrise, globale Liquidität und makroökonomischer Exit 09/2010
Nr. 93	Ullrich Heilemann / Roland Schuhr / Heinz Josef Münch	A "perfect storm"? The present crisis and German crisis patterns 12/2010
Nr. 94	Gunther Schnabl / Holger Zemanek	Die Deutsche Wiedervereinigung und die europäische Schuldenkrise im Lichte der Theorie optimaler Währungsräume 06/2011
Nr. 95	Andreas Hoffmann / Gunther Schnabl	Symmetrische Regeln und asymmetrisches Handeln in der Geld- und Finanzpolitik 07/2011
Nr. 96	Andreas Schäfer / Maik T. Schneider	Endogenous Enforcement of Intellectual Property, North-South Trade, and Growth 08/2011
Nr. 97	Volker Grossmann / Thomas M. Steger / Timo Trimborn	Dynamically Optimal R&D Subsidization 08/2011
Nr. 98	Erik Gawel	Political drivers of and barriers to Public-Private Partnerships: The role of political involvement 09/2011
Nr. 99	André Casajus	Collusion, symmetry, and the Banzhaf value 09/2011
Nr. 100	Frank Hüttner / Marco Sunder	Decomposing R^2 with the Owen value 10/2011
Nr. 101	Volker Grossmann / Thomas M. Steger / Timo Trimborn	The Macroeconomics of TANSTAAFL 11/2011
Nr. 102	Andreas Hoffmann	Determinants of Carry Trades in Central and Eastern Europe 11/2011
Nr. 103	Andreas Hoffmann	Did the Fed and ECB react asymmetrically with respect to asset market developments? 01/2012
Nr. 104	Christina Ziegler	Monetary Policy under Alternative Exchange Rate Regimes in Central and Eastern Europe 02/2012
Nr. 105	José Abad / Axel Löffler / Gunther Schnabl / Holger Zemanek	Fiscal Divergence, Current Account and TARGET2 Imbalances in the EMU 03/2012
Nr. 106	Georg Quaas / Robert Köster	Ein Modell für die Wirtschaftszweige der deutschen Volkswirtschaft: Das "MOGBOT" (Model of Germany's Branches of Trade)
Nr. 107	Andreas Schäfer / Thomas Steger	Journey into the Unknown? Economic Consequences of Factor Market Integration under Increasing Returns to Scale 04/2012
Nr. 108	Andreas Hoffmann / Björn Urbansky	Order, Displacements and Recurring Financial Crises 06/2012
Nr. 109	Finn Marten Körner / Holger Zemanek	On the Brink? Intra-euro area imbalances and the sustainability of foreign debt 07/2012
Nr. 110	André Casajus / Frank Hüttner	Nullifying vs. dummifying players or nullified vs. dummified players: The difference between the equal division value and the equal surplus division value 07/2012
Nr. 111	André Casajus	Solidarity and fair taxation in TU games 07/2012
Nr. 112	Georg Quaas	Ein Nelson-Winter-Modell der deutschen Volkswirtschaft 08/2012
Nr. 113	André Casajus / Frank Hüttner	Null players, solidarity, and the egalitarian Shapley values 08/2012
Nr. 114	André Casajus	The Shapley value without efficiency and additivity 11/2012
Nr. 115	Erik Gawel	Neuordnung der W-Besoldung: Ausgestaltung und verfassungsrechtliche Probleme der Konsumtionsregeln zur Anrechnung von Leistungsbezügen 02/2013

Nr. 116	Volker Grossmann / Andreas Schäfer / Thomas M. Steger	Migration, Capital Formation, and House Prices 02/2013
Nr. 117	Volker Grossmann / Thomas M. Steger	Optimal Growth Policy: the Role of Skill Heterogeneity 03/2013
Nr. 118	Guido Heineck / Bernd Süssmuth	A Different Look at Lenin's Legacy: Social Capital and Risk Taking in the Two Germanies 03/2013
Nr. 119	Andreas Hoffmann	The Euro as a Proxy for the Classical Gold Standard? Government Debt Financing and Political Commitment in Historical Perspective 05/2013
Nr. 120	Andreas Hoffmann / Axel Loeffler	Low Interest Rate Policy and the Use of Reserve Requirements in Emerging Markets 05/2013
Nr. 121	Gunther Schnabl	The Global Move into the Zero Interest Rate and High Dept Trap 07/2013
Nr. 122	Axel Loeffler / Gunther Schnabl / Franziska Schobert	Limits of Monetary Policy Autonomy and Exchange Rate Flexibility by East Asian Central Banks 08/2013
Nr. 123	Burkhard Heer / Bernd Süßmuth	Tax Bracket Creep and its Effects on Income Distribution 08/2013
Nr. 124	Hans Fricke / Bernd Süßmuth	Growth and Volatility of Tax Revenues in Latin America 08/2013
Nr. 125	Ulrich Volz	RMB Internationalisation and Currency Co-operation in East Asia 09/2013
Nr. 126	André Casajus / Helfried Labrenz	A property rights based consolidation approach 02/2014
Nr. 127	Pablo Duarte	The Relationship between GDP and the Size of the Informal Economy: Empirical Evidence for Spain 02/2014
Nr. 128	Erik Gawel	Neuordnung der Professorenbesoldung in Sachsen 03/2014
Nr. 129	Friedrun Quaas	Orthodoxer Mainstream und Heterodoxe Alternativen Eine Analyse der ökonomischen Wissenschaftslandschaft 04/2014
Nr. 130	Gene Callahan / Andreas Hoffmann	The Idea of a Social Cycle 05/2014
Nr. 131	Karl Trela	Klimaanpassung als wirtschaftspolitisches Handlungsfeld 06/2014
Nr. 132	Erik Gawel / Miquel Aguado	Neuregelungen der W-Besoldung auf dem verfassungsrechtlichen Prüfstand 08/2014
Nr. 133	Ulf Papenfuß / Matthias Redlich / Lars Steinhauer	Forschend und engagiert lernen im Public Management: Befunde und Gestaltungsanregungen eines Service Learning Lehrforschungsprojektes 10/2014
Nr. 134	Karl Trela	Political climate adaptation decisions in Germany - shortcomings and applications for decision support systems 11/2014
Nr. 135	Ulf Papenfuß / Lars Steinhauer / Benjamin Friedländer	Beteiligungsberichterstattung der öffentlichen Hand im 13-Länder-Vergleich: Erfordernisse für mehr Transparenz über die Governance und Performance öffentlicher Unternehmen 02/2015
Nr. 136	Gunther Schnabl	Japans Lehren für das Schweizer Wechselkursdilemma 02/2015
Nr. 137	Ulf Papenfuß / Christian Schmidt	Determinants of Manager Pay in German State-Owned Enterprises and International Public Policy Implications: 3-Year Study for Sectors, Performance and Gender 02/2015
Nr. 138	Philipp Mandel / Bernd Süßmuth	Public education, accountability, and yardstick competition in a federal system 05/2015
Nr. 139	Gunther Schnabl	Wege zu einer stabilitäts- und wachstumsorientierten Geldpolitik aus österreichischer Perspektive 06/2015
Nr. 140	Ulf Papenfuß / Matthias Redlich / Lars Steinhauer / Benjamin Friedländer	Forschend und engagiert lernen im Public Management: Befunde und Gestaltungsanregungen eines Service Learning Lehrforschungsprojektes – 2. aktualisierte Auflage 08/2015
Nr. 141	Friedrun Quaas / Georg Quaas	Hayeks Überinvestitionstheorie 10/2015
Nr. 142	Bastian Gawellek / Marco Sunder	The German Excellence Initiative and Efficiency Change among Universities, 2001-2011 01/2016
Nr. 143	Benjamin Larin	Bubble-Driven Business Cycles 02/2016
Nr. 144	Friedrun Quaas / Georg Quaas	Effekte des Kapitalmarktzinses auf die Preis- und Produktivitätsentwicklung Eine Analyse der deutschen Volkswirtschaft 1970-2014 02/2016
Nr. 145	Thomas Lenk / Matthias Redlich / Philipp Glinka	Nachhaltige Stadtfinanzen -Akzeptanzsteigerung der bürgerschaftlichen Beteiligung an der Haushaltsplanung 02/2016

Nr. 146	Michael von Prollius / Gunther Schnabl	Geldpolitik, Arabellion, Flüchtlingskrise 10/2016
Nr. 147	David Leuwer / Bernd Süßmuth	The Exchange Rate Susceptibility of European Core Industries, 1995-2010 05/2017
Nr. 148	Gunther Schnabl	Monetary Policy and Wandering Overinvestment Cycles in East Asia and Europe 05/2017
Nr. 149	Ullrich Heilemann / Karsten Müller	Wenig Unterschiede – Zur Treffsicherheit internationaler Prognosen und Prognostiker 07/2017
Nr. 150	Gunther Schnabl / Sebastian Müller	Zur Zukunft der Europäischen Union aus ordnungspolitischer Perspektive 10/2017
Nr. 151	Gunther Schnabl	Ultra-lockere Geldpolitiken, Finanzmarktblasen und marktwirtschaftliche Ordnung 10/2017
Nr. 152	Pablo Duarte / Bernd Süßmuth	Implementing an approximate dynamic factor model to nowcast GDP using sensitivity analysis 02/2018
Nr. 153	Sophia Latsos	Real Wage Effects of Japan's Monetary Policy 03/2018
Nr. 154	Gunther Schnabl / Klaus Siemon	Die EU-Insolvenzrichtlinie zu vorinsolvenzlichen Verfahren aus ordnungspolitischer Perspektive The EU Directive on Preventive Restructuring Frameworks from a Ordoliberal Perspective 07/2018
Nr. 155	Marika Behnert / Thomas Bruckner	Cost effects of energy system stability and flexibility options – an integrated optimal power flow modeling approach 09/2018
Nr. 156	Gunther Schnabl	70 Years after the German Currency and Economic Reform: The Monetary, Economic and Political Order in Europe is Disturbed 10/2018
Nr. 157	Wolfgang Bernhardt	Corporate Governance und Compliance Bunte Streiflichter 2018 11/2018
Nr. 158	Friedrun Quaas	Der spezifische Liberalismus von Hayek im Spektrum des Neoliberalismus 01/2019
Nr. 159	Sophia Latsos	The Low Interest Policy and the Household Saving Behavior in Japan 03/2019
Nr. 160	Gunther Schnabl	Die Verteilungseffekte der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank und deren Einfluss auf die politische Stabilität 06/2019
Nr. 161	Wolfgang Bernhardt	30 Jahre nach dem Fall der Mauer Einheit in Zweiheit? 07/2019
Nr. 162	Gunther Schnabl / Tim Sepp	30 Jahre nach dem Mauerfall Ursachen für Konvergenz und Divergenz zwischen Ost- und Westdeutschland 09/2019
Nr. 163	Karl-Friedrich Israel / Sophia Latsos	The Impact of (Un)Conventional Expansionary Monetary Policy on Income Inequality – Lessons from Japan 11/2019
Nr. 164	Wolfgang Bernhardt	30 Jahre nach dem Fall der Mauer am 9. November 1989 Einheit in Zweiheit – Teil II 11/2019
Nr. 165	Friedrun Quaas	Pluralismus in der Ökonomik – verpasste Chance, überfälliges Programm oder normalwissenschaftliche Realität? 03/2020
Nr. 166	Gunther Schnabl / Nils Sonnenberg	Monetary Policy, Financial Regulation and Financial Stability: A Comparison between the Fed and the ECB 04/2020
Nr. 167	Georg Quaas	The reproduction number in the classical epidemiological model 04/2020
Nr	Wolfgang Bernhardt	Der (ost-)deutsche Witz ist tot - Der Volksmund schweigt. Warum? Zum 3. Oktober 2020 09/2020
Nr. 169	Gunther Schnabl / Taiki Murai	The Japanese Banks in the Lasting Low-, Zero- and Negative-Interest Rate Environment 12/2020
Nr. 170	Friedrun Quaas / Georg Quaas	COVID-19 und das europäische Impfdesaster 02/2021
Nr. 171	Georg Quaas	The measurement of the reproduction number 04/2021
Nr. 172	Gunther Schnabl / Tim Sepp	Inflationsziel und Inflationsmessung in der Eurozone im Wandel 06/2021
Nr. 173	Karl-Friedrich Israel / Tim Sepp / Nils Sonnenberg	Japanese Monetary Policy and Household Saving 07/2021
Nr. 174	Gunther Schnabl / Tim Sepp	Niedrigzinspolitik und Sparkultur in Japan: Implikationen für die Wirtschaftspolitik 08/2021
Nr. 175	Alexander Herborn / Gunther Schnabl	Wohnimmobilienpreise, Inflationsmessung und Geldpolitik im Euroraum 03/2022