

Aktueller Kommentar

Keine Blase am deutschen Häusermarkt

29. Juli 2013

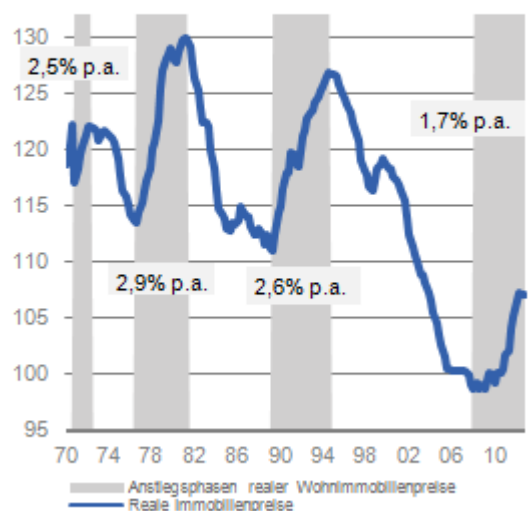
Nachdem die realen Wohnimmobilienpreise in Deutschland zwischen den Jahren 1994 und 2008 fielen, steigen sie seitdem wieder an, in einigen Ballungsräumen sogar recht kräftig. Dies rückte den deutschen Wohnimmobilienmarkt in den Fokus nationaler und internationaler Investoren. Es bestehen Sorgen, dass dies den Beginn einer Immobilienblase darstellen könnte. Vergleicht man die realen Preisanstiege in Deutschland allerdings mit den Phasen der Immobilienpreisanstiege anderer OECD-Länder, liegt die aktuelle Entwicklung am unteren Ende und ist eher als eine Normalisierung des Preisniveaus zu sehen.

In Deutschland gab es seit den 1970er Jahren vier Perioden mit starken Wohnimmobilienpreisanstiegen (Boomphasen¹). Allerdings entwickelten sich diese immer in Situationen, in denen sich die Einkommens-, die Inflationserwartungen oder die Finanzierungsbedingungen deutlich veränderten. Während der ersten Wachstumsphase der Wohnimmobilienpreise Anfang der 1970er Jahre brummte die deutsche Konjunktur, und es herrschte Vollbeschäftigung. Die Boomphase Ende der 1970er Jahre – 1976 bis 1981 – fiel in die Zeit der Ölkrise, in der die Inflationsrate um kumuliert 25% (rund 5% pro Jahr) und die realen Immobilienpreise um kumuliert 14% (etwa 3% pro Jahr) stiegen. In den Jahren nach der Wiedervereinigung führten attraktive Abschreibungsbedingungen zu massiven Investitionen in ostdeutsche Wohnimmobilien, was zur Boomphase zwischen 1989 und 1994 führte. Die vierte Wachstumsphase begann parallel zum Beginn der globalen Wirtschaftskrise im Jahr 2008, wobei der reale Preisanstieg sich seit dem Beginn der europäischen Schuldenkrise etwas beschleunigte.

Im Vergleich mit historischen Boomphasen der realen Wohnimmobilienpreise in OECD-Ländern zwischen 1970 und 2012 zeigt sich, dass die realen Preisanstiege in Deutschland in der Spanne von rund 2% bis 3% pro Jahr am unteren Ende lagen. Im Median legten die Preise während der Anstiegsphasen in den OECD-Ländern pro Jahr etwa 8% zu, wobei die Anstiege des unteren Dezils geringer als 4% pro Jahr und die Preisanstiege des oberen Dezils höher als 15% pro Jahr waren. Die durchschnittliche Länge der Boomphasen lag bei etwa 5 Jahren. Auf besonders lange Phasen folgten – wenig überraschend – häufig besonders schmerzhaft Anpassungen. Die Immobilienpreisblasen in den USA (1993-2006), Spanien (1996-2007) und Irland (1994-2007) bauten sich über einen langen Zeitraum auf und führten nach dem Platzen in den Jahren 2006/7 zu massiven Verwerfungen. Die realen Preise stiegen um kumuliert 250% in Irland (20% pro Jahr), 120% in Spanien (11% pro Jahr) und 60% in den USA (5% pro Jahr).

Reale Immobilienpreise in Deutschland

Index 2010 = 100



Quellen: OECD, DB Research



Die OECD-Historie belegt, dass niedrige reale Zinsen und stark steigende Einkommen Immobilienpreisanstiege befeuern. Langfristige Realzinsen von 0% und robuste – aber nicht stark steigende – Einkommen deuten darauf hin, dass die aktuelle Boomphase in Deutschland weiter anhalten dürfte und damit die mit Abstand längste historische Phase werden könnte. Die äußerst expansive Geldpolitik der EZB als Reaktion auf die Eurokrise ließ die Zinsen bei relativ robuster Konjunktur in Deutschland auf ein historisch niedriges Niveau fallen. Einen Kreditboom hat dies wegen der relativ hohen Kreditanforderungen, bspw. eines relativ hohen Eigenanteils, bisher jedoch nicht ausgelöst. Immobilienanlagen sind aber im Vergleich zu festverzinslichen Anlagen attraktiver geworden. Obwohl inländische Investoren den größeren Teil an Immobilieninvestitionen tätigen, dürften auch ausländische Investoren aufgrund höherer BIP-Wachstumsraten in Deutschland im Vergleich zu anderen europäischen Industrieländern angelockt werden. Zudem gilt Deutschland in Zeiten der nicht gelösten Eurokrise weiterhin als relativ „sicherer Hafen“ für Investitionen.

Welche Faktoren könnten ein Ende des Preisanstiegs einläuten?

Dies könnte erstens der demographische Wandel sein, da mit dem Alter die Immobiliennachfrage sinkt und das Angebot steigt. Eine im Zuge der Eurokrise anhaltende Zuwanderung könnte diesen Effekt leicht verzögern. Zweitens, könnte der Zyklus durch Regulierungen beeinflusst werden. Drittens könnte das Ende der Eurokrise dem Preisanstieg den Boden entziehen. Sobald die großen Euroländer wieder Tritt fassen, könnten Investitionen außerhalb Deutschlands attraktiver werden. Bei einer Erholung in der Eurozone dürften zudem Finanzmarktprodukte gegenüber Immobilieninvestitionen an Attraktivität gewinnen. Wie lange Anpassungen in nationalen Immobilienmärkten dauern, ist allerdings nur schwer absehbar.

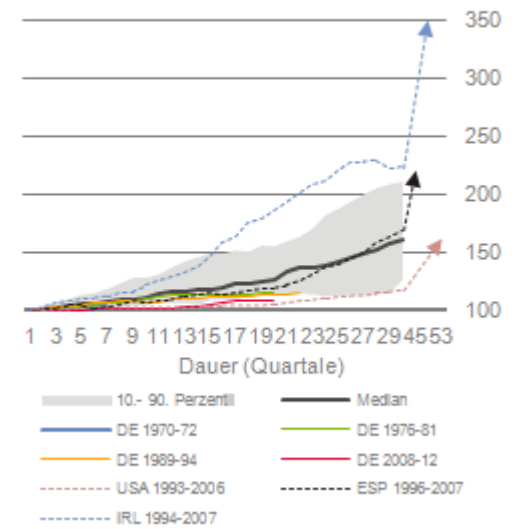
Da der Preisanstieg bisher nicht durch Kreditwachstum getrieben wurde und wir auch keinen kreditfinanzierten Preisaufschwung erwarten, sollte das Ende des Anstiegs keine größeren negativen Auswirkungen auf das Finanzsystem haben. Außerdem ist der Preisanstieg im internationalen Vergleich bisher gering und eher als eine Normalisierung der deutschen Wohnimmobilienpreise zu sehen.

1) Wir definieren hier Boomphasen als Preisanstiegsphasen, die mindestens sechs Quartale andauern.

Die Aktuellen Kommentare im Audio-Format finden Sie [hier](#)...

Immobilienpreisanstiege

Beginn der Preisanstiegsphase = 100



Quellen: OECD, DB Research

Marie Lechler
 Jochen Möbert (+49) 69 910-31727
 Heiko Peters (+49) 69 910 21548

...mehr zum Research-Bereich
Makroökonomie

Aktuelle Kommentare - Archiv

© Copyright 2013. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.