

FAZ, 18/06/14

Am Häusermarkt braut sich etwas zusammen

Eine Langzeitstudie verheißt nichts Gutes

ipen. FRANKFURT, 17. Juni. Wenn das Forschertrio Ende des Monats seine Studie der Fachöffentlichkeit vorstellen wird, dürfte ein Raunen durch den Saal gehen. Denn die Ergebnisse der Ökonomen betreffen nicht nur eine der derzeit heikelsten wirtschaftlichen Fragen, sie sind ausgesprochen deutlich: „Die Wahrscheinlichkeit steigt, dass es auf dem Immobilienmarkt zu Übertreibungen kommt“, sagt der Bonner Ökonom Moritz Schularick. Das Krisenrisiko habe sich zuletzt weiter erhöht. „Das sollte man für die gegenwärtige deutsche Situation vor Augen haben“, sagt der Forscher. Gemeinsam mit dem bekannten Ökonomen Alan Taylor und Oscar Jordá (beide University of California) hat Schularick über einen Zeitraum von 140 Jahren untersucht, wie lockere Geldpolitik, Kreditvergabe, steigende Immobilienpreise und schließlich Finanzkrisen miteinander verbunden sind. „Wir sind da auf einen sehr engen Zusammenhang gestoßen“, bilanziert der Forscher.

Die Studie des Forschertrios fällt in eine Zeit, in der sich die warnenden Worte vor einer drohenden Preisblase an den Immobilienmärkten mehren und eindringlicher werden. In Großbritannien wurde am Dienstag bekannt, dass die Häuserpreise im April im Vergleich zum Vorjahr um 9,9 Prozent und damit so kräftig wie zuletzt vor vier Jahren gestiegen sind. In London verteuerten sich Wohnimmobilien sogar fast um 20 Prozent. Erst vor wenigen Tagen sorgte der internationale Wohnungsfonds für Wirbel, als er auf übermäßig steigende Hauspreise in einer ganzen Reihe von Ländern hinwies. Deutschland stand dabei nicht im Visier – doch auch hierzulande versetzen die in den Metropolen rapide gekletterten Preise für Wohnimmobilien Fachleute in Unruhe. „In einigen Ländern – auch in Deutschland – se-

hen wir die Gefahr einer Immobilienblase – und dann sollen wir als Eurosystem niederländische Immobilienkredite kaufen?“ Heißt sich Bundesbankpräsident Jens Weidmann am Wochenende in Anspielung auf die neuesten Pläne der Europäischen Zentralbank (EZB) zitieren. Die Preise für Wohnimmobilien in 125 deutschen Städten sind 2013 im Schnitt um 6,25 Prozent gestiegen, konstatiert die Bundesbank. Der Frankfurter Finanzmarktforscher Volker Wieland, einer der fünf „Wirtschaftswissenschaftler“, sagte in einem Interview, es gebe Parallelen zwischen der aktuellen Geldpolitik der europäischen Notenbank und ihrem amerikanischen Pendant Federal Reserve vor der Finanzkrise der Jahre 2007 und 2008. „Wenn wir dauerhaft niedrige Zinsen haben, kann es sehr leicht zu Übertreibungen bei den Vermögenspreisen kommen“, sagte Wieland.

Die Veröffentlichung der drei Forscher, die ihre Arbeit am 27. Juni bei einer Fachkonferenz in Lettland und am 2. Juli in der Universität Frankfurt am Center for Financial Studies präsentieren werden, dürfte die Debatte über eine drohende Preisblase weiter befeuern. Die Studie, deren zentrale Ergebnisse dieser Zeitung bekannt sind, sticht heraus, da sie sich nicht darauf beschränkt, in aktuellen Hauspreisen nach Anzeichen für Übertreibungen zu suchen. Stattdessen gehen die Forscher dem Gefahrenpotential über einen Zeitraum von 140 Jahren in 14 Ländern systematisch auf den Grund: Den australischen Immobilienboom Ende des 19. Jahrhunderts erfassten die Ökonomen genauso wie jüngere Krisen in Japan, Spanien und Irland. Sie beobachten, wie sich Hauspreise nach Zinssenkungen immer wieder von der Einkommens- und Wirtschaftsentwicklung absetzten. Diese Entkopplungen von sogenannten Fundamentaldaten se-

hen Fachleute als Indiz für das Entstehen einer Preisblase. „Wenn die Zinsen um 1 Prozentpunkt fallen, sind die Hauspreise über fünf Jahre im Schnitt um 5 Prozentpunkte schneller gestiegen als die Einkommene“, fasst Schularick zusammen. Das allein wäre nicht weiter dramatisch. Jedoch stießen die Forscher darauf, dass diese Dynamik nicht endlos war, sondern sehr häufig in Krisen der Banken und des Finanzsystems mündete. „Es gibt zwar keinen Automatismus, aber die Gefahr steigt erheblich an“, warnt Schularick.

Anfang des Monats hat die EZB den Leitzins für den Euroraum auf das historische Tief von 0,15 Prozent gesenkt, für ihre Einlagen bei der Zentralbank müssen Banken nun sogar Strafzinsen zahlen. Mit ihren Zinsentscheidungen orientieren sich die Währungshüter am wirtschaftlichen Zustand der gesamten Währungsunion. Für die momentan spürbar wachsende deutsche Wirtschaft ist dieser Zinssatz zu niedrig, finden Volkswirte wie Joachim Scheide. „Das bleibt nicht ohne Folgen für die Stabilität“, sagte der Leiter des Prognose-Zentrums im Kieler Institut für Weltwirtschaft dieser Zeitung. Ob es eine Blase wie in Spanien oder Irland geben wird, könne niemand sicher sagen, „aber das Risiko einer massiven Fehlentwicklung ist auf jeden Fall gegeben.“

In einem umfassenden Gutachten für das Bundesfinanzministerium haben die Kieler die Auswirkungen der ultralockeren Geldpolitik analysiert. Dem Immobilienmarkt ist darin ein warnender Abschnitt gewidmet. Die Finanzpolitiker fordern die Forscher auf, „durch straffere Leitlinien zur allgemeinen Budgetgestaltung nicht ihrerseits zur Überhitzung beitragen“. Die Politiker sollen also stärker auf ihre Ausgaben achten. Darüber hinaus regen die Forscher eine ganze Reihe von

Vorkehrungen gegen eine Blasenbildung an. Unter anderem sei es sinnvoll, es Sparern zu ermöglichen, in Verkehrsinfrastruktur zu investieren. Das sei langfristig wachstumsfördernd. Auf Subventionen im Immobilienbereich, zum Beispiel auf die Wiederbelebung der Eigenheimzulage, soll die Regierung verzichten. Für Schlagzeilen sorgte die Idee der Kieler, die Höhe der Grundsteuer stärker an die Preisentwicklung der Immobilien zu koppeln, was der „Flucht in Sachwerte“ entgegenwirken könne.

Als wichtigsten Baustein gegen mögliche Übertreibungen sehen die meisten Ökonomen sogenannte makroprudenzzielte Maßnahmen. Hinter dem Wortungetüm verbirgt sich die Idee, durch strenge Regulierung und Aufsicht für mehr Sicherheit im gesamten Finanzsystem zu sorgen. Die Kieler Volkswirte machen sich dafür stark, dass die Eigenkapitalanforderungen für in Deutschland tätige Geschäftsbanken „schneller als im Basel-III-Regelwerk vorgesehen eingeführt und der Höhe nach strenger gehandhabt werden“. Auch Schularick favorisiert strengere Vorgaben: „Denkbar sei beispielsweise, die Beleihungsgrenze für Immobilienkredite zu reduzieren.“ Das würde die Dynamik dämpfen, sagt der Bonner Forscher. Wenn Banken heute Immobilienfinanzierungen gänzlich ohne Eigenkapital anbieten würden, ginge das genau in die falsche Richtung. Schularick betont jedoch, dass er seine Studie nicht als Plädoyer für höhere Leitzinsen der Notenbank verstanden wissen will. „Die EZB muss die Situation im gesamten Euroraum im Blick haben, nicht nur den deutschen Immobilienmarkt.“ Volkswirt Scheide ist skeptisch, ob die Politik das Thema zupackend angehen wird: „Der Knall ist ja möglicherweise noch einige Jahre entfernt.“

zu durchleuchten

zu bestrafen. Zin
ten Herren des
weil nur sie Sa
che Sünder be
weil die sie bet
fischen Empfeh
de nicht binder
Nach den e
„Semesters“ ze
einen Rohkref
gang mit den B
erinnert an die
Staaten nehme
Kenntnis – un
hend. Das ist ni

En

Die Finanz
rascht. Die
der Vereinigter
eines Bezirksge
stätigt, das Arg
zahlungen an
und gleichzeitig;
Finanzplatzes
pflichtet, bei de
teils mitzuwirk
rikanischen Mi
fonds NML Cap
hatten nach A
rott 2001 notl
Landes für w
und vor Gericht
Nominalwertes
nen Zinsen g
92 Prozent der
Umschuldungs
2005 und 2010
tel ihrer Forde
Dennoch gal
ter den Ums
recht. Mehr n
ckung des L
nahm er die vi
Abwicklung vi