

In Deutschland steigen die Immobilienpreise langsam

Seit 40 Jahren steigen in vielen Ländern die Häuserpreise kräftig. Grund ist oft ein zu geringes Angebot als Folge von Regulierungen. Die Geldpolitik spielt langfristig eine geringere Rolle.

gb. FRANKFURT, 17. Oktober. Wer über steigende Immobilienpreise in Deutschland klagt und sich inmitten einer Spekulationsblase wähnt, sollte einmal nach Australien schauen. Auf der anderen Seite der Erdkugel steigen die Immobilienpreise seit Jahrzehnten sehr viel stärker als in Deutschland. In den frühen achtziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts musste ein Australier in einer Großstadt im Durchschnitt das Dreifache eines Jahresgehalts für den Kauf eines Hauses mobilisieren. Heute reicht in vielen Fällen das Siebenfache eines Jahresgehalts nicht mehr.

Ob der kräftige Anstieg der Häuserpreise wesentlich durch eine laxe Geldpolitik herbeigeführt wurde und daher als Spekulationsblase bezeichnet werden kann, ist in Australien umstritten. Die Notenbank beginnt jedenfalls Zeichen von Besorgnis an den Tag zu legen. Finanzminister Joe Hockey hingegen bezeichnet die These einer Spekulationsblase als „Ausdruck von Faulheit bei der Analyse“. Stattdessen wachse das Angebot an Immobilien im Vergleich zur Nachfrage einfach zu langsam.

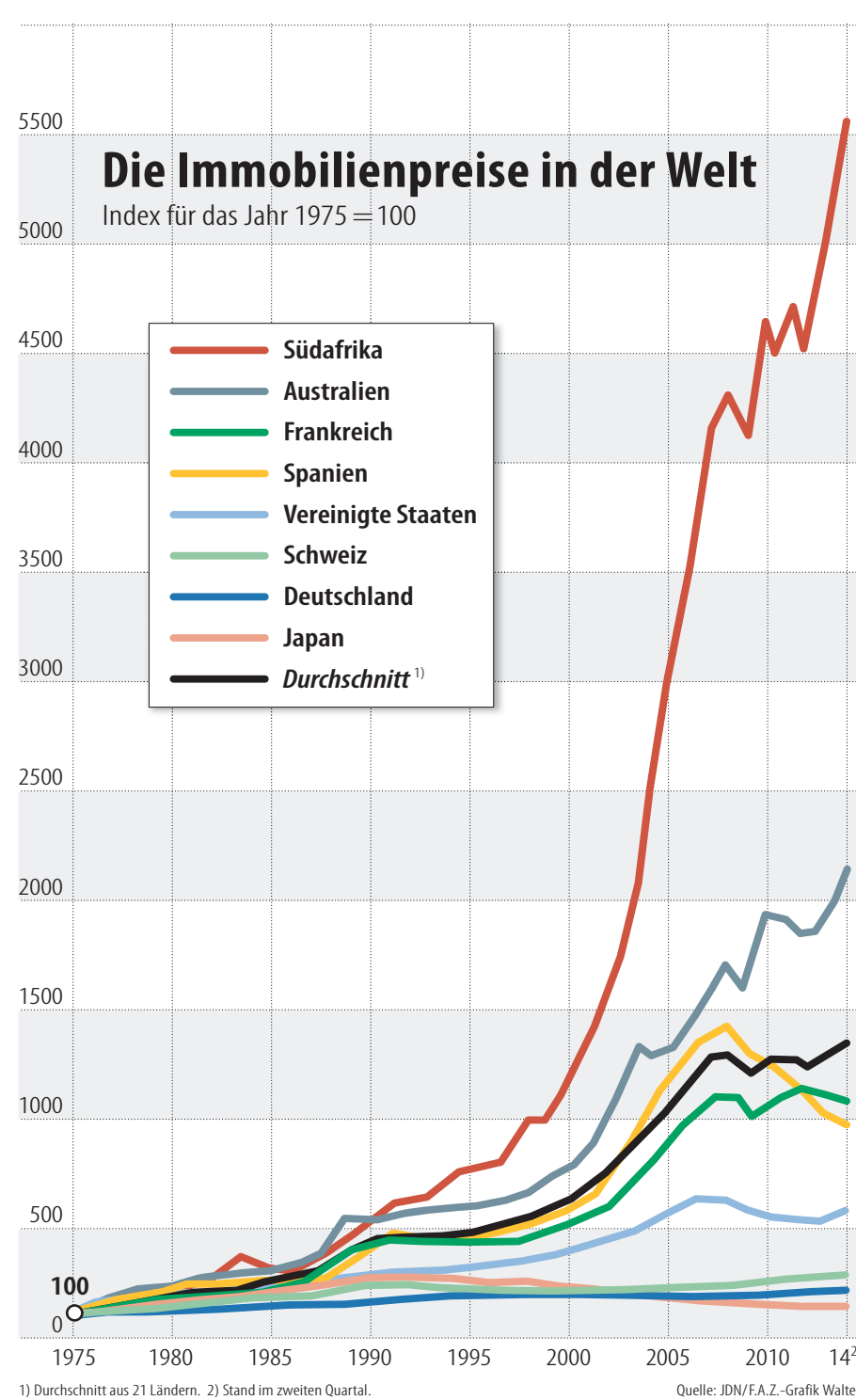
Eine außergewöhnlich detaillierte langfristige Analyse zahlreicher Immobilienmärkte haben kürzlich die Ökonomen Katharina Knoll, Moritz Schularick und Thomas Steger vorgelegt. Sie kommen einerseits zu dem Ergebnis, dass in den meisten Industrienationen die realen – also um die Inflation bereinigten – Häuserpreise vom 19. Jahrhundert bis in die Mitte des 20. Jahrhunderts nahezu konstant ge-

blieben sind. Dies gilt auch für Deutschland. Diese auffällige langfristige Konstanz erklären sie überwiegend mit dem technischen Fortschritt im Transportwesen, der zu einem wachsenden Angebot billigen Baulands führte. Denn langfristig stammen nach diesen Berechnungen rund 80 Prozent des Preisanstiegs eines Hauses aus einer Verteuerung des Baulands und nur rund 20 Prozent aus dem Bau und der Einrichtung des Hauses.

Dieser Transportkosteneffekt ist keine neue Entdeckung. Seit dem Mittelalter hatten englische Hochschulen lange Zeit sehr gut von den Renditen gelebt, die ihnen umfangreicher Grundbesitz in Großbritannien bescherte. Dies änderte sich mit Fortschritten im Schiffbau und der Erfindung der Eisenbahn, die eine rasche Besiedelung und Bewirtschaftung weiter Flächen in Nordamerika gestattete. Daraufhin fielen die Renditen auf den Grundbesitz in Großbritannien, worauf die Hochschulen begannen, einen wachsenden Teil ihres Kapitals in Wertpapieren anzulegen.

Der Transportkosteneffekt, der die Landpreise in den Industrienationen lange Zeit niedrig hielt, wirkt aber in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts immer weniger. Und so sind seit den siebziger Jahren die Immobilienpreise gestiegen, allerdings in sehr unterschiedlichem Ausmaß. Sehr stark zugelegt haben sie in Südafrika, in Australien und in Neuseeland. Auch in Ländern wie Großbritannien und Frankreich sind deutliche Zuwächse erkennbar im Unterschied zu Deutschland und der Schweiz, wo das Preisniveau sehr viel weniger zugelegt hat.

Was sind die langfristigen Treiber dieser Preissteigerungen? Knoll, Schularick und Steger nennen zum einen Beschränkungen des Angebots an neuem Bauland durch staatliche Regulierungen. Dies spielt vor allem dann eine Rolle, wenn wie in Südafrika und Australien die Länder zwar über eine große Fläche verfügen, ein sehr großer Teil der Menschen mit mittleren und hohen Einkommen aber in Städten leben will. Dem steht eine wachsende Nachfrage nach Häusern gegenüber, die sich aus unterschiedlichen Quellen speist. Zum einen sind viele Men-



Quelle: JDN/FA.Z.-Grafik/Walter

schen mit wachsendem Einkommen bereit, einen größeren Teil ihres Einkommens für ihr Haus oder ihre Wohnung auszugeben. Australien ist ein solches Beispiel: Zwischen 1985 und 2003 ist die durchschnittliche Wohnfläche neuer Häuser um 54 Prozent gestiegen. Weitere Unterstützung erfährt die Nachfrage nicht selten durch steuerliche Vergünstigungen. Preistreibend kann daneben auch eine starke Nachfrage nach Wohnraum durch Ausländer wirken, die ihre Immobilien oft nicht selbst nutzen, sondern als Kapitalanlage verstehen. Dieser Effekt ist zum Beispiel in Südafrika, in Australien und in Metropolen wie London zu beobachten.

Diese Analyse erklärt, warum in Deutschland die Immobilienpreise weniger stark gestiegen sind als in anderen Ländern. Wohneigentum hat in einem Land voller Mietwohnungen für viele Menschen eine geringere Bedeutung gespielt. Auch ist der deutsche Markt in der Vergangenheit kein bevorzugtes Zielland für spekulatives Auslandskapital gewesen. Die in Deutschland sehr beachteten, im internationalen Vergleich aber wenig spektakulären Preissteigerungen auf Teilen des jüngeren Vergangenheit sind ein Zeichen für ein wachsendes Interesse sowohl bei deutschen Privathaushalten wie auch bei ausländischen Kapitalgebern.

Eine lockere Geldpolitik in Gestalt niedriger Zinsen und eines reichlichen Kreditangebots hat auf den Immobilienmärkten ebenso wie Deregulierungen der Finanzmärkte immer wieder eine Rolle gespielt, aber sie ist oft eher vorübergehender als langfristiger Natur gewesen. In Südafrika wie in Australien hat Geldpolitik häufiger den Immobilienmarkt befeuert, ebenso in Skandinavien um das Jahr 1990. Andererseits ist nicht jeder Immobilienboom, etwa jener in Chicago der Jahre 1880 bis 1883, kreditfinanziert gewesen. Uneinheitlich sind auch die Reaktionen der Märkte nach dem Ende kreditfinanzierter Immobilienbooms gewesen. In Spanien sind die Immobilienpreise in den vergangenen Jahren deutlich gefallen. In den Vereinigten Staaten war der Fall geringer, und mittlerweile steigen dort die Preise im Mittel sogar wieder.

An vielen Märkten fehlt heute Liquidität

gb. FRANKFURT, 17. Oktober. Olivier de Larouzière sieht keinen Grund für Panik an den Märkten für Staatsanleihen. Derzeit erleben diese Märkte eine rauhe Zeit, aber für das Jahr 2015 sei er optimistisch, sagte der Leiter des Zinsgeschäfts der großen französischen Fondsgesellschaft Natixis in Frankreich. De Larouzière erklärte die hohen Kursbewegungen der vergangenen Tage mit einem Mangel an Liquidität in vielen Märkten, die hohe Kursschläge begünstige. Ein Grund für die geringe Liquidität sei in Regulierungen zu suchen, die das Geschäft des Marktmachers, der jederzeit Kauf- und Verkaufspreise stelle, weniger attraktiv mache. Die geringe Liquidität falle nicht auf, solange die Preise stiegen, aber sie werde sofort spürbar, wenn Unruhe an den Märkten entstehe. Nach Ansicht de Larouzières stünden in den vergangenen Tagen viele Anleger, darunter Hedgefonds, durch Verkäufe Gewinne mitgenommen.

Der Chefvolkswirt von Natixis, Antoine Waechter, sieht die Kapitalmärkte in einer Phase der Neuorientierung. Bis vor kurzem seien vielen Teilnehmer von einer Rückkehr zu einem normalen Konjunkturzyklus und einem bevorstehenden Aufschwung ausgegangen. Mittlerweile breche sich die Erkenntnis Bahn, dass möglicherweise eine lange Phase niedriger Wirtschaftswachstums, niedriger Inflation und niedriger Zinsen bevorstehe. Waechter sieht nicht nur den Euroraum in Schwierigkeiten. Er sieht auch ein nachlassendes Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern. Die Geldpolitik sowohl der Europäischen Zentralbank als auch der Fed werde daher lockere bleiben; möglicherweise werde die Fed ihren Leitzins später erhöhen als bisher geplant. Waechter sieht im Euroraum ein erhebliches Defizit an gesamtwirtschaftlicher Nachfrage, das mit geld- und finanzpolitischen Mitteln bekämpft werden müsse. Der Franzose hält es für wahrscheinlich, dass die Europäische Zentralbank zu Käufen von Staatsanleihen greifen wird.

Jimmy Choo enttäuscht bei Börsengang

Platzierung am unteren Ende der Preisspanne / Erlös soll Wachstum in China finanzieren

jul. FRANKFURT, 17. Oktober. An der Börse gibt es keinen Promi-Bonus: Obwohl zu den Kundinnen der Luxus-Schuhmarke Jimmy Choo so illustre Namen wie Michelle Obama, Victoria Beckham oder Kate Middleton gehören, konnten die Aktien des Unternehmens beim Börsengang am Freitag in London nur am unteren Ende der Preisspanne platziert werden. Der Ausgabepreis für die Papiere betrug 140 Pence. Im Tagesverlauf bewegte sich der Kurs nicht wesentlich. Damit konnte die deutsche Milliardärsfamilie Reimann für den Verkauf eines Anteils von 25,9 Prozent an dem Unternehmen rund 141 Millionen Pfund (176 Millionen Euro) einnehmen. Deren Holding JAB Luxury hatte den Edelschuhmacher im Jahr 2011 für gut 500 Millionen Pfund gekauft.

Neben generellen Turbulenzen am Aktienmarkt, die auch andere Börsengänge wie der von Zalando oder Rocket Internet in den vergangenen Wochen zu spüren bekamen, litt der Börsengang auch unter einer zunehmenden Unsicherheit auf dem Markt für Luxusgüter. Die Ausblicke, die Burberry oder Mulberry zuletzt gegeben hatten, waren pessimistisch. Das zurückhaltendere Einkaufsverhalten der chinesischen Premiumkunden hat die Wachstumsaussichten der erfolgsvorwärtigen Luxuskonzerne in jüngster Zeit gedämpft. 30 Prozent der Luxusgüter wer-

den nach Angaben von Analysten mittlerweile von Chinesen gekauft – vor allem auf Reisen ins Ausland. Auch der Großteil des Wachstums in diesem Segment entfällt auf China. Dementsprechend empfindlich reagieren Marktteilnehmer auch nur auf die leisesten Anzeichen ei-



Luxus am Fuß Foto Bloomberg

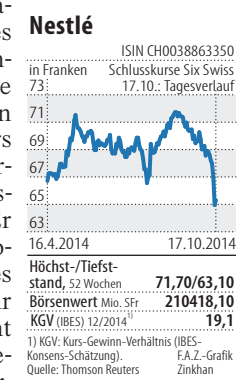
ner Abkühlung in Fernost – soll doch gerade in die Ausweitung des Asien-Geschäfts der Erlös aus dem Börsengang fließen. Grundsätzlich sehen Analysten gute Chancen für Jimmy Choo, den Geschmack der chinesischen Luxus Käuferin zu treffen. In den vergangenen Monaten war ein Trend zu beobachten, dass sich von den omnipräsenten, überall verfügbaren Labels abgewandt haben, hin zu Marken, die etwas mehr Exklusivität versprechen. In dieses Bild passt Jimmy Choo. 120 Geschäfte in aller Welt betreibt das Unternehmen, wo die edlen Schuhe mit den typischerweise schwindelerregend hohen Absätzen zu einem Preis von etwa 400 Euro aufwärts verkauft werden. Zudem verfügt die Produktpalette auch noch über Handtaschen, Lederwaren, Schals, Brillen und Düfte. In den kommenden zwei Jahren sollen zehn bis 15 Läden hinzukommen. Der größte Markt für Jimmy Choo sind die Vereinigten Staaten, gefolgt von Japan.

Gründet wurde das Unternehmen 1996 von dem in Malaysia geborenen Schuhdesigner Jimmy Choo und der britischen Unternehmerin Tamara Mellon. Allerdings stieg der Namensgeber schon 2001 aus dem Unternehmen aus. Bevor Familie Reimann aus Mannheim das Unternehmen 2011 kaufte, hatte es schon dreimal den Eigentümer gewechselt.

Tendenzen und Tipps

Nestlé mit schwachen Zahlen

Die Aktie von Nestlé zu halten, empfiehlt die Baader Bank und steckt ein mittelfristiges Kursziel von 74 Schweizer Franken. Aktuell kostet der Titel etwa 65 Franken. Die recht schwachen Zahlen des Nahrungsmittelkonzerns für das dritte Quartal hätten besonders überrascht. Sein organisches Wachstum bröckle. Er habe zwar seine Prognose, nach der es im gesamten Jahr bei rund 5 Prozent liegen werde, bekräftigt. Zudem erwarte er steigende Margen. Dennoch sei anzunehmen, dass die gängigen Voraussagen eher herabgesetzt würden. hi.

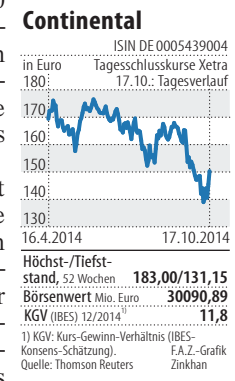


Adidas wächst in Europa

Die Adidas-Aktie wird von der Baader Bank zum Kauf empfohlen. Das mittelfristige Kursziel liegt bei 64 Euro. Im Moment kostet der Titel etwa 54 Euro. Die Zahlen des Anbieters von Sportartikeln für das dritte Quartal dürften sich im Rahmen der bereits herabgesetzten Vorgaben für das gesamte Jahr bewegen. Ungünstige Währungseinflüsse, darunter besonders die Schwäche des russischen Rubel, hätten sich wohl deutlich ausgewirkt. Das Geschäft in Europa dürfte wachsen. hi.

Continental schafft Werte

Die Continental-Aktie hat Equinet von „Halten“ auf „Kaufen“ heraufgestuft. Das mittelfristige Kursziel wurde von 158 Euro auf 185 Euro erhöht. Aktuell kostet der Titel etwa 150 Euro. Der Autozulieferer zeichne sich durch hohe Qualität aus. Er vereine ein wachsendes hochtechnologisches Geschäft mit dem starke liquide Mittel erzeugenden Reifensektor. Continental habe in der Vergangenheit beachtliche Werte geschaffen, und dies werde sich wegen ansehlicher Wachstumsperspektiven wohl fortsetzen. hi.



RWE mit Schwierigkeiten

Die RWE-Aktie zu verkaufen, rät Société Générale. Auf Sicht von zwölf Monaten liegt das Kursziel bei 22 Euro. Aktuell kostet das Papier 26 Euro. Die zuletzt bekanntgegebenen Zahlen des Versorgers zeigten, dass sich das Stromgeschäft erst noch stabilisieren müsse. Zudem seien einige weitere, aber wohl zu bewältigende Schwierigkeiten aufgetaucht. Der Konzern werde wohl weitere Kostensenkungen vornehmen. hi.

EURO BLECH

23. Internationale Technologiemesse für Blechbearbeitung

Alles für die Blechbearbeitung

- Blech, Rohr, Profile • Handling • Fügen, Schweißen • Fertigprodukte, Zulieferteile, Baugruppen • Umformen • Trennen, Schneiden • Flexible Blechbearbeitung • Maschinenelemente • Rohr-/Profilebearbeitung • Verbundwerkstoffe • Werkzeuge • Oberflächentechnik • Datenerfassung/-verarbeitung • CAD/CAM-Systeme • Prozesskontrolle, Qualitätssicherung

F&E • Betriebs-/Lagererichtungen • Umweltschutz, Recycling

Sicherheit am Arbeitsplatz

21. - 25. Oktober 2014 Hannover

www.euroblech.de

Vita

Für alles, was das Leben schöner macht

Denn hier treffen kluge Köpfe Gleichgesinnte: für Ehwünsche und Partnerschaften, für Freizeit und Hobby. Jeden Samstag und Sonntag.

Ihre Fragen beantworten wir gerne unter Telefon: (069) 75 91-33 44

Sucht ihn | Er sucht Sie

Frau Mitte 50
berufstätig, sportl. Typ, schlank, Gr. 1,62, angenehme Erscheinung, sucht adäquates ungeb. Gegenstück, für alles, was zusammen Spaß macht. Raum Frankf./Mannh. Zuschriften bitte mit Bild an 29084404 · F.A.Z. · 60267 Ffm.

Gutaussehende Witwe
74/163, blond, schlank, elegant, herzlich, mit Stil und Niveau, hat Spaß an Reisen, gute Restaurants, Kultur, gute Gespräche, gepflegte Häuslichkeit, sucht eine profilierte Persönlichkeit bis 78 für eine glückliche Zukunft. Vertrauensvolle Bildzuschriften mit Telefonangabe unter 29085210 · F.A.Z. · 60267 Ffm.

Möchten Sie in dieser Rubrik inserieren?
Telefon (069) 75 91-33 44

Wir sollten uns kennenlernen.
Bei uns finden Sie Ihren Partnerin aus Ihrer Nähe. Wir beraten Sie unverbindlich. Rufen Sie einfach an!
Maria Klein 004171 671 2807
Bekannt durch Presse 4TV - www.maria-klein.de

INSTITUT ROYAL
Gerty Mayerhofer
Seit 20 Jahren vermitteln wir sehr erfolgreich Menschen mit hohem Niveau und Anspruch – Ihr sicherer Weg zur Partnerfindung. BUNDESWEIT UND INTERNATIONAL
Bitte rufen Sie mich jetzt an. München +49 (0) 89 1 89 560 84
D-82031 Grünwald · Tölzerstr. 1
www.royalexclusiv.eu

Verschiedenes
Was verschweigt die Schulmedizin? Gesundheit-Geschenk-Buchtip
Su. hochwert. Mäntel/Jacken aller Art. 01 57/84 02 59 68
Die Seele stärken Online-Videovortrag unter www.psychische-energie-institut.de
Testen Sie die F.A.Z.: www.faz.net/abo

Automarkt
Weltweit erfolgreichste FENDT-Vertragsändler!
Schweinfurt erleben und die Vielfalt entdecken!
FENDT CARAVAN & MOBIL
Karl-Götsz-Str. 9
97424 Schweinfurt
Tel.: 097 21 871 53
www.caravan-thein.de
VERKAUFSOFFENER SONNTAG 26. Oktober 2014
Samstag 9h - 17h
Sonntag 12h - 18h
Vorstellung FENDT CARAVAN Modelle 2015
Auf 20.000 qm Ausstellungsfläche präsentieren wir alles über Camping und Zubehör, Wohnwagen und Wohnmobile, Zelte und vieles mehr...
300 wunderschöne, gebrauchte Wohnwagen bereits ab € 2.000
97424 Schweinfurt • 097 21/871 53
www.caravan-thein.de
Porsche 911 SC Targa 79 H, 30911, - € u. DB 380 SL 84 H, 14900, - € 061 28/45 54 4

Wir erstellen im Kundenauftrag neue Luxus-KFZ aller Marken zu äußerst günstigen Preisen. Kurze Lieferzeiten, Lieferung frei Haus. Fahrzeug-Zulassungsservice. Info unter E-Mail: 664422.auto@gmx.de
Dethlefs Advantage T 6561 - Fiat Ducato 2.8 JTD, Teilintegriert, 2003, 82500 km, Preis: 13.500 EUR E-Mail: hr@infostock.de, 0151/46697151
FENDT 275 S, 4922 Bstd. BJ 1992, 75 PS, € 7.000, - BJW33@WEB.DE

An- und Verkauf
INSOLENZVERSTEIGERUNG
von CNC-Bearbeitungszentren. Informieren Sie sich unter: www.auktionshaus-thielen.de

Zu verk.: Bau/Lager Container, ca. 4 Jahre alt. € 20.500,- VB. Bei Interesse 0171/2423600
25. Figuren-Messe/Börse, Bad Nauheim, 18.10., www.figuren-magazin.de
Kaufe Kriegsphotos T.: 0157331791186
Suche sehr große, ältere Drehbank, gerne auch defekt. Tel. 07644/6247

Alle hochwertigen Bordeauxweine von privat gegen bar zu Höchstpreisen gesucht. 0171/5154440 oder Fax 089/91049755. E-Mail: a-h@gmx.info
Flügel Grottrian-Steinweg Bj. 1984, zu verkaufen, Typ 189V, Nr. 130870. Ein Instrument für den gebildeten Anspruch mit beeindruckender Klangqualität und hoher Ausdrucksstärke. Für Kammermusik, Hochschulgebrauch und Musizieren zu Hause. Sorgfältig und regelmäßig gepflegt. Schwarz Hochglanz poliert, 2 Pedale, incl. 2 Klavierbänke. Bestes Preis-Leistungsverhältnis bei VB € 19.900. Standort München. Tel. 0172-8282608
Zahle 2.000 € u. mehr für Fliegerpokal/Becher. T. 0170/2864930

Ankau von Bordeauxweinen zu Höchstpreisen! Seriose, professionelle und diskrete Abwicklung. Keine Aufschige oder Logobühnen, faire Nettopreise!
C&D Weinhandels-gesellschaft mbH
Tel.: 02236-99240 · Fax: 02236-99249 · info@csd.de und 4.de
Rarität für Liebhaber und Sammler! ROLEX Submariner mit rottem Schriftzug, BJ. 72, Ref. 1680, Top Zustand, alle Insp. v. Wempe Frankfurt, 2 J. Garantie. Schätzwert 15.000 € für VB 12.900 €. Zuschriften erbeten an 29084190 · F.A.Z. · 60267 Ffm.

Führungskräfte lesen die F.A.Z.