

Euler Hermes Rating - Special Comment

Droht Deutschland eine Immobilienblase?

20. August 2013



EULER HERMES

Verfolgt man die Veröffentlichungen der letzten Wochen zum Immobilienmarkt, taucht immer wieder das Stichwort „Immobilienblase“ auf. Dabei teilen sich die Experten in zwei Lager: Die Einen, die vom „Märchen“ und der „falschen Angst“ sprechen, die Anderen, die eindringlich vor spanischen oder amerikanischen Verhältnissen warnen. Angesichts der Preisentwicklung insbesondere in den letzten beiden Jahren von Wohneigentum, Mieten oder auch Immobilienportfolios, scheint die Angst vor einer Immobilienblase auch in Deutschland berechtigt. Niedrige Hypothekenzinsen begünstigen dabei die Entwicklung einer Immobilienblase. Aber bildet sich im deutschen Immobilienmarkt tatsächlich ein Blase, wie sie in Spanien, Irland oder den USA geplatzt ist oder in den Niederlanden und der Schweiz zu platzen droht?

Wie sieht eine Immobilienblase aus?

Zunächst wäre hierbei zu erklären, was eine Immobilienblase ausmacht und wie sie entsteht. Grundsätzlich bezeichnet eine Spekulationsblase einen überkauften Markt, der sich von der realen Wirtschaftsentwicklung vollständig abkoppelt. Es kommt zu Überbewertungen, die sich durch einen rapiden Preisverfall wieder normalisieren.

Eine Immobilienpreisblase entsteht, wenn sich bei steigender Nachfrage nach Immobilien gleichzeitig das Angebot an Immobilienfinanzierungen ausweitet, etwa durch eine weniger restriktive Kreditvergabe oder ein niedriges Zinsniveau. Dabei kommt es zu einer sich selbst tragenden Entwicklung („Spirale“), da die steigende Nachfrage höhere Preise rechtfertigt. Eine Immobilienblase kann sich aber auch infolge staatlicher Eingriffe entwickeln, etwa durch steuerliche Anreize die den Neubau fördern. Fehlt bei Fertigstellung der Immobilien die Nachfrage, können die Preise für die Neubauten dramatisch fallen.

Situation in Deutschland

In Deutschland erleben wir zur Zeit eher eine defensive als eine spekulative Motivlage für Wohnraumnachfrage (in den Ballungszentren). Die Investoren investieren verstärkt in Immobilien aus Mangel an Anlagealternativen. Durch das niedrige Zinsniveau, die Unsicherheit an den Finanzmärkten und hinsichtlich der Währungsstabilität sowie eine hohe Liquidität, werden Immobilien für renditeorientierte und auf Sicherheit bedachte Anleger attraktiv. Außerdem führt das niedrige Zinsniveau zu günstigen Krediten, so dass eine Fremdfinanzierung von Immobilien – auch unter Renditegesichtspunkten – vorteilhaft sein kann.

Haben wir in Deutschland eine Immobilienblase ?

Es gibt Rahmendaten und Marktbewegungen die dafür sprechen. Fakt ist, dass das aktuelle Zinsniveau auf einem historisch niedrigen Stand liegt. Außerdem besteht eine hohe Nachfrage nach Wohnraum infolge steigender Haushaltszahlen. Kurzfristig waren – besonders in Städten mit mehr als 500.000 Einwohnern – spürbare Anstiege von Kaufpreisen und Mieten zu verzeichnen.

Zwar begünstigen diese Faktoren die Bildung einer Immobilienblase, aber viele volkswirtschaftliche Rahmendaten sprechen auch gegen eine Immobilienblase in Deutschland. So ist der Anstieg der Kaufpreise für Immobilien auch noch unter dem Aspekt der Wertaufholung zu betrachten. Die realen (inflationsbereinigten) Preise von Beginn der 1990er wurden bis jetzt noch nicht wieder erreicht, obwohl die Wirtschaftsleistung pro Kopf im gleichen Zeitraum um 12 % gestiegen ist. Diese Entwicklung zeigt die jahrelang anhaltende Unterbewertung. In den letzten zehn Jahren lag die Preissteigerung für Mieten im Bundesdurchschnitt unterhalb der kumulierten Inflation.

In Relation zum Einkommen ist Wohnraum in Deutschland im Vergleich mit anderen Ländern noch günstig. Die Zeitschrift „The Economist“ ermittelte Anfang 2013 eine Unterbewertung relativ zum verfügbaren Einkommen von 13 % für Eigentumswohnungen in Deutschland. In den letzten Jahren war in Deutschland eine gute Einkommens- und Beschäftigungsentwicklung zu verzeichnen. Die Bruttolohnsteigerung beträgt seit 2010 + 8,9 %. Gemeinsam mit dem Beschäftigungsaufbau ergibt sich eine höhere Kaufkraft.

Trotz der günstigen Zinskonditionen ist die Kreditvergabe- politik der Banken im Hypothekengeschäft besonders bei der Finanzierung von Renditeobjekten noch restriktiv. Kreditnehmer müssen einen hohen Eigenkapitalanteil einbringen – auch wenn vereinzelt Kredite mit höheren Ausläufen (Darlehensbetrag im Verhältnis zum Beleihungswert) vergeben werden. Basel III und die Lehren aus der Finanzkrise führen auch zu strengeren Bonitätsprüfungen, sodass zur Zeit keine Ausweitung des Hypothekenkreditvolumens stattfindet.

Die Lage in den Ballungszentren

In den Ballungszentren und Städten mit mehr als 500.000 Einwohnern fehlt es häufig an bezahlbarem Wohnraum für Familien mit mittlerem Einkommen. Die Ursache liegt in erster Linie in der geringen Neubauaktivität der letzten Jahre und dem reduzierten sozialen Wohnungsbau. Dieses Problem besteht jedoch nicht deutschlandweit, denn in der Fläche ist tendenziell ein Überangebot an Wohnraum vorhanden. In den großen Städten führen wieder zunehmende Urbanisierung und Zuwanderung bei gleichzeitig knappem Wohnungsangebot zu deutlichen Steigerungen von Miet- und Kaufpreisen im Jahresvergleich, insbesondere in begehrten Wohnlagen und Stadtvierteln. Den Preissteigerungen in den Ballungszentren stehen aber stagnierende oder sinkende Preise in ländlichen Regionen gegenüber.

Allerdings haben sich in den letzten Jahren die Einkommens- und Beschäftigungsentwicklung und damit auch die Kaufkraft in den Großstädten und Wachstumsregionen besser als im Bundesdurchschnitt entwickelt. Vor diesem Hintergrund sind höhere Preissteigerung von Mieten und Kaufpreisen in

den Großstädten im Vergleich zum Bundesdurchschnitt fundamental gerechtfertigt.

Gefahren von regulatorischen Eingriffen

Um einer Blasenbildung vorzubeugen bzw. diese einzudämmen, können von aufsichtsrechtlicher oder politischer Seite Gegensteuerungsmaßnahmen ergriffen werden. Diese bergen aber auch Gefahren, die die Blasenbildung sogar noch verstärken können. Eine restriktivere Kreditvergabe oder aber auch die Einführung einer Mietpreisbremse können dazu führen, dass Investoren und Eigentümern Investitionen in Neubauten sowie in den Bestand erschwert werden. Die Folge könnte eine weitere Verknappung des Wohnraumangebotes und damit einhergehend weiter steigende Preise sein. Auch die im Wahlkampf diskutierte Wiedereinführung der Eigenheimzulage zur Förderung von eigengenutztem Wohnraum kann zu einer weiteren Verschärfung der Nachfragesituation und zu einem steigenden Hypothekenkreditvolumen führen

Fazit

Eine Immobilienblase für den gesamtdeutschen Immobilienmarkt entsteht unserer Ansicht nach zur Zeit nicht. Die Preissteigerungen gehen mit den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen einher und trotz niedriger Zinsen weitet sich das Hypothekenkreditvolumen kaum aus. Überproportionale Preisanstiege sind kein bundesweites Phänomen, sondern konzentrieren sich auf Großstädte und Wachstumsregionen. So sind regional Überhitzungen des Marktes allenfalls in den Großstädten und besonders beliebten Stadtteilen zu beobachten. In einzelnen Wohnlagen schließen wir daher das Entstehen einer Preisblase nicht aus.

Wir gehen davon aus, dass sich die Wohnungsknappheit und somit steigende Preise für Wohnraum in den Metropolen kurzfristig noch fortsetzen werden. Die Bautätigkeit in den Ballungszentren nimmt zwar zu, jedoch sind die Angebotspreise eher im mittleren bis gehobenen Segment angesiedelt. Hier kann es sinnvoll sein, gezielt in bezahlbarem Wohnraum zu investieren. Außerhalb der Großstädte und Wachstumsregionen sind immer noch hohe Leerstände und stagnierende oder fallende Preise zu beobachten, sodass wir insgesamt keine deutschlandweite Immobilienblase erwarten.

Bei weiteren Fragen wenden Sie sich bitte an die Euler Hermes Rating Deutschland GmbH, erreichbar unter Tel.: 040 8834 640 oder senden Sie eine Email an info@eulerhermes-rating.com

© Euler Hermes Rating Deutschland GmbH 2013