

Immobilienpreise

## Ein wichtiger Konjunkturfaktor

Immobilienpreise spielen eine wichtige Rolle für das Auf und Ab der Wirtschaft. Eine Untersuchung des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln für zehn große Volkswirtschaften belegt, dass über alle Länder hinweg gerechnet die Preise für das Grundeigentum immerhin 6 Prozent der konjunkturellen Schwankungen erklären. So sinkt beispielsweise in Deutschland das Bruttoinlandsprodukt binnen eines Jahres um 0,5 Prozent gegenüber dem langfristigen Trend, wenn die Immobilienpreise um 1 Prozent gefallen sind. Die niedrigeren Preise für das Gebaute führen dazu, dass die Haushalte sich weniger vermögend fühlen, deshalb ihre Konsumausgaben einschränken und die Konjunktur leidet.

Umgekehrt beeinflussen aber auch gesamtwirtschaftliche Größen wie die Wirtschaftsentwicklung, die Inflation und der Geldmarktzins die Immobilienpreise. In neun der zehn vom IW Köln untersuchten Länder steigen die Preise für Wohngebäude, wenn zuvor der Zinssatz gesenkt wurde. Besonders deutlich ist der Zusammenhang in Finnland: Senkt die Suomen Pankki den Geldmarktzins um 1 Prozentpunkt, steigen die Häuserpreise nach zwölf Monaten durchschnittlich um rund 4 Prozent.

**Markus Demary: Die ökonomische Relevanz von Immobilienpreisschwankungen, in: IW-Trends 4/2008**

Gesprächspartner im IW: **Markus Demary, Telefon: 0221 4981-744**

## Immobilienpreise

# Im Auf und Ab der Konjunktur

**Die durch die US-Immobilienkrise ausgelösten weltweiten wirtschaftlichen Probleme machen deutlich, dass es nicht nur Hausbesitzer und Kaufinteressenten angeht, wie sich die Preise für das Gebaute entwickeln. Vielmehr spielt der Immobilienmarkt eine wichtige Rolle für das Auf und Ab der Konjunktur. Eine IW-Studie hat untersucht, welche volkswirtschaftlichen Größen die Immobilienpreise treiben und welchen Einfluss diese wiederum auf die Gesamtwirtschaft haben.\*)**

Spätestens die Immobilienkrise in den USA hat gezeigt, wie sehr das Wirtschaftsgeschehen am Haus- und Wohnungsmarkt hängt. Kaum gab es dort Anfang 2007 erste Signale, dass es mit dem langen Boom am Immobilienmarkt vorbei ist, geriet die US-Konjunktur insgesamt unter Druck. Und mit dem Verfall der Preise – von August 2007 bis Februar dieses Jahres sackten die Hauspreise in Metropolen um mehr als 11 Prozent ab – entwickelte sich die Malaise zu einer ausgemachten Finanzkrise.

Was war passiert? Weil die US-Notenbank und in der Folge die Geschäftsbanken die Zinsen erhöhten, konnten viele Hausbesitzer, die ihre Bauten über Schulden finanzierten, ihre Raten nicht mehr zahlen. Das brachte zunächst die Baufinanzierer in die Bredouille, griff dann wegen der Kreditverflechtungen auf die gesamte US-Bankenlandschaft über und sorgte schließlich weltweit für Turbulenzen an den Finanzmärkten – die bis heute noch nicht ganz ausgeräumt sind.

Auch in Europa sind in jüngster Zeit die Immobilienwerte ins Rutschen gekommen – so in Spanien oder Großbritannien.

Den Konjunkturforschern machen die fallenden Immobilienpreise nicht nur Sorgen, da sie die Finanzmärkte in Mitleidenschaft ziehen. Sie fürchten auch negative Rückwirkungen für den Konsum aufgrund des Vermögenseffektes. Denn sinken die Werte für Grundbesitz und Eigenheime, fühlen sich die Eigentümer weniger reich und dros-

seln oft ihre Ausgaben – was dann das Wirtschaftswachstum leiden lässt.

Eine IW-Untersuchung hat nun anhand von zehn ausgewählten Industrieländern für den Zeitraum von 1970 bis 2005 genauer untersucht, wie Konjunktur, Inflation und Zinsen einerseits sowie die Preise für Immobilien andererseits in Wechselwirkung zueinander stehen:

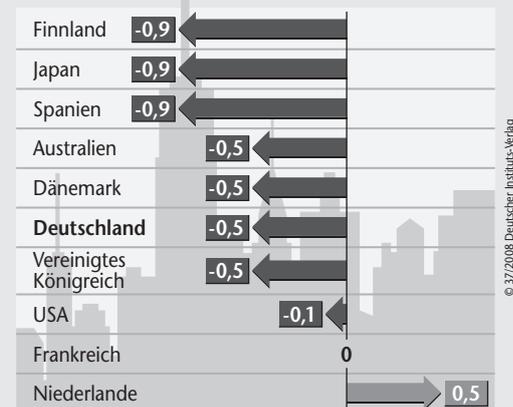
**Rund ein Viertel der Immobilienpreisschwankungen wird demnach durch diese gesamtwirtschaftlichen Größen erklärt.**

Die wichtigsten Fragestellungen und Ergebnisse der Analyse im Einzelnen (Grafik Seite 7):

**1. Inwiefern beeinflusst eine negative Wirtschaftsentwicklung die Immobilienpreise?** Wenn die Wirtschaft schwächelt, kränkelt auch der Immobilienmarkt, sollte man meinen. Und in acht von zehn untersuchten Ländern ist das tatsächlich

## Immobilien: Niedrigere Preise drücken Konjunktur

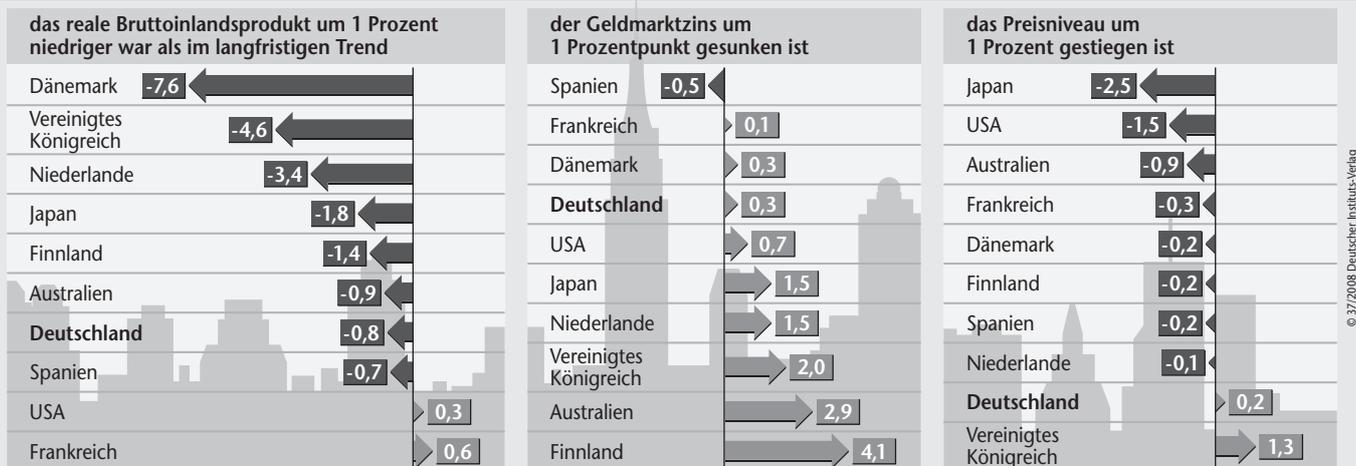
Im Zeitraum 1970 bis 2005 ist das reale Bruttoinlandsprodukt innerhalb eines Jahres um durchschnittlich so viel Prozent vom Trend abgewichen, wenn die Immobilienpreise im Jahr zuvor um 1 Prozent gefallen sind.



\*) Vgl. Markus Demary: Die ökonomische Relevanz von Immobilienpreisschwankungen, in: IW-Trends 4/2008.

## Immobilien: Wovon die Preise abhängen

Im Zeitraum 1970 bis 2005 haben sich die Immobilienpreise innerhalb eines Jahres um durchschnittlich so viel Prozent verändert, wenn im Jahr zuvor ...



Ursprungsdaten: OECD

Institut der deutschen  
Wirtschaft Köln

auch der Fall. Besonders ausgeprägt ist dieser Zusammenhang in Dänemark:

**Ist das reale Bruttoinlandsprodukt dort 1 Prozent niedriger als im langfristigen Trend, sinken die Preise für Eigenheime und Büros im Folgejahr im Schnitt um stattliche 7,6 Prozent.**

Auch im Vereinigten Königreich und in den Niederlanden schwingt das Pendel am Immobilienmarkt recht stark aus. In Frankreich und den USA gibt es dagegen keine nennenswerten Ausschläge bei einer schwächelnden Konjunktur.

**2. Was passiert mit den Immobilienpreisen, wenn der Geldmarktzins sinkt?** Billigere Kredite ermöglichen mehr Menschen die Finanzierung von Immobilien und erhöhen damit die Nachfrage nach Grundeigentum, was die Preise nach oben treibt. Was theoretisch logisch klingt, bestätigt sich auch empirisch: Eine expansive Geldpolitik und somit niedrigere Zinsen lassen in neun von zehn Ländern die Preise für Grundeigentum steigen. Dies trifft insbesondere für finnische Immobilien zu:

**Senkt die Suomen Pankki den Geldmarktzins um 1 Prozentpunkt, steigen die Häuserpreise nach zwölf Monaten durchschnittlich um rund 4 Prozent.**

Ähnlich sieht es in den anderen Ländern aus. Nur in Spanien ist es umgekehrt: Wenn der Zins sinkt und die Hypothekenkredite dadurch günstiger werden, sinkt auch der Preis für Fincas und Haciendas. Offensichtlich wurde auf der Iberischen Halbinsel in den vergangenen

Jahren soviel gebaut, dass es zu einem Überangebot kam – allein 2006 etwa wurden in Spanien 860.000 Neubauwohnungen fertiggestellt.

**3. Wie verändern sich die Preise für Grundstücke und Gebäude bei höherer Inflation?** Wird alles teurer, dann steigen auch die Immobilienpreise, oder: Der beste Schutz gegen Inflation ist eine Anlage in Haus und Hof. Hört sich plausibel an, ist aber falsch. Denn die Zahlen für die zurückliegenden zweieinhalb Jahrzehnte zeigen:

**Ein Anstieg des allgemeinen Preisniveaus hat in acht von zehn Ländern zu fallenden Preisen für Bauten geführt.**

Für diese auf den ersten Blick paradoxe Entwicklung könnten ausgerechnet die Zentralbanken verantwortlich sein: Bei höherer Inflation ziehen sie die Zinszügel straff. Dadurch steigen die Finanzierungskosten, die Nachfrage nach Immobilien geht zurück und somit auch ihr Preis.

Wenn aber Zinsen, Konjunktur und Inflation die Immobilienpreise beeinflussen, hat das Auf und Ab der Immobilienpreise umgekehrt auch Folgen für die Wirtschaft – eben über den Vermögens-effekt. Und genau so ist es, wie die Studie unterstreicht (Grafik Seite 6):

**Sanken die Immobilienwerte, so bewegte sich in den Jahren von 1970 bis 2005 auch die Wirtschaft in den betrachteten Ländern abwärts – mit Ausnahme der Niederlande und Frankreichs.**

Ausgerechnet in den USA war dieser Zusammenhang nur relativ schwach ausgeprägt. Offenbar wird der Vermögens-effekt schwankender Immobilienpreise dort vielfach überschätzt. Über alle Länder hinweg gerechnet erklären die Immobilienpreise immerhin 6 Prozent der Konjunkturschwankungen.

Diese Ergebnisse sollten vor allem die Zentralbanker interessieren, denn ihre zinspolitischen Entscheidungen beeinflussen die Konjunktur nicht nur über den Kredithebel, sondern auch über den Umweg der Immobilienpreise. Das gilt für beide Richtungen:

- Eine Erhöhung der Notenbankzinsen hat eine größere Bremswirkung auf die Gesamtwirtschaft als vielfach angenommen – insbesondere dann, wenn die Immobilienpreise fallen und der Konsum zurückgeht.
- Ein Senken der Notenbankzinsen führt die Konjunktur schneller aus dem Tal – weil die niedrigeren Zinsen höhere Immobilienpreise begünstigen und die Wirtschaft so zusätzlich stützen.

Auch der Internationale Währungsfonds (IWF) rät den Notenbankern, ein schärferes Auge auf die Entwicklung an den Immobilienmärkten zu werfen. Nicht ohne Grund – denn viele Experten machen die Federal Reserve für die Immobilienkrise verantwortlich: Diese habe durch eine Politik des leichten Geldes am Anfang des Jahrzehnts den Boom auf den Märkten ausgelöst, der im vergangenen Jahr sein abruptes Ende fand.