



Welt am Sonntag, 07.11.2021, Nr. 45, S. 38 / Ressort: Sonderthemen

Rubrik: SONDERTHEMEN

Wie lange noch?

Wer glaubt, das Eigenheim sei dauerhaft geschützt vor sinkenden Preisen, liegt falsch. Aktuelle Marktdaten zeigen einen Abschwung in teuren Lagen. Doch wie erkennt man eine Preisblase?

Michael Fabricius

Das Problem an Preisblasen ist immer, dass man sie erst dann erkennt, wenn sie geplatzt sind. So lautet eine gängige Weisheit. Doch ist das wirklich so? Gibt es keine Möglichkeit, wenigstens zu erkennen, ob sich eine Trendwende abzeichnet? Der Ökonom Joseph Stiglitz machte im Jahr 1990 einen Frühwarn-Vorschlag: "Wenn der einzige Grund für einen aktuell hohen Preis der ist, dass Investoren glauben, der Verkaufspreis werde morgen wieder höher sein, und wenn die Fundamentaldaten dafür keine Rechtfertigung liefern - dann haben wir eine Preisblase."

Aktuelle Marktdaten vom Wohneigentumsmarkt in Deutschland deuten an, dass es so weit ist, jedenfalls in manchen Regionen. In einigen Städten bewegt sich im oberen Marktsegment nur noch wenig. Mehrere Studien aus den vergangenen Wochen zeigen Gründe dafür auf und beschreiben wachsende Risiken für jene Immobilienkäufer, die frei nach Stiglitz nur deshalb kaufen, weil sie sich einen höheren Verkaufserlös in der Zukunft versprechen.

"Deutlich wird, dass pauschale Annahmen, nach denen aktuell faktisch 'alles verkauft werden kann, was angeboten wird', so nicht haltbar sind", sagte vor wenigen Tagen der Geschäftsführer des Marktforschungsunternehmens F+B, Bernd Leutner. Anlass war die aktuelle Statistik des Hamburger Analysehauses für das dritte Quartal dieses Jahres. Die zeigte zwar eine bundesweite Verteuerung von Eigentumswohnungen um 0,9 Prozent zum zweiten Quartal und um 4,9 Prozent zum Vorjahresquartal. Doch beim Blick auf einzelne Städte bot sich ein differenzierteres Bild.

Teilweise gibt es deutliche Preiserückgänge, etwa in München. Oder Stagnation, etwa in Frankfurt am Main oder Düsseldorf. Es verfestigte sich der Eindruck, "dass an vielen Standorten die 'Schmerzgrenzen' bei der absoluten Höhe des Preisniveaus jedenfalls für Eigennutzer ohne größere Vermögen erreicht worden sind", meinte Leutner. Mit anderen Worten: Wo den Käufern das Eigenkapital fehlt und die Preise hoch sind, ist das Ende der Fahnenstange allmählich erreicht.

So fiel der durchschnittliche Quadratmeterpreis für Eigentumswohnungen in München laut F+B von 7288 Euro im dritten Quartal 2020 auf 7089 Euro in diesem Jahr. In Düsseldorf bewegten sich die Preise binnen Jahresfrist nur noch leicht von 4302 auf 4394 Euro. Stillstand gab es in Dresden und Leipzig. Vielerorts seien die erzielbaren Renditen für Kapitalanleger wegen der hohen Preise unter zwei Prozent gesackt und damit unattraktiv, befand F+B. Denn während die Kaufpreise immer weiter geklettert sind, steigen die Mieten nur noch langsam. Rasant wachsenden Vermögenswerten steht nur ein begrenzter Cashflow gegenüber. Die Hamburger Marktforscher beziehen mehr als 30 Millionen Angebotspreise in ihre Analysen ein und berechnen daraus ein arithmetisches Mittel.

Nun kommen allerdings noch externe Effekte hinzu, die auch andere Experten am scheinbar ewigen Immobilienboom zweifeln lassen.

Punkt 1:

Die Bauzinsen steigen. Zwar hat die Europäische Zentralbank vor Kurzem den Leitzins bei null Prozent belassen. Doch Bundesrenditen zogen leicht an, vor dem Hintergrund einer steigenden Inflation und höherer Verschuldungsrisiken. Wo die Luft dünn ist, reagiert der Markt sofort, schließlich werden niedrige Hypothekenzinsen seit Jahren als Hauptargument für hohe Preise angeführt. Wenn die Zinsen wieder steigen oder einfach nicht mehr fallen können, müsste die Gleichung auch umgekehrt gelten.

Punkt 2:

Steigende Inflation. Hohe **Energiepreise** belasten jene Haushalte besonders stark, die bereits einen hohen Anteil ihres Einkommens für Mieten ausgeben. Jegliche weitere Preissteigerungsfantasie von Wohnungsinvestoren wird damit getrübt. "Aufgrund der aktuellen Höhe sowie des daraus entstehenden Mobilitätsverhaltens und anderer sozialökonomischer Konsequenzen muss mit einer Abschwächung des Anstiegs der Neuvertragsmieten gerechnet werden", analysierte vergangene Woche Franz Eilers, Leiter Immobilienmarktforschung beim Verband deutscher Pfandbriefbanken - eine Institution, die höchste Vorsicht walten lässt, wenn es um kritische Preiseinschätzungen geht.

Punkt 3:

Das Wirtschaftswachstum schwächelt, insbesondere in Deutschland. Unterbrochene Lieferketten, hohe Preise und strukturelle

Probleme in Deutschlands wirtschaftlicher Herzkammer, der Automobilindustrie, lassen vermuten, dass es nicht so schnell wieder einen breiten Job- und Einkommensboom geben wird - mit Folgen für Mieten und Kaufpreise.

Punkt 4

ist laut F+B-Analyse ebenfalls nicht zu unterschätzen: In den kommenden Jahren drohen Immobilieneigentümern hohe Kosten im Zusammenhang mit Klimaschutzmaßnahmen. Der Staat wird Milliarden-Investitionen in **Energieeffizienz** und **erneuerbare Energien** einfordern. Wer beim Wohnungskauf jetzt an die finanziellen Grenzen geht, begibt sich vor diesem Hintergrund in ein hohes Kostenrisiko.

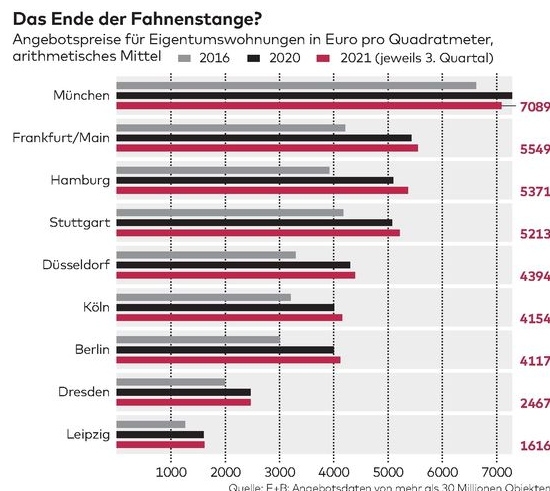
Die fundamentalen Änderungen sind also sichtbar. Die nächste Frage lautet, wo sie sich in den Preisen niederschlagen. Wie die F+B-Daten zeigen, ist das in teuren Lagen bereits der Fall. Selbst in Berlin flacht die Preiskurve für Eigentumswohnungen ab.

Dennoch gibt es Regionen, in denen die Kaufpreise gerade erst so richtig Fahrt aufnehmen. F+B verzeichnete enorme Anstiege in den Peripherien der Ballungszentren. Beispiele: In Erding sprangen die durchschnittlichen Kaufpreise innerhalb von zwölf Monaten um fast 35 Prozent nach oben. In Ahrensburg - Hamburger Umland - betrug der Anstieg 17,7 Prozent, in Freising (wieder München) 13,3 Prozent, in Kempten (Allgäu) fast neun Prozent, in Darmstadt 8,5 Prozent.

Wie nachhaltig diese neuerlichen Preissprünge sind, ist schwer einzuschätzen. Die Vermutung liegt nahe, dass der periphere Preisanstieg eher mit der Nachfrage von Selbstnutzern zusammenhängt, die sich stärker für Randlagen und Ein- und Zweifamilienhäuser interessieren. Für Anleger sind diese Randbereiche unattraktiv. Die regionalen Märkte unterliegen eigenen Regeln und Risiken. Sie könnten noch einige Jahre eine Sonderkonjunktur erfahren.

Die nüchterne Betrachtungsweise von Ökonomen fällt hingegen zunehmend kritisch aus: "Alles in allem bleibt zu konstatieren, dass sich die Preisentwicklung für Wohnimmobilien von jener ihrer alternativen Vermögenswerte abgekoppelt hat", stellte Markus Knüfermann, Ökonom und Immobilienmarktexperte an der EBZ Business School in Bochum, vor Kurzem fest. "Ebenfalls bewegten sie sich im letzten betrachteten Zeitfenster schneller als die Geldmenge." Daran ließen sich durchaus "Preisblaseneffekte" erkennen, so Knüfermann. "Die Preise informieren nicht mehr über die realen Werte der Wohnimmobilien", sondern "unterliegen in weiten Teilen bereits der Preisillusion der Wirtschaftssubjekte". Am Ende könnte Joseph Stiglitz also wieder einmal recht behalten.

Michael Fabricius



Bildunterschrift: Wenn Käufern das Eigenkapital fehlt und das Preisniveau bereits hoch ist, sind Wertzuwächse nicht mehr garantiert

Quelle:	Welt am Sonntag, 07.11.2021, Nr. 45, S. 38
Ressort:	Sonderthemen
Rubrik:	SONDERTHEMEN
Dokumentnummer:	179957535

Dauerhafte Adresse des Dokuments:

https://www.wiso-net.de/document/WAMS_8b5af2e86ce633b7cbd0b3a52cd7badba6f7decf

Alle Rechte vorbehalten: (c) WeltN24 GmbH

