

Immobilien

Preisblase – Eine Frage der Definition

Von Dr. Ronny Haase, Partner bei Wüest & Partner, verantwortlich für «Markt und Research»



Beim Blick auf die Preisentwicklung von Verbrauchsgütern stellt man fest, dass sich diese in den letzten fünf Jahren faktisch nicht verändert hat. Der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK), der die Teuerung der privat konsumierten Waren und Dienstleistungen misst, zeigt eine Entwicklung von nahezu null Prozent. Für den gleichen Zeitraum zeigt sich bei der Preisentwicklung von Vermögensgütern wie beispielsweise Wohneigentum ein ganz anderes Bild. In der Schweiz sind die Preise für Eigentumswohnungen um rund 33 und für Einfamilienhäuser um rund 21 Prozent gestiegen. Obwohl die Preisentwicklung in den letzten Quartalen an Dynamik verloren hat, ist die Diskussion um das Thema einer Immobilienpreisblase nicht verstummt. Erst jüngst gab die SNB zu verstehen, dass es für eine Entwarnung zu früh sei.

Bei genauer Betrachtung dieser Diskussionen stellt man fest, dass die Argumente auf unterschiedlichen Definitionen und Indikatoren aufbauen. Auch wenn die wissenschaftliche Auseinandersetzung mit dem Thema Preisblase schon seit mehr als hundert Jahren existiert, hat sich aufgrund der unterschiedlichen Erklärungsansätze bis heute keine einheitliche Definition durchgesetzt. Versucht man diese Ansätze zu strukturieren, sind vorrangig derer drei auszumachen: ein charttechnischer, ein verhaltensbasierter und ein fundamentaler Ansatz.

Die charttechnische Analyse fokussiert auf die Zeitreihen der Preisentwicklungen. Von Interesse sind insbesondere die kurzfristigen Preisanstiege im Vergleich zu langjährigen Entwicklungen. Schaut man allein auf die gestiegenen Wachstumsraten (circa 4 bis 9 Prozent) respektive auf die abrupten Preisanstiege der Immobilienpreise der letzten Jahre, wäre gemäss Chartanalyse von einer Preisblase auszugehen. Das erhebliche Abweichen der Immobilienpreisentwicklungen von einem langfristigen Trend kann aber sicherlich nicht für sich allein zur Beurteilung einer Preisblase herangezogen werden. Beispielsweise könnten Anpassungsprozesse an ein neues Marktgleichgewicht aufgrund veränderter fundamentaler Faktoren ursächlich sein.

Der verhaltensbasierte Ansatz setzt sich mit den Denk- und Verhaltensweisen der Marktteilnehmer auseinander. Die Marktteilnehmer zeigen meistens ein unvollkommenes Verhalten mit übertriebenen Erwartungen an zukünftige Preisentwicklungen. In der Praxis erweist sich aber die Unterscheidung zwischen irrationalem und rationalem Verhalten als schwierig. Ein objektives Mass für übertriebenen Optimismus existiert nicht. Damit kommt die Frage auf, ab wann ein sich veränderndes Verhalten der Marktteilnehmer als Indiz für Preisblasen gilt. Oft wird bei diesem Ansatz versucht, Rationalität im Einklang mit der grundsätzlichen Marktlage zu erklären.

Der fundamentale Ansatz wird in der Immobilienwelt – aber auch in anderen Wirtschaftsteilen – am häufigsten zur Erklärung von Preisblasen beigezogen. Auf der Basis von langfristigen und grundlegenden makroökonomischen Grössen, wie beispielsweise Einkommen, Zinsen oder Bevölkerungswachstum, wird ein Gleichgewichtsmodell zur Wertentwicklung von Immobilien konstruiert. Eine signifikante und langfristige Abweichung des aktuellen Preisniveaus vom ermittelten Gleichgewichtspreis wird als Preisblase interpretiert.

Eine Indikation auf Preisblasen können sowohl der charttechnische als auch der verhaltensbasierte Ansatz liefern. Der fundamentale Ansatz ist aber der einzige, der auf einem ökonomischen Fundament steht. Ob die Normalität der Fundamentalfaktoren von gestern auch die Normalität von morgen ist, kann niemand vorhersagen. Wer hätte beispielsweise vor 5 Jahren gedacht, dass das Zinsniveau im Jahr 2014 immer noch auf einem historisch tiefen Niveau verharrt?

ronny.haase@wuestundpartner.com
www.wuestundpartner.com