

Wohnimmobilienpreise in Europa: Anhaltende Aufwärtstendenz mit ausgeprägten Entwicklungsunterschieden

30

Volker Rußig und André Scharmanski

Der Wohnungsbau befindet sich in vielen europäischen Ländern in einer nachhaltigen Schwächephase, die sich auch auf die Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien und Wohnungsbauleistungen ausgewirkt hat. Angesichts generell niedriger und weiter sinkender Inflationsraten sowie abermals enttäuschter Wachstumserwartungen flammte im vergangenen Jahr in Europa eine Diskussion über sich (angeblich) abzeichnende Deflationsrisiken auf. In diesem Zusammenhang rückte auch der – trotz seiner Größe und gesamtwirtschaftlichen Bedeutung – häufig vernachlässigte Wohnimmobilienbereich ins Blickfeld des öffentlichen Interesses: Von einer Gefahr massiver Preis einbrüche auf den deutschen bzw. europäischen Wohnimmobilienmärkten und deshalb drohenden (erhöhten) Deflationsrisiken war die Rede.

Für die Deutsche Bundesbank waren diese Meldungen Anlass und Motiv, sich diesem »unterbelichteten« Themenkomplex intensiver zuzuwenden. Auch auf europäischer Ebene wird der Preisentwicklung bei (Wohn-)Immobilien zunehmend Beachtung geschenkt. Die Europäische Zentralbank veröffentlichte 2003 – basierend auf Meldungen der nationalen Zentralbanken – eine vergleichende Darstellung und Analysen zum Thema Wohnimmobilienpreise, wobei die Datenbasis allerdings kritisch beleuchtet werden muss. Außer auf die Preisentwicklung bei Wohnimmobilien in Deutschland und Europa mit Aussagen zu Deflations- bzw. Inflationsrisiken geht dieser Beitrag anhand von Euroconstruct-Daten auch auf den Zusammenhang zwischen (der Entwicklung von) Wohnungspreisen und -fertigstellungen ein.

Plötzlich aufflammende Diskussion über Deflationsrisiken in Europa

Anfang 2003 war in Europa – bei niedrigen und (in den *Erwartungen*) weiter abnehmenden Inflationsraten sowie einmal mehr enttäuschten Hoffnungen auf ein beschleunigtes Wirtschaftswachstum – etwas überraschend eine Diskussion über *Deflationsrisiken* aufgeflammt. Insbesondere die labile Lage der deutschen Volkswirtschaft mit ihrer hartnäckigen Wachstumsschwäche hatte aufgrund der geringen Teuerungsrate mancherorts Sorgen hinsichtlich eines sinkenden Preisniveaus und der damit verbundenen gravierenden Probleme für die Gesamtwirtschaft aufkommen lassen (vgl. Deutsche Bundesbank 2003b).¹

Zwar wird in Europa die Entwicklung der Preise für neue und gebrauchte Wohn- und Nichtwohngebäude (bislang) in die regelmäßige Preisberichterstattung und in die Berechnung von Preisindizes nicht einbe-

zogen, im angesprochenen Kontext rückte aber auch der – trotz seiner Größe und gesamtwirtschaftlichen Bedeutung häufig viel zu wenig beachtete – *Wohnimmobilienbereich* ins Zentrum der Diskussionen. Dies gilt insbesondere für die Behauptung (realisierter oder befürchteter) massiver *Preiseinbrüche* auf den Wohnimmobilienmärkten (auch in Deutschland). Dadurch würde sich die Gefahr von *deflationären Entwicklungen* in einem nicht unbedeutenden Teilsegment jeder Volkswirtschaft erhöhen.

Für die Deutsche Bundesbank waren diese Behauptungen ein Alarmsignal und unmittelbarer Anlass, sich diesem Themenkomplex intensiver zuzuwenden. Die Untersuchung und das Verständnis der Entwicklung von Immobilienpreisen spielt nämlich für die Geldpolitik eine wichtige Rolle (vgl. EZB 2003a, 53), weil

- zum einen der Markt für Wohnimmobilien einen bedeutenden Transmissionskanal für geldpolitische Impulse darstellt und
- zum anderen Schwankungen der Immobilienpreise gravierende Auswirkungen auf Gesamtkonjunktur und Preisstabilität haben können, da sie Angebot und Nachfrage in der Gesamtwirtschaft, die Einkommensver-

¹ In den letzten Monaten hat sich der Preisanstieg in Deutschland bzw. im Eurogebiet insbesondere wegen der stark gestiegenen Energie- und Kraftstoffpreise allerdings so stark beschleunigt, dass die Diskussion um die Risiken deflationärer Prozesse stark in den Hintergrund gerückt ist.

teilung und die Kreditentscheidungen von Unternehmen und privaten Haushalten beeinflussen.

Der Umstand, dass von starken *Fluktuationen* der (Wohn-) Immobilienpreise geldpolitisch relevante gesamtwirtschaftliche Wirkungen ausgehen können (vgl. Rady und Rußig 2004), wirft Fragen nach der Zuverlässigkeit und nach der internationalen Vergleichbarkeit von Immobilienpreisindizes auf.

Fehlende amtliche Statistiken erschweren Preisbeobachtung auf den deutschen Immobilienmärkten

Abgesehen von schwierigen konzeptionellen und praktischen Problemen wird die Preisbeobachtung auf den Immobilienmärkten in Deutschland dadurch erschwert, dass es hierzu keine offiziellen Statistiken gibt. Von den in der amtlichen Statistik zur Verfügung stehenden »einschlägigen« Daten stellen weder die *Kaufwerte für Bauland* noch die *Preisindizes für Bauleistungen* eine »reizvolle« Alternative dar. Ein *synthetischer Preisindex* für Wohnimmobilien, der sich nur auf diese beiden Variablen stützt, dürfte – gemessen an den »vermuteten« oder in der Realität »erlebten« Entwicklungen – nur (zu) *schwache Fluktuationen* bzw. eine (zu) *geringe Volatilität* aufweisen (vgl. Rady und Rußig 2004).

Um die hier bestehende Informationslücke zu schließen, hat die Deutsche Bundesbank neuerdings auf Daten der Bulwien AG (München) zurückgegriffen, auf deren Grundlage sie eigene Preisindizes für (Wohn-)Immobilien berechnet (Deutsche Bundesbank 2003a).² Auch andere (gewinnorientierte oder gemeinnützige) private Organisationen versuchen, das Datendefizit durch eigene Schätzungen und Berechnungen auszufüllen. Eine gewisse Sonderstellung kommt hierbei der GEWOS GmbH (Hamburg) zu, die die flächendeckende Auswertung der Marktberichte der Gutachterausschüsse für Grundstückswerte durch eigene Erhebungen ergänzt.

Trotz der durch die Datenlage bedingten Einschränkungen und trotz der für Immobilienmarktanalysen besonders relevanten regionalen und sachlichen Heterogenität der Teilmärkte lässt sich für den *Wohnimmobiliensektor* in Deutschland feststellen: Sämtliche Befunde deuten auf *Stagnation der Preise* bzw. auf einen leichten Preisrückgang in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre, aber keinesfalls auf einen Preisverfall hin (vgl. Deutsche Bundesbank 2003a). Hinweise auf einen *Einbruch der Wohnimmobilienpreise* lassen sich aus den für Deutschland verfügbaren Indikatoren also nicht ent-

nehmen (was spürbare Rückgänge in bestimmten Segmenten oder Regionen nicht ausschließt).

Wohnimmobilienpreise in Europa: Eingeschränkte Vergleichbarkeit wegen unterschiedlicher Qualität der Daten

Auch auf europäischer Ebene erschwert das Fehlen zuverlässiger und harmonisierter Daten sowie die Heterogenität der Immobilienmärkte die Darstellung und Interpretation der historischen, bis (fast) zum aktuellen Rand reichenden Entwicklung der Wohnungspreise. Die hier verwendete Zusammenstellung von Angaben zur Entwicklung der (Wohn-)Immobilienpreise in ausgewählten europäischen Ländern basiert auf einer Veröffentlichung der Europäischen Zentralbank (EZB 2003b).³ Datenbasis sind Informationen der jeweiligen nationalen Statistischen Ämter und Meldungen der Zentralbanken, die häufig auf öffentlich zugänglichen Quellen sowie auf Angaben von privaten Institutionen (z.B. Maklerverbände, Kreditinstitute) beruhen.

Die nationalen Daten unterscheiden sich erheblich hinsichtlich der *Vollständigkeit der Angaben*, sowohl was den geographischen Erfassungsgrad (z.B. ausgewählte Großstädte oder Gesamtgebiet) als auch die berücksichtigten Immobilienkategorien bzw. Gebäudearten (z.B. Neubau und/oder Bestand) betrifft. Für einige Länder liegen beispielsweise lediglich Preisangaben für die größeren Städte oder sogar nur für die Hauptstadt als Repräsentant für das ganze Land vor (z.B. Wien für Österreich). Zudem beziehen sich einige Daten nur auf Neubauten, während andere Länder zusätzlich Informationen über den Wohnungsbestand bereitstellen. Ähnliche Unterschiede treten hinsichtlich der einbezogenen Gebäudetypen auf (z.B. Einfamilienhäuser, Reihenhäuser, Eigentumswohnungen), wobei hierbei außerdem die Gewichtung der einzelnen Kategorien bei der Berechnung von Durchschnittspreisen von Land zu Land variieren kann. Abweichungen liegen schließlich auch darin begründet, dass häufig nur bestimmte Arten von Immobiliengeschäften erfasst werden. So sind in einigen Zeitreihen nur die über Immobilienmakler abgewickelten Transaktionen enthalten (vgl. EZB 2003a und 2003b).

Der Einfluss dieser unterschiedlichen Methodik auf die Verlässlichkeit und Vergleichbarkeit der Datenreihen zu den Wohnimmobilienpreisen lässt sich nur schwer abschätzen. Unterschiede bei der Erfassung können sich besonders stark auf die kurzfristige Entwicklung der Zeitreihen auswirken. So dürften die Immobilienpreise ausgewählter Großstädte viel volatil sein als landesweite Datenreihen (vgl. EZB 2003b, 54).⁴

² Bedingt durch das Fehlen verlässlicher Preisindizes für (Wohn-)Immobilien hätte die Deutsche Bundesbank zuvor einen synthetischen Preisindikator berechnet: Anhand der Kaufwerte für Bauland und der Preise für Bauleistungen wurden Zeitreihen für die Entwicklung der (Wohn-)Immobilienpreise ermittelt (vgl. Deutsche Bundesbank 2003c). Dieser Ansatz wird inzwischen nicht mehr weiter verfolgt.

³ Wir danken der Europäischen Zentralbank für die Übermittlung der ihrer Veröffentlichung zugrunde liegenden Datenreihen.

⁴ In einer Zeitspanne von 15 bis 20 Jahren stiegen die Immobilienpreise in Großstädten für gewöhnlich 2 Prozentpunkte pro Jahr stärker als im restlichen Land (vgl. EZB 2003b).

Starke Spreizung der Preisentwicklung bei Wohnimmobilien in Europa ...

Trotz dieser großen Verschiedenartigkeit der Daten haben die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) Indizes zur Entwicklung der *Wohnimmobilienpreise in Europa* vergleichend gegenübergestellt. Auf der Basis der von der EZB zur Verfügung gestellten *Preisreihen für (Wohn-)Immobilien* wurden hier für den Zeitraum 1988 bis 2002 Indexreihen (Basis: 1997 = 100) für 15 europäische Länder (EU-15) berechnet (vgl. Abb. 1).

Schiebt man (wie EZB und BIZ) die methodischen Probleme beiseite und unterstellt, dass die Preisreihen zumindest die zeitlichen Entwicklungen einigermaßen korrekt wiedergeben, so wird ersichtlich, dass die Wohnimmobilienpreise in Europa im Durchschnitt nur verhalten angestiegen sind. In einzelnen EU-Ländern waren jedoch im bis 2002 reichenden Beobachtungszeitraum stark abweichende Entwicklungen zu beobachten; Preisrückgänge wurden allerdings nur ganz vereinzelt gemeldet.

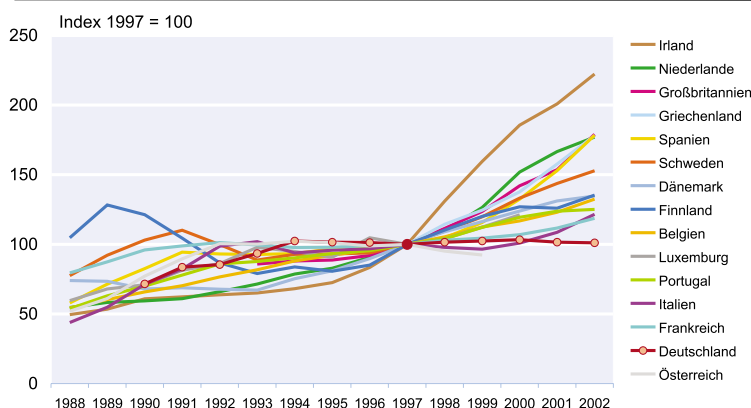
Irland ist nach dieser Darstellung mit einem Indexwert für 2002 von über 220 Punkten (und nahezu dem stärksten Preisanstieg auch seit 1988) der krasse »Ausreißer«. Es folgt eine Spitzengruppe mit Großbritannien⁵, Spanien, Griechenland und Niederlande sowie Schweden (rund 150 bis 180 Indexpunkte), danach ein breites *Mittelfeld* (rund 110 bis 130 Indexpunkte) mit sieben Ländern.

Die Wohnimmobilienpreise in (West-)Deutschland zeigen in den letzten Jahren nur einen sehr moderaten Anstieg, wäh-

⁵ Nach neueren Informationen hat der Preisanstieg bei Wohnimmobilien in Großbritannien (aber wohl auch in Irland und in weiteren Ländern) angehalten. Dort wird von einer »Blase« gesprochen, deren Platzen auch die – relativ günstige – gesamtwirtschaftliche Entwicklung massiv beeinträchtigen könnte.

Abb. 1

Entwicklung der Wohnimmobilienpreise^{a)} in Europa^{b)} 1988 bis 2002



a) Angaben der nationalen Zentralbanken auf stark divergierender Datenbasis.
b) Länder der (früheren) Europäischen Union (EU-15).

Quelle: Europäische Zentralbank (2003 b); GEWOS GmbH (2003); Berechnungen des ifo Instituts.

rend in Österreich (seit 1995 und erneut ab 1997, allerdings bei verkürzter Zeitreihe) sogar Preisrückgänge zu verzeichnen waren. Ende der 1980er und Anfang der 1990er Jahre waren die Wohnungspreise in Finnland (um fast 50 Indexpunkte) sowie in Schweden und Dänemark gesunken.

Auffallend ist, dass die Wohnungspreise in (West-)Deutschland im Vergleich zu den anderen europäischen Ländern nur *geringe Schwankungen* aufweisen und sich trotz schwacher gesamtwirtschaftlicher Entwicklung und stark rückläufiger Wohnungsbautätigkeit im Beobachtungszeitraum als relativ stabil erwiesen haben.

... bei vereinzelt Überhitzungserscheinungen, aber keinen erkennbaren Deflationsrisiken

Während in der Mehrzahl dieser europäischen Länder die Wohnimmobilienpreise im Beobachtungszeitraum nur verhalten gestiegen sind, besteht bei den Spitzenreitern durchaus eine erhebliche *Überhitzungsgefahr*. Insbesondere in Irland, Großbritannien, Spanien, Griechenland und Niederlande, die in den fünf Jahren 1998 bis 2002 einen Preisanstieg von etwa 80% (in Irland sogar über 120%) zu verzeichnen hatten, abgeschwächt aber auch in Schweden, gibt es ein beachtlich großes Risiko, dass die *inflationären Prozesse* auf diesen Teilmärkten zu einem plötzlichen »Umkippen« führen; daraus könnten sich gravierende Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung dieser Länder ergeben.

Alle diese Aussagen können allerdings – wie bereits erwähnt – nur unter starken Vorbehalten getroffen werden, weil z.B. in Griechenland und in Italien lediglich die Immobilienpreise für urbane Gebiete oder regionale Hauptstädte in die Meldungen einfließen und für Österreich sogar nur Angaben für die Hauptstadt Wien Berücksichtigung gefunden haben.

Die moderate Entwicklung in Österreich ist umso bemerkenswerter, als die Immobilienpreise in Groß- oder Hauptstädten erfahrungsgemäß stärker schwanken als in Kleinstädten oder ländlichen Gebieten. Die *Volatilität* der (Wohn-)Immobilienpreise in einem Land wird also (nach oben und nach unten) tendenziell überzeichnet, wenn nur Daten von großen Städten in die Berechnungen einbezogen werden.

Die eingangs für Deutschland gemachte Aussage – relativ zu anderen europäischen Ländern – *wenig schwankender Wohnimmobilienpreise* kann aber für den Zeitraum 1988 bis 2002 wohl trotz dieser Einschränkungen

aufrecht erhalten werden (vgl. hierzu z.B. van den Noord 2003): In den verfügbaren Datenreihen sind weder Anzeichen für starke Preiseinbrüche auf den Wohnungsmärkten, die eine *Deflationsgefahr* begründen oder verstärken könnten, zu erkennen, noch besteht Anlass (anders als insbesondere für Irland), wegen rasch steigender Immobilienpreise vor beschleunigten inflationären Prozessen und einem »Umkippen« der (Wohn-)Immobilienmärkte zu warnen.

Kritik und Skepsis an den derzeit für Deutschland wie für andere europäische Länder von den unterschiedlichsten nationalen Institutionen und Organisationen bereitgestellten Preisangaben bleiben aber an vielen Stellen bestehen. Für Deutschland könnte ein neuer, gut fundierter »amtlicher« *Preisindex für Wohnimmobilien*, möglichst auf Quartalsbasis sowie mit Untergliederungen nach Gebäudearten für Wohn- und Nichtwohngebäude, wesentlich zu einer Verbesserung der Informationsbasis über die Entwicklung der (Wohn-)Immobilienpreise beitragen; auch in den anderen europäischen Ländern sollte das Berichtssystem über diese wichtigen Teilmärkte ausgebaut und verfeinert werden.

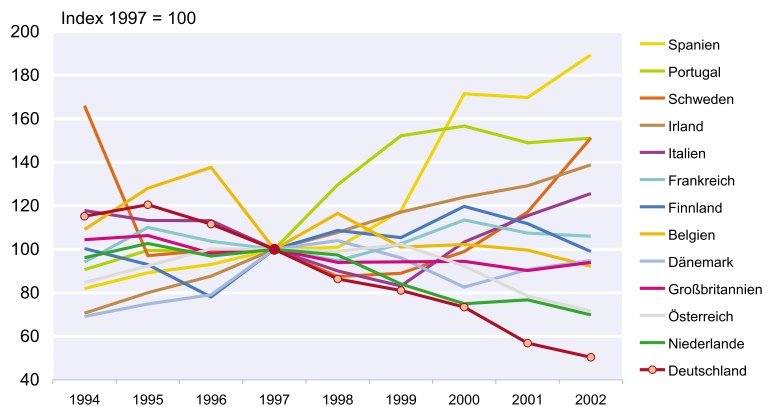
Große Niveau- und Entwicklungsunterschiede der Wohnungsbautätigkeit in Europa

Nach einer »simplen« Theorie zum Zusammenhang zwischen (der Entwicklung von) Preisen und Mengen müsste die wert- und mengenmäßige Nachfrage nach Wohnungen, aber auch die *Nachfrage nach Wohnungsbauleistungen* in denjenigen europäischen Ländern mit einem im Beobachtungszeitraum besonders starken Preisanstieg für Wohnimmobilien zurückgegangen sein oder sich doch unterdurchschnittlich entwickelt haben. Dieser These soll hier mit der Gegenüberstellung von Wohnungspreisen und fertiggestellten Neubauwohnungen mit einem einfachen Ansatz nachgegangen werden.

Grundlage hierfür sind auf der Nachfrageseite die Angaben zu den Wohnungsfertigstellungen in 13 westeuropäischen *Euroconstruct-Ländern* für die Jahre 1994 bis 2002 (zur besseren Vergleichbarkeit; vgl. Euroconstruct 2003 und 2001).⁶ Um Größenverzerrungen bei diesem europäischen Vergleich auszuschalten, werden die Fertigstellungszahlen jeweils auf 1 000 Einwohner normiert (= *Wohnungsbauintensität*; vgl. Rußig 2004 und 2003). Als Basisjahr für die Index-Darstellung

⁶ Die hier berücksichtigten 13 Euroconstruct-Länder umfassen nicht alle Staaten der (bisherigen) Europäischen Union (EU-15), weil für Griechenland bislang kein geeignetes, zur Mitarbeit bereitest Partnerinstitut gefunden werden konnte und das sehr kleine Luxemburg nicht separat in das Analyse- und Prognosesystem einbezogen wird.

Abb. 2
Wohnungsbauintensität^{a)} insgesamt in Europa^{b)} 1994 bis 2002



a) Fertiggestellte Wohnungen in neu errichteten Wohngebäuden je 1000 Einwohner.
b) 13 westeuropäische Euroconstruct-Länder.

Quelle: Euroconstruct (2001 und 2003); Berechnungen des ifo Instituts.

lung wurde (wie bei den Wohnimmobilienpreisen) das Jahr 1997 gewählt.

Gemessen an den fertiggestellten Neubauwohnungen je 1 000 Einwohner ist die konjunkturelle Entwicklung der Wohnungsbautätigkeit in diesen 13 europäischen Ländern hochgradig unterschiedlich verlaufen (vgl. Abb. 2). Während sich einige Länder anhaltend im Aufschwung befinden, haben andere Staaten z.T. massive Rückschläge zu verkraften. Die Wohnungsbauintensität ist im Zeitraum 1997 bis 2002

- in Spanien, Schweden und Portugal weit überdurchschnittlich (um 50 bis 90%), kräftig aber auch in Irland (kontinuierlich und ziemlich kräftig) sowie in Italien (steiler Aufschwung ab 2000) gestiegen;
- in fünf Ländern, nämlich in Frankreich, Finnland, Dänemark, Großbritannien und Belgien, mäßig gewachsen oder nur leicht zurückgegangen (Indexwerte 2002 zwischen 90 und 110 Punkten);
- insbesondere in Deutschland, aber auch in Österreich und in den Niederlanden stark gesunken (unterdurchschnittliche Entwicklung).

Im *europäischen Vergleich* haftet Deutschland also nicht nur wegen der schlechten Wachstums- und Beschäftigungszahlen das Etikett vom »Schlusslicht Europas« an, auch bei der *Wohnungsbautätigkeit* ist ein Zurückfallen auf einen der hinteren Plätze zu konstatieren (vgl. Euroconstruct 2003). 2002 lag Deutschland – 1996 noch »Vize-Europameister« bei der Wohnungsbauintensität – mit lediglich 3,1 neuen Wohnungen je 1 000 Einwohner ziemlich weit abgeschlagen auf dem fünftletzten Rang unter den insgesamt 19 Euroconstruct-Ländern.⁷ Eine geringere Wohnungsbauintensität

⁷ Außer den 13 hier betrachteten Ländern werden von Euroconstruct in Westeuropa auch die Nicht-EU-Staaten Norwegen und Schweiz und außerdem die 4 mittelosteuropäischen Länder Polen, Slowakei, Tschechien und Ungarn einbezogen.

sität hatten 2002 nur Großbritannien sowie drei der mittelosteuropäischen Euroconstruct-Länder aufzuweisen; der Kennzifferwert für Ungarn lag gleichauf mit dem von Deutschland, der für Dänemark nur wenig höher.⁸

Wesentlich größere Heterogenität bei Differenzierung nach Gebäudearten

Die Gesamtzahl der fertiggestellten Neubauwohnungen umfasst die Eigenheime bzw. Ein- und Zweifamiliengebäude sowie Wohnungen in Mehrfamiliengebäuden. Für beide Gebäudekategorien werden von Euroconstruct auch separate Zeitreihen (und Prognosen, zuletzt bis 2006; vgl. Euroconstruct 2003 sowie Rußig 2004) bereitgestellt. Für die getrennt berechneten *Wohnungsbauintensitäten* ergibt sich für die 13 Länder (vgl. Tab. 1):

Die *Kennziffernwerte* für 2002 zeigen bei den *Eigenheimen* Irland als krassen Ausreißer nach oben; Spanien, Portugal, Frankreich und Niederlande folgen mit riesigem Abstand; eine große Ländergruppe, darunter auch Deutschland, erreicht Werte von rund 2 WE/1000 Einwohner; Italien und Schweden bilden mit weniger als 1 WE/1000 E. die Schlusslichter. Bei den *Geschosswohnungen* fällt die Streuung nicht ganz so stark aus; Spanien liegt hier an der Spitze vor Portugal; zusammen mit Österreich, Finnland und Italien ist (auch hier) Irland im oberen Mittelfeld zu finden; außer Deutschland haben weitere sechs Länder sehr niedrige Kennziffernwerte (unter 2 WE/1000 E.) aufzuweisen.

Der *Index* der Wohnungsbauintensität⁹ mit der Basis 1997 = 100 zeigt bei den *Eigenheimen* eine Spitzengruppe aus Schweden (auf absolut sehr niedrigem Niveau) sowie Portugal und Irland; im Bereich zwischen rund 100 und 125 Indexpunkten (= IP) folgen Frankreich und Finnland sowie Dänemark; in den übrigen sechs Ländern, darunter Deutschland, wurden 2002 (z.T. deutlich) weniger Eigenheime pro 1000 Einwohner fertiggestellt als 1997. Eine weniger klare Gruppenbildung ergibt sich bei den *Geschosswohnungen*, wobei Großbritannien die Spitze einnimmt und auch Portugal, Irland und Schweden über 125 IP erreichen; im Mittelfeld (75 bis unter 125 IP) liegen Belgien und Italien sowie (mit

⁸ In Deutschland sind die Fertigstellungszahlen im Neubau 2003 – trotz der Sondereffekte durch Vorziehreaktionen wegen der drohenden Streichung der Eigenheimzulage – erneut zurückgegangen (mehr als -7%); für 2004 werden aber etwas höhere Werte erwartet.

⁹ Für Spanien liegen von Euroconstruct keine bis 1997 bzw. 1994 zurückreichenden Zeitreihen mit Differenzierung nach Gebäudearten vor.

Tab. 1

Wohnungsbauintensität^{a)} in Europa^{b)} 2002 nach Gebäudekategorien

| Land ^{c)} | Eigenheime ^{d)} | | Geschosswohnungen ^{e)} | |
|-----------------------|--------------------------|-----------------------------------|---------------------------------|-----------------------------------|
| | Kennziffernwert | Index ^{f)} 1997 = 100 | Kennziffernwert | Index ^{f)} 1997 = 100 |
| Irland | 11,8 | 137,0 | 3,0 | 146,6 |
| Spanien ^{g)} | 3,9 | | 9,1 | |
| Portugal | 3,5 | 140,2 | 6,9 | 157,2 |
| Frankreich | 3,2 | 122,4 | 1,8 | 86,3 |
| Niederlande | 3,1 | 73,1 | 1,1 | 61,9 |
| Österreich | 2,2 | 75,4 | 3,0 | 68,1 |
| Deutschland | 2,1 | 81,5 | 1,0 | 27,7 |
| Belgien | 2,0 | 78,0 | 1,7 | 119,1 |
| Finnland | 2,0 | 114,6 | 3,2 | 91,4 |
| Großbritannien | 2,0 | 76,7 | 0,9 | 187,4 |
| Dänemark | 1,9 | 99,7 | 1,3 | 88,6 |
| Italien | 0,9 | 87,4 | 2,6 | 112,9 |
| Schweden | 0,8 | 182,6 | 1,4 | 137,7 |

a) Fertiggestellte Wohnungen in neu errichteten Wohngebäuden je 1 000 Einwohner. – b) 13 ausgewählte westeuropäische (Euroconstruct-)Länder. – c) Reihenfolge nach Kennziffernwert der Wohnungsbauintensität im Eigenheimbau. – d) Fertiggestellte Wohnungen in Ein- und Zweifamiliengebäuden. – e) Fertiggestellte Wohnungen in Mehrfamiliengebäuden. – f) Entwicklung der Wohnungsbauintensität 1997 (= 100) bis 2002. – g) Für Spanien liegen keine bis 1997 zurückreichenden Angaben vor.

Quelle: Euroconstruct (2003 und 2001); Berechnungen des ifo Instituts.

weniger als 100 IP) Finnland, Dänemark und Frankreich; einen besonders starken Rückgang der Wohnungsbauintensität hatten in dieser Gebäudekategorie Österreich und die Niederlande sowie (ganz extrem!) Deutschland hinzunehmen.

Die hier nur ausschnittsweise präsentierten Ergebnisse zeigen, dass sich – wenig überraschend – weit stärkere »Spreizungen« ergeben, wenn man zusätzlich nach Gebäudearten differenziert. Insgesamt hat sich der *Eigenheimbau* als weniger volatil erwiesen als der *Geschosswohnungsbau*. Die Entwicklungen im europäischen Wohnungsneubau lassen aber auch in den letzten Jahren (und für die nähere Zukunft) in keiner der beiden Gebäudekategorien einen stärkeren »Gleichschritt« erkennen (bzw. erwarten).

»Gestörter« Zusammenhang zwischen Wohnungsbauintensität und Wohnimmobilienpreisen in Europa

In den letzten Dekaden hat eine besondere historische Konstellation der verschiedenartigen Einflussfaktoren zu einer besonders raschen Ausweitung der Wohnungsbautätigkeit in Europa geführt: Starker Anstieg der Bevölkerungs- und Haushaltszahlen und/oder kräftige Erhöhung der verfügbaren Einkommen und/oder absehbarer kräftiger Anstieg der Inflationsrate mit schnell wachsenden Mieten und Woh-

nungspreisen und/oder staatliche Programme zur Konjunkturankurbelung über den Wohnungsneubau oder zur Anhebung der Wohneigentumsquote. In nächster Zeit ist von der dann vorherrschenden (länderspezifisch hochgradig komplexen) Determinantenkonstellation keine vergleichbare positive Wirkung zu erwarten. Die Zahl der Wohnungsfertigstellungen in Europa wird voraussichtlich bis 2006 konjunkturell zurückgehen (vgl. Rußig 2004) und bei den Trendwerten auf wesentlich niedrigerem Niveau verharren.

Der nach der »simplen« Theorie zu erwartende negative Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Wohnungsbautätigkeit und der Wohnimmobilienpreise lässt sich für die 13 europäischen Länder für den (relativ kurzen) Beobachtungszeitraum 1997 bis 2002 nicht bestätigen (vgl. Tab. 2).

- Zwar ist die größte Ländergruppe (Frankreich, Belgien, Dänemark, Italien und Finnland) gekennzeichnet durch eine sowohl durchschnittliche Preisentwicklung (Indexwerte zwischen 110 und 130) als auch durch eine durchschnittliche Entwicklung der Wohnungsbauintensität (Indexwerte zwischen 95 und 125), was (bei einem ziemlich groben Raster) mit der These in Einklang steht,
- auch für die Niederlande mit überdurchschnittlichem Preisanstieg und ziemlich geringer bzw. gesunkener Wohnungsbauintensität ergibt sich eine Bestätigung,
- aber in Irland, Spanien und Schweden ist eine »untypische« Entwicklung eingetreten, weil steigende Wohnimmobilienpreise dort mit einer wachsenden Bauintensität einhergehen;
- konträr zur These verlief auch die Entwicklung in Deutschland und Österreich, wo moderate bzw. negative Preis-

veränderungen von einer nachlassenden Bautätigkeit begleitet werden.

Der einfache Preis-Mengen-Zusammenhang scheint also in vielen Ländern »gestört« gewesen zu sein. Offensichtlich haben *andere Einflussfaktoren* die Entwicklung der Wohnungsbautätigkeit dominiert oder aber die *Preiserwartungen* hatten ein entscheidend höheres Gewicht: Wenn ein Investor (Privathaushalt oder Wohnungsbauunternehmen) in Zukunft mit weiter rasch oder sogar beschleunigt steigenden Wohnimmobilienpreisen rechnet, wird er sich nicht durch hohe oder in der Vergangenheit kräftig gestiegene Preise von der Realisierung seiner Planungen abbringen lassen; umgekehrt wird die Nachfrage nach neuen Wohnungen und höheren Wohnungsbauleistungen auch bei niedrigen oder gesunkenen Preisen nicht oder nur wenig ausgeweitet, wenn mit einem Anhalten dieser Konstellation gerechnet wird.

Fazit: Wohnimmobilienpreise in Europa mit nur geringen (partiellen) Deflationsrisiken, ...

Die Analyse der Preisentwicklung für Wohnimmobilien wird dadurch erschwert, dass es in Deutschland, aber auch in vielen anderen europäischen Ländern keine amtlichen oder sonst verlässlichen Daten gibt. Die Bedeutung dieses wichtigen Teilssektors aller Volkswirtschaften lässt hier Verbesserungen dringend erwünscht erscheinen.

Entgegen manchen Behauptungen hat es in Deutschland bis 2002 (und auch danach) bei den Wohnimmobilienpreisen keinen massiven Einbruch, wohl aber sektoral und regional unterschiedlich stark ausgeprägte Preisrückgänge gegeben. Die im vergangenen Jahr gelegentlich »an die Wand gemalten« *Deflationsrisiken* für die deutsche Wirtschaft (die sich mittlerweile wieder verflüchtigt haben) erhielten vom Wohnungsmarkt auf alle Fälle keine größeren zusätzlichen Impulse.

Auch in den meisten anderen der hier in einer Auswahl betrachteten westeuropäischen Länder war der Preisanstieg für Wohnimmobilien – soweit sich dies anhand der verfügbaren, von der Europäischen Zentralbank zusammengestellten Daten feststellen lässt – im Zeitraum 1988 bzw. 1997 bis 2002 eher verhalten. In einigen Ländern gab es zwar (vorübergehend) Preisrückgänge, aber von einem wesentlichen Beitrag des Wohnungssektors zu (erhöhten) *Deflationsrisiken* konnte (und kann) nicht die Rede sein.

Tab. 2
Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Wohnungsbautätigkeit^{a)} und der Wohnimmobilienpreise in Europa^{b)} 1997 bis 2002

| | | Entwicklung der Wohnungsbauintensität | | |
|--------------------------------------|---|---------------------------------------|--|-------------------------------|
| | | unterdurchschnittlich (-) | durchschnittlich (0) | überdurchschnittlich (+) |
| Entwicklung der Wohnimmobilienpreise | - | Deutschland Österreich | | |
| | 0 | | Frankreich Belgien Dänemark Italien Finnland | Portugal |
| | + | Niederlande | Großbritannien | Irland Spanien Schweden |

a) Fertiggestellte Wohnungen in neu errichteten Wohngebäuden pro 1 000 Einwohner. – b) Ausgewählte westeuropäische (EU- bzw. Euroconstruct-) Länder.

Quelle: Euroconstruct (2003 und 2001); Europäische Zentralbank (EZB 2003b), GEWOS GmbH (2003; Angaben für Deutschland); Berechnungen des ifo Instituts.

... aber vereinzelt Überhitzungserscheinungen und »verkehrten« Marktreaktionen

Mit Sorge zu betrachten sind eher bis zum aktuellen Rand anhaltende kräftige *Preissteigerungen* in einigen Ländern (Irland und Großbritannien, aber auch Spanien und Griechenland). Die dort beobachteten inflationären Prozesse könnten (oder haben bereits) zu *Überhitzungserscheinungen* geführt; die Gefahr eines plötzlichen »Umkippen« der Wohnung(bau)märkte mit Ausstrahlungen auf die gesamten Volkswirtschaften erscheint in diesen Ländern beachtlich groß.

Bislang haben die kräftigen Preissteigerungen in diesen Ländern zu keiner erkennbaren Dämpfung der Nachfrage nach neuen Wohnungen oder höheren Wohnungsbauleistungen geführt, die Wohnungsbautätigkeit wurde vielmehr von hohem Niveau aus weiter ausgeweitet. Es dominieren in diesen Ländern also »verkehrte« Marktreaktionen mit steigender Nachfrage und Produktion trotz hoher und rasch steigender Preise. Dies zeigt, dass eine »simple« Theorie zum Preis-Mengen-Zusammenhang zur Erklärung von Marktentwicklungen nicht ausreicht – anderen Determinanten sowie den Preiserwartungen kommt vielmehr ein hohes Gewicht zu.

Literatur

- Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, BIZ (2003), *73. Jahresbericht: 1. April 2002 – 31. März 2003*, Basel.
- Deutsche Bundesbank (2003a), »Preisindikatoren für den Wohnungsmarkt«, *Monatsbericht* September, 45–59.
- Deutsche Bundesbank (2003b), »Zur Diskussion über Deflationsgefahren in Deutschland«, *Monatsbericht* Juni, 15–28.
- Deutsche Bundesbank (2003c), »Neue Preisindizes für Wohnimmobilien in Deutschland«, *Monatsbericht* Mai, 37–40.
- Euroconstruct (ed.: ITIC; 2003), *The Construction Sector Outlook 2004 to 2006* – Country Report of the 56th Euroconstruct Conference, Funchal/Madeira (Portugal), November.
- Euroconstruct (ed.: CIFS; 2001), *Construction in Europe 2001 to 2003* – Country Report of the 51th Euroconstruct Conference, Copenhagen, June.
- Europäische Zentralbank, EZB (2003a), »Jüngste Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet«, *Monatsbericht* Mai, 53–64.
- Europäische Zentralbank, EZB (2003b), *Structural Factors in the EU Housing Markets*; Frankfurt am Main.
- Rady, S. und V. Rußig (2004), *Fluktuationen des Wohnimmobilienmarktes – Mikroökonomische Grundlagen und makroökonomische Auswirkungen*; Forschungsbericht, als Ms., München.
- Rußig, V. (2004), »Bis 2006 erneut leichter Rückgang der Wohnungsfertigstellungen in Europa. Ausgewählte Ergebnisse der Euroconstruct-Winterkonferenz 2003«, *ifo Schnelldienst* 57(5), 35–41.
- Rußig, V. (2003), »Wohnungsfertigstellungen in Europa bis 2005: Weiter anhaltende Abwärtstendenz«, *ifo Schnelldienst* 56(15), 15–21.
- van den Noord, P. (2003), »Tax Incentives and House Price Volatility in the Euro Area: Theory and Evidence«, als Ms., OECD – Economics Department Working Paper No. 356.