

Preisindikatoren für den Wohnungsmarkt

Das Preisgeschehen auf den Wohnungsmärkten ist in den letzten Jahren stärker ins allgemeine Blickfeld gerückt. Dazu haben markante Preissteigerungen in einigen Ländern beigetragen, die den Eigentümern kräftige Wertzuwächse bescherten und damit indirekt den privaten Konsum stützten. Zu Beginn der neunziger Jahre hat die Korrektur übersteigerter Immobilienpreise in einzelnen Fällen ganze Volkswirtschaften in die Krise gezogen und die Stabilität der betreffenden Finanzsysteme gefährdet.

In Deutschland haben solche Entwicklungen in neuerer Zeit keine auch nur annähernd vergleichbare Rolle gespielt. Allerdings wurden Untersuchungen zur Preisdynamik auf Immobilienmärkten und ihren gesamtwirtschaftlichen Ursachen und Folgen bisher durch das Fehlen geeigneter Preisindikatoren erschwert. Die amtliche Statistik weist lediglich Preise für baureifes Land sowie Baupreise für Wohngebäude aus. Daneben enthält der Verbraucherpreisindex eine Mietenkomponente.

Im folgenden Beitrag werden die prinzipiellen und praktischen Probleme bei der Erstellung von Preisindizes für Wohnimmobilien erörtert. Des Weiteren werden Preisindikatoren für Reihenhäuser und Eigentumswohnungen vorgestellt, die von der Bundesbank neu berechnet worden sind, und ihre Stärken und Schwächen analysiert.

Messprobleme und Lösungsansätze

*Besondere
Probleme bei
der Berechnung
von Häuser-
preisindizes*

Bei der Berechnung von Preisindizes für Immobilien stellen sich konzeptionelle, aber mehr noch praktische Probleme, die weit über die bei anderen Preisindikatoren bekannten Schwierigkeiten hinausgehen.¹⁾ Der wichtigste Grund dafür ist, dass bei Wohnimmobilien eine kontinuierliche Preisbeobachtung für identische Objekte nicht möglich ist. Zwar gibt es neben dem Primärmarkt für neue Immobilien auch einen Zweitmarkt für gebrauchte Häuser und Wohnungen, doch kommen diese normalerweise nur in größeren zeitlichen Abständen auf den Markt. Deshalb muss sich die laufende Preisbeobachtung auf unterschiedliche Objekte beziehen. Die sonst häufig angewandte „matched-model“-Methode, bei der die Preise für unverändert angebotene und umsatzstarke Waren und Dienstleistungen im Zeitablauf aufgezeichnet werden, führt in dieser Form bei Immobilien nicht zum Erfolg. Außerdem sind Wohnimmobilien äußerst heterogen. Kein Objekt ist ein vollständiges Abbild des anderen. Deshalb kann den in der Preisstatistik maßgeblichen Prinzipien des reinen Preisvergleichs und der Repräsentativität nur schwer entsprochen werden.

*Bedeutung des
Standorts und
der Wohnlage*

Der Standort ist wegen der Immobilität des Gutes „Wohnung“, die einen regionalen Ausgleich erschwert, das wichtigste preisbestimmende Merkmal, und zwar sowohl im groß- wie im kleinräumigen Vergleich. Nach Erhebungen der Bulwien AG kostete beispielsweise im Jahr 2002 eine typische Eigentumswohnung im Wiederverkauf in München durchschnittlich 2 750 € je qm, in Frankfurt am Main waren es 2 350 €, in West-Berlin

aber nur 1 900 €. In kleineren Städten wie Braunschweig, Aachen oder Ulm lag der Quadratmeterpreis mit 1 200 € bis 1 600 € noch niedriger. Aber auch innerhalb der genannten Städte gibt es große Differenzen. Beispielsweise erzielen Objekte in schlecht angelegenen Randlagen in der Regel deutlich unterdurchschnittliche Preise. Dem Niedersächsischen Oberen Gutachterausschuss zufolge variierten beispielsweise die Bodenrichtwerte für den individuellen Wohnungsbau in Braunschweig Anfang 2003 je nach Lage zwischen 105 € und 270 € pro qm.

Wichtiger als diese Niveauunterschiede sind im Hinblick auf einen zeitlichen Preisvergleich divergierende Entwicklungen. Während sich gebrauchte Eigentumswohnungen in Frankfurt am Main von 1990 bis heute um beinahe 45 % verteuerten, betrug die Steigerung in München rund 35 %. In West-Berlin wurden Immobilien im Vorfeld und unmittelbar nach der deutschen Vereinigung zunächst wesentlich teurer, verbilligten sich dann aber wieder. Auch in kleineren Städten lassen sich unterschiedliche Preistrends beobachten.

Neben Standort beziehungsweise Lage spielen die Größe des Grundstücks und des Wohnbereichs sowie die Ausstattung und der Zuschnitt eine wichtige preisbestimmende Rolle. Bei der Datenaufbereitung für den intertemporalen Preisvergleich sind die Veränderungen dieser Merkmale im Zeitablauf von

*Notwendigkeit
der Qualitäts-
bereinigung*

¹ Für einen Überblick über die mit einem Immobilienpreisindex verbundenen Probleme siehe beispielsweise: G. Thwaites und R. Wood, The measurement of house prices, Bank of England Quarterly Bulletin, Spring 2003, S. 38–46, und: International Monetary Fund, Compilation guide on financial soundness indicators, Chapter 9, Real estate price indices, Draft, March 2003.

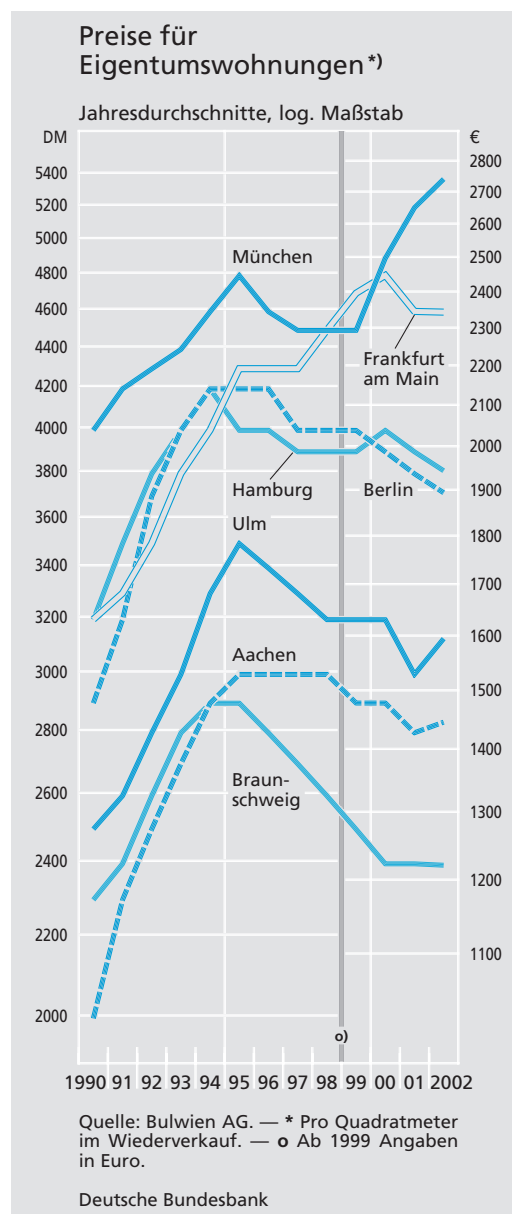
besonderer Bedeutung. Aufgabe eines Preisindex ist es nämlich nicht, die Entwicklung der durchschnittlichen Ausgaben für die Beschaffung von Häusern und Wohnungen abzubilden, in die auch Mehr- oder Minderaufwendungen für Lage- oder Qualitätsveränderungen eingehen. Ziel ist vielmehr der Ausweis der reinen Preisentwicklung für eine unveränderte Qualität bei gegebener Lage. Dafür müssen die Preise auf einen einheitlichen Standard normiert und qualitätsbedingte Unterschiede herausgerechnet werden.

Qualitätstrends

Es ist davon auszugehen, dass die Qualität von Wohnimmobilien in wichtigen technischen Aspekten stetig steigt. Vor allem bei der Wärmedämmung und der Heizungstechnik werden wesentliche Fortschritte erzielt. Dazu kommen anspruchsvollere Bodenbeläge sowie aufwendigere Sanitärausstattungen. Andererseits ist wegen der zunehmenden Bodenknappheit infolge der steigenden Bevölkerung in den Siedlungsschwerpunkten eine Tendenz zu verdichtetem Bauen zu beobachten. Reihenhäuser werden heute in der Regel auf kleineren Grundstücken errichtet als noch vor zwanzig Jahren. Auch liegen in den prosperierenden Ballungsräumen neue Objekte häufig weiter von den Zentren entfernt. Daneben spielen Lockerungen von Bauvorschriften und Abstriche bei gewohnten Standards (beispielsweise Verzicht auf eine Unterkellerung) eine Rolle.

Einfluss des Alters

Schließlich ist bei Gebrauchtimmobiliien das Baujahr eines Objekts von Bedeutung. Der mit zunehmendem Alter einhergehende, vor allem abnutzungsbedingte Wertverlust kann aber durch Renovierungen und Instandset-



zungen ausgeglichen werden. Hinzu kommen oftmals Erweiterungen und Umbauten von werterhöhendem Charakter. Deshalb spricht vieles dafür, dass ein fester Zusammenhang zwischen dem Alter eines Objekts und seinem Preis nicht vorhanden ist.²⁾ Es

2 Siehe: A.C. Goodman und T.G. Thibodeau, Dwelling-age-related heteroskedasticity in hedonic house price equations: An extension, Journal of Housing Research, Vol. 8 (1997), S. 299–317.

gibt auch Hinweise darauf, dass Immobilien aus bestimmten Epochen gegenüber anderen Häusern Aufpreise erzielen, weil sie den Wünschen und Vorstellungen bestimmter Käuferschichten mehr entsprechen oder ihre Bausubstanz von besserer Qualität ist.³⁾

Durchschnittswertverfahren

Die einfachste Methode zur Berechnung eines Immobilienpreisindex ist das Durchschnittswertverfahren. Dabei werden die Preise der Gesamtheit oder einer Stichprobe der in einer Periode gehandelten Häuser und Wohnungen einfach gemittelt und dem Durchschnitt der Vergleichsperiode gegenübergestellt. Ein solcher Index bildet also die Veränderung des durchschnittlichen Transaktionswertes einschließlich aller Qualitäts- und Lagedifferenzen ab. Für die Analyse der Preisentwicklung des Immobilienbestandes eignet er sich deshalb nur bedingt. Vor allem bei kleinen Stichproben sowie größeren Veränderungen in der Zusammensetzung der Gesamtheit dominieren Struktureffekte die Entwicklung des Index und überdecken die eigentlich interessierende „reine“ Preisentwicklung. Wenn beispielsweise auf ein Jahr mit vielen Transaktionen in Berlin ein Jahr mit vielen Transaktionen in München folgt, steigt ein Durchschnittspreisindex allein wegen des höheren Preisniveaus in München, selbst wenn sich die Preise weder in München noch in Berlin geändert haben.

Methode der typischen Fälle

Um solche Struktureffekte einzudämmen, werden bei der Methode der typischen Fälle nur Preise ähnlicher Objekte einbezogen, beispielsweise für Reihenhäuser, Neubau, guter Wohnwert, mittlere bis gute Lage, circa 100 qm Wohnfläche. Teilweise wird mit dem

Ansatz eines Quadratmeterpreises eine weitere Normierung vorgenommen. Um Standorteffekten entgegenzuwirken, werden für verschiedene Regionen separate Teilindizes berechnet. Diese Regionalindizes lassen sich über geeignete Gewichte zu einem Indikator für einen bestimmten Objekttyp zusammenführen. Schließlich kann aus den Einzelindizes ein Gesamtindex für den Wohnungsmarkt berechnet werden.⁴⁾

Indizes auf Basis typischer Fälle stellen gegenüber dem Durchschnittswertverfahren wegen der Ausschaltung der größten Struktureffekte einen erheblichen methodischen Fortschritt dar. Da aber die Objekttypen in der Regel breit definiert sind, können auf diese Weise Qualitätsdifferenzen und Struktureffekte nur zum Teil vermieden werden. Zudem verschieben sich qualitative Maßstäbe, wie „guter Wohnwert“, im Laufe der Zeit, woraus ebenfalls Verzerrungen oder Unschärfen beim intertemporalen Preisvergleich resultieren können.

Eine vor allem in angelsächsischen Ländern weit verbreitete Methode zur Berechnung von Preisindizes für den Immobilienbestand baut auf den Beobachtungen für mehrfach verkaufte Objekte auf und ahmt so das in der übrigen Preisstatistik übliche „matched-model“-Verfahren nach. Da sich Lagekompo-

Indizes auf Basis von Mehrfachverkäufen

³ Siehe: J.M. Clapp und C. Giaccotto, Residential hedonic models: A rational expectations approach to age effects, Journal of Urban Economics, Vol. 44 (1998), S. 415–437.

⁴ Dabei kann nach der Art der Gewichtung zwischen transaktions- und bestandsorientierten Indizes unterschieden werden. Bei einem transaktionsorientierten Index werden die Gewichte aus der Zusammensetzung der Transaktionen abgeleitet, bei einem bestandsorientierten Index aus der Struktur des Bestandes.

nente und physische Eigenschaften eines Hauses im Zeitablauf gewöhnlich nur wenig verändern – abgesehen davon, dass ein Wohngebiet beispielsweise auf Grund verkehrspolitischer Maßnahmen, einer veränderten Risikoeinschätzung oder wegen Fluktuationen in der Bevölkerung an Wertschätzung einbüßen oder gewinnen kann – werden auf diesem Weg nur Preise für näherungsweise identische Objekte verglichen. Für die Abnutzung sowie für Renovierungen und Umbauten müssen freilich Ab- beziehungsweise Zuschläge angesetzt werden.

Immobilienpreisindizes auf Basis von Wiederverkäufen versprechen dann gute Ergebnisse, wenn viele Objekte häufig gehandelt werden. Bei größeren zeitlichen Abständen zwischen zwei Transaktionen stellt sich hingegen das Problem der Aufteilung der gesamten Preisdifferenz auf kürzere Perioden wie Jahre oder Quartale.⁵⁾ Zudem können marktgängige Objekte, die häufig ge- und verkauft werden, kurz- bis mittelfristig eine andere Preistendenz aufweisen als seltener umgeschlagene Bauten, so dass ein Index aus Wiederverkäufen verzerrt sein kann.⁶⁾ Für Deutschland sind Indizes nach dieser Methode wegen der vergleichsweise niedrigen Eigentumsquote und der deshalb auch geringeren Umschlagshäufigkeit von Wohnimmobilien weniger geeignet.

Schließlich bleibt die in der Preisstatistik weit verbreitete direkte Bewertung und Ausschaltung von Qualitätsunterschieden. Während aber beispielsweise bei Wohnungsmieten die Notwendigkeit einer derartigen Korrektur nur für die Abnutzung, bei Renovierungen oder Um- beziehungsweise Neubauten entsteht

und ansonsten die Angaben für ein bestimmtes Objekt nach der „matched-model“-Methode unverändert in den Index einfließen, stellt sich das Problem der Qualitätsadjustierung bei der Preisbeobachtung für Häuser und Wohnungen regelmäßig. Zudem sind die Zahl der potenziell preisrelevanten Qualitätsmerkmale sehr groß und ihre Kombinationen vielfältig.

Für die Lösung komplexer Qualitätsanpassungsprobleme ist die hedonische Methode entwickelt worden, bei der der Preis eines Objekts regressionsanalytisch durch seine Merkmale erklärt wird.⁷⁾ Die aus dem Querschnitt gewonnenen Informationen über die implizite Marktbewertung verschiedener Merkmale können dann für die Berechnung der mittleren Preisveränderung eines durchschnittlichen Merkmalbündels – also einer

5 In der Regel geschieht dies mittels eines ökonomischen Verfahrens, bei dem die Preisdifferenzen durch die Zeitpunkte der Transaktionen erklärt werden. Siehe dazu beispielsweise: K. E. Case und R. J. Shiller, Prices of single-family homes since 1970: New indexes for four Cities, *New England Economic Review*, September/October 1987, S. 45–56.

6 Siehe dazu: R. A. Meese und N. E. Wallace, The construction of residential housing price indices: A comparison of repeat-sales, hedonic-regression and hybrid approaches. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, Vol. 14 (1997), S. 51–73.

7 Zur Anwendung der hedonischen Regressionsmethode auf die Märkte für Wohnimmobilien siehe den Überblick bei: S. Sheppard, Hedonic analysis of housing markets, *Handbook of Regional and Urban Economics*, Vol. 3 (1999), Chapter 41, S. 1595–1635. Ein praktisches Problem hedonischer Indizes ist darin zu sehen, dass nicht alle Merkmale und ihre Interdependenzen berücksichtigt werden können und somit die Qualitätsbereinigung unvollständig bleibt. Deshalb wird teilweise versucht, Indizes auf Basis von Mehrfachverkäufen mit Hilfe hedonischer Methoden bzw. hedonische Indizes mit Informationen aus Wiederverkäufen zu kombinieren. Zu solchen hybriden Modellen siehe beispielsweise: B. Case und J. M. Quigley, The dynamics of real estate prices, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 73 (1991), S. 50–58, sowie: R. Carter Hill, J. R. Knight und C. F. Sirmans, Estimating capital asset price indexes, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 79 (1997), S. 226–233.

künstlich gebildeten Immobilie – dienen. Für die Erstellung eines hedonischen Index bedarf es allerdings großer Mengen an Informationen nicht nur über Transaktionspreise, sondern auch über die Eigenschaften der gehandelten Objekte. Solche umfassenden Datensammlungen gibt es für Deutschland insgesamt bisher nicht.⁸⁾

Amtliche Preisdaten zum deutschen Wohnungsmarkt

In der deutschen amtlichen Statistik wird das Preisgeschehen am Immobilienmarkt durch Baulandpreise, Baupreise und Wohnungsmieten abgebildet.

Baulandpreise

Für die Baulandpreisstatistik sammelt das Statistische Bundesamt Transaktionswerte für unbebaute Grundstücke, soweit sie in ausgewiesenen Baugebieten liegen. Dabei wird ein nach Baulandarten, Gemeindegrößenklassen und Regionen differenzierter durchschnittlicher Kaufwert pro Quadratmeter berechnet. Das Statistische Bundesamt weist allerdings selbst darauf hin, dass „die ausgewiesenen Durchschnittswerte ... für einen zeitlichen Vergleich nur bedingt verwendbar (sind), weil die statistischen Massen, aus denen sie ermittelt werden, sich jeweils aus anders gearteten Einzelfällen zusammensetzen können“.⁹⁾ Deshalb werden auch keine Veränderungsrate angegeben. Die Zahlenangaben reichen bis 1962 zurück; ab 1992 liegen auch Angaben für Ost- und Gesamtdeutschland vor.¹⁰⁾

Nimmt man für eine Tendenzaussage gleichwohl einen längerfristigen Vergleich vor, so

sind die Preise für baureifes Land kräftig gestiegen. Im Jahr 2002 übertrafen sie ihren Vergleichsstand von 1975 um rund das Vierfache. Wegen der fehlenden Korrektur für Lageunterschiede kann aus dieser Zahl allerdings nicht direkt auf den „wahren“ Anstieg geschlossen werden. Die für den Anfang der achtziger und die Mitte der neunziger Jahre ausgewiesenen besonders kräftigen Preisschübe fielen beispielsweise mit einer geringen Zahl von Transaktionen und einer allgemeinen Flaute am Wohnungsmarkt zusammen. Die in diesen Perioden hohen Durchschnittswerte könnten Folge eines Wegfalls von Transaktionen im Niedrigpreisbereich sein.

Der Baupreisindex für Wohngebäude soll die Entwicklung der Herstellungskosten für Häuser und Wohnungen abbilden. In ihn gehen sehr detailliert die Preise für Arbeiten und Material zur Erstellung von Ein- und Mehrfamilienhäusern sowie gemischt genutzten Gebäuden ein. Bei der Berechnung des Index sollen Qualitätsunterschiede ausgeschaltet werden. Dies stellt angesichts der Komplexi-

Baupreise

⁸ Für einzelne Regionen stellt sich die Situation teilweise günstiger dar. R. Schulz und A. Werwatz, A state space model for Berlin house prices, SFB 373 Discussion Paper, Dezember 2002, beispielsweise schätzen auf Basis der Daten von Gutachterausschüssen ein erweitertes hedonisches Modell für den Berliner Immobilienmarkt, und in dem Landesgrundstücksmarktbericht des Oberen Gutachterausschuss für Grundstückswerte in Niedersachsen, Ausgabe 2003, S. 61, wird über einen Niedersächsischen Immobilienindex auf Basis eines multiplen Regressionsmodells berichtet.

⁹ Statistisches Bundesamt, Fachserie 17, Reihe 5, Kaufwerte für Bauland 2001, Wiesbaden 2002, S. 5.

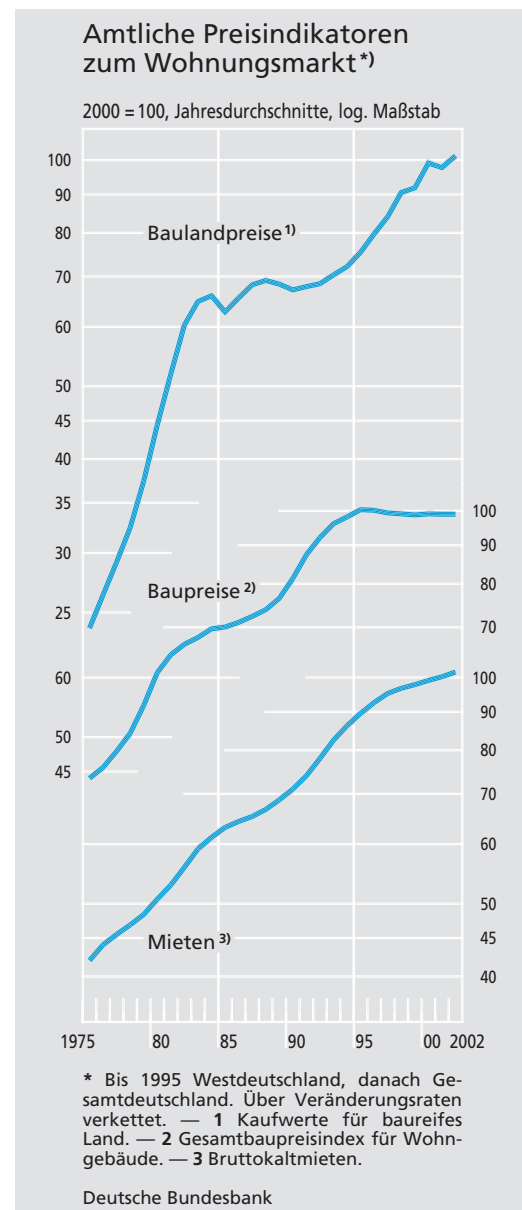
¹⁰ Für die Darstellung langfristiger Verläufe und mittlerer Veränderungsrate wurden für alle Reihen die gesamtdeutschen Angaben 1995 über Veränderungsrate mit den westdeutschen Zahlen verknüpft und so der mit der deutschen Vereinigung verbundene Niveausprung ausgeschaltet.

tät der Bauleistungen und des vielfältigen Fortschritts auf diesem Gebiet eine erhebliche Herausforderung dar.

Den Angaben der amtlichen Statistik zufolge erhöhten sich die Baupreise seit 1975 um 125 %. Der größte Teil der Verteuerung fand in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre statt. Einen weiteren kräftigen Schub gab es in der ersten Hälfte der neunziger Jahre. Seitdem stagnieren die Baupreise.

Wohnungs-
mieten

Die Mietenkomponente des Verbraucherpreisindex (VPI) zeichnet den qualitätsbereinigten Verlauf der Kaltmieten zuzüglich der Nebenkosten (insbesondere Frischwasserver- und Abwasserentsorgung sowie Müllabfuhr, aber ohne Energie) nach. Der Index folgt im Wesentlichen der „matched-model“-Methode, wobei Abschläge für größere Instandsetzungen vorgenommen werden und neu hinzugekommene Wohnungen ihrem Anteil am Bestand entsprechend berücksichtigt werden. Erst seit 1995 erfolgt ein getrennter Ausweis der Nebenkosten. Zum überwiegenden Teil handelt es sich bei den erfassten Mieten um solche aus bestehenden Verträgen. Einschließlich der Nebenkosten sind die Mieten den amtlichen Angaben zufolge von 1975 bis 2002 um mehr als 140 % gestiegen. Vergleichsrechnungen nach der hedonischen Methode auf Basis der Mietenumfragen im Rahmen des Sozio-ökonomischen Panels (SOEP) haben für den Zeitraum 1985 bis 1998 zu ähnlichen Ergebnissen wie der amtliche Mietenindex geführt.¹¹⁾ Dies spricht dafür, dass der VPI die Entwicklung bei den Mieten im Großen und Ganzen korrekt wiedergibt.



Die Entwicklung der Kosten des Wohnens im selbstgenutzten Eigentum wird im VPI durch die Entwicklung der Wohnungsmieten approximiert und deren Gewicht für diesen Zweck

11 Siehe: J. Hoffmann und C. Kurz, Rent indices for housing in West Germany 1985 to 1998, Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank, Discussion Paper 01/02.

näherungsweise verdoppelt.¹²⁾ Im Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), der im Zusammenhang mit der Europäischen Währungsunion eingeführt wurde, fehlen hingegen bisher die selbstgenutzten Wohnungen. Damit bleiben die Kosten des Wohnens für mehr als zwei Fünftel der Haushalte in Deutschland weitgehend außen vor. In anderen Ländern des Euro-Gebiets ist der Anteil der unberücksichtigten Haushalte wegen der höheren Eigentumsquote sogar noch größer. Allerdings finden derzeit unter anderem in Deutschland im Rahmen einer europaweiten Sonderuntersuchung Proberechnungen zur Preiskomponente der Ausgaben für neu erstellte eigengenutzte Wohnungen und Häuser statt, die bei zufrieden stellender Qualität möglicherweise in wenigen Jahren Eingang in den HVPI finden werden.¹³⁾ Erste Ergebnisse für diesen so genannten experimentellen Häuserpreisindex sind Mitte nächsten Jahres zu erwarten.

Preisindizes für Wohnimmobilien

*Preisindikatoren
für Deutschland*

Angaben zur Entwicklung der Immobilienpreise in Deutschland beruhen auf Grunddaten, die bei der Geschäftstätigkeit von Gutachterausschüssen, Maklern, Bausparkassen und Hypothekenbanken anfallen.¹⁴⁾ Dabei geht es vor allem um die Frage der richtigen Bewertung eines Objekts zu einem bestimmten Zeitpunkt im Quervergleich zu anderen. Für eine Längsschnittbetrachtung sind solche Angaben nur mit Einschränkungen zu verwenden. Dies gilt insbesondere dann, wenn sie auf qualitativen Einschätzungen beruhen, denn die Meinung darüber, welche Ausstat-

tung „gehoben“ ist, dürfte sich im Zeitablauf verändern.

Die von verschiedenen Institutionen berechneten Indizes unterscheiden sich vor allem durch den Grad der Abdeckung des Bundesgebiets beziehungsweise des Immobilienbestandes und die Art der Durchschnittsbildung. In einige Indizes gehen nur Angaben für bestimmte Objekttypen in wenigen Städten ein, andere erheben den Anspruch der Gesamtmarktabdeckung. Die Aussagekraft der Indizes wird häufig dadurch eingeschränkt, dass Preise über unterschiedliche Qualitäten, Standorte und Lagen hinweg ungewichtet gemittelt und hieraus Veränderungen berechnet werden.

¹² Eine solche Ersatzlösung wäre insofern berechtigt, als bei einem neutralen Steuersystem die Kapitalnutzungskosten im Marktgleichgewicht näherungsweise den auf dem Markt erzielbaren Mieten entsprechen. Die Verwendung dieser Ansätze setzt allerdings voraus, dass der VPI dem Leitbild eines Lebenshaltungskostenindex folgt. Zu den verschiedenen Konzepten siehe: W.E. Diewert, Harmonized indexes of consumer prices: Their conceptual foundations, Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, Vol. 138 (2002), S. 547–637. Zur Bedeutung der Steuern siehe beispielsweise: A. Dougherty und R. van Order, Inflation, housing costs, and the consumer price index, American Economic Review, Vol. 72 (1982), S. 154–164.

¹³ Der HVPI soll nach seiner Grundkonzeption, die Preisentwicklung bei den monetären Konsumausgaben der privaten Haushalte abzubilden, dem „net acquisition approach“ und nicht wie der deutsche VPI oder der US-amerikanische Consumer Price Index dem „rental equivalence approach“ folgen. In einer Reihe von anderen Ländern wird die Veränderung der Kapitalnutzungskosten in den Index einberechnet. Siehe dazu: H.-A. Leifer, Zur Behandlung dauerhafter Güter in einem Verbraucherpreisindex und in einem Lebenshaltungskostenindex, Allgemeines Statistisches Archiv, Vol. 85 (2001), S. 301–318.

¹⁴ Viele der von Dritten berechneten Indizes stützen sich auf Grunddaten des Rings Deutscher Makler, der Marktinformationen für ganz Deutschland sammelt. Die GEWOS GmbH und das Institut für Städtebau, Wohnungswirtschaft und Bausparwesen (ifs) veröffentlichen seit 1996 regelmäßig einen Index für Eigentumsimmobilien, der für Westdeutschland bis 1989 zurückreicht und die Preisentwicklung für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen auf Basis von Angaben der Gutachterausschüsse der Städte und Gemeinden abbildet.

Immobilien-
preisindex
der BIZ

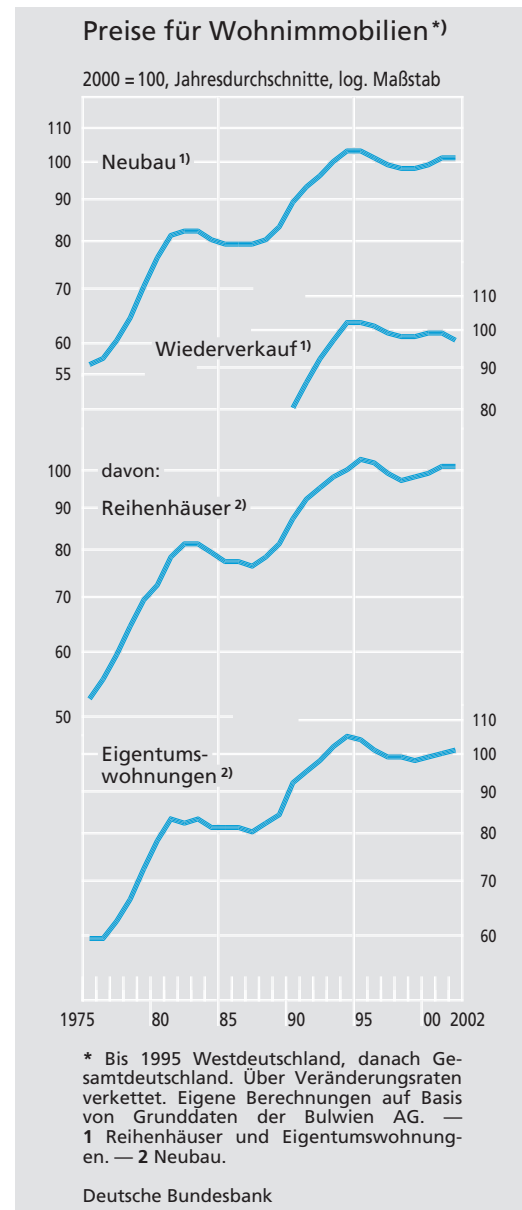
International Beachtung gefunden hat der Immobilienpreisindex für Deutschland der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ). Für die Jahre 1995 bis 2001 weist dieser einen durchschnittlichen Preisrückgang bei Wohnimmobilien in Deutschland von immerhin 2,5 % pro Jahr aus.¹⁵⁾ Berechnet wurde diese Kennziffer aus der Veränderung des (ungewichteten) Durchschnittspreises von Eigentumswohnungen mit mittlerem Wohnwert in vier deutschen Großstädten. Diese Angaben sind von Dritten oft als repräsentativ für ganz Deutschland angesehen und als Anzeichen für eine deflationäre Entwicklung ge- deutet worden.

Neuer
Bundesbank-
Immobilien-
preisindex

Die im Mai-Monatsbericht der Bundesbank bereits kurz vorgestellten neuen Preisindizes für Wohnimmobilien auf Basis von Grund- daten der Bulwien AG decken 60 größere Städte ab, darunter zehn ostdeutsche.¹⁶⁾ Da- mit soll den regionalen Unterschieden der Preisentwicklung Rechnung getragen wer- den, wobei aber die ländlichen Räume unberücksichtigt bleiben. Nach Maßgabe der Methode der typischen Fälle werden die Indi- zes, um die größten Struktureffekte auszu- schalten, getrennt für verschiedene Immo- bilientypen und Regionen berechnet und dann über geeignete Gewichte zu Gesamt- indikatoren verdichtet.

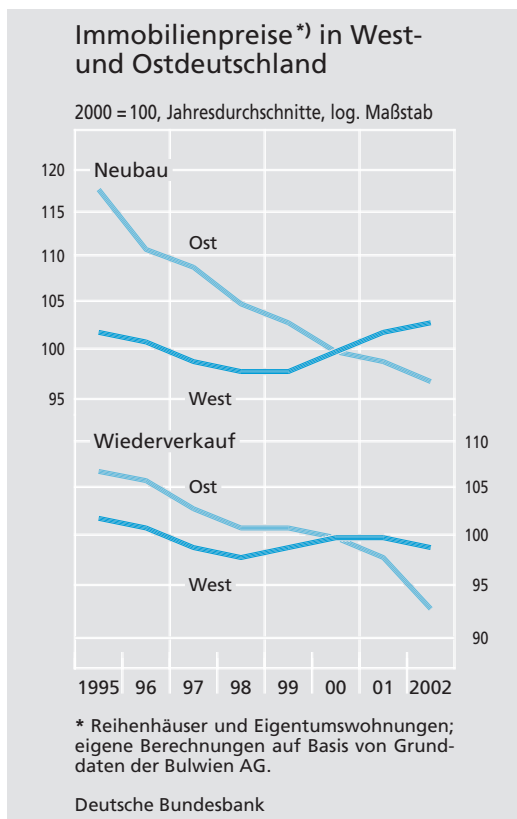
Die typischen
Fälle

Bei den typisierten Objekten handelt es sich um Reihenhäuser mit gutem Wohnwert in mittlerer bis guter Lage mit rund 100 qm Wohnfläche sowie um Eigentumswohnungen mit ebenfalls gutem Wohnwert in mittlerer bis guter Lage mit rund 70 qm Wohnfläche. Bei den Reihenhäusern wird der Gesamtpreis



15 Siehe: Bank for International Settlements, 72nd Annual Report, Basel 2002, S. 130. Inzwischen verwendet die BIZ die von der Bundesbank berechneten Immobilienpreisindikatoren.

16 Deutsche Bundesbank, Neue Preisindizes für Wohnimmobilien in Deutschland, Monatsbericht, Mai 2003, S. 39. Die Bulwien AG berechnet im Rahmen ihrer Immobilienmarktanalysen Mieten und Kaufpreise für typische Gewerbe- und Wohnimmobilien. Sie nutzt dabei Informationen aus der eigenen Gutachtertätigkeit sowie u. a. von Bausparkassen, Forschungseinrichtungen, Gutachterausschüssen, Maklerverbänden, Industrie- und Handelskammern und unabhängigen Experten.



ausgewiesen, bei Eigentumswohnungen der Preis pro Quadratmeter. Bis 1990 zurück berechnet die Bulwien AG Durchschnittspreise getrennt nach Neubau und Wiederverkauf; die Angaben vor 1990 beziehen sich auf Neubauten.

Index-
berechnung

Die Bundesbank gewichtet die Ergebnisse der einzelnen Städte mit den Einwohnerzahlen des Jahres 2000. Für die Zusammenwägung der Angaben für neue Reihenhäuser und Wohnungen orientieren sich die konstanten Gewichte an den im Rahmen der Bautätigkeitsstatistik in den Jahren 1999 bis 2001 erfassten veranschlagten Kosten fertig gestellter Bauwerke. Beim Wiederverkauf wurden die konstanten Anteile aus der relativen Größe der Wohnfläche in Reihenhäusern und Eigentumswohnungen laut Mikrozensus-Zu-

satzerhebung im Jahr 1998 und Bautätigkeitsstatistik der Jahre 1996 bis 2000 abgeleitet.¹⁷⁾ In regionaler Gliederung werden Indizes für Westdeutschland sowie ab 1995 für Ost- und Gesamtdeutschland ausgewiesen. Die lange Reihe des Neubau-Immobilienpreisindex reicht bis 1975 zurück.

Dieser Rechnung zufolge haben sich die Preise für neue Reihenhäuser und Eigentumswohnungen in Deutschland nach einem kräftigen Anstieg in den siebziger Jahren im folgenden Jahrzehnt kaum verändert. Mit dem konjunkturellen Aufschwung in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre und der Öffnung der Grenzen im Jahr 1989 kam es dann zu einer bis Mitte der neunziger Jahre anhaltenden Verteuerung, die später von einer leichten Korrektur nach unten abgelöst wurde. Die Anpassung fiel in Ostdeutschland wesentlich kräftiger aus als in Westdeutschland. Insgesamt wären die Preise von Häusern und Wohnungen damit in Deutschland von 1995 bis heute zwar um rund 2 % gefallen, aber nicht um bis zu 15 % wie nach anderen Rechnungen.

Index-
entwicklung

Den neuen Immobilienpreisdaten zufolge gibt es für Deutschland insgesamt keine Anzeichen für die in vielen anderen Ländern sehr ausgeprägten zyklischen Schwankungen. Vielmehr fallen sowohl Steigerungen wie auch die Rückgänge der Immobilienpreise wesentlich gedämpfter aus. Während beispielsweise in Großbritannien Zuwachsraten

Volatilität

¹⁷ Auf eine Zusammenführung von Neubau- und Wiederverkaufsindizes wurde verzichtet. Denn gerade aus der getrennten Betrachtung der Primär- und Sekundärmärkte lassen sich für die Analyse nützliche Erkenntnisse gewinnen.

von deutlich mehr als 10 % pro Jahr, aber auch kräftige Preisminderungen nicht ungewöhnlich waren, blieben die Preisveränderungen in Deutschland in den letzten 25 Jahren in einer Spanne von $-2\frac{1}{2}\%$ bis $+9\%$.¹⁸⁾

*Unterschiede
zwischen
neuen und
gebrauchten
Immobilien*

Auffallend sind die teilweise recht großen Diskrepanzen zwischen der Preisentwicklung von Neubauten und gebrauchten Immobilien. Nach den vorliegenden Informationen verteuerten sich Wohnungen und Häuser auf dem Sekundärmarkt zwischen 1990 und 2002 um 20 %, während es auf dem Primärmarkt nur 14 % waren. Dies könnte damit zusammenhängen, dass das Wohnen in den Stadtkernen wieder als attraktiver empfunden wird und deshalb mehr gebrauchte Immobilien nachgefragt werden. Wahrscheinlich sind die Unterschiede zumindest teilweise aber auch eine Folge veränderter Zusammensetzungen des Bestandes vor allem bei Neubauten, beispielsweise bedingt durch eine Verlagerung der Bautätigkeit in die Außenbezirke der Städte oder eine Verkleinerung der Grundstücke auf Grund zunehmender Bodenknappheit.¹⁹⁾

Die Immobilienpreise im gesamtwirtschaftlichen Zusammenhang

*Langfristige
und zyklische
Plausibilität*

Angesichts der vielfältigen methodischen und praktischen Schwierigkeiten bei der Berechnung von Immobilienpreisindizes stellt sich die Frage nach der Plausibilität der hier vorgestellten Indikatoren für deutsche Wohnimmobilien. Für eine entsprechende Prüfung bietet sich ein Vergleich mit den amtlichen Preisindikatoren für den Wohnungsmarkt sowie wich-

tigen gesamtwirtschaftlichen Eckdaten an. Dabei soll zum einen die langfristige Qualität der Indikatoren untersucht werden, zum anderen die Plausibilität der zyklischen Bewegungen. Die Gegenüberstellung beschränkt sich im Wesentlichen auf den in einer langen Reihe vorliegenden Index für neue Immobilien.

Zunächst fällt auf, dass die wichtigsten Kostenfaktoren für den Wohnungsbau, Land und Bauleistungen, sich nach den verfügbaren statistischen Angaben in den Jahren 1975 bis 2002 mit durchschnittlich rund $5\frac{1}{2}\%$ beziehungsweise 3 % pro Jahr wesentlich stärker verteuert haben als die neuen Wohnimmobilien, für die sich ein mittlerer Anstieg von lediglich $2\frac{1}{4}\%$ ergibt. Für ein solch deutliches Auseinanderfallen von Kosten und Preisen kann es eine Reihe von Gründen geben. Denkbar wäre beispielsweise eine statistisch nicht erfasste Qualitätsverschlechterung bei Häusern und Wohnungen, unter anderem durch kleinere Grundstücke. Es kann auch nicht ausgeschlossen werden, dass die amtlichen Angaben zu den Land- und Wohnungsbaupreisen eine Verzerrung nach oben aufweisen. So könnten beispielsweise Qualitätsverbesserungen bei den Baupreisen nicht ausreichend ausgeschaltet worden sein.

*Langfristige
Tendenzen*

¹⁸ Berechnungen der Europäischen Zentralbank, Structural factors in the EU housing markets, March 2003, S. 19, zufolge war die Volatilität der trendbereinigten realen Häuserpreise gemessen an der Standardabweichung in vielen europäischen Ländern in den letzten 20 Jahren größer als zehn Prozentpunkte. Auf Basis der neuen Angaben für Deutschland ergibt sich nach gleicher Rechnung eine Standardabweichung der trendbereinigten Preise von rd. sieben Prozentpunkten.

¹⁹ Der Deutsche Eigentums-Immobilien-Index von ifs und GEWOS zeigt eine noch etwas stärker aufwärtsgerichtete Dynamik als der Index auf Basis von Gebrauchtimmobilien.

Die Wohnungsmieten sind langfristig mit beinahe $3\frac{1}{4}\%$ pro Jahr ebenfalls deutlich stärker gestiegen als die Immobilienpreise. Dabei spielen sicherlich die Nebenkosten des Wohnens eine Rolle, die in den hier betrachteten Mieten des Verbraucherpreisindex enthalten sind und die über weite Strecken des Untersuchungszeitraums wesentlich schneller zunahmen als die Nettokaltmieten. Allerdings kann mit diesem Faktor alleine kaum der gesamte Unterschied zwischen Mieten- und Preisentwicklung erklärt werden. Eigentlich sollten sich Mieten und Preise mittelfristig im Gleichschritt bewegen, weil die Mieten die Opportunitätskosten der Eigennutzung darstellen und umgekehrt die Mieter auch auf Wohneigentum ausweichen können.²⁰⁾ Wenn also das Mieten von Wohnraum im Vergleich zum Eigentum in der betrachteten Zeitspanne wirklich merklich teurer geworden wäre, hätte es aus ökonomischer Sicht eine starke Verschiebung hin zum Eigentum geben müssen. Der Anteil der Haushalte mit eigengenutztem Wohneigentum ist in Westdeutschland aber lediglich von rund 36 % im Jahr 1975 auf etwas mehr als 44 % im Jahr 2002 gestiegen.²¹⁾ Auf längere Sicht kann ein Zurückbleiben der Immobilienpreise hinter den Mieten durch den sich abzeichnenden Rückgang der Bevölkerung begründet sein; inwieweit dies in dem hier betrachteten Zeitraum bereits eine Rolle gespielt hat, ist aber unklar.

Der Vergleich mit den amtlichen Preisindikatoren für den Wohnungsmarkt legt insgesamt die Vermutung nahe, dass der Immobilienpreisindex den langfristigen Preisanstieg auf dem Wohnungsmarkt möglicherweise nicht

vollständig erfasst. Auch ein Vergleich mit der Entwicklung des verfügbaren Einkommens deutet in diese Richtung. Seit 1975 ist das verfügbare Einkommen im Mittel um $4\frac{1}{2}\%$ pro Jahr gewachsen, also rund doppelt so schnell wie die Preise von Häusern und Wohnungen. Selbst pro Einwohner gerechnet waren es noch $4\frac{1}{4}\%$. Demnach hätten sich die Preise von Häusern und Wohnungen nicht nur schwächer erhöht als das verfügbare Einkommen, sondern auch als die allgemeine Lebenshaltung, die sich durchschnittlich um gut $2\frac{1}{2}\%$ verteuerte. Dies ist eher unwahrscheinlich, auch wenn zu Beginn des Beobachtungszeitraums relativ hohe Teuerungsraten und ein das Wohneigentum förderndes Steuerrecht die Preise hochgehalten haben könnten.²²⁾ Die flache Preisentwicklung im Verlauf der achtziger Jahre wäre dann teilweise als eine Korrektur überhöhter Preise zu verstehen, nachdem sich die Inflationserwartungen zurückgebildet hatten und die steuerliche Förderung des Wohneigentums reduziert worden war. Der stärkere Anstieg der Verkaufspreise für gebrauchte Immobilien in den neunziger Jahren deutet aber an, dass die genannten Faktoren das Zurückbleiben des gemessenen Preisanstiegs bei Neubauten

²⁰ Allerdings dürften die höheren Transaktionskosten sowie die Eigenkapitalerfordernisse beim Wohneigentum den Preisausgleich bremsen. Auch spielen steuer- und förderrechtliche Bestimmungen sowie Regulierungen des Mietwohnungsmarktes und der Bodennutzung eine Rolle.

²¹ In Italien erhöhte sich der Anteil von Haushalten in eigengenutztem Wohneigentum in dem Zeitraum 1980 bis 2000 von 61 % auf 81 %, in den Niederlanden von 42 % auf 53 %. Siehe: Europäische Zentralbank, *Structural factors in the EU housing markets*, Frankfurt am Main, 2003, S. 26.

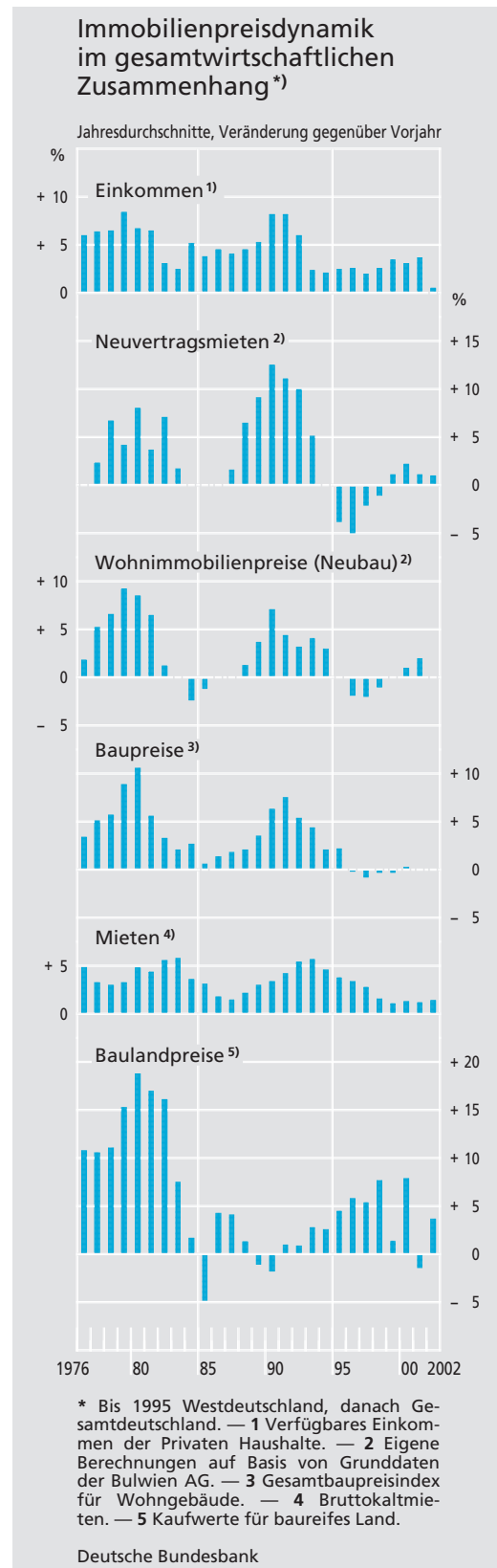
²² Zum Einfluss der allgemeinen Preisentwicklung auf die Immobilienpreise in Deutschland in den siebziger und achtziger Jahren siehe: B. Felderer und W. Rippin, *Inflation, real estate and stock prices: Evidence from West-Germany*, Institut für Höhere Studien, Forschungsbericht No. 352, Dezember 1994.

hinter Baupreisen, Mieten und dem verfügbaren Einkommen vermutlich nicht vollständig erklären können. Für die langfristige Analyse muss daher ein im Einzelnen nicht genau zu quantifizierender Unschärfebereich berücksichtigt werden. Der Tendenz nach unterschätzt die Reihe für Neubauten wohl den längerfristigen Preistrend im Immobiliensektor etwas.

Zyklische
Entwicklungen

Für die konjunkturelle Analyse ist das kurz- bis mittelfristige Verhalten der Immobilienpreise und deren Vorlauf- beziehungsweise Nachlaufbeziehungen gegenüber anderen Indikatoren relevant. Dies soll beispielhaft an der zeitlichen Abfolge der Reaktionen auf den Nachfrageschock Ende der achtziger und Anfang der neunziger Jahre gezeigt werden, der auch aus der Öffnung der Grenzen und der wirtschaftlichen Vereinigung resultierte. Der größte Jahresanstieg bei den Immobilienpreisen wurde bereits im Jahr 1990 mit gut 7 % registriert. Dies war zugleich das Jahr mit dem kräftigsten Zuwachs beim verfügbaren Einkommen (+ 8,2 %). Die Baupreise erreichten ihre höchste Zuwachsrate ein Jahr später mit 7,6 %. Lediglich der amtliche Mietenindex mit dem maximalen Anstieg im Jahr 1993 (+ 5,8 %) und das Bauland mit ebenfalls + 5,8 % im Jahr 1996 reagierten verzögert.

Dies kann bei Mieten durch die Besonderheiten der Preisdynamik auf diesem Markt erklärt werden. Während Neumieten innerhalb gewisser Grenzen frei festgelegt werden können, folgen die Bestandsmieten durch die übliche längerfristige Vertragsgestaltung und das Vergleichsmietensystem erst mit einer Verzögerung. Auf Basis von Grunddaten der



Bulwien AG errechnete Indizes für Mieten in neuen Verträgen zeigen die größte Steigerung mit 12 ½% im Jahr 1990, langfristig aber keinen wesentlich anderen Trend als der Mietenindex des VPI.²³⁾ Die verzögerte Reaktion der Baulandpreise, wie sie in der Statistik aufscheint, ist vermutlich ein Artefakt, das auf Veränderungen in der Zusammensetzung des Bestandes beruht. Die kräftige Steigerung der Bauinvestitionen von 1991 bis 1994 ging mit der Ausweisung von zusätzlichem Bauland einher; dabei dürfte es sich häufig um preiswertere Flächen gehandelt haben. Somit bestätigt sich die Einschätzung des Statistischen Bundesamtes, dass die amtlich ermittelten Durchschnittspreise für baureifes Land für den intertemporalen Vergleich nur mit Einschränkungen geeignet sind.

Die zeitliche Abfolge der Preisreaktionen ist aus ökonomischer Sicht also weitgehend plausibel. Parallel zu dem Anstieg der Neuvertragsmieten erhöhten sich die Immobilienpreise und etwas verzögert die Baupreise. Auf das zunehmende Angebot infolge der elastischen Reaktion der Bauinvestitionen – die Zahl der Wohnungsfertigstellungen stieg in Westdeutschland von 239 000 im Jahr 1989 auf mehr als 500 000 im Jahr 1994²⁴⁾ – und der kaum mehr steigenden Einkommen begannen die Mieten in Neuverträgen bereits 1995 wieder zu fallen. Die Preise von Häusern und Wohnungen sowie die Baupreise folgten ein Jahr später. Bei dem amtlichen Mietenindex gab es keinen Rückgang. Der geringste Anstieg wurde 1999 verzeichnet. Also „bewähren“ sich die auf Basis von Grunddaten der Bulwien AG berechneten Indikatoren

auch in der Abschwungphase des Wohnungsmarktes.

Insgesamt spricht das Muster der Veränderungen dafür, dass die hier vorgestellten Immobilienpreisindizes die zyklischen Bewegungen adäquat erfassen und dass es statistische Zusammenhänge zwischen den Zeitreihen für Häuserpreise, Baupreise, Mieten und Einkommen gibt, die sich ökonomisch interpretieren lassen.²⁵⁾ Dabei könnte es dem Index auf Basis von Wiederverkaufspreisen etwas besser gelingen, den langfristigen Preistrend zu erfassen. Entsprechende Preisdaten liegen aber nur ab 1990 vor, so dass eine längerfristige Überprüfung dieser Hypothese noch nicht möglich ist.

Ausblick

Auch wenn es Zweifel daran geben kann, ob der hier vorgestellte Preisindikator für neue Wohnungen und Reihenhäuser in Deutschland den langfristigen Aufwärtstrend der Immobilienpreise voll erfasst, so spricht doch Vieles dafür, dass er die zyklischen Bewegungen angemessen abbildet. Deshalb kann er

²³ Die Bulwien AG berechnet für 60 deutsche Städte Durchschnittsmieten für ca. 70 qm große Wohnungen in mittlerer bis guter Lage. Dabei werden sowohl Neubaumieten wie Wiedervermietungen im Bestand berücksichtigt. Mit Bevölkerungsanteilen des Jahres 2000 gewogen und einem Gewicht von jeweils 0,5 für die Wiedervermietung und den Neubau errechnet sich ein Index der Neumieten.

²⁴ Siehe dazu: Deutsche Bundesbank, Der Wohnungsmarkt in den neunziger Jahre, Monatsbericht, Januar 2002, S. 29–39.

²⁵ Diese Einschätzung kann auch mit fortgeschrittenen ökonomischen Methoden bestätigt werden. Während sich die Beziehungen zwischen Einkommen, Baupreisen, Immobilienpreisen und Wohnungsmieten als Kointegrationsmodelle abbilden lassen, ist dies mit den Baulandpreisen nicht möglich.

ebenso wie der Index für Gebrauchtimmobiliën eine wichtige Ergänzung für die kurz- bis mittelfristig angelegte Analyse der wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland sein. Dabei ist auch die Vorlaufeigenschaft der Hauspreise gegenüber den amtlichen Mietenindizes im VPI und HVPI von Bedeutung. Allerdings werden Immobilienpreisindikatoren bislang nur als jährlicher Durchschnitt berechnet. Eine Erweiterung auf Quartale wird angestrebt.

Die am aktuellen Rand festzustellende Stagnation der Preise für Wohnimmobilien ist im Zusammenhang mit dem langsamen Wachstum des verfügbaren Einkommens beziehungsweise den gedrückten Einkommensperspektiven und dem reichlichen Angebot

am Wohnungsmarkt zu sehen. Hinweise auf einen Verfall der Immobilienpreise, der die Stabilität des Finanzsystems gefährden könnte, gibt es nicht. Dies ist auch darin begründet, dass es in Deutschland traditionell unter anderem wegen des vergleichsweise elastischen Angebots an Bauleistungen nicht zu so kräftigen Ausschlägen bei den Preisen für Wohnimmobilien kommt, wie sie aus anderen Ländern berichtet werden. Außerdem sind die Beleihungsgrenzen der Banken eher sehr vorsichtig angesetzt, und die Zinsbindung ist in aller Regel langfristiger Natur.

Für die Zukunft ist eine regelmäßige Aktualisierung der Immobilienpreisindikatoren vorgesehen.