

Der Wohnimmobilienmarkt in Krisenzeiten - Die Rolle des Wohnimmobilienmarktes in den Weltwirtschaftskrisen 2008 und 2020 mit Fokus auf den österreichischen, deutschen und amerikanischen Markt

Masterthese zur Erlangung des akademischen Grades
“Master of Science”

eingereicht bei
Dr. Astrid Kratschmann

Constantin Bednar BSc

01007838

Eidesstattliche Erklärung

Ich, **CONSTANTIN BEDNAR BSC**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Masterthese, "DER WOHNIMMOBILIENMARKT IN KRISENZEITEN - DIE ROLLE DES WOHNIMMOBILIENMARKTES IN DEN WELTWIRTSCHAFTSKRISEN 2008 UND 2020 MIT FOKUS AUF DEN ÖSTERREICHISCHEN, DEUTSCHEN UND AMERIKANISCHEN MARKT", 95 Seiten, gebunden, selbständig verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfen bedient habe, und
2. dass ich das Thema dieser Arbeit oder Teile davon bisher weder im In- noch Ausland zur Begutachtung in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Wien, 08.10.2023

Unterschrift

Gender Erklärung

Aus dem Grund der besseren Lesbarkeit wird in dieser Arbeit für personenbezogene Bezeichnungen, welche sich zugleich auf Frauen und Männer beziehen, die Sprachform des generischen Maskulinums angewendet. Dies impliziert keinesfalls eine Benachteiligung des jeweiligen anderen Geschlechts und soll keine Geschlechterdiskriminierung bzw. Verletzung des Gleichheitsgrundsatzes darstellen. Es wird an dieser Stelle ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die ausschließliche Verwendung der männlichen Form geschlechtsunabhängig verstanden werden soll.

Kurzfassung

Der Immobilienmarkt weist enge Verbindungen mit dem Finanzmarkt auf. Bereits geringfügige Ereignisse auf einem dieser beiden Märkte können Auswirkungen auf den jeweils anderen haben. Vor allem ist der Immobilienmarkt, aufgrund der Historie, besonders vom Kreditmarkt abhängig. Die Geschehnisse am Finanzmarkt haben im Allgemeinen einen wesentlichen Einfluss auf den Immobilienmarkt und dessen Entwicklung. Die häufigste Form der Finanzierung von Immobilienprojekten ist die Kreditfinanzierung. Aus diesem Grund sind bei Preiskorrekturen auf den Finanzmärkten vor allem die Immobilienmärkte jener Länder sehr anfällig, welche bereits vor der Krise eine hohe Bewertung aufwiesen. Diese enge Verbindung des Immobilien- mit dem Kreditmarkt ist besonders in Krisenzeiten bedeutend. Die Rolle des österreichischen-, deutschen- und amerikanischen Wohnimmobilienmarktes in den beiden Weltwirtschaftskrisen Anfang des 21. Jahrhunderts, insbesondere welche Folgen diese für die Wohnimmobilienmärkte hatten, ist die zentrale Fragestellung dieser Literaturarbeit. Es wird einerseits das Zustandekommen dieser Krisen beleuchtet und andererseits deren Gründe analysiert. In weiterer Folge wird der Verlauf der Krisen in Bezug auf die Entwicklung am Immobilienmarkt, insbesondere die Maßnahmen die zur Regulierung der Märkte gesetzt worden sind, analysiert. Abschließend wird am Beispiel der Weltwirtschaftskrise 2008, auf das Ende der Krise und die folgende Entwicklung in den folgenden Jahren näher eingegangen. Vor allem wird auch ein Ausblick in Bezug auf die Covid-19 Krise 2020 und der damit zusammenhängenden Entwicklung der Immobilienmärkte, vorwiegend des Wohnimmobilienmarktes, in der Post-Covid Zeit gegeben. Des Weiteren wird ein Vergleich mit einem ähnlichen Markt, dem deutschen Wohnimmobilienmarkt, gezogen und auch ein Bezug zu der sog. Subprime Krise in den USA hergestellt. Das Ziel dabei ist es die Gemeinsamkeiten und Unterschiede dieser Krisen in Bezug auf die Entwicklung der untersuchten Wohnimmobilienmärkte herauszuarbeiten und daraus Schlussfolgerungen zu ziehen ob Weltwirtschaftskrisen immer die gleichen Auswirkungen auf den Wohnimmobilienmarkt haben oder ob Unterschiede zwischen den Krisen und den Folgen für die Wohnimmobilienmärkte identifiziert werden können. Der Immobilienmarkt der sich gerade in der Covid-19 Krise als eine wichtige Anlageform nicht nur für private Anleger, die vor allem Eigentumswohnungen erwarben, sondern auch für Projektentwickler, die als Gewinner der Covid-19 Krise angesehen werden können, entwickelte, ist dieses Thema von großer Bedeutung.

Abkürzungsverzeichnis

| | |
|-------|--------------------------------|
| APP | Asset Purchase Programme |
| ARM | Adjustable Rate Mortgages |
| BIP | Bruttoinlandsprodukt |
| EWS | Europäisches Währungssystem |
| EZB | Europäische Zentralbank |
| FED | Federal Reserve Board |
| FHFA | Federal Housing Finance Agency |
| FICO | Fair Isaac Corporation |
| FMA | Finanzmarktaufsicht |
| IMF | International Monetary Fund |
| LIBOR | London Interbank Offered Rate |
| MBS | Mortgage Backed Securities |
| OeNB | Österreichische Nationalbank |
| PKE | Pro-Kopf-Einkommen |
| REIT | Real Estate Investment Trusts |
| VPI | Verbraucherpreisindex |
| WHO | World Health Organisation |

Inhaltsverzeichnis

| | | |
|-----------|--|------------------|
| 1. | <u>EINLEITUNG</u> | <u>1</u> |
| 1.1. | PROBLEMSTELLUNG UND FORSCHUNGSGEGENSTAND | 2 |
| 1.2. | FORSCHUNGSFRAGEN UND ZIELE DER ARBEIT | 2 |
| 1.3. | STRUKTUR DER ARBEIT | 3 |
| 2. | <u>THEORETISCHE GRUNDLAGEN VON IMMOBILIENPREISBLASEN</u> | <u>4</u> |
| 2.1. | DER FINANZMARKT..... | 4 |
| 2.2. | DEFINITION VON PREISBLASEN | 4 |
| 2.3. | URSACHEN FÜR PREISBLASEN | 5 |
| 2.3.1. | AUSWEITUNG DER GELD- UND KREDITMENGE | 5 |
| 2.3.2. | KREDITMARKTSTRUKTUR | 6 |
| 2.3.3. | VERMÖGENSMARKTSTRUKTUR | 7 |
| 2.3.4. | MINSKY-KINDLEBERGER MODELL | 8 |
| 3. | <u>DER WOHNIMMOBILIENMARKT VOR DER FINANZKRISE 2008</u> | <u>12</u> |
| 3.1. | DIE GLOBALISIERUNG UND IHRE FOLGEN | 12 |
| 3.2. | REGULIERUNG DES IMMOBILIENMARKTES | 13 |
| 3.3. | ENTWICKLUNG IN ÖSTERREICH | 15 |
| 3.4. | ENTWICKLUNG IN DEUTSCHLAND | 18 |
| 3.5. | DIE ROLLE DER USA VOR DER KRISE 2008 | 25 |
| 4. | <u>DER WOHNIMMOBILIENMARKT WÄHREND DER FINANZKRISE 2008</u> | <u>32</u> |
| 4.1. | ENTWICKLUNG IN ÖSTERREICH | 32 |
| 4.1.1. | WIRTSCHAFTLICHE FOLGEN..... | 32 |
| 4.1.2. | KURZFRISTIGE AUSWIRKUNGEN AUF DEN WOHNIMMOBILIENMARKT | 33 |
| 4.1.3. | LANGFRISTIGE AUSWIRKUNGEN AUF DEN WOHNIMMOBILIENMARKT | 33 |
| 4.2. | ENTWICKLUNG IN DEUTSCHLAND | 34 |
| 4.2.1. | WIRTSCHAFTLICHE FOLGEN..... | 34 |
| 4.2.2. | KURZFRISTIGE AUSWIRKUNGEN AUF DEN WOHNIMMOBILIENMARKT | 35 |
| 4.2.3. | LANGFRISTIGE AUSWIRKUNGEN AUF DEN WOHNIMMOBILIENMARKT | 35 |
| 4.3. | DIE ROLLE DER USA IN DER KRISE 2008..... | 36 |
| 5. | <u>DER WOHNIMMOBILIENMARKT IN DEN JAHREN 2009 BIS 2020</u> | <u>38</u> |
| 5.1. | ENTWICKLUNG IN ÖSTERREICH | 38 |
| 5.2. | ENTWICKLUNG IN DEUTSCHLAND | 40 |
| 5.3. | ENTWICKLUNG IN DEN USA | 44 |

| | | |
|-----------|---|-----------|
| 6. | <u>DER WOHNIMMOBILIENMARKT WÄHREND DER COVID-19 KRISE</u> | 48 |
| 6.1. | BOOMENDE WOHNUNGSMÄRKTE..... | 48 |
| 6.2. | ENTWICKLUNG IN ÖSTERREICH | 49 |
| 6.2.1. | HINTERGRUND | 49 |
| 6.2.2. | FINANZWIRTSCHAFTLICHE AUSWIRKUNGEN | 49 |
| 6.2.3. | ÜBERHITZUNG DES MARKTES | 53 |
| 6.2.4. | ENDE DER COVID-19 PANDEMIE..... | 56 |
| 6.3. | ENTWICKLUNG IN DEUTSCHLAND | 57 |
| 6.3.1. | HINTERGRUND | 57 |
| 6.3.2. | FINANZWIRTSCHAFTLICHE AUSWIRKUNGEN | 58 |
| 6.3.3. | ÜBERHITZUNG DES MARKTES | 60 |
| 6.3.4. | ENDE DER COVID-19 PANDEMIE..... | 64 |
| 6.4. | ENTWICKLUNG IN DEN USA..... | 66 |
| 7. | <u>AUSBLICK AUF DIE ZUKÜNFTIGE ENTWICKLUNG DES WOHNIMMOBILIENMARKTES NACH DER COVID-19 KRISE</u> | 69 |
| 7.1. | ZUKUNFTSPROGNOSE ÖSTERREICH | 69 |
| 7.2. | ZUKUNFTSPROGNOSE DEUTSCHLAND..... | 70 |
| 7.3. | ZUKUNFTSPROGNOSE USA..... | 70 |
| 8. | <u>SCHLUSSFOLGERUNGEN.....</u> | 72 |
| | Abbildungsverzeichnis | 76 |
| | Tabellenverzeichnis | 76 |
| | Literaturverzeichnis | 78 |

1. Einleitung

Am 9. August 2007 veranlasste die französische Bank BNP Paribas die Schließung von drei Investment Fonds, weil es nicht mehr möglich war die darin enthaltenen strukturierten Wertpapiere angemessen zu bewerten. Dadurch entstand eine Panik auf den weltweiten Finanzmärkten, wodurch die Zinssätze für kurzfristige Kredite zwischen den Banken enorm anstiegen. Daraufhin stellte die Europäische Zentralbank (EZB) den Geschäftsbanken unbegrenzt Geldmittel zur Verfügung – so wurden am ersten Tag der Krise insgesamt ca. 95 Milliarden Euro von den Banken in Anspruch genommen. Der neunte August 2007 kann daher als Beginn der Wirtschaftskrise angesehen werden. Im September 2008 erreichte die Krise ihren Höhepunkt, als die Bank of America für 50 Milliarden Dollar die angeschlagene amerikanische Investmentbank Merrill Lynch übernahm und die viert Größte amerikanische Investmentbank Lehman Brothers in die Insolvenz geschickt wurde, da sich für diese Bank kein Käufer fand.

Die Ursachen der Finanzkrise können grob in zwei Gruppen unterteilt werden. Zum einen die Faktoren, die langfristig im Laufe der vergangenen 30 Jahre die Voraussetzungen für den Absturz geschaffen haben. Diese wirken eher indirekt und liegen auf gesamtwirtschaftlicher Ebene, sind daher „makroökonomische“ Faktoren. Die zweite Gruppe betrifft Faktoren, die bei den einzelnen Unternehmen und den handelnden Managern liegen. Diese Fehlentwicklungen und Irrtümer lassen sich als „mikroökonomische“ Faktoren zusammenfassen.

Nach der Dotcom Krise im Jahr 2000 befand sich die amerikanische Wirtschaft in einer Rezession, jedoch konnte eine noch größere Rezession durch die Maßnahmen der amerikanischen Regierung verhindert werden, indem die Konsumneigung der Bevölkerung durch niedrige Steuern angeregt und gesteigert werden konnte. Der Aufschwung am Immobilienmarkt und der damit verbundene Preisanstieg von über 90% innerhalb von einem Jahrzehnt, sorgten für eine sehr große Immobilienpreisblase (eine Überbewertung – wenn in kurzer Zeit ein Preisanstieg über den eigentlichen Wert erfolgt)¹, die im Jahre 2006 schon zu platzen drohte und dann im Jahr 2007 endgültig platzte.

¹ („Immobilienblase - Wirtschaft leicht erklärt | Handelszeitung“, n. d.)

Anfang des Jahres 2020 wurde die Weltwirtschaft wieder durch eine Krise erschüttert, dieses Mal ausgelöst durch eine sehr ansteckende und tödliche Krankheit - Covid-19. Diese bewirkte einen weltweiten Einbruch des Warenhandels, welcher große Auswirkungen auf den Finanzmarkt hatte. Die Unsicherheit unter Anlegern am Finanzmarkt stieg an und so suchten diese vermehrt nach alternativen Anlageformen wie zum Beispiel Immobilien und investierten in die Schaffung von Wohnraum.

1.1. Problemstellung und Forschungsgegenstand

Der Untersuchungsgegenstand, der dieser Arbeit zugrunde gelegt wurde, sind Wohnimmobilienmärkte und wie sich diese in Krisenzeiten verhalten, insbesondere wird deren Verflechtung mit den Finanzmärkten näher betrachtet. Ein besonderer Fokus wird dabei auf den österreichischen- und den deutschen Wohnimmobilienmarkt während der Finanzkrise 2008 und der Covid-19 Krise 2020 gelegt, darüber hinaus wird aber auch ein Bezug zur Subprime Krise in den USA 2008 hergestellt.

1.2. Forschungsfragen und Ziele der Arbeit

Der Zweck dieser Arbeit ist es, die Zusammenhänge und Interdependenzen zwischen dem Immobilien- und Finanzmarkt zu verdeutlichen. Dabei soll vor allem die Rolle des Wohnimmobilienmarktes während den Weltwirtschaftskrisen 2008 und 2020 beleuchtet werden, um so dem Leser die Gründe, den Verlauf und die unterschiedlichen Folgen der beiden Krisen für den österreichischen- und den deutschen Wohnimmobilienmarkt aufzuzeigen. Das Ziel dieser Arbeit ist es jede Weltwirtschaftskrise gesondert für sich zu betrachten und deren unterschiedliche Auswirkungen auf die Umwelt, in diesem Fall die Wohnimmobilienmärkte der Länder Österreich und Deutschland, ersichtlich zu machen.

Die Forschungsfragen, die in dieser Arbeit behandelt und durch diese Arbeit beantwortet werden sollen, sind:

- FF-1: Welche Folgen hatten die beiden Weltwirtschaftskrisen für den österreichischen Wohnimmobilienmarkt und welche Gemeinsamkeiten bzw. Unterschiede können dabei identifiziert werden?

FF-2: Welche Auswirkungen hatten die beiden Weltwirtschaftskrisen auf den deutschen- bzw. den amerikanischen Wohnimmobilienmarkt und können Parallelen zu den Entwicklungen auf dem österreichischen Wohnimmobilienmarkt gezogen werden?

1.3. Struktur der Arbeit

Die Arbeit strukturiert sich wie folgt:

Zu Beginn werden in Kapitel 2. Theoretische Grundlagen von Immobilienpreisblasen werden wichtige theoretische Grundlagen erläutert und spezielle Begriffe in Zusammenhang mit Weltwirtschaftskrisen, wie der Finanzmarkt oder die Preisblase definiert. Folgend werden im Kapitel 3. Der Wohnimmobilienmarkt vor der Finanzkrise 2008 werden zunächst die Globalisierung, der Wohnimmobilienmarkt in Österreich und Deutschland vor der Finanzkrise 2008 und die Rolle, die der amerikanische Wohnimmobilienmarkt dabei einnahm, beleuchtet. Im Kapitel 4. Der Wohnimmobilienmarkt während der Finanzkrise 2008 werden die direkten Folgen der Finanzkrise 2008 auf die Wohnimmobilienmärkte der zuvor aufgezählten Länder beschrieben, bevor im Kapitel 5. Der Wohnimmobilienmarkt in den Jahren 2009 bis 2020 auf die Entwicklung des deutschen- und österreichischen, sowie des amerikanischen Wohnimmobilienmarktes in der Zeit zwischen den beiden Weltwirtschaftskrisen 2008 und 2020 und unter Berücksichtigung der Entwicklung des US-Marktes, eingegangen wird. Wie sich der Wohnimmobilienmarkt in Österreich, Deutschland und der USA während der Covid-19 Krise verhielt, wird im Kapitel 6. Der Wohnimmobilienmarkt während der Covid-19 Krise näher beschrieben. Abschließend wird im Kapitel 7. Ausblick auf die zukünftige Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes nach der Covid-19 Krise ein Blick auf die mögliche zukünftige Entwicklung der Immobilienmärkte in der post Covid-19 Zeit geworfen und versucht daraufhin eine Zukunftsprognose anzustellen.

2. Theoretische Grundlagen von Immobilienpreisblasen

Dieses Kapitel behandelt die theoretischen Grundlagen von Immobilienpreisblasen. Zunächst wird die Funktion des Finanzmarktes beleuchtet und der Begriff „Preisblase“ definiert. Folgend werden die Ursachen für das Entstehen von Preisblasen untersucht und unter anderem auch auf das Modell von Minsky-Kindleberger im Speziellen eingegangen.

2.1. Der Finanzmarkt

Da die Wohn- und Immobilienwirtschaft eine äußerst kapitalintensive Branche darstellt bedarf es zur Generierung von Wertschöpfung nicht nur einer guten Geschäftsidee, sondern auch ausreichend Finanzkapital.² Durch die Globalisierung, dabei vor allem die stark voranschreitende Entwicklung der Finanzmärkte, kam es zu weitreichenden Veränderungen auf den Immobilien-Investmentmärkten. Sohin ist die Marktentwicklung aktuell im Wesentlichen vom monetären Sektor abhängig - ein Treiber dieser Entwicklung sind dabei die internationalen Investoren, die eine wichtige Rolle im deutschen Investmentmarkt eingenommen haben.³ Als Ausgangspunkt dieser Entwicklung gilt der angelsächsische Raum und diese erstreckte sich schließlich bis nach Europa, dabei u.a. nach Österreich und Deutschland. Neue international tätige Finanzmarktakteure trugen entscheidend dazu bei diese Verbindung zu stärken, welche sich unter anderem durch das wachsende Angebot im Bereich des Real Investment Bankings widerspiegelt.

2.2. Definition von Preisblasen

In Bezug auf Preisblasen liegen in der Literatur viele unterschiedliche Definitionen vor. Die Marktpreise von Aktien, Anleihen und Immobilien entsprechen im Gleichgewicht den Grundpreisen, also dem Endwert der zukünftigen

² (Knüfermann, 2019, S. 36)

³ (Vornholz, 2015, S. 36)

Zahlungsströme.⁴ Liegt eine Störung dieses Gleichgewichts vor, ergibt sich nach der Definition von Stiglitz⁵ bei einer Preisblase eine Differenz zwischen dem Marktpreis und dem Fundamentalwert eines Assets:

„(...) if the reason that the price is high today is only because investors believe that the selling price will be high tomorrow—when "fundamental" factors do not seem to justify such a price—then a bubble exists.“⁶

Die Fundamentalfaktoren stellen dabei die zu erwartenden zukünftigen Zahlungsströme wie eine Aktiendividende, die Miete eines Landes, der Diskontierungszinssatz oder den Ausstiegswert dar.⁷ Somit besteht nach Stiglitz eine Preisblase, sofern die Höhe des aktuellen Preises nur erreicht wurde, weil Investoren Spekulationen betrieben und dieser Preis nicht durch fundamentale Faktoren erklärt werden kann.⁸ Zieht man diese Definition heran, können als wesentliche Merkmale für Preisblasen eine kurze Haltedauer und ein hohes Transaktionsvolumen identifiziert werden, da Investoren im Zuge einer Preisblase ausschließlich an kurzfristigen Gewinnen aus der Spekulation interessiert sind.⁹

2.3. Ursachen für Preisblasen

Folgend werden die Ursachen für Preisblasen erläutert, diese können neben einer Ausweitung der Geld- und Kreditmenge auch auf den speziellen Gegebenheiten des Kredit- bzw. Vermögensmarktes beruhen. Abschließend wird das Entstehen einer Krise anhand des Minsky-Kindleberger-Modells erläutert.

2.3.1. Ausweitung der Geld- und Kreditmenge

Eine schnelle und dauerhafte Ausweitung der aggregierten Kreditmenge kann als Vorlaufindikator für eine Finanzkrise angesehen werden. So zeigt Kindleberger, dass ein wesentlicher Zusammenhang zwischen starken Vermögenspreisschwankungen

⁴ (Irle, 2010, S. 12)

⁵ (Stiglitz, 1990, S. 13)

⁶ (*ebd.*, n. d., S. 13)

⁷ (Irle, 2010, S. 12)

⁸ (*ebd.*, n. d., S. 12)

⁹ (*ebd.*, n. d., S. 12)

und der Zunahme der Geld- und Kreditmenge besteht.¹⁰ Insbesondere konnte durch J.M. Poterba ein Zusammenhang zwischen wachsenden Immobilienpreisen und der Ausweitung der Geldmenge erkannt werden.¹¹

2.3.2. Kreditmarktstruktur

Auch wenn die Hypothekenschulden zunahmen, konnte in den meisten Ländern (Niederlande, USA, Vereinigtes Königreich und Spanien) keine Steigerung der Zins- und Tilgungszahlungen in Bezug auf private Haushalte erkannt werden.¹² Daher spielen andere Faktoren eine entscheidende Rolle, wie zum Beispiel die Deregulierung des Bankensektors. So kann eine Verbindung zwischen der Ausdehnung der Schuldenlast privater Haushalte und der Deregulierung auf dem Hypothekenmarkt hergestellt werden.¹³ Durch neue Anbieter und ausländische Mitstreiter am Markt, die neue Produkte und Technologien zu preisgünstigen Konditionen anboten, wurde der Wettbewerb auf den nationalen- und internationalen Kreditmärkten angekurbelt.¹⁴ Die Folge war eine Ausweitung der Kreditmenge, da es Personen mit geringer Kreditwürdigkeit ermöglicht wurde, durch eine niedrige Anzahlung und einer Verringerung der Transaktions- und Suchkosten solche Hypothekendarlehen zu beleihen.¹⁵ Besonders auch durch Innovationen, wie Hypothekenkredite die zusätzlich zu der gebührenfreien Sondertilgung eine individuelle Laufzeit anboten, konnte mittels einer Studie des International Monetary Fund (IMF) im Jahr 2008¹⁶ eine positive Korrelation zwischen der Anzahl an Innovationen auf dem Hypothekenmarkt und dem Grad der Verschuldung der einzelnen Länder erkannt werden.¹⁷ Immobilien galten bis zur Subprime Krise im Jahr 2007 als sichere Anlageform und die Gefahr von hohen Ausfallraten am Hypothekenmarkt wurde als sehr gering eingestuft. Der Umstand, dass sog. exogene Schocks¹⁸ am Immobilienmarkt sehr selten auftraten und die daraus folgende niedrige Einstufung der subjektiven Eintrittswahrscheinlichkeit hatte zur Folge, dass

¹⁰ (Brauers, 2011, S. 22f.)

¹¹ (Poterba, 1984, S. 749)

¹² (Brauers, 2011, S. 34)

¹³ (*ebd.*, n. d., S. 35)

¹⁴ (*ebd.*, n. d., S. 35)

¹⁵ (*ebd.*, n. d., S. 35)

¹⁶ (International Monetary Fund, 2008)

¹⁷ (Brauers, 2011, S. 36)

¹⁸ (Horn, 2018)

die tatsächliche objektive Eintrittswahrscheinlichkeit unterschätzt und das Risiko mit null eingestuft wurde.¹⁹ Dieses Phänomen wird als „Disaster Myopia“ bezeichnet, darunter wird die Tendenz verstanden Eintrittswahrscheinlichkeiten von Schocks zu unterschätzen.²⁰ Verstärkt wurde dieses Phänomen durch den erhöhten Druck am internationalen Markt bestehen zu müssen und das mangelnde Risikobewusstsein innerhalb der Banken, weil sowohl die Gehälter als auch die Prämien der Manager abhängig von den kurzfristigen Gewinnen waren.²¹ Speziell nach der Finanzkrise 2008 wurde in diesem Fall regulatorisch nachgeschärft und dieser Bereich sowohl durch EU-Regelungen, als auch durch Maßnahmen der Finanzmarktaufsicht (FMA) geregelt. Banken sind besonders gefährdet durch Kreditausfälle, ausgelöst durch eine platzende Immobilienblase, in die Krise zu stürzen bzw. Insolvenz anmelden zu müssen.²² Vor allem die vermeintliche staatliche Absicherung verleitete Banken dazu Risiken bei der Kreditvergabe und Kreditfinanzierung falsch einzuschätzen bzw. zu ignorieren. Dazu entwickelte die EU im Oktober 2008 ein Maßnahmenpaket für die Banken, welches insbesondere die Sicherung der Marktintegrität zum Ziel hatte. Einige Maßnahmenmodelle sahen eine Garantie bestehender bzw. neu aufgenommener Interbankenkredite vor, wodurch aber, durch die Sozialisierung potenzieller Verluste bei Veranlagungen, die zukünftige Marktdisziplin untergraben und dies infolge die Finanzmarktstabilität beeinträchtigen könnte.²³ Durch eine lockere Handhabe bei der Kreditvergabe konnten vor allem amerikanische Bankkunden Kredite den Erwerb einer Immobilie durch Kredite finanzieren, obwohl sie nicht über ausreichend finanzielle Mittel verfügten.²⁴

2.3.3. Vermögensmarktstruktur

Die Hauptbestandteile des Portfolios von privaten Haushalten stellen Immobilien- und Aktienanlagen dar. Dabei üben vor allem Wohnimmobilienpreise einen wesentlichen Einfluss auf die Zusammenstellung des Privatvermögens der Haushalte aus.²⁵ Aufgrund dessen, dass das Gut der Wohnimmobilie ein Grundbedürfnis des

¹⁹ (Brauers, 2011, S. 37)

²⁰ (Guttentag & Herring, 1986, S. 4)

²¹ (Brauers, 2011, S. 37)

²² (Litan, 1992, S. 187)

²³ (Posch, Schmitz & Weber, 2009, S. 74)

²⁴ (Brauers, 2011, S. 39)

²⁵ (Cocco, 2005, S. 1 ff.)

Menschen decken soll, ist es nur schwer substituierbar.²⁶ Betrachtet man dieses Phänomen aus mikroökonomischer Sicht, insbesondere unter Berücksichtigung der Konsumententheorie und in Anlehnung an die Slutsky Gleichung, können zwei wesentliche und gegengerichtete Effekte unterschieden werden - einerseits der Substitutions- und andererseits der Einkommenseffekt.²⁷

Der Substitutionseffekt besagt, dass wenn sich der Preis eines Gutes ändert, dies zur Folge hat, dass sich das Verhältnis zu dem ein Gut für eine anderes Gut eintauschbar ist ändert und dies in weiterer Folge die gesamte Kaufkraft des Einkommens beeinflusst.²⁸ Angewendet auf den Immobiliensektor bedeutet dies, dass bei steigenden Renditen vermehrt Investitionen in den Markt erfolgen und jene Anlagen die nur eine geringe Rendite generieren durch eine rentablere Anlage ersetzt werden, wodurch sowohl die Nachfrage als auch der Preis des profitableren Gutes steigt bis sich wieder eine Angleichung der Renditen eingestellt hat.²⁹ Dieser Effekt war in den USA besonders bis Ende der 90er zugunsten von Aktien vertreten, nach dem Börsencrash im Jahr 2000 verschob sich dieser Effekt wieder in Richtung der Immobilien.³⁰ Immobilien galten zu diesem Zeitpunkt als stabile und sichere Anlage und vom Aktiencrash enttäuschte Anleger wandten sich daraufhin vermehrt dieser Anlagenform zu.

2.3.4. Minsky-Kindleberger Modell

Der Finanzmarkt ist besonders anfällig für Spekulationen, Krediterweiterungen und Krisen, die eine Panik und schließlich einen Zusammenbruch von diesem zur Folge haben. Das Minsky-Kindleberger Modell, ist ein Modell das von Hyman Minsky in Anlehnung an die früheren Ideen der Ökonomen John Stuart Mill, Knut Wicksell und Irving Fischer entwickelt wurde und in welchem das US-Finanzsystem als besonders fragil und instabil dargestellt wird, wodurch es besonders anfällig für Krisen ist.³¹ In seinem Modell zeigt Minsky das sich das Angebot an Krediten prozyklisch verhält, also eine positive Korrelation zwischen den Wert von Gütern, eines Services bzw.

²⁶ (Brauers, 2011, S. 39)

²⁷ (*ebd.*, n. d., S. 39)

²⁸ (Varian, 2016, S. 149)

²⁹ (Brauers, 2011, S. 40)

³⁰ (Borio & McGuire, 2004, S. 79 f.)

³¹ (Aliber, Kindleberger & McCauley, 2023, S. 6)

wirtschaftlichen Indikatoren und der allgemeinen wirtschaftlichen Situation besteht. So steigt die Anzahl der Kreditvergaben, wenn ein wirtschaftlicher Aufschwung besteht bzw. sinkt diese im Zuge einer Rezession. Dies liegt einerseits daran, dass im Zuge eines Booms³² Investoren und Anleger optimistischer werden und sich dies in Folge auch in ihrem Anlageverhalten widerspiegelt, welches in Erwartung hoher Renditen auf Investitionen risikoreicher und mehr Kapital in Form von Krediten benötigt wird.³³

Nach Minsky-Kindleberger beginnen Krisen mit einer „Verschiebung“ in Form eines exogenen Schocks auf das makroökonomische System wie in Abbildung 1 ersichtlich. Solche Ereignisse können, neben den Spekulationsblasen, bspw. auch der Ausbruch von Kriegen, politische Ereignisse oder die Umschuldung eines Landes sein.³⁴

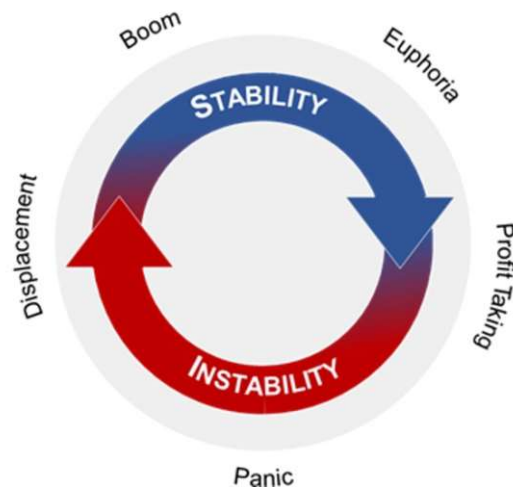


Abbildung 1: Minsky-Kindleberger Modell Quelle: (Jennings, o. J.)

Die zweite Phase stellt der schon erwähnte „Boom“ dar, in dieser Phase ergeben sich durch eine Ausweitung der Geldmenge neue Investitionsmöglichkeiten. Die Folge des größeren Kapitalbedarfs ist ein Konkurrenzkampf bei den Geldanbietern, um möglichst viele Kunden zu gewinnen.

Die dritte Phase ist die „Euphorie“, dabei bewirkt eine erhöhte Nachfrage eine Preissteigerung und zieht neue Investoren an in den Markt zu investieren. So entsteht eine Spirale, indem sich durch die größere Nachfrage neue Investitionsmöglichkeiten ergeben und wieder neue Investoren angezogen werden.³⁵

Die vierte Phase stellt die „Profitziehung“ dar. Diese Phase ist vor allem von Spekulationen in den Markt geprägt und ist die Folge einer vorangehenden Euphorie Phase. Dabei können diese von Spekulationen in Bezug auf Preissteigerungen, über

³² Boom = wirtschaftlicher Aufschwung

³³ (Aliber et al., 2023, S. 18)

³⁴ (*ibd.*, n. d., S. 19)

³⁵ (*ibd.*, n. d., S. 20)

eine Überschätzung der erwarteten Erträge bis zu einem übermäßigen Gearing³⁶ reichen. Entscheidungen werden in dieser Phase nicht mehr rational getroffen bzw. abgewogen, sondern es entwickelt sich eine Art Manie welches die Irrationalität der aktuellen Phase beschreiben soll und das Platzen dieser erahnen lässt.³⁷

Die letzte Phase ist die Panikphase. In dieser Phase hält der Spekulationsboom anfangs noch an und sowohl die Zinssätze als auch die Preise steigen weiter. Sobald jedoch mehrere Investoren damit beginnen zu verkaufen und ihre Gewinne einzustreichen, kann dieses Ungleichgewicht kurzfristig durch das Anwerben neuer Investoren ausgeglichen werden. Langfristig und wenn sich diese Tendenz fortsetzt, kann es aber zu finanziellen Engpässen kommen. So kann sich ein sog. Liquiditätsrausch bilden, wobei Vermögenswerte gegen Geld getauscht werden. Dies hat zu Folge, dass sich die Preise von Gütern und Wertpapieren erhöhen und besonders spekulative Kreditnehmer nicht mehr in der Lage sind ihre Kredite zurückzuzahlen.³⁸ Auslöser für eine solche Krise kann das Scheitern einer Bank, wie 2007 die Pleite der Investmentbank Lehman Brothers, oder auch der Preisverfall eines primären Spekulationsobjekts sein.³⁹ Die Konsequenz dieser Entwicklung ist, neben dem Absinken der Preise, eine Zunahme der Insolvenzen. Besonders Banken haben eine Abneigung gegenüber Rohstoffen und Wertpapieren und stellen aus diesem Grund die Kreditvergabe für die Sicherheit dieser Vermögenswerte ein.⁴⁰ Im äußersten Fall entsteht eine Panik unter den Marktteilnehmern und diese hält nach Aliber et. al.⁴¹ so lange an bis eines der folgenden drei Szenarien eintritt:

- (1) Durch einen weiter andauernden Preisverfall sind die Menschen dazu verleitet wieder in weniger liquide Vermögenswerte zu investieren.*
- (2) Der Handel wird komplett ausgesetzt, indem Preisrückgänge begrenzt, Börsen geschlossen bzw. der Handel auf eine andere Art und Weise eingestellt wird.*

³⁶ Gearing = Verschuldungsgrad eines Unternehmens

³⁷ (Aliber et al., 2023, S. 21)

³⁸ (*ebd.*, n. d., S. 22)

³⁹ (*ebd.*, n. d., S. 23)

⁴⁰ (*ebd.*, n. d., S. 23)

⁴¹ (*ebd.*, n. d., S. 23)

(3) *Einem Kreditgeber der letzten Instanz es gelingt dem Markt davon zu überzeugen, dass die vorhandene Geldmenge ausreichend ist, um die Bargeldnachfrage zu decken. (sic)⁴²*

⁴² (Aliber et al., 2023, S. 22)

3. Der Wohnimmobilienmarkt vor der Finanzkrise 2008

Dieses Kapitel behandelt den Wohnimmobilienmarkt vor der Finanzkrise 2008. Zunächst wird näher auf die Globalisierung und ihre Folgen für den Wohnimmobilienmarkt eingegangen. Im Anschluss wird die Regulierung des Immobilienmarktes näher betrachtet und erläutert, welche spezielle Rolle der Staat dabei einnimmt. In weiterer Folge wird die Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes in den Ländern Österreich, Deutschland und den USA vor der Finanzkrise 2008 beleuchtet.

3.1. Die Globalisierung und ihre Folgen

Ein wesentlicher Treiber der Immobilienmärkte war die Globalisierung, diese bot einerseits nicht nur viele Möglichkeiten für die Marktteilnehmer, sondern brachte andererseits auch viele Risiken mit sich. Globalisierung wird gem. „Wirtschaftslexikon Gabler“ in Person von Herrn Prof. Dr. Eberhard Feess et. al.⁴³ wie folgt definiert:

„Form der Strategie einer grenzüberschreitenden tätigen Unternehmung, bei der Wettbewerbsvorteile weltweit mittels Ausnutzung von Standortvorteilen und Erzielung von Economics of Scale aufgebaut werden sollen.“⁴⁴

Durch die Globalisierung wurde es Unternehmen ermöglicht den gesamten Weltmarkt als Investmentziel auszugeben und somit von der Nachfrage international tätiger Unternehmen zu profitieren.⁴⁵ So konnten neue Märkte erschlossen und neue Produkte eingeführt werden, wovon sowohl die Anleger als auch die Dienstleister im Immobiliensektor profitierten. Vor allem die finanzwirtschaftliche Globalisierung förderte das Entstehen von neuen Anlageformen, da Immobilien sich zu beliebten Anlagen entwickelten, die am Sekundärmarkt gehandelt werden konnten. Dies hatte eine Professionalisierung des Immobiliensektors zur Folge und es konnten neue Wachstumspotenziale ausgeschöpft werden. Jedoch hatte dieses rasante Wachstum der Immobilienmärkte nicht nur Vorteile, sondern brachte auch ernstzunehmende

⁴³ (Feess, Suchanek, Lin-Hi & Engelhard, 2021)

⁴⁴ (*ebd.*, n. d.)

⁴⁵ (Vornholz, 2015, S. 70)

Risiken mit sich. Vor allem grenzüberschreitende Aktivitäten waren meist, aufgrund von Informationsdefiziten auf den neuen Märkten, mit sehr hohen Transaktionskosten verbunden. Besonders der Immobilienmarkt war davon betroffen, da dieser sehr häufig rechtlichen und politischen Änderungen ausgesetzt ist und die Beschaffung geeigneter immobilienmarktbezogener Informationen sich schwierig gestaltete. Der Einfluss von unterschiedlichen Geldwechsellkursen auf die Rentabilität einer Immobilie ist besonders bei grenzüberschreitenden Marktaktivitäten von Bedeutung.⁴⁶ Die Entwicklung des Immobilieninvestmentmarktes wurde wesentlich durch die Entwicklung auf den Finanzmärkten bestimmt. Neben der Realwirtschaft übt auch der Kapital- und Finanzmarkt einen wesentlichen Einfluss auf den Immobilieninvestmentmarkt aus. Im Zuge der Liberalisierung des Finanzmarktes entstanden neue Produkte zur Finanzierung und Refinanzierung von Immobilien. Das Resultat war ein deutlich erhöhtes Angebot an indirekten Finanzierungsalternativen für Immobilienanlagen, wie zum Beispiel Verbriefungen (Asset Backed Securities) und Real Estate Investment Trusts (REITs) bzw. Finanzmarktprodukten mit Immobilienbezug, in Form von Zertifikaten und Derivaten.⁴⁷ Dadurch entstanden jedoch Risiken, wodurch Investments in Immobilien wesentlich anfälliger für geopolitische Ereignisse, Wechselkursschwankungen und Trends der internationalen Kapitalmärkte wurden.⁴⁸ Dies zwang Investoren und Marktteilnehmer dazu sich aufgrund des dominierenden Finanzmarktes mit Entwicklungen, sowohl globaler als auch ökonomischer Natur, zu befassen.⁴⁹

3.2. Regulierung des Immobilienmarktes

Die Regierung stellt die höchste institutionelle Instanz eines Staates dar und soll mit Hilfe der Staatsgewalt das friedliche Zusammenleben durchsetzen. Staatliche Eingriffe in die Marktmechanismen zum Schutz der Interessen von sozial- bzw. wirtschaftlich Schwächeren werden Regulierung genannt.⁵⁰ Zwischen dem Staat, Unternehmen und der zivilen Bevölkerung besteht eine Wechselwirkung und weil nicht alle Wirtschaftssektoren das Ziel der Gewinnmaximierung verfolgen, nimmt der

⁴⁶ (Vornholz, 2015, S. 71)

⁴⁷ (Vornholz, 2022, S. 30)

⁴⁸ (Vornholz, 2015, S. 71)

⁴⁹ (*ebd.*, n. d., S. 72)

⁵⁰ (Helmold, Dathe, Dathe, Groß & Hummel, 2020, S. 41)

Staat bzw. dessen Eingreifen in den folgenden Fällen, gem. Klump R.⁵¹, eine besondere Rolle ein:

- *Korrektur des Marktversagens, das eine ineffiziente Ressourcenallokation in der Gesamtwirtschaft verursacht*
- *Schutz der lokalen Konjunktur gegenüber Konkurrenz aus dem Ausland*
- *Schutz bestimmter Wirtschaftszweige, wie z.B.: Dienstleistungen für Infrastruktur*
- *Schutz von Unternehmen aus sozialen Gründen, wie z.B.: Vermeidung von Massenentlassungen*
- *Schutz bestimmter Haushalte und Personengruppen, z.B.: Gewährung des Zugangs bzw. preiswerte Angebote am Wohnungsmarkt (sic)⁵²*

Die Regulierung des Immobilienmarktes verfolgt mehrere Ziele. Die Schaffung von Wohnraum zählt, neben der Betrachtung als Anlageobjekt für Investoren, aufgrund seiner gesellschaftlichen Stellung auch zu den Grundbedürfnissen der Bürger.⁵³ Somit wird die soziale Zufriedenheit bzw. Stabilität der Gesellschaft durch eine geeignete und optimierte Wohnungspolitik und der damit einhergehenden Sicherstellung der flächendeckenden Versorgung von Wohnraum gewährleistet.⁵⁴ Die Immobilienmärkte erlebten speziell in den letzten Jahren einen sehr starken Aufschwung und der damit verbundene Preisanstieg führte insbesondere am österreichischen- und deutschen Immobilienmarkt zu immer größer werdender Kritik. Infolgedessen und aufgrund der anhaltenden Kritik, sahen sich immer mehr Stadtverwaltungen unter Druck gesetzt die Preisentwicklung abzufedern und die Schaffung und Zurverfügungstellung eines bezahlbaren Wohnraumes für einkommensschwache Privathaushalte sicherzustellen.⁵⁵ Ein weiteres Ziel der Regulierung ist es die Infrastruktur, also die Verkehrsanbindung, das Kommunikationsnetzwerk, die Grundversorgung mit Wasser, Strom, Abfallwirtschaft und der Anbindung an die Kanalisation, sicherzustellen. Die Nachhaltigkeit stellt ein wichtiges Kriterium dar, indem die Wohnpolitik gefordert ist eine langfristige Lösung zu entwickeln und dabei Generationengerechtigkeit zu gewährleisten. Dies wird verwirklicht durch eine Berücksichtigung der unterschiedlichen Bedürfnisse der

⁵¹ (Klump, 2011)

⁵² (*ebd.*, n. d.)

⁵³ (Dathe, Dathe, Weise, Dathe & Helmold, 2021, S. 44)

⁵⁴ (*ebd.*, n. d., S. 44)

⁵⁵ (*ebd.*, n. d., S. 44)

Gesellschaft in Bezug auf Lebensumgebung, sozialer Gerechtigkeit und ökonomischer Entwicklung.⁵⁶ Die Regulierung soll auch die Rahmenbedingungen für neue Investitionen schaffen und optimalerweise einen angemessenen Ertrag am Immobilienmarkt abwerfen. Zu den Regulierungszielen zählt auch die Rechtssicherheit, welche in Bezug auf die Wohnungspolitik gem. Dathe et al.⁵⁷ folgende Ziele verfolgt:

- *Verfügbarkeit*
- *Preisstabilität*
- *Infrastruktur*
- *Nachhaltigkeit*
- *Investitionstauglichkeit*
- *Rechtssicherheit*⁵⁸

In Kapitel 5.1 Entwicklung in Österreich wird die Regulierung der europäischen Immobilienmärkte durch die EZB näher behandelt. Dabei wird insbesondere auf die Richtlinie über Wohnimmobilienkreditverträge für Verbraucher eingegangen, welche in Folge der Finanzkrise 2008 von der Europäischen Union erlassen wurde.

3.3. Entwicklung in Österreich

Nach der ersten Weltwirtschaftskrise in den 1930er Jahren, die durch den New Yorker Börsencrash ausgelöst wurde, einen Zusammenbruch des Welthandels und eine Bankenkrise zur Folge hatte, wurde die Weltwirtschaft 1992 abermals durch eine Krise erschüttert. Der sog. „Schwarze Mittwoch“ bezeichnet den 16. September 1992, an diesem Tag kam es zu einer Krise des Europäischen Währungssystems (EWS), welche wiederum durch Spekulationen auf die britische- bzw. italienische Währung ausgelöst wurde.

Die Auswirkungen dieser Krisen in Bezug auf die Preisentwicklung des Wohnimmobilienmarkts in Österreich, im Speziellen in Wien, zeigt einen stetigen Anstieg der Preise bis zum Jahr 1992 dem Zeitpunkt als die Krise begann und die

⁵⁶ (Dathe et al., 2021, S. 46)

⁵⁷ (*ibd.*, n. d., S. 46)

⁵⁸ (*ibd.*, n. d., S. 46)

resultierende Stagnation in den darauffolgenden Jahren, siehe Tabelle 1. Der Immobilienpreisindex bzw. der Wohnimmobilienpreisindex bildet die Preisentwicklung der Wohnimmobilien, wie Einfamilienhäuser, Doppelhäuser, Reihenhäuser oder Wohnungen, bei denen auf Käuferseite ein privater Haushalt zu finden ist, ab.⁵⁹ Dabei konnte von 1986 bis 1993 und unter Annahme des Basisjahres 2000 ein starker Anstieg des Indexwertes und damit auch der Immobilienpreise bis zum Ausbruch der EWS-Krise festgestellt werden.



Tabelle 1: Wohnimmobilienpreisindex Österreich 1986 bis 1993 Quelle: (Feilmayr, n. d.)

Die Entwicklung des allgemeinen Wohnungsmarktes in Österreich wird vor allem durch die Anzahl der Haushalte bestimmt. Die Anzahl der Haushalte wird gem. Amann und Struber⁶⁰ durch folgende Faktoren beeinflusst:

- *Allgemeine wirtschaftliche Entwicklung*
- *Größe der Familie*
- *Zuwanderung*
- *Scheidungsrate*
- *Geänderte Altersstruktur*⁶¹

Aufgrund der demografischen Entwicklung und des Geburtenrückgangs ist die Anzahl an Vier- und Mehrpersonenhaushalten in Gesamtösterreich rückläufig. Wurden im Jahr 1991 noch 748.900 solcher Haushalte registriert, waren es im Jahr 2001 nur mehr 721.900.⁶² Besonders junge Menschen zog es in die Städte, wodurch der Bedarf an Ein- und Zweipersonenhaushalten gestiegen ist. Der Trend ging auch deutlich Richtung Wohneigentum anstatt Mieteigentum, wobei Wien dabei, durch das Angebot an Gemeindewohnungen und dem System des Richtwertmietzinses, eine

⁵⁹ („Häuserpreisindex und OOH PI“, n. d.)

⁶⁰ (Amann, Struber, Lugger & Gutheil-Knopp-Kirchwald, 2019, S. 20)

⁶¹ (*ibd.*, n. d., S. 20)

⁶² (*ibd.*, n. d., S. 20)

Ausnahme bildet und dort der Anteil der als Mietwohnungen genutzten Wohnungen insgesamt 75% der Gesamtwohnungen ausmacht.⁶³ Lediglich 25% der Wiener Bevölkerung wohnt im selbstgenutzten Eigentum. Im Vergleich zu Gesamtösterreich, wo der Anteil bei 54% liegt, weist die Bundeshauptstadt Wien somit weniger als die Hälfte an Wohnungen im Wohneigentum auf.⁶⁴ Die Stadt Wien versucht beim Wohnungsneubau ein Gleichgewicht mit den neu benötigten Haushalten herzustellen. Dies zeigt sich auch deutlich daran, dass die Stadt Wien mit ihren städtischen und nicht gewinnorientierten Unternehmen insgesamt einen Marktanteil von ca. 47% am Wiener Wohnungsmarkt hält.

Die Dotcom Krise im Jahr 2000 hatte auch Auswirkungen auf den österreichischen Immobilienmarkt. Die Preise für Wohnimmobilien in Wien bzw. Gesamtösterreich stagnierten in den darauffolgenden Jahren. Die Immobilienpreise bewegten sich nach der Dotcom Krise auf einem relativ konstanten Niveau, wobei die Preise in Wien leicht unter den Preisen, die in Gesamtösterreich zu erzielen waren, lagen. Ab dem Jahr 2004 stiegen die Immobilienpreise sowohl in Wien als auch in Gesamtösterreich stark an, wie in Tabelle 2, welche den Wohnimmobilienpreisindex für Wien und Gesamtösterreich von 2004 bis 2009 mit Basisjahr 2000 widerspiegelt, ersichtlich. Dieser Aufwärtstrend wurde nur temporär durch die Finanzkrise 2007 unterbrochen. Die Folge war eine Stagnation der Immobilienpreise in Gesamtösterreich im Jahr 2007, jedoch ab dem Jahr 2008 konnte wieder ein leichter Aufwärtstrend wahrgenommen werden. Die Finanzkrise hatte auf die Immobilienpreise in Wien kaum Auswirkungen und es konnte trotz der globalen Finanzkrise, zumindest in Wien, ein leichter Anstieg dieser erkannt werden.

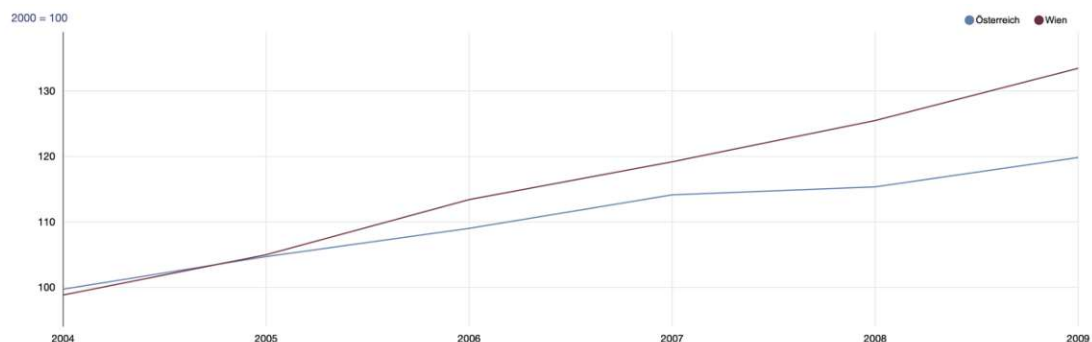


Tabelle 2: Wohnimmobilienpreisindex Österreich und Wien 2004 bis 2009 Quelle: (Feilmayr, n. d.)

⁶³ (Dathe et al., 2021, S. 88)

⁶⁴ (*ibd.*, n. d., S. 89)

Bis zum Ausbruch der EWS-Krise im Jahr 1992 konnten die Wohnimmobilienpreise in Österreich einen stetigen Zuwachs verzeichnen. In den folgenden Jahren trat eine Stagnation am Markt ein und die Österreichische Nationalbank (OeNB) sah sich gezwungen aufgrund der schwachen Wirtschaft in Österreich den damaligen Referenzzinssatz, den Diskontierungszinssatz, zu senken und damit die Wirtschaft anzukurbeln. So senkte die OeNB nach der Krise im Jahr 1992 den damaligen hohen Referenzzinssatz von 8,2% kontinuierlich jährlich um ca. 1,5 Prozentpunkte. Diese Absenkung wurde in den Folgejahren fortgesetzt bis, wie in Tabelle 3 ersichtlich, 1996 ein Zinssatz von 2,5% erreicht wurde. Bedingt durch die Zinssenkung wurden Investitionen in den österreichischen Immobilienmarkt attraktiver, weil Investments dadurch mit Krediten günstiger finanziert werden konnten.

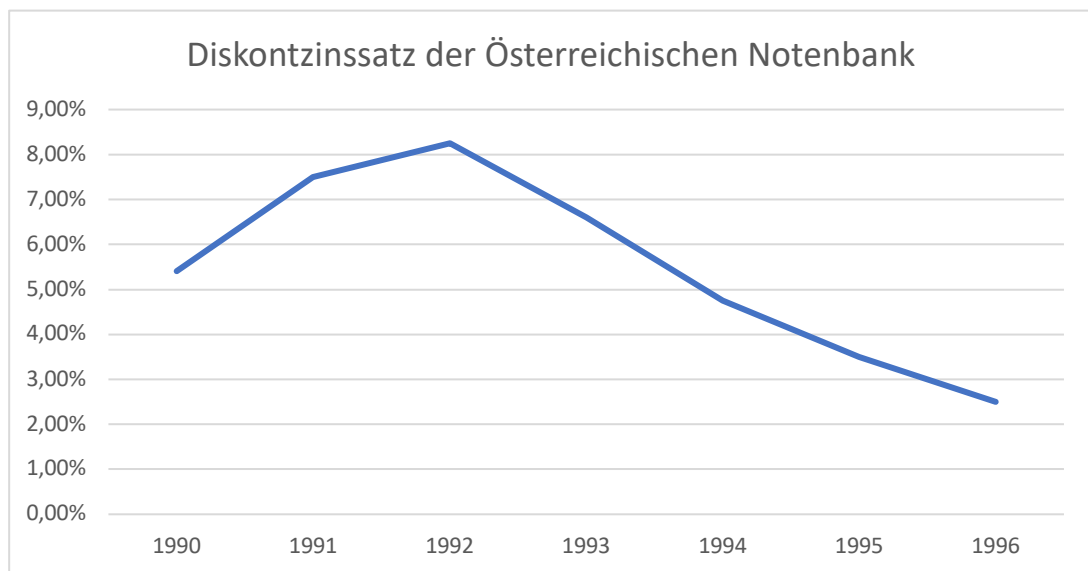


Tabelle 3: Diskontzinssatz der Österreichischen Nationalbank von 1990 bis 1996 Quelle: Eigene Darstellung angelehnt an (OeNB, 1999, tbl. 23)

3.4. Entwicklung in Deutschland

Der deutsche Wohnimmobilienmarkt wurde durch die Bildung spezialisierter Segmente seit den 80er- und 90er- Jahren und dem vermehrten Auftreten internationaler Finanzinvestoren immer stärker von globalen Prozessen erfasst.⁶⁵ Dadurch nahm auch der internationale Kapitalmarkt eine immer wichtigere Rolle in der deutschen Immobilienwirtschaft ein. Die Immobilie entwickelte sich im Zuge dessen immer mehr zu einer Anlageform bzw. einem Asset auf den internationalen

⁶⁵ (Rottke & Voigtländer, 2017, S. 512)

Kapitalmärkten. Deutschland galt bei internationalen Investoren als beliebtes Anlageziel, da Wohnimmobilien zu dieser Zeit ein relativ stabiles Preisniveau aufwiesen, sowie ein niedriges Zinsniveau und eine niedrige Wohneigentumsquote herrschte.⁶⁶ Jedoch war der deutsche Wohnimmobilienmarkt, im Gegensatz zu den Wohnmärkten in Irland, Großbritannien, Spanien, Australien, Dänemark und Niederlande nicht so stark von der Preisentwicklung betroffen.⁶⁷ Deutschland galt vor der Subprime Krise, wie die Schweiz und Japan, als sog. Carry-Länder in welchen man sich besonders günstig Geld ausleihen konnte.⁶⁸

Der Wohnimmobilienmarkt Deutschlands, dem bevölkerungsreichsten und volkseinkommensstärksten EU-Mitgliedsstaat, ist aus zwei Gründen einzigartig. Einerseits ist die Eigenheimquote mit einem Wert von ca. 43% verglichen mit anderen EU-Staaten sehr niedrig und andererseits hatte die Wiedervereinigung einen wesentlichen Einfluss auf die Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes, indem es im Zuge dessen zu einer starken Migration von Ost- nach Westdeutschland kam.⁶⁹

Betrachtet man den Wohnimmobilienpreisindex für Eigentumswohnungen und Häuser in Deutschland in Tabelle 4. ist erkennbar, dass der Indexwert mit Basisjahr 2010 nach einem kontinuierlichen Anstieg seit 1988 ab 2004 leicht sinkend war, im Jahr 2008 einen Wert von 99,7 aufwies und dieser bis 2009 noch um 0,9 Prozentpunkte auf einen Tiefstwert von 98,8 fiel. Im Jahr 2010 konnte ein starker Anstieg verzeichnet werden und der Wert sprang um 1,2 Prozentpunkte auf den Wert von 100.

⁶⁶ (Rottke & Voigtländer, 2017, S. 512)

⁶⁷ (Irlé, 2010, S. 90)

⁶⁸ (*ebd.*, n. d., S. 90)

⁶⁹ („Welcome to RICS“, 2023)

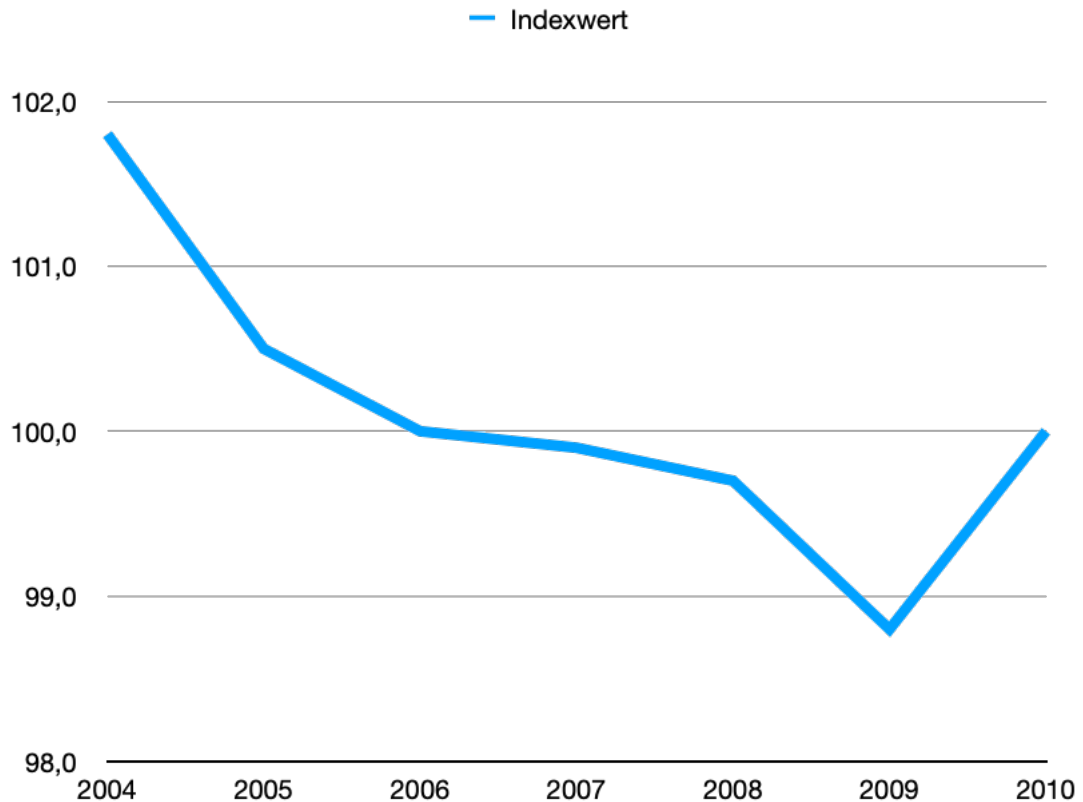


Tabelle 4: Wohnimmobilienpreisindex Eigentumswohnungen und Häuser in Deutschland 2004 bis 2010
Quelle: Eigene Darstellung angelehnt an (Deutsche Bundesbank, o. J.-a)

Vergleicht man die Entwicklung des deutschen Wohnimmobilienpreisindizes für Eigentumswohnungen und Häuser mit dem österreichischen Pendant, kann daraus abgeleitet werden, dass der deutsche Wohnimmobilienmarkt stärker von der Dotcom-Krise betroffen war als der österreichische Wohnimmobilienmarkt. Diese in Tabelle 4 dargestellte Entwicklung des deutschen Wohnimmobilienpreisindizes ist jedoch nur bedingt mit dem österreichischen- bzw. amerikanischen Pendant vergleichbar, da aufgrund fehlender Daten, insbesondere in den Jahren vor 2004, von einem Basisjahr 2010 ausgegangen werden musste.

Ab dem Jahr 1988 befand sich die deutsche Wirtschaft, begünstigt durch einen niedrigen Leitzinssatz der Deutschen Bundesbank, in einer Hochphase. Anhand der Tabelle 5, welche die Entwicklung des Leitzinssatzes bis zu dessen Ablöse durch den Zinssatz der EZB im Jahr 1998 widerspiegelt, zeigt sich, dass dieser nach einem Höchstwert von 8,3% im Jahr 1993 bis zum Jahr 1998 von der Deutschen Bundesbank auf einen Wert von 2,5% im Jahr 1998 gesenkt wurde.

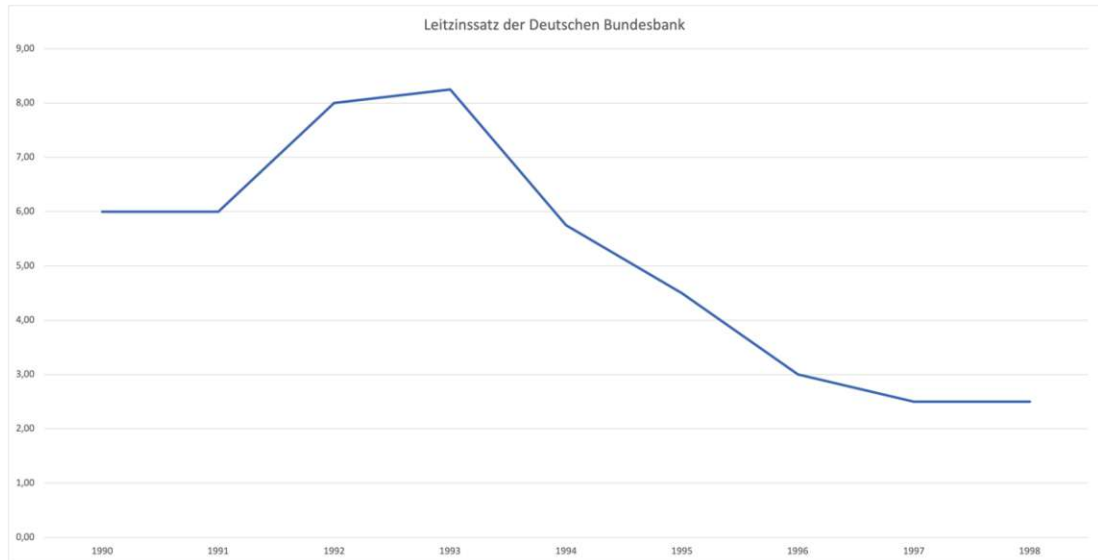


Tabelle 5: Leitzinssatz der Deutschen Bundesbank 1990 bis 1998 Quelle: Eigene Darstellung angelehnt an („Indikatorensystem zum Wohnimmobilienmarkt“, n. d.)

Verantwortlich für den kurzfristigen starken Anstieg des Zinssatzes Anfang der 90er-Jahre war neben der hohen Nachfrage der sog. Baby-Boom-Generation der 60er-Jahre auch die Zuwanderungspolitik nach der Wiedervereinigung Deutschlands. Besonders die politische Wende in Osteuropa und der damit verbundene Zuzug von Über- und Spätaussiedlern bzw. die umfangreiche Aufnahme von Asylwerbern erhöhte die Nachfrage und hatte damit wesentlichen Einfluss auf das Miet- und Kaufpreisniveau.⁷⁰ Dieser Boom erreichte 1994 seinen Höhepunkt und es wurden erstmals Vakanzen am privaten Mietwohnungsmarkt festgestellt, wodurch sich die Mietsituation zu entspannen begann.

In Deutschland herrschte zu dieser Zeit eine rege Bautätigkeit, da der Wohnbau durch den deutschen Staat sehr gut subventioniert wurde. Vor allem in Anbetracht des bevorstehenden Subventionsabbaus entschieden sich viele Investoren bzw. Bauträger dazu einige Projekte vorzuziehen, um noch von diesen profitieren zu können.⁷¹ Die Folge war ein erhöhtes Angebot an Neubauwohnungen, welches mit der Nachfrage am Markt divergierte. Besonders die finanzierenden Banken verloren durch die zahlreichen Kreditausfälle sehr viel Geld, da im Zuge des Booms auch viele Immobilien an schlechten und ungeeigneten Standorten errichtet wurden und welche

⁷⁰ („Wohnimmobilien in Deutschland - Einschätzung des deutschen Wohnungsmarktes und Analyse deutscher Wohnungsunternehmen“, 2002, S. 6)

⁷¹ (Irlé, 2010, S. 95)

kaum bzw. nie verkauft oder vermietet werden konnten.⁷² Diese Überproduktion war einer der Hauptgründe, dass es in Deutschland nicht zu einem vergleichbaren Immobilienboom wie in den USA kam. Die Immobilienpreise entwickelten sich in West- und Ostdeutschland unterschiedlich, während die Wohnimmobilienpreise in Westdeutschland nach 1995 relativ konstant blieben, verzeichneten jene in Ostdeutschland einen Anstieg um mehr als 30%.⁷³ Das übermäßige Angebot an Wohnungen am Markt, wirkte sich auch auf die Mieten aus. So wurden die Steuervorteile vermehrt an die Mieter weitergegeben, wodurch im Durchschnitt die Mieten für Neubauten von 1994 bis 2000 um ca. 25% sanken.⁷⁴ Die Folge war, dass Modernisierungskredite durch die Mieteinnahmen nicht mehr ausreichend bedient werden konnten und Investitionen zu einer Verlustquelle wurden.⁷⁵

Besonders die Anzahl der Neubauten halbierten sich in den darauffolgenden Jahren fast um die Hälfte und so wurden in den Jahren 1994 bis 1997 nur mehr 250.000 Neubauwohnungen im Vergleich zu vormals 500.000 Wohnungen errichtet und registriert.⁷⁶ Betrachtet man die Neubaufertigstellungen von Wohn- und Nichtwohngebäuden in Deutschland in den Jahren 2002 bis 2010 ist erkennbar, dass sich diese von 2002 und einem Wert von ca. 300.000 Fertigstellungen auf einen Wert von ca. 150.000 im Jahr 2009, dem Ende der Finanzkrise, halbierten.⁷⁷ Zieht man ergänzend dazu die Anzahl der Baufertigstellungen von Wohngebäuden in Deutschland im Zeitraum von 2000 bis 2009 heran kann, wie in Tabelle 6 ersichtlich, ein Rückgang der Fertigstellungen bis 2009 analog zu dem Rückgang der Neubaufertigstellungen von Wohn- und Nichtwohngebäuden erkannt werden. Diese Entwicklung trug wesentlich dazu bei, dass es in Deutschland 2008 nicht zu einer ähnlichen Preisblasenbildung wie in den USA kam.

⁷² (Irlé, 2010, S. 96)

⁷³ (*ebd.*, n. d., S. 95)

⁷⁴ (*ebd.*, n. d., S. 95)

⁷⁵ (Pfeiffer, Simons & Porsch, 2001, S. 35)

⁷⁶ (Irlé, 2010, S. 94)

⁷⁷ („Baufertigstellungen von Wohnungen in Deutschland bis 2022“, 2023)

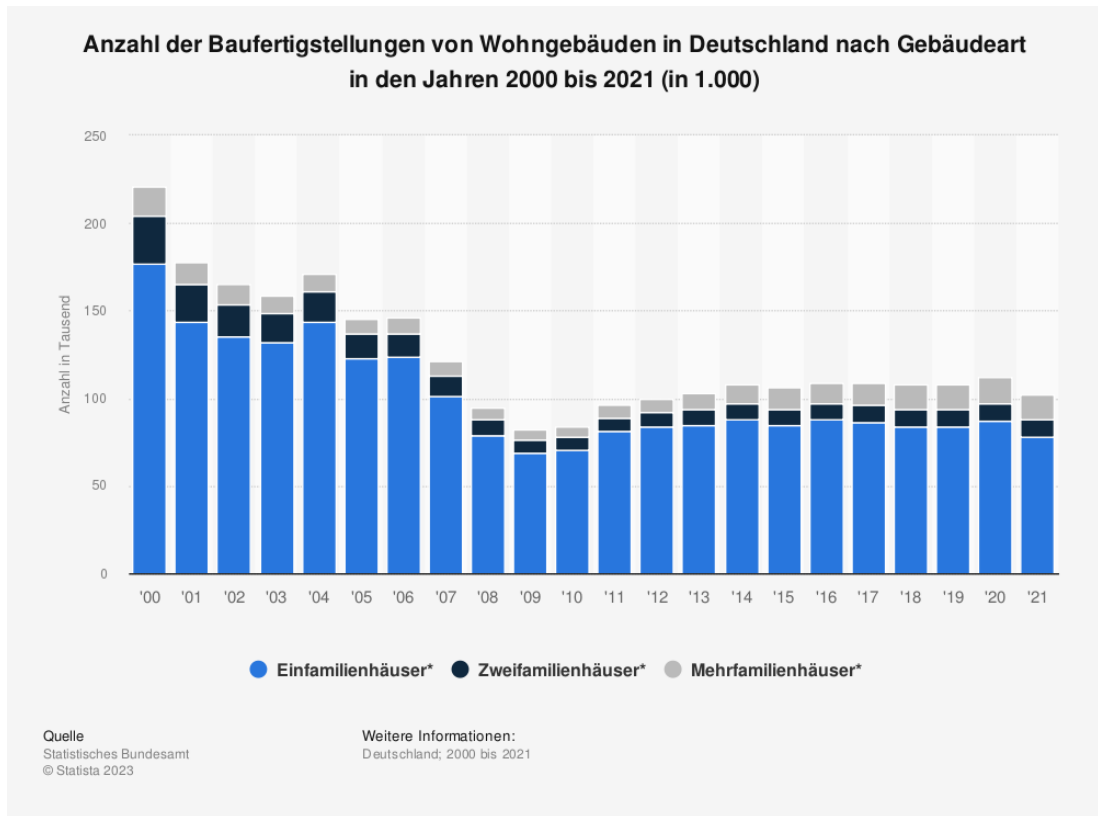


Tabelle 6: Baufertigstellungen von Wohngebäuden in Deutschland 2000 bis 2021 Quelle: („Baufertigstellungen von Wohnungen in Deutschland bis 2022“, 2023)

Nach einem kontinuierlichen Anstieg des Zinssatzes der EZB bis zum Jahr 2000, wurde dieser mit Ausbruch der Dotcom Krise im Jahr 2003 auf einen Tiefstwert von 2% gesenkt. Danach erholte sich die Wirtschaft wieder und der Zinssatz konnte vor Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008, im Juni 2007 mit 4,25% den bis dahin höchsten Wert seit der Jahrtausendwende vermelden. Nach der Finanzkrise sank der Zinssatz bis zum Frühjahr 2009 auf einen bis dahin historischen Tiefstwert von 1%, wie in Tabelle 7 ersichtlich, welche die Entwicklung des Zinssatzes der Europäischen Zentralbank von 1999 bis zum Frühjahr 2009 widerspiegelt.

Entwicklung des Zinssatzes der Europäischen Zentralbank für das Hauptrefinanzierungsgeschäft von 1999 bis 2023 (Stand: August 2023)

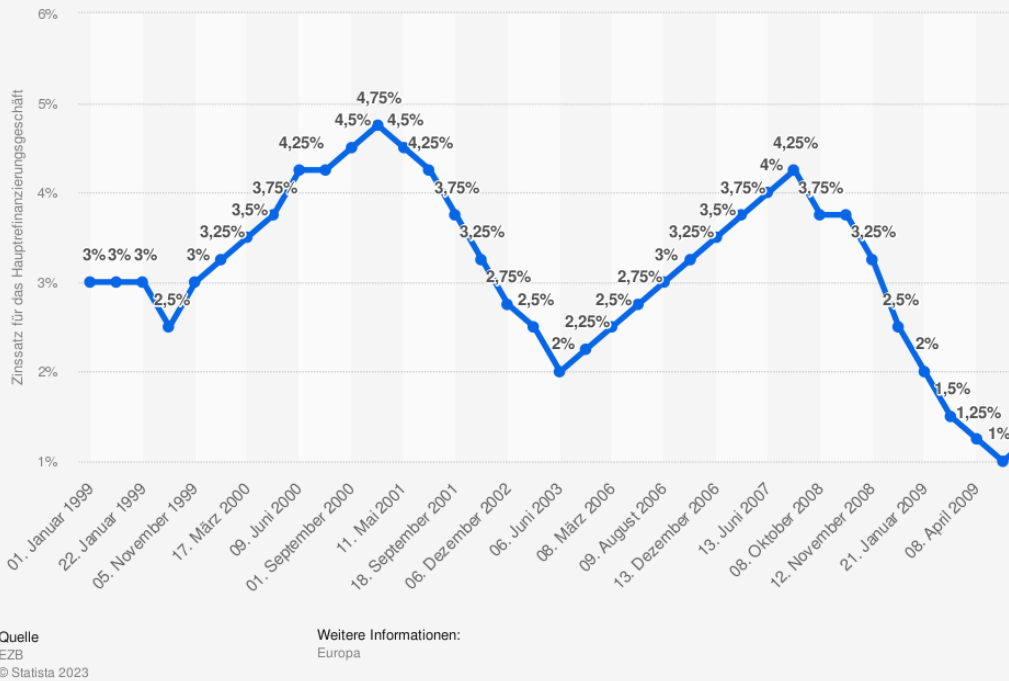


Tabelle 7: Leitzinssatz EZB Quelle: („Leitzins der EZB - Entwicklung bis 2023“, n. d.)

Der Immobilienmarkt in Deutschland weist eine der stärksten Regulierungen des primären- und sekundären Hypothekenmarkts im europäischen Raum auf und war dadurch nur in geringem Ausmaß vom internationalen Immobilienboom betroffen. Sehr viele Länder unter anderem die USA, Spanien und Italien lockerten die Voraussetzungen für private Kredite und forcierten intensive Deregulierungsmaßnahmen. Im Gegenzug dazu behielt Deutschland die strengen Kreditvergabebedingungen bei und vergab weiterhin traditionell Hypothekenkredite in Form von Pfandbriefen am Sekundärmarkt.⁷⁸ Diese unterschieden sich jedoch wesentlich von den in den USA vergebenen Mortgage Backed Securities (MBS), welche zu dieser Zeit von den hiesigen Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac ausgegeben wurden. Vor allem der Umstand, dass im Falle einer früheren Fälligkeit des Kredites eine Vorfälligkeitsentschädigung, welche sich aus der Konstruktion des Pfandbriefes ergibt, tragend wird, stellt einen wesentlichen Unterschied zum amerikanischen Pendant dar.⁷⁹ Dadurch wird das Kreditinstitut bei Eintritt dieses Falles dazu verpflichtet dem Halter des Pfandbriefes bei einem

⁷⁸ (Irlé, 2010, S. 96)

⁷⁹ (*ebd.*, n. d., S. 96)

niedrigeren Zinssatz für die entstehende Differenz aufzukommen, da dem Käufer in der Pfandbriefkonstruktion eine feste Verzinsung auf den Nennwert garantiert wird.⁸⁰ Im Vergleich zu den MBS ist die Nachfrage nach den Pfandbriefen nicht so ausgeprägt, da sich durch diese nur geringere Renditen lukrieren lassen.⁸¹

Ein Grund für die schwache Preisentwicklung liegt auch in der Privatisierung von Wohnraum, so wurden Ende der 1990er Jahre große Bestände verkauft. Vor allem die Wohnungsgesellschaften der Kommunen und öffentlichen Körperschaften standen zur Disposition und Bund, Länder, Kommunen und öffentliche Körperschaften lieferten sich einen Wettbewerb, um eine kurzfristige Privatisierung der Bestände zu verwirklichen.⁸² So hielten die Kommunen und Wohnbaugesellschaften zu dieser Zeit ca. 5,8 Mio. Wohnungen in Westdeutschland.

Eine Preisblasenbildung nach der Jahrtausendwende konnte in Deutschland verhindert werden, dies war vor allem eine Folge der hohen Anzahl an Leerständen und der strengen Bedingungen bei der Kreditvergabe.⁸³ Eine relativ strikte Geldpolitik der Deutschen Bundesbank und ein abgeschwächtes Wirtschaftswachstum beugten einer übermäßig starken Preisentwicklung vor, wodurch aufgrund der Subventionen eine angebotsseitige Marktanomalie entstand.⁸⁴

Abschließend kann festgehalten werden, dass sich aufgrund der Rückläufigen Baufertigstellungen von Wohngebäuden in Deutschland keine vergleichbare Blase wie in den USA bilden konnte.

3.5. Die Rolle der USA vor der Krise 2008

Der US-amerikanische Immobilienmarkt trug wesentlich zur Entstehung der Finanzkrise 2008 bei. Dieser war, abgesehen von leichten Preisschwankungen, bis Mitte der 1990er Jahre relativ stabil. Mit dem Jahr 2000 konnte, wie in Tabelle 8 ersichtlich, ein stetiger Anstieg der Häuserpreise, sowohl am amerikanischen als auch auf den internationalen Immobilienmärkten, beobachtet werden. Den

⁸⁰ (Irlé, 2010, S. 96)

⁸¹ (*ebd.*, n. d., S. 97)

⁸² (*ebd.*, n. d., S. 97)

⁸³ (*ebd.*, n. d., S. 97)

⁸⁴ (*ebd.*, n. d., S. 97)

wirtschaftlichen Aufschwung der USA in dieser Zeit untermauerte auch das Wachstum des BIP, eine wirtschaftliche Kennzahl welche die Produktion von Waren und Dienstleistungen im Inland berechnet und zu diesem Zeitpunkt einen Wert von über 4% aufwies.⁸⁵ Als Antwort auf die Verwerfungen im Finanzsystem, ausgelöst durch die Asien- und Russlandkrise, senkte die US-Notenbank kurz FED genannt die Leitzinsen um 0,75 Prozentpunkte auf 4,75%. Dies hatte zur Folge, dass sich die Dotcom-Blase im Jahre 2000 bilden konnte und die FED gezwungen war einem möglichen Überhitzen des Marktes mit einer Leitzinserhöhung auf 6,5% entgegenzuwirken.⁸⁶

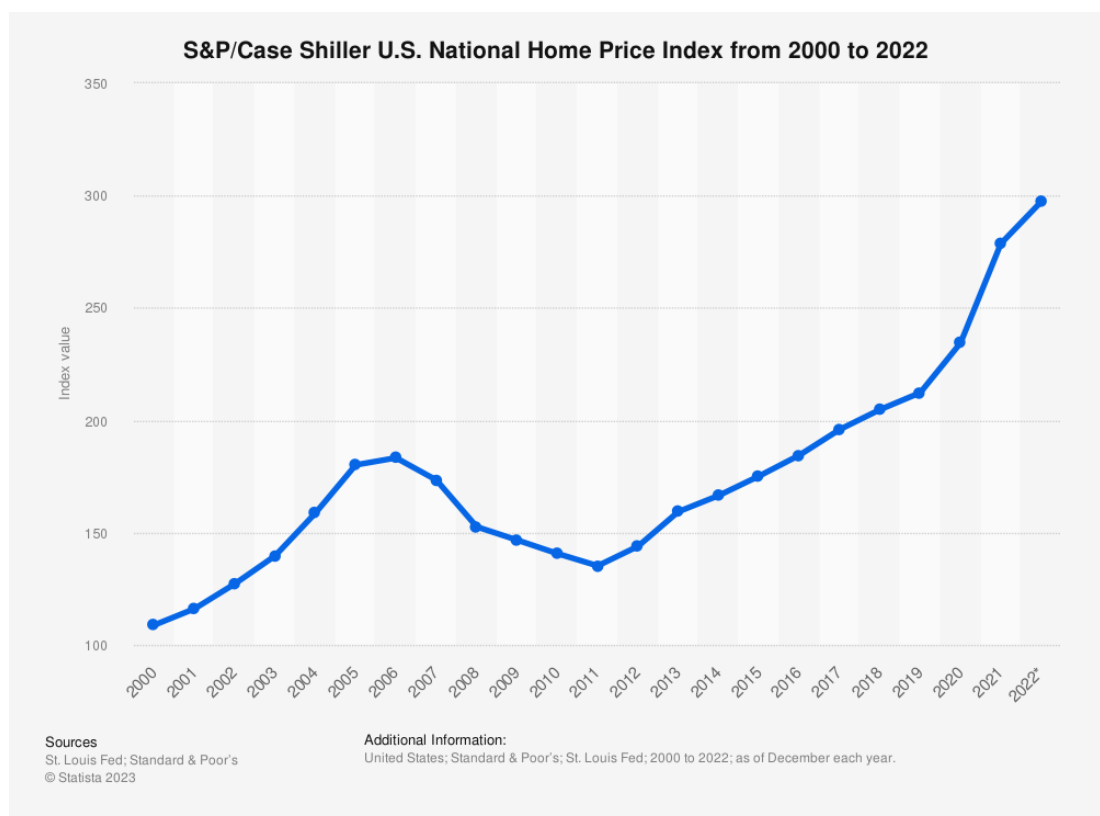


Tabelle 8: Häuserpreisindex USA 2000 bis 2022 Quelle: („U.S. Case Shiller National Home Price Index 2022“, n. d.)

Als Antwort auf die sog. New Economy Bubble⁸⁷ und um den damit verbundenen und akut drohenden Liquiditätsproblemen vorzubeugen, senkte die US-amerikanische Notenbank den Leitzins auf 1% und bildete, durch diesen exogenen Schock auf das Wirtschafts- und Finanzsystems, den Grundstein für die sich daraufhin entwickelnde

⁸⁵ (Irlle, 2010, S. 72)

⁸⁶ (*ebd.*, n. d., S. 72)

⁸⁷ Synonym für Dotcom-Krise in 2000er Jahren

Immobilienblase am US-amerikanischen Immobilienmarkt.⁸⁸ Aufgrund dessen, dass zwischen den Jahren 2002 und 2005 die Differenz zwischen den Leitzinsen bzw. den Staatsleihen mit der Inflation negativ war, stieg aufgrund der nachhaltigen Diskreditierung von Aktien nach Platzen der New Economy Bubble das Interesse an Immobilien und verbrieften Immobilienkrediten. Die Hypothekenzinsen verhielten sich zu diesem Zeitpunkt relativ stabil und stellten für Investoren eine gute Alternative zum Aktienmarkt dar. So wurden Hypothekenkredite zum besten Geschäft für die Wall Street. In den USA herrschte zu diesem Zeitpunkt eine hohe Nachfrage an Hypothekenkrediten, begünstigt wurde diese unter anderem dadurch, dass ein Kreditnehmer per Gesetz dazu berechtigt war eine „normale“ Hypothek jederzeit zu kündigen.⁸⁹ Dies ermöglichte eine Refinanzierung alter Hypotheken bei fallenden Zinsen und bewirkte einen Refinanzierungsboom, welcher die Kreditmenge immens erhöhte und bis zum Jahr 2003 anhielt. Dies zeigt sich deutlich in der Tabelle 9, welche den Wert der ausständigen Hypothekenschulden bei Ein- bzw. Mehrfamilienhäusern wiedergibt und sich vom Jahr 2001 bis 2007 nahezu verdoppelt hat. Die Hypotheken- und Investmentbanken verfolgten das Ziel möglichst viele variabel verzinsten Hypothekenkredite zu vergeben, da diese im Falle sinkender Zinsen nicht dem Risiko vorzeitiger Refinanzierung unterlagen.⁹⁰ Diese Form von Krediten wird als „adjustable rate mortgages“ (ARM) bezeichnet und brachte den Kreditnehmern den Vorteil einer Verzinsung von ca. 50 Basispunkten unterhalb der Fixzinsangebote. Somit konnte bspw. eine im Jahr 2000 aufgenommene Fixzinshypothek von 8% im Jahr 2003 zu 4% refinanziert werden, womit der Kreditnehmer nur die Hälfte seiner Hypothekenrate zu zahlen hatte bzw. die Möglichkeit bestand eine neue Hypothek in doppelter Höhe aufzunehmen.⁹¹

⁸⁸ (Irlé, 2010, S. 72)

⁸⁹ (*ebd.*, n. d., S. 74)

⁹⁰ (*ebd.*, n. d., S. 74)

⁹¹ (*ebd.*, o. J., S. 74 f.)

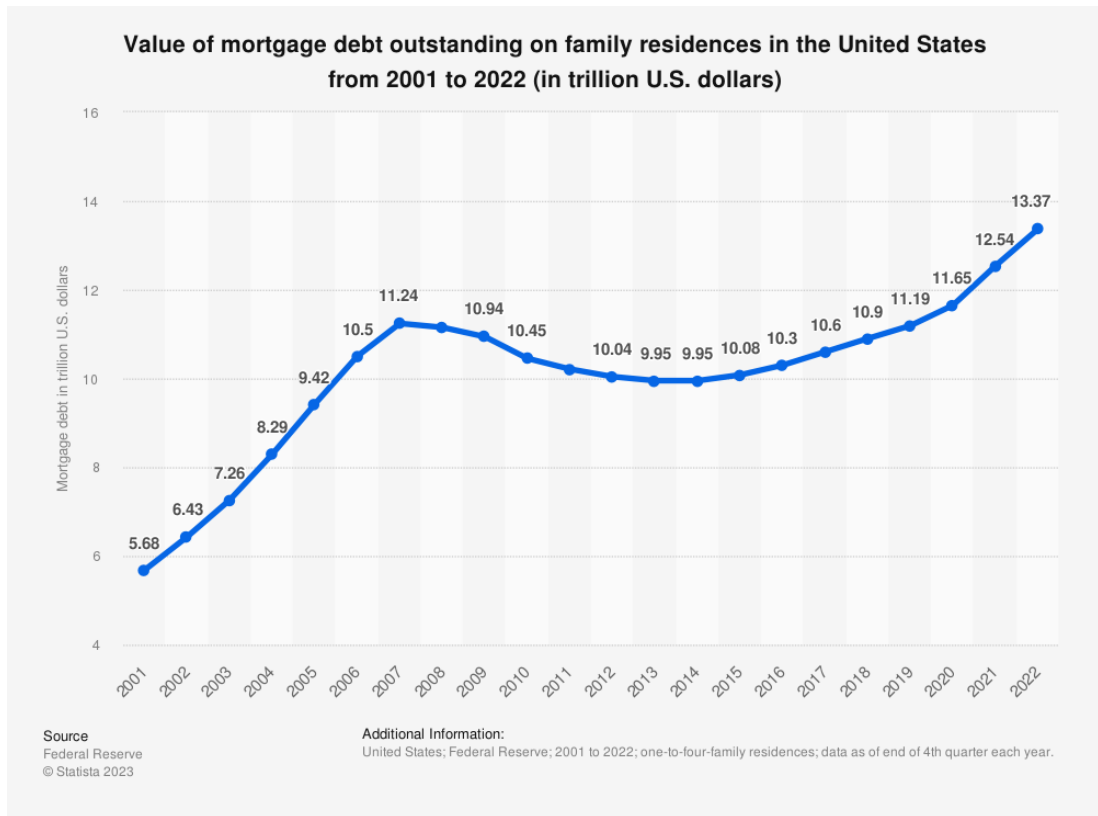


Tabelle 9: Wert der ausstehenden Hypothekenschulden für Ein- und Mehrfamilienhäuser in den USA 2001 bis 2022 Quelle: („U.S. family residence mortgage debt outstanding 2022“, 2023)

Nach dem Zinstief im Jahr 2003 schwächelte das bis dahin profitable Geschäft mit der Strukturierung von Hypothekenkrediten und Banken vergaben als Ersatzprodukte Kredite an Personen mit niedriger Bonität.⁹² Besonders in der Subprime Kategorie erfreuten sich die ARM-Kredite an Beliebtheit und dominierten diesen Sektor, die typische Struktur dieser war eine Kombination aus einer variablen und fixen Verzinsung.⁹³ Der Vorteil dieser Finanzierung war, dass in den ersten zwei- bis drei Jahren nur eine Fixverzinsung mit stark vergünstigten Zinsen verlangt wurde. Nach dem Ablauf dieser Zeit wurde die Zinsbindung aufgehoben und der Zins passte sich variabel einem vorher vereinbarten Index wie bspw. dem LIBOR-Geldmarktsätzen an.⁹⁴ Durch die Subprime Kredite wurde der Immobilienmarkt für einkommensschwache Personengruppen geöffnet, da diese zu deren Aufnahme wenig bis kaum Creditsicherheiten in Form von Einkommensnachweisen bzw. hohe Kapitalbeteiligungen benötigten.⁹⁵ Die Folge war ein Anstieg in den niedrigen

⁹² (Irlle, 2010, S. 75)

⁹³ (*ibd.*, n. d., S. 75)

⁹⁴ (*ibd.*, n. d., S. 75)

⁹⁵ (*ibd.*, n. d., S. 75)

Preiskategorien. Den Höhepunkt erreichte das Emittierungsvolumen im Jahr 2003 und konnte sich bis 2007 auf einem relativ hohen Niveau halten, da es trotz der steigenden Zinsen und der rückläufigen Refinanzierungen einen hohen Zufluss von Hypotheken aus dem Subprime Segment gab.⁹⁶ Die Immobilienpreise wiederum erreichten im Jahr 2006 ein Allzeithoch und stiegen von 1997 bis zum Jahr 2006 um insgesamt mehr als 80%, diese Entwicklung war unter anderem eine Folge des Immobilienbooms und der exzessiven Vergabe von Subprime Krediten an weniger potente Kreditnehmer.⁹⁷

Vergleicht man den Wohnimmobilienpreisindex in den USA mit den Wohnimmobilienpreisindizes Deutschlands und Österreichs ist erkennbar, dass dieser einen anderen Verlauf als wie diese hatte. Nach einem sehr starken Anstieg des US-amerikanischen Wohnimmobilienpreisindizes ab Beginn des Jahres 2004 trat im Juli 2006 eine Stagnation ein. Dies war bereits ein erster Vorbote für den darauffolgenden Ausbruch der Subprime Krise in den USA und der folgenden Weltwirtschaftskrise 2008. Der Verlauf des amerikanischen Indizes weist jedoch im Vergleich zum österreichischen Index einen wesentlich schnelleren und steileren Anstieg innerhalb einer kurzen Zeitperiode von ca. zwei Jahren (Jänner 2004 bis Jänner 2006) auf. Dies ist deutlich in Tabelle 10 zu erkennen, welche den Wohnimmobilienpreisindex der USA im Zeitraum von 2004 bis 2009, widerspiegelt. Der deutsche Index wiederum, hat im Vergleich zum österreichischen- und amerikanischen Index, einen sinkenden Verlauf und verliert von 2004 bis 2009 insgesamt ca. zwei Prozentpunkte an Wert.

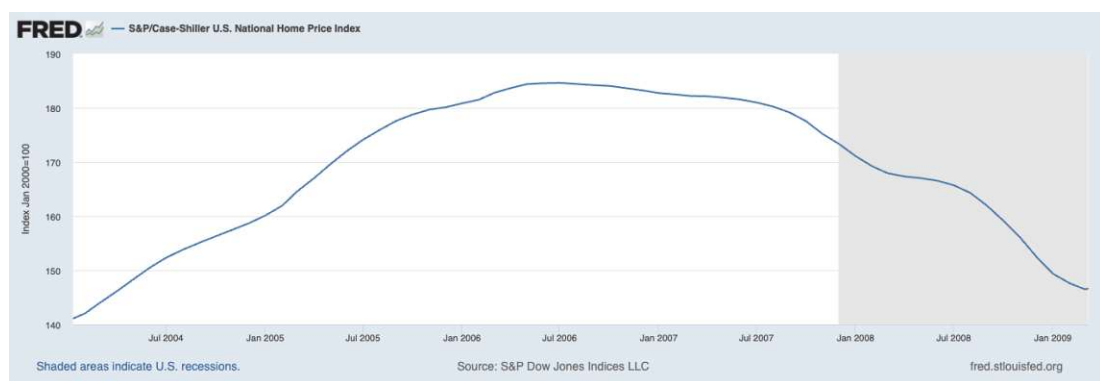


Tabelle 10: Wohnimmobilienpreisindex USA 2004 bis 2009 Quelle: („S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index“, 2023a)

⁹⁶ (Irlle, 2010, S. 76 f.)

⁹⁷ (*ibd.*, n. d., S. 76)

Besonders Spekulanten versuchten durch den Immobilienboom hohe Renditen zu lukrieren. Die Stagnation der Preise am US-Immobilienmarkt war die Folge einer exzessiven Neubautätigkeit und des dadurch entstandenen Überangebots an Wohnimmobilien am Markt. Auch die Nachfrage nach privaten Wohnhäusern sank seit Anfang des Jahres 2006 kontinuierlich und reduzierte sich bis Jänner 2009 um ca. 1,8 Mio. Einheiten, siehe Tabelle 11, welche die absolute Anzahl der neuen US-amerikanischen Wohnhäuser im privaten Eigentum von 2006 bis 2009 wiedergibt.

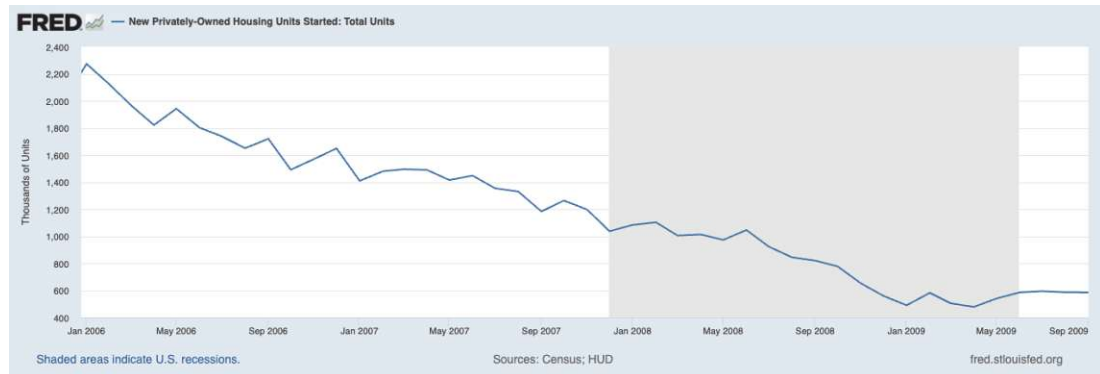


Tabelle 11: Anzahl der Neubauten privater Wohnhäuser in den USA 2006 bis 2009 Quelle: (U.S. Census Bureau & U.S. Department of Housing and Urban Development, 2023)

Ein weiterer Grund war die Zinsentwicklung im Subprime Sektor, so stiegen die Basiszinssätze für ARM-Kredite um 4,2% Prozentpunkte auf einen Wert von insgesamt 5,2% im Jahr 2006.⁹⁸ Diese Entwicklung hatte eine hohe Ausfallsquote bei den Krediten zur Folge, da durch den Anstieg der Basiszinssätze sich die Kosten dieser vervierfachen und die Kreditnehmer nicht mehr in der Lage waren diese zu bedienen. Deutlich wird diese Entwicklung in Tabelle 12, welche die Kreditausfallrate bei Hypotheken auf Einfamilienhäusern, vom zweiten Quartal 2007 bis zum ersten Quartal 2008, widerspiegelt.

⁹⁸ (Irle, 2010, S. 77)

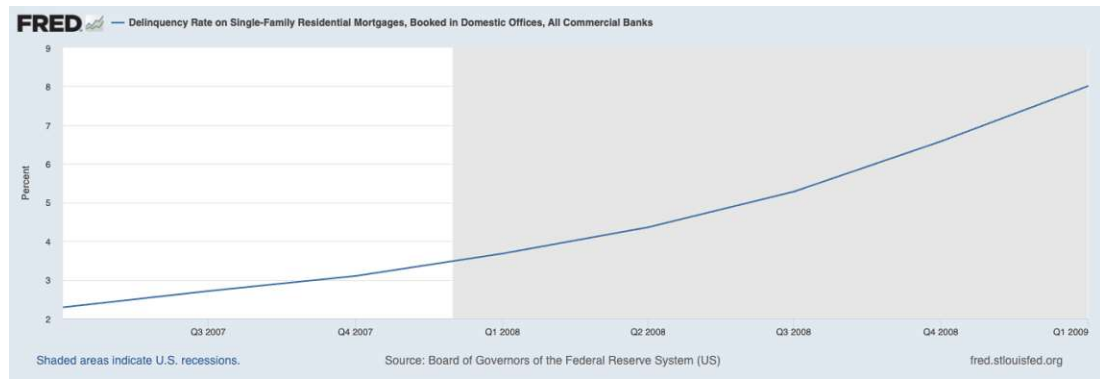


Tabelle 12: Ausfallsrate Hypothekenkredite Einfamilienhäuser in den USA 2006 bis 2009 Quelle: (Board of Governors of the Federal Reserve System (US), 2023a)

Dadurch entwickelte sich eine Dynamik am Kreditmarkt und die wachsenden Zahlungsausfälle bei Immobilienhypotheken führten zu einem höheren Bewertungsrisiko von den Rating Agenturen. Die Folge dieses nicht identifizierbaren Risikos waren vermehrte Abschreibungen bei Hypothekengebern, sowie Investment- und Geschäftsbanken.⁹⁹ Die britische Bank HSBC warnte bereits im Februar 2007 vor hohen Kreditausfällen und dieser Gewinnwarnung folgten weitere Kreditinstitute.¹⁰⁰ So musste die Aktie von New Century, einer der größten Anbieter für Hypotheken in den USA, im März 2007 fast 90% ihres Wertes einbüßen.

Diese Krise breitete sich durch die weltweit in Massen gehandelten strukturierten Finanzprodukte global auf die gesamte Banken- und Investorenlandschaft aus. Den Höhepunkt erreichte die Finanzkrise im September 2008 als die US-Bundesregierung in Form der Aufsichtsbehörde „Federal Housing Finance Agency“ (FHFA) die Kontrolle der Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac übernahm, welche zu diesem Zeitpunkt auf direkte bzw. indirekte Weise fast die Hälfte der US-Hypotheken im Gesamtwert von insgesamt zwölf Billionen Dollar garantierten.¹⁰¹ Besonders die Insolvenz der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers führte zu einem massiven Vertrauensverlust und einem Stillstand beim Handel am Interbankenmarkt. Die Folge war ein starker Anstieg der Risikoprämien für Kredite jeglicher Art, wodurch, wie schon in den Kapiteln 3.3. Entwicklung in Österreich und 3.4. Entwicklung in Deutschland dargestellt, führende Industrienationen wie zum Beispiel Deutschland und damit einhergehend auch Österreich in eine starke wirtschaftliche Rezession gerieten.

⁹⁹ (Bank for International Settlements, 2008, S. 145)

¹⁰⁰ (Irle, 2010, S. 77)

¹⁰¹ (ebd., o. J., S. 78 f.)

4. Der Wohnimmobilienmarkt während der Finanzkrise 2008

Dieses Kapitel behandelt die Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes während der Finanzkrise 2008. Zunächst wird die Entwicklung des österreichischen Marktes näher betrachtet und neben den wirtschaftlichen Folgen, die die Krise auf diesen hatte, auch näher auf die kurzfristigen- und langfristigen Auswirkungen für diesen eingegangen. Anschließend werden die Wohnimmobilienmärkte der Länder Deutschland und USA anhand der gleichen Parameter beleuchtet.

4.1. Entwicklung in Österreich

Nachfolgend werden die wirtschaftlichen Folgen der Finanzkrise 2008 auf den Wohnimmobilienmarkt in Österreich näher betrachtet. Dabei wird sowohl auf die langfristigen- als auch die kurzfristigen Folgen für diesen eingegangen.

4.1.1. Wirtschaftliche Folgen

Zusätzlich zu den finanzwirtschaftlichen Folgen hatte die Finanzkrise vor allem Auswirkungen auf die regionalen Immobilienmärkte der einzelnen Länder. Ein wesentlicher Grund warum die Bankenkrise in den USA auch gravierende Folgen für andere Volkswirtschaften, wie die österreichische und deutsche hatte, war dem eng verknüpften Handel mit Verbriefungen und hoch spekulativen Derivaten, sowie der an Bedeutung gewinnenden systematischen Risiken geschuldet.¹⁰² Der Einbruch des weltweiten Handels hatte, wie für das traditionell exportstarke Nachbarland Deutschland, auch für Österreich negative Folgen. So sank nicht nur die Anzahl der exportierten Waren, sondern die Wachstumsrate der Inlandsnachfrage bewegte sich auch in einem niedrigen Bereich.¹⁰³ Der Wohnimmobilienmarkt, im Speziellen die Wohnbauinvestitionen in Österreich, waren von der Krise betroffen und wiesen rückläufige Wachstumsraten auf.

¹⁰² (Otto, 2009, S. 2)

¹⁰³ (OeNB, 2009, S. 11)

4.1.2. Kurzfristige Auswirkungen auf den Wohnimmobilienmarkt

Die Finanzkrise und der damit verbundene Stillstand der Weltwirtschaft hatte auch kurzfristige Auswirkungen auf den österreichischen Immobilienmarkt. Vor allem die bis dahin sehr hohe Nachfrage nach Wohnimmobilien in Österreich sank deutlich, wobei besonders die luxuriöseren Objekte in hochwertigeren Lagen davon betroffen waren. Die schlechte wirtschaftliche Lage, gepaart mit der allgemeinen Verunsicherung der Investoren hatte auch einen Preisrückgang der Wohn- und Gewerbeimmobilien zur Folge. Vor allem bei der Kreditvergabe agierten die österreichischen Banken nach Ausbruch der Finanzkrise vorsichtiger und dieser Umstand erschwerte es vielen Menschen schnell und günstig an Kredite zu kommen, wodurch die Kaufkraft spürbar sank.¹⁰⁴ Dies hatte auch Auswirkungen auf den Immobilienmarkt und die Investitionen in diesen, da sich Investoren aufgrund der unsicheren Lage und der höheren Finanzierungskosten zum Teil aus dem Markt zurückzogen und somit keine neuen Bauprojekte verfolgt wurden.¹⁰⁵ Aber die Krise machte sich auch bei bestehenden Bauprojekten bemerkbar, da sich viele aufgrund der veränderten wirtschaftlichen Verhältnisse bzw. aufgrund der unsicheren Finanzierung verzögerten bzw. nicht realisiert wurden.

4.1.3. Langfristige Auswirkungen auf den Wohnimmobilienmarkt

Die langfristigen Folgen der Finanzkrise für den österreichischen Immobilienmarkt zeigten sich vor allem in einem veränderten Anlageverhalten, da Investoren bei ihren Anlageinvestitionen vorsichtiger wurden und vermehrt in den vermeintlich krisensicheren Immobilienmarkt investierten. Vor allem die Voraussetzungen für die Vergabe von Krediten wurde infolge der Krise in vielen Ländern unter anderem auch Österreich verschärft. Somit war es für Kreditnehmer nicht mehr so einfach an Kredite zu gelangen und diese mussten eine Reihe von Anforderungen erfüllen um einen Kredit gewährt zu bekommen. Die Krise bewirkte eine Bewusstseins-schärfung der speziellen Risiken auf dem Immobilienmarkt, wodurch sowohl Projektentwickler als

¹⁰⁴ (Schneider, n. d., S. 7)

¹⁰⁵ („Investoren trotzten der Kreditkrise - WELT“, 2011)

auch Immobilieninvestoren vorsichtiger wurden, um eine beträchtliche Überschuldung zu vermeiden.¹⁰⁶ Dies hatte auch Folgen für die Baubranche, da sich die Fertigstellung der meisten Bauprojekte verzögerte bzw. diese gestoppt werden mussten. Der Wohnraum gewann durch die Krise an Bedeutung und dies führte zu einer höheren Nachfrage nach hochwertigen Wohnimmobilien.¹⁰⁷ Aber auch bei den Wohnortpräferenzen im Allgemeinen hatte die Finanzkrise Auswirkungen, so veränderten sich diese hinsichtlich des Wohnortes, Immobilientyps und Größe.¹⁰⁸ Vor allem der Mietmarkt profitierte von dieser Entwicklung, da aufgrund der hohen Zinsen bei der Finanzierung, vermehrt eine Nachfrage nach Miet- anstatt Eigentumsobjekten zu bemerken war.¹⁰⁹

4.2. Entwicklung in Deutschland

Nachfolgend werden die wirtschaftlichen Folgen der Finanzkrise 2008 auf den Wohnimmobilienmarkt in Deutschland beleuchtet. Dabei wird sowohl auf die langfristigen- als auch die kurzfristigen Folgen für diesen eingegangen.

4.2.1. Wirtschaftliche Folgen

Der Zusammenbruch des Investmentbankensystems in den USA hatte für die weltweiten Volkswirtschaften gravierende Folgen und diese schlitterten in eine tiefe Rezession.¹¹⁰ Da es zu dieser Zeit an den deutschen Immobilienmärkten strengere Regularien als in den USA gab, waren die Folgen für den Immobilienmarkt in Deutschland überschaubar. Nichtsdestotrotz hatte die Subprime Krise in den USA nicht nur einen Effekt auf den Immobilien-, sondern und vor allem auch auf den deutschen Investmentmarkt. So haben europäische Bankinstitute und dabei vor allem deutsche Banken, auf der Suche nach hohen Renditen, in einem erheblichen Ausmaß im Ausland, unter anderem am amerikanischen Markt, besonders risikoreich

¹⁰⁶ (Vornholz, 2022, S. 18)

¹⁰⁷ (Schneider, n. d., S. 7)

¹⁰⁸ (D'Lima, Lopez & Pradhan, 2022, S. 331)

¹⁰⁹ (Bartmann, Buhl & Hertel, 2009, S. 141)

¹¹⁰ (Otto, 2009, S. 2)

investiert.¹¹¹ Dies hatte zur Folge, dass der Staat und die Zentralbank gezwungen wurden wesentlich in diese Prozesse einzugreifen, um drohende Engpässe zu vermeiden und der allgemeinen Verunsicherung der Marktakteure entgegenzuwirken. Besonders der Einbruch des weltweiten Handels hatte für das traditionell exportstarke Land Deutschland, der Exportanteil deutscher Produktionswaren betrug im Jahr 2008 mehr als 43%, erhebliche negative Folgen. So sank die Exportquote Deutschlands von 2008 auf 2009 um ca. sechs Prozentpunkte auf 37,8%, dies war der erste verzeichnete Rückgang nach einem kontinuierlichen Anstieg der Quote seit dem Jahr 1993.¹¹²

4.2.2. Kurzfristige Auswirkungen auf den Wohnimmobilienmarkt

Nach Prof. Dr. Alkis Henri Otto, einem Professor für Volkswirtschaftslehre an der HSBA Hamburg mit Forschungsschwerpunkt in der Stadt- und Immobilienökonomik, wird angenommen dass kurzfristig die Finanzmarktkrise zu vorübergehenden Beeinträchtigungen der Mietpreise führt, indem ein direkter Zusammenhang zwischen dieser und der Höhe der bei einer Neuvermietung vereinbarten Nettokaltmiete hergestellt werden kann.¹¹³ Die durch Neuvermietung erzielbaren Mieten sind abhängig von der Nachfrage nach Wohnungen, der Veränderung des Angebots durch neue Abschlüsse und im Speziellen von lokalen Gegebenheiten wie der städtischen Wohnungspolitik.¹¹⁴

4.2.3. Langfristige Auswirkungen auf den Wohnimmobilienmarkt

Fundamentale Bestimmungsfaktoren, wie die demografische Entwicklung von Regionen, sowie das langfristige Haushalts- und Einkommenswachstum einer Region und die langfristige Entwicklung eines Immobilienbestandes, welcher

¹¹¹ (Otto, 2009, S. 2)

¹¹² (DeStatis, 2023)

¹¹³ (Otto, 2009, S. 4)

¹¹⁴ (*ebd.*, n. d., S. 4)

abhängig von der erwarteten Mietentwicklung und von politischen Vorgaben ist, beeinflussen dauerhaft die Miet- und Kaufpreise für eine Wohnimmobilie.¹¹⁵ Diese Faktoren sind nicht anfällig für konjunkturelle Schwankungen, somit sollte eine Rezession langfristig gesehen keine nennenswerten Effekte auf die regionale Preisentwicklung von Wohnimmobilien haben. Jedoch ist der Immobilienmarkt überwiegend abhängig von welt- und wirtschaftspolitischen Ereignissen, wodurch sich bspw. Handelsstrukturen dauerhaft verändern können.

4.3. Die Rolle der USA in der Krise 2008

Die USA profitierte in der Zeit vor dem Ausbruch der Finanzkrise 2008 von Steuergutschriften, die zur Stärkung des privaten Konsums dienten, sowie von einer hohen Anzahl an Nettoexporten. Dadurch war es möglich, wie in Tabelle 13 ersichtlich, dass die BIP-Wachstumsrate der USA bis zum zweiten Quartal 2008 noch einen positiven Wert aufwies.

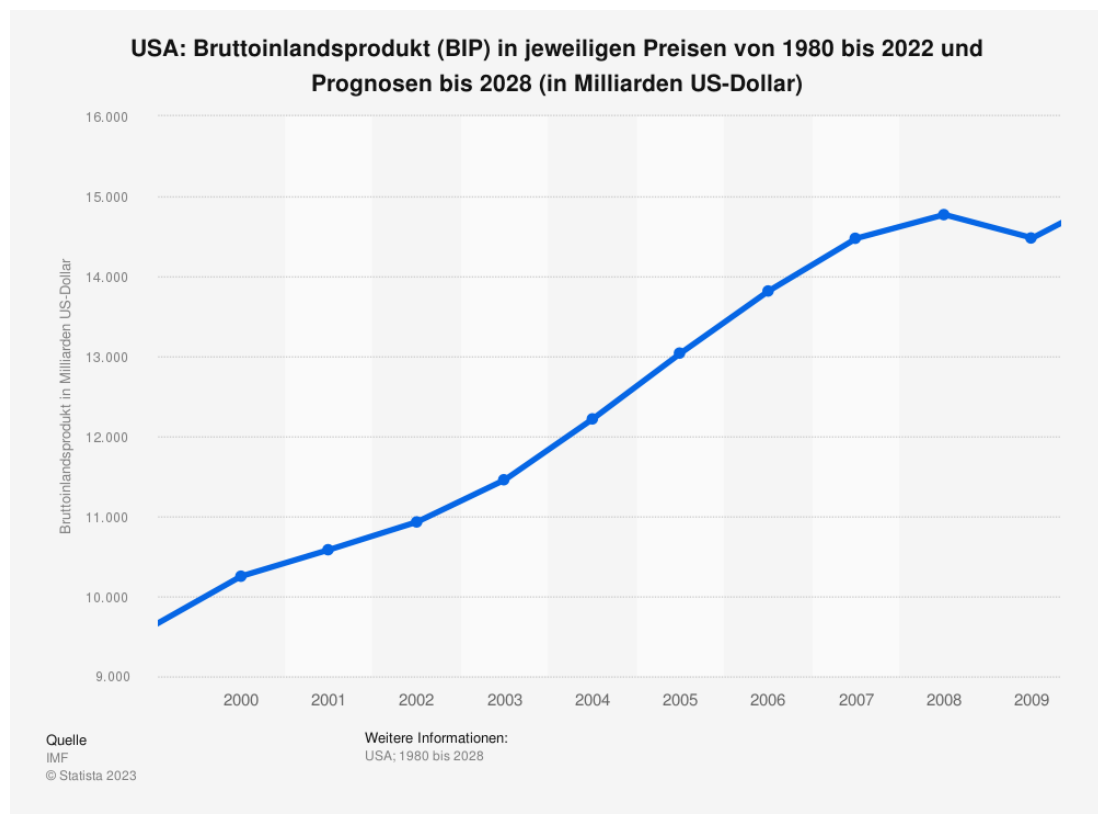


Tabelle 13: BIP der USA von 2000 bis 2009 Quelle: („USA - Bruttoinlandsprodukt (BIP) bis 2028“, 2023)

¹¹⁵ (Otto, 2009, S. 3 f.)

Die Krise hatte neben den bereits erläuterten Kursverlusten an den internationalen Börsen, den Konkurs vieler US-amerikanischer Banken und den Wertverfall vieler Hypotheken auch Auswirkungen auf die amerikanische Realwirtschaft. So brach im Verlauf des Jahres 2008 der Einzelhandelsumsatz im Oktober 2008 um insgesamt 2,8% ein, dies war korrespondierend mit einem Rückgang des privaten Konsums von 3,1% im dritten Quartal. Dies stellte den stärksten Rückgang seit dem Jahr 1980 dar. Wesentlich für diesen Rückgang war vor allem die Entwicklung auf dem US-amerikanischen Arbeitsmarkt, auf welchem seit Beginn des Jahres 2008 aufgrund der Krise mehr als 600.000 Arbeitsplätze verloren gingen und die Arbeitslosenquote auf über 6% angestiegen war.¹¹⁶ In Summe schrumpfte die US-amerikanische Wirtschaftsleistung im dritten Quartal 2008 um 0,5% im Vergleich zum zweiten Quartal 2008.¹¹⁷

Die Folgen der Finanzmarktkrise waren jedoch nicht nur auf dem Realgüter- und Finanzmarkt zu spüren, sondern der Immobilienmarkt, sozusagen als Auslöser der Krise, war am meisten von dieser betroffen. So breitete sich diese primär über den Subprime Kreditmarkt auf den Geldmarkt, den Hypothekarmarkt und den Verbriefungsmarkt aus.

Abschließend ist festzuhalten, dass die Finanzkrise in der USA, auch aufgrund des dort sehr stark ausgeprägten Hypothekenmarktes, sehr gravierende Folgen für den US-amerikanischen Immobilien- und den Finanzmarkt hatte und besonders die Pleite von Lehman Brothers diese Entwicklung noch einmal verschärfte.

¹¹⁶ (OeNB, 2009, S. 15)

¹¹⁷ (*ebd.*, n. d., S. 15)

5. Der Wohnimmobilienmarkt in den Jahren 2009 bis 2020

Dieses Kapitel behandelt die Entwicklung des österreichischen-, deutschen und amerikanischen Wohnimmobilienmarkts nach der Finanzkrise 2009 bis zu Beginn der Covid-19 Krise im Jahr 2020. Dabei wird insbesondere auf die Regulierung des Immobilienmarktes eingegangen und vornehmlich die 2014 erlassene EU-Richtlinie für Wohnimmobilienkreditverträge behandelt. Den Abschluss dieses Kapitels bildet der amerikanische Wohnimmobilienmarkt und welche Maßnahmen, vor allem in Bezug auf die Kreditvergabebedingungen, getroffen wurden.

5.1. Entwicklung in Österreich

Infolge des Ausbruchs der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise 2007 begann die EZB, nach einer anfänglichen Erhöhung, ab Oktober 2008 mit einer umfangreichen Zinssenkung, um einerseits das Vertrauen in die Banken wiederherzustellen und andererseits die Folgen der Krise durch eine Restitution von Investitionen und Konsum zu senken.¹¹⁸ Nach der globalen Finanzkrise 2008 konnte, begünstigt durch die Niedrigzinspolitik der EZB, ein deutlicher Anstieg der Wohnimmobilienpreise in Wien und Gesamtösterreich verzeichnet werden. Betrachtet man den Wohnimmobilienpreisindex für Wien und Österreich mit Basisjahr 2000 in Tabelle 14, erkennt man nach der Finanzkrise 2008 einen langsamen Anstieg der Preise für Wohnimmobilien. Ab dem Jahr 2011 stiegen die Preise sehr stark und nach einem kurzen Abflauen des Marktes im Jahr 2016, konnte ab 2017 wieder ein Anstieg der Preise festgestellt werden, welcher bis zum zweiten Quartal des Jahres 2022 anhielt.

¹¹⁸ (Gnath & Wortmann, 2020, S. 608)

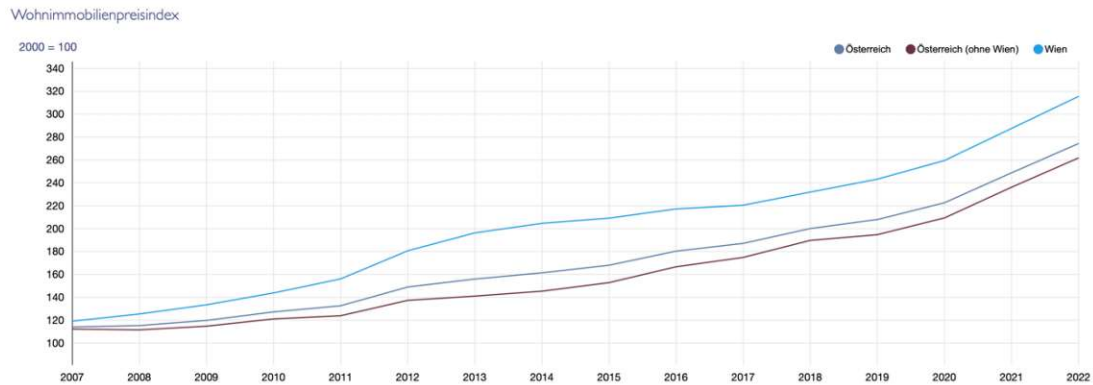


Tabelle 14: Wohnimmobilienpreisindex Österreich und Wien 2007 – 2022 Quelle: (Feilmayr, n. d.)

Ein wesentlicher Grund für den starken Anstieg der Nachfrage an Wohnimmobilien in Gesamtösterreich ist die Möglichkeit die Immobilie als Finanzinvestment anzusehen und somit aus dem Wohnraum eine standardisierte Ware zu machen.¹¹⁹ Waren es vor der Finanzkrise noch vornehmlich institutionelle Investoren die den Wohnungsmarkt bespielten, so kauften seit 2008 auch vermehrt Privatpersonen Wohnungen als Anlageobjekte um ihr Investmentportfolio zu ergänzen.¹²⁰ Diese Entwicklung ist vorwiegend auf den Finanzmarktcrash 2008 und die folgende Skepsis der Anleger gegenüber dieser Anlageform zurückzuführen. Besonders die verschiedenen Möglichkeiten Immobilien zu erwerben war für Kleinanleger von Vorteil, wodurch diese sowohl direkt mittels Privatinvestitionen in Vorsorge- und Anlagewohnungen als auch indirekt, bspw. über Immobilienfonds, Investitionen tätigen konnten.¹²¹ Die EZB steuert die Geldpolitik in der Eurozone über zwei Kanäle. Der erste Kanal ist die Nullzinspolitik für Hauptrefinanzierungsgeschäfte und der im März 2015 eingeführte zweite Kanal stellt das Anleihenkaufprogramm „asset purchase programme“ (APP) dieser dar.¹²² Dieses Programm zielt auf eine langfristige Senkung der Zinsen und die Bereitstellung von zusätzlicher Liquidität ab, damit mittelfristig eine Preisstabilität gewährleistet werden kann. Zu dieser Zeit gab es ein knappes Angebot an ankauffähigen Staatsanleihen, woraufhin sich die EZB gezwungen sah ihr Einkaufsprogramm sukzessive auf andere Wertpapierklassen auszuweiten.¹²³ So kaufte die EZB seit Oktober 2014 vermehrt Pfandbriefe auf, wodurch der Pfandbriefmarkt verknappte und sie in weiterer Folge vermehrt auf

¹¹⁹ (Van-Hametner, 2022, S. 2)

¹²⁰ (*ebd.*, n. d., S. 2)

¹²¹ (*ebd.*, n. d., S. 2)

¹²² (Meyer, 2019, S. 136)

¹²³ (*ebd.*, n. d., S. 136)

Neuemissionen setzte.¹²⁴ Hinzu kam das neben der seit dem Jahr 2016 verfolgten Nullzinspolitik der EZB, welche konservative Anlageformen unattraktiver machte, die Erhöhung der Geldmenge durch diese zu einer „Geldschwemme“ und einem starken Anstieg der Inflation führte.¹²⁵ Die Folge war das Privatanleger durch Investitionen in Immobilien bzw. Wohnraum dem drohenden Verlust des Geldvermögens durch die steigende Inflation entgegenwirken wollten.¹²⁶ Verstärkt wurde diese Entwicklung noch durch die günstigen Finanzierungsbedingungen. Dies zeigt sich auch deutlich am Häuser- und Wohnungspreisindex (HPI) für Österreich in Tabelle 15, welcher die Preisentwicklung von Wohnimmobilien bei denen ein privater Haushalt als Käufer auftrat abbildet. Betrachtet man den Verlauf dieser Grafik ist erkennbar, dass der Gesamtindex von einem Wert von 96,43 im Jahr 2010 bis Anfang 2020 auf einen Wert von 171,69 gestiegen ist, dies entspricht einen Preisanstieg um ca. 78%.



Tabelle 15: Häuser- und Wohnungspreisindex Österreich 2010 bis 2020 Quelle: („Häuserpreisindex und OOH PI“, n. d.)

5.2. Entwicklung in Deutschland

Die weltweite Finanzkrise 2008 hatte einen Einbruch der weltweiten Immobilienpreise zur Folge und auch in Deutschland verloren die Immobilien immens an Wert. Nachdem die Weltwirtschaftskrise im Jahr 2009 überwunden wurde, stiegen die

¹²⁴ (Meyer, 2019, S. 136 f.)

¹²⁵ (Van-Hametner, 2022, S. 3)

¹²⁶ (ebd., n. d., S. 3)

Immobilienpreise und Mieten in Deutschland bis Anfang 2021 sehr stark an. Dies war eine Folge der wachsenden Nachfrage nach Wohnimmobilien, bestärkt durch die Niedrigzinspolitik der EZB und der fehlenden alternativen Anlageformen.¹²⁷ Sofern die steigenden Immobilienpreise auf fundamentale Faktoren zurückgeführt werden können, sind größere Preiskorrekturen und die Bildung einer Immobilienblase unrealistisch. Dabei kann nach Schneider¹²⁸ zwischen folgenden fundamentalen Faktoren unterschieden werden:

- *Demografische Faktoren (Bevölkerungszunahme)*
- *Das allgemeine Wohlstandsniveau (BIP)*
- *Institutionelle Faktoren (Steuern, Wohnbauförderung, Entwicklungsstand des Finanzsystems, etc.)*
- *Die Verfügbarkeit von Grund und Boden*
- *Präferenzen (steigende und veränderte Wohnansprüche)*
- *Erwartete Erträge oder Zinsen (bspw. aus Mieten)¹²⁹*

Betrachtet man den Wohnimmobilienpreisindex für Eigentumswohnungen und Häuser in Deutschland, erhoben von der Deutschen Bundesbank in Tabelle 16 und mit Basisjahr 2016, kann man, unter Berücksichtigung des Basisjahres 2016, eine klar steigende Tendenz erkennen. Konnte im Jahr 2010 noch ein Indexwert von 66,4 vermeldet werden, so hat sich dieser im Jahr 2020 bereits mehr als verdoppelt und wies 2020 einen Wert von 134,1 aus. Dies entspricht einem Preisanstieg von ca. 102%.

Vergleicht man den Verlauf des deutschen Wohnimmobilienpreisindizes mit dem Verlauf des österreichischen Wohnimmobilienpreisindizes so ist zu erkennen, dass die Finanzkrise 2008 das Wachstum dieser Wohnimmobilienmärkte nur kurzfristig beeinträchtigte und für sinkende Preise bzw. eine Stagnation dieser am Markt sorgte. Sowohl der österreichische-, als auch der deutsche Wohnimmobilienmarkt erlebten in den Jahren nach der Finanzkrise einen starken Aufschwung. Deutschland, als Zentrum von Europa und wichtiger Handelspartner, stellt besonders für internationale Investoren einen beliebten Investmentmarkt dar. Daher ist die Nachfrage an

¹²⁷ (Haas, Henger & Voigtländer, 2013, S. 3)

¹²⁸ (Schneider, n. d., S. 1)

¹²⁹ (*ebd.*, n. d., S. 1)

Wohnimmobilien in Deutschland höher als in Österreich und dies wirkt sich wiederum auf die Immobilienpreise aus.

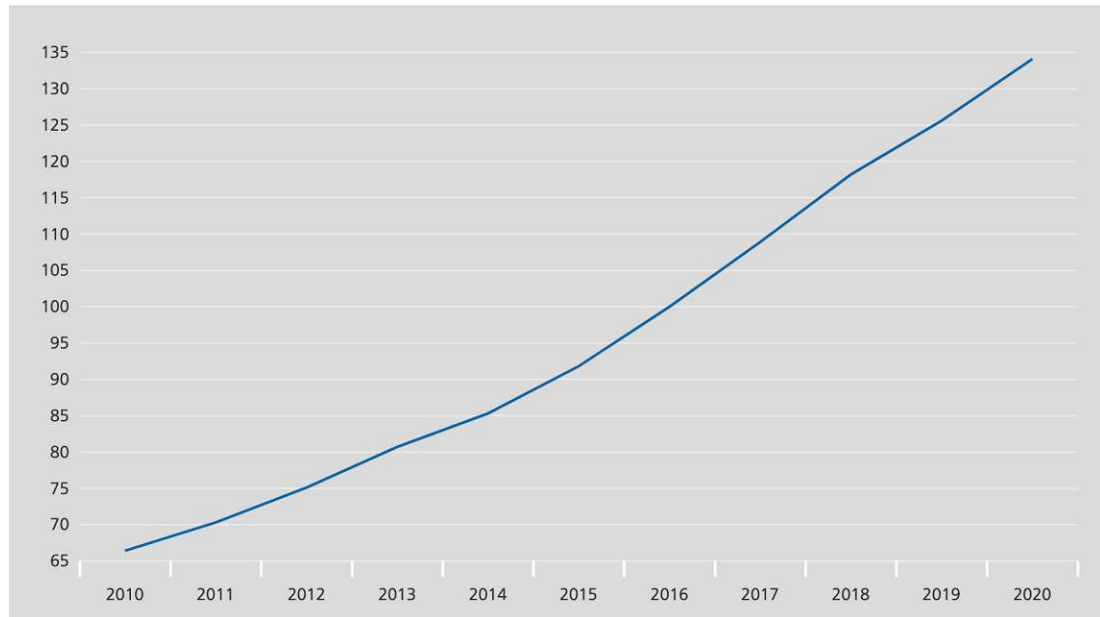


Tabelle 16: Wohnimmobilienpreisindex Eigentumswohnungen und Häuser 2010 bis 2020 Quelle: („Deutsche Bundesbank“, n. d.-a)

In Folge der Finanzkrise 2008 und den im Zuge dessen besonders stark betroffenen europäischen Ländern Spanien und Irland, erließ die Europäische Union im Februar 2014 die Richtlinie über Wohnimmobilienkreditverträge für Verbraucher. Diese behandelt ein mögliches Markt- und Wettbewerbsversagen, welches die Folge von unvollständigen Informationen bzw. asymmetrischen Informationsvorteilen und dem zeitlichen Auseinanderfall von Leistung (Kredit) und Gegenleistung (Annuität) darstellt.¹³⁰ Diese verfolgt im Gegensatz zu den üblichen Regulierungsansätzen aber nicht den Gläubigerschutz, sondern der Schuldner soll vor den möglichen negativen Folgen einer fälschlichen Einschätzung seiner Kreditfähigkeit geschützt werden.¹³¹ Der Zweck der Richtlinie ist es adäquate und sinnvolle Maßnahmen zur Abwehr eines überhitzenden Immobilienmarktes zu treffen und die Finanzmarktstabilität aufrechtzuerhalten. Die Begründung zur Wohnimmobilienkreditrichtlinie beinhaltet neben dem einzelwirtschaftlich ausgerichteten Verbraucherschutz auch die gesamtwirtschaftlich orientierte Krisenprävention, wobei folgend die wichtigsten Regelungen nach Meyer¹³² dargestellt werden:

¹³⁰ (Meyer, 2019, S. 138)

¹³¹ (*ebd.*, n. d., S. 138)

¹³² (*ebd.*, o. J., S. 139 f.)

- (1) Ein wesentliches Element des Verbraucherschutzes wird mit Vorgaben der Kreditgeber zu Informations- und Transparenzpflichten verfolgt.
- (2) Die Richtlinie fordert die Nationalstaaten zur vermehrten Aufklärung der Verbraucher bezgl. "einer verantwortungsvollen Kreditaufnahme" auf.
- (3) Des Weiteren soll Falschberatung bis hin zum Betrug durch Beratungsstandards vorgebeugt werden.
- (4) Dem Verbraucherschutz soll auch ein Verbot sogenannter Kopplungsgeschäfte dienen, bei denen „das Angebot oder (der) Abschluss eines Kreditvertrags in einem Paket gemeinsam mit anderen gesonderten Finanzprodukten oder -dienstleistungen (gekoppelt wird), bei dem der Kreditvertrag nicht separat von dem Verbraucher abgeschlossen werden kann“.
- (5) Vornehmlich in der Person des Kreditnehmers liegende Risiken wie beispielsweise ein zukünftig verringertes Einkommen (Ruhestand) sollen bei der Kreditvergabe berücksichtigt werden, um eine Überforderung zu verhindern.
- (6) Außerdem sollen allgemeine wirtschaftliche Risiken wie „ein Anstieg des Sollzinssatzes oder eine negative Entwicklung des Wechselkurses“ (Rn. 55 Wohnimmobilienkreditrichtlinie) in die Vergabeentscheidung mit einfließen. Hier wird indirekt auf das oben thematisierte Zinsänderungsrisiko Bezug genommen. Das Wechselkursrisiko verweist auf Currency-Carry-Trade-Kredite, bei der ein Kreditnehmer einen Kreditvertrag in einer Fremdwährung mit vergleichsweise niedrigem Zinsniveau abschließt.
- (7) Schließlich sieht der Richtliniengeber eine gegenseitige Verbindung von einzelwirtschaftlichem Verbraucherinteresse und gesamtwirtschaftlichem Stabilitätsinteresse, „angesichts der erheblichen Konsequenzen einer Zwangsvollstreckung für Kreditgeber, Verbraucher und möglicherweise die Finanzstabilität“ (Rn. 3 Wohnimmobilienkreditrichtlinie). Finanzkrisen sollen verhindert und die Finanzstabilität gesichert werden.¹³³

¹³³ (Meyer, 2020, S. 139 f.)

5.3. Entwicklung in den USA

Nach dem Finanzmarktcrash Ende 2008 gerieten viele führende Industrienationen wie die USA, Deutschland oder Frankreich in eine starke wirtschaftliche Rezession. So sanken die Immobilienpreise in den USA im Zeitraum von 2006 bis 2011 um ca. 35%. Die Rettung der staatlichen Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac mit Einlagen in Gesamthöhe von 187,5 Mrd. US-Dollar im Zuge der Finanzkrise 2008 hatte auch Auswirkungen auf das Hauspreisniveau. So übertraf das durchschnittliche Hauspreisniveau zwar den damaligen Höchststand um ca. 10%, mit einer Wachstumsrate von 5% bis 6% konnten jedoch keine Tendenzen zur Preisblasenbildung beobachtet werden.¹³⁴ Dies verdeutlicht auch die Wachstumsrate bei Wohnkrediten, welche seit 2014 mit einem Wert zwischen 3% bis 4% pro Jahr unter jenem Wert der Subprime Kredite von 2008 mit einem Wert von 10% bis 14% lagen.¹³⁵ Vor allem die zurückhaltenden Investoren und in die damit verbundene geringe Neubautätigkeit erkennen Marktbeobachter Angebotsknappheiten als einen der Haupttreiber für das Hauspreiswachstum.¹³⁶

Vergleicht man den Verlauf des US-amerikanischen Wohnimmobilienpreisindizes für Eigentumswohnungen und Häuser in den USA mit den Wohnimmobilienpreisindizes der Länder Österreich und Deutschland, so können Unterschiede im Verlauf erkannt werden. Im Gegensatz zu den Wohnimmobilienmärkten in Österreich und Deutschland, bei welchen ab dem Jahr 2009 bzw. 2010 wieder steigende Tendenzen erkannt werden konnten, wurde der US-amerikanische Wohnimmobilienmarkt stärker von der Finanzkrise 2008 getroffen. So sank der Wohnimmobilienpreisindex der USA mit Basisjahr 2000 bis zum Jänner 2012 auf einen Wert von ca. 135, siehe Tabelle 17. Dies stellte den bis dahin tiefsten registrierten Wert seit 2003 dar.

¹³⁴ (Richter & Schupp, 2018, S. 821)

¹³⁵ (*ebd.*, n. d., S. 821)

¹³⁶ (Kusisto, 2018)



Tabelle 17: Wohnimmobilienpreisindex USA 2010 bis 2020 Quelle: („S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index“, 2023a)

Dies war im Wesentlichen eine Folge der Entschuldung der amerikanischen Haushalte, welche, wie in Tabelle 18 ersichtlich, mit einem Anteil von 78,5% am BIP um fast 20% unter dem Höchststand von 2008 lag.¹³⁷ Das Verhalten der privaten Haushalte in Bezug auf die Verschuldung hat sich seit der Finanzkrise 2008 gewandelt. So wurde vor der Finanzkrise noch Eigenkapital aus Kreditverträgen für kurzfristige Konsumzwecke entnommen, bevorzugten die privaten Haushalte in den Jahren nach der Krise eine Entschuldung und profitierten dabei von einem Niedrigzinsniveau welches die Finanzierungsbelastungen auf einem niedrigen Niveau hielt.¹³⁸

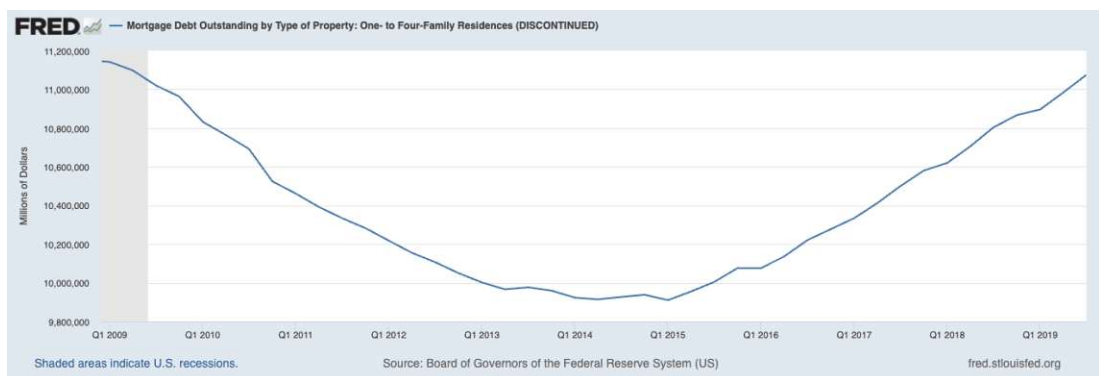


Tabelle 18: Ausstehende Hypothekenschulden bei Ein- und Mehrfamilienhäusern in den USA von 2009 bis 2019 Quelle: (Board of Governors of the Federal Reserve System (US), 2023b)

Nach der Finanzkrise wurden auch die bis dahin geltenden ungenügenden Kreditstandards angehoben und verschärft. So wurde vor allem auf eine verbesserte Bonität der Kreditnehmer, gemessen am Fair Isaac Corporation (FICO)-Score, Wert gelegt. Des Weiteren wurden jene Kredite, bei denen keine Dokumentation

¹³⁷ (Richter & Schupp, 2018, S. 821)

¹³⁸ (ebd., n. d., S. 821)

vorhanden war und welche vor der Finanzkrise im großen Stil an Haushalte mit geringem Einkommen, ungenügender Vermögensausstattung und fehlender Arbeitsstelle vergeben wurden, aussortiert.¹³⁹ Die Ausfallsrate bei Hypothekenkrediten erreichte in Folge der Finanzkrise und wie in Tabelle 19 ersichtlich im Jahr 2010 einen Höchstwert von 11,48%. In den Folgejahren war der Verlauf der Ausfallsrate, auch aufgrund der strengeren Regulierung unmittelbar nach der Finanzkrise, fallend und notierte Ende 2019 einen Tiefstwert von 2,34%. Zu dieser Entwicklung trug insbesondere die Abkehr von den bis dahin weit verbreiteten variabel verzinsten Wohnbaukrediten, hin zu einer langfristigen und fest verzinslichen Kreditfinanzierung bei. Dadurch konnte die Ausfallsquote bei Hypotheken bzw. Wohnbaukrediten drastisch verringert werden.

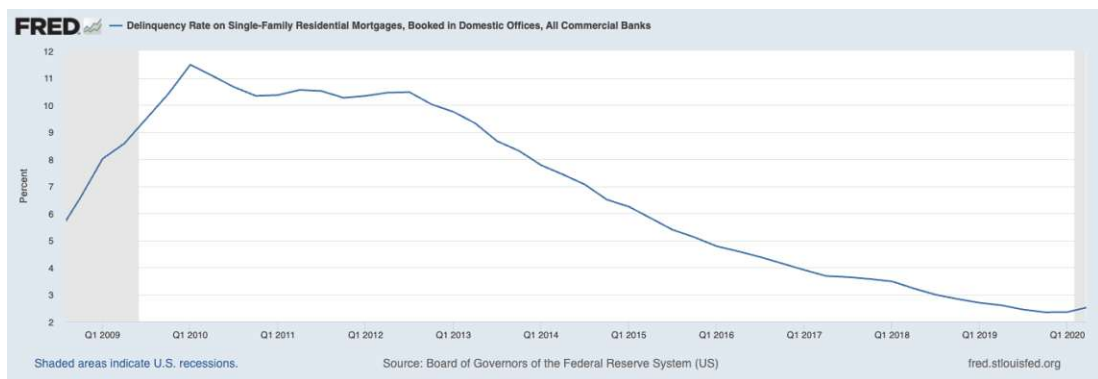


Tabelle 19: Ausfallsrate Hypothekenkredite für Einfamilienhäuser in den USA 2009 bis 2020 Quelle: (Board of Governors of the Federal Reserve System (US), 2023a)

Von diesen verschärften Regulierungsmaßnahmen profitierten vor allem die Nichtbanken, wodurch diese zunehmend an Bedeutung gewannen und so ihren Anteil an Neufinanzierungen bis 2017 auf insgesamt 50% ausbauen konnten.¹⁴⁰ Ginnie Mae tritt dabei am Verbriefungsmarkt als bevorzugter Refinanzierungspartner der Nichtbanken auf. Risiken bestehen darin wenn die Kreditlinien nicht verlängert werden bzw. wenn diese Mortgage-Backed-Securities (MBS) nicht ausreichend nachgefragt und dieses Finanzierungsmodell gestoppt werden muss.¹⁴¹ Sollte der Fall eintreffen, dass mehrere Risiken zeitgleich eintreten kann dies zu Liquiditätsproblemen am Nichtbankensektor führen, da die MBS 2017 ein ausstehendes Volumen von 8 Billionen USD aufwiesen, welches einem Anteil von 40% am BIP der USA entspricht, wobei die Nichtbanken Fannie Mae, Freddie Mac

¹³⁹ (Richter & Schupp, 2018, S. 822)

¹⁴⁰ (*ebd.*, n. d., S. 823)

¹⁴¹ (*ebd.*, n. d., S. 823)

bzw. das staatliche Unternehmen Ginnie Mae im Jahr 2017 einen Marktanteil von über 90% am gesamten MBS-Markt hielten.¹⁴²

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass trotz bereits erfolgter bzw. eingeleiteter Reformen und struktureller Veränderungen am US-amerikanischen Wohnimmobilienkreditmarkt dieser Prozess längst noch nicht abgeschlossen ist. Vor allem der aufstrebende Nichtbankensektor bedarf noch einer schärferen Kontrolle durch die staatlichen Stellen. Außerdem ist die wichtige Reform der Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac bisher noch ausständig. Besonders in Anbetracht der Finanzstabilität bedarf es staatlich festgesetzter Verbriefungsstandards, um das Risiko zu minimieren. Bei diesen sollte, in Anbetracht möglicher zukünftiger Krisen, hohe Standards angesetzt werden.

¹⁴² (Richter & Schupp, 2018, S. 824)

6. Der Wohnimmobilienmarkt während der Covid-19 Krise

Dieses Kapitel behandelt zunächst den Boom der Wohnungsmärkte im Allgemeinen während der Covid-19 Krise. Im Anschluss werden die Entwicklungen auf dem österreichischen- und deutschen Wohnimmobilienmarkt anhand der mit der Krise verbundenen finanzwirtschaftlichen Auswirkungen, der drohenden Überhitzung des Immobilienmarktes, sowie dem Ende der Covid-19 Pandemie behandelt. Abschließend wird zum Vergleich die Entwicklung des US-amerikanischen Wohnimmobilienmarktes während der Covid-19 Krise herangezogen.

6.1. Boomende Wohnungsmärkte

Die Covid-19 Krise war ein starker Treiber für die Nachfrage auf den internationalen Wohnungsmärkten. Betrachtet man die fünf größten europäischen Städte gemessen am Immobilienbestand wird deutlich, dass mit London, Amsterdam, Berlin, Paris und Wien allein in diesen Städten im Jahr 2020 ein Gesamtvolumen von über 16 Mrd. Euro in Immobiliendeals investiert wurde.¹⁴³ Diese Dynamik beschränkt sich jedoch nicht nur auf die großen Ballungsräume, sondern es zeigte sich, dass der gewerbliche Wohnimmobilienmarkt sowohl in Deutschland als auch in Österreich starke Zuwächse verzeichnen konnte. So potenzierte der gewerbliche Wohninvestmentmarkt Deutschlands zwischen 2010 und 2020 von 3,3 auf 21,7 Mrd. Euro und der österreichische Wohnmarkt konnte sowohl 2019 als auch zu Beginn der Pandemie im Jahr 2020 einen Anstieg registrieren.¹⁴⁴ Dadurch, dass die Wohnungsmärkte Österreichs und Deutschlands sehr ähnliche Strukturen und Dynamiken aufweisen, sind diese sehr gut miteinander vergleichbar. Beide Märkte weisen im OECD-Vergleich eine niedrige Wohnungseigentumsquote auf, sind regulierte Märkte und haben aufgrund eines ähnlichen Wohlstandsniveaus auch ähnliche Nachfragestrukturen.¹⁴⁵ Ein Unterschied besteht auf der Angebotsseite, in diesem Bereich weist Österreich im Vergleich zu Deutschland eine höhere Anzahl an sozialen

¹⁴³ (Van-Hametner, 2022, S. 1)

¹⁴⁴ (*ebd.*, n. d., S. 2)

¹⁴⁵ (*ebd.*, n. d., S. 2)

Wohnungsbeständen auf, dies ist unter anderem auf die fortschreitende Privatisierung der Wohnungsbestände in Deutschland zurückzuführen.¹⁴⁶

6.2. Entwicklung in Österreich

In diesem Kapitel wird die Entwicklung des österreichischen Wohnimmobilienmarktes während der Covid-19 Krise betrachtet. Dabei wird neben dem Hintergrund wie es zu dieser Krise kam auch die Folgen, die diese auf den österreichischen Wohnimmobilienmarkt hatte, behandelt.

6.2.1. Hintergrund

Am 16.03.2020, ungefähr ein Monat nach Registrierung der ersten Covid-19 Infektionen in Österreich, verhängte die österreichische Bundesregierung einen bundesweiten Lockdown. Durch diese Beschränkungen war es nur mehr der lebensnotwendigen Nahversorgung und den Gebäuden der Gesundheitsversorgung erlaubt ihre Geschäfte bzw. Kliniken offen zu halten. Die Baubranche, welche als systemrelevant eingestuft wurde, konnte ihre Tätigkeit unter Berücksichtigung der verordneten Hygienemaßnahmen fortführen.

6.2.2. Finanzwirtschaftliche Auswirkungen

Sowohl für den österreichischen- als auch den deutschen Immobilienmarkt bestehen basierend auf mehreren Untersuchungen und aufgrund des vorliegenden Immobilienbooms seit Anfang der Covid-19 Krise starke Überhitzungstendenzen. So warnte die Österreichische Nationalbank in ihrem jährlichen Immobilienreport 2021 vor der Gefahr einer bundesweiten Überbewertung der Immobilien von ca. 19%.¹⁴⁷ Abgesehen von den Ballungszentren wie Wien, Berlin, usw. waren vor allem auch vermehrt kleinere Großstädte, Mittelstädte und das metropolitane Umfeld, welches vorwiegend von lokalen Privatanlegern getrieben wird, von dieser Entwicklung

¹⁴⁶ (Van-Hametner, 2022, S. 2)

¹⁴⁷ (*Annual Report 2021 - Oesterreichische Nationalbank (OeNB)*, 2022, S. 5)

betroffen.¹⁴⁸ Im Folgenden wird für die Analyse der Auswirkungen von Covid-19 auf den österreichischen Wohnimmobilienmarkt der erste Quartalsbericht des Jahres 2021 der Immobilienmarktanalyse der OeNB herangezogen. Die Jahres- und Quartalsberichte der OeNB fußen auf fundierten Daten und spiegeln ein sehr gutes Bild der aktuellen Lage am österreichischen Immobilienmarkt wider. Aus diesem Grund eignen sich diese Berichte und die Daten aus diesen sehr gut zur Analyse der Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes während der zweieinhalbjährigen Pandemiezeit.

So wurde gem. der OeNB und wie in Tabelle 20 ersichtlich bei den Wohnimmobilienpreisen in Österreich im Jahr 2020 im vierten Quartal ein Preisanstieg von 10% und im dritten Quartal ein Preisanstieg von 9,5% im Vergleich zum Vorjahr verzeichnet.¹⁴⁹ Betrachtet man den österreichischen Markt ohne der Bundeshauptstadt Wien, zeigt sich das die Preise im Vergleich zum Vorjahr um bis zu 10,7% anstiegen. Somit ergibt sich für das Jahr 2020 für das gesamte Bundesland ein Zuwachs von 7% im Vergleich zum Vorjahr, Wien verzeichnete ein Plus von 6,7% und das restliche Bundesgebiet einen Anstieg von gesamt 7,5%.¹⁵⁰

¹⁴⁸ (Van-Hametner, 2022, S. 3)

¹⁴⁹ (OeNB, 2022a, S. 5)

¹⁵⁰ (*ebd.*, n. d., S. 5)

Wohnimmobilienpreisindex

| | Österreich Wien | | | | | | Österreich ohne Wien | | | | | |
|-------------------------------------|---------------------|--------|------------------------|--------------------|-------|------------|----------------------|------------------------|--------------------|-------|------------|--|
| | Gesamt ¹ | Gesamt | Einfamilien- häuser | Eigentumswohnungen | | | Gesamt | Einfamilien- häuser | Eigentumswohnungen | | | |
| | | | | Gesamt | Neue | Gebrauchte | | | Gesamt | Neue | Gebrauchte | |
| Index 2000 = 100 | | | | | | | | | | | | |
| 2019 | 208,0 | 243,2 | 182,9 | 247,7 | 212,1 | 252,1 | 194,8 | 170,3 | 204,9 | 137,5 | 217,6 | |
| 2020 | 222,6 | 259,6 | 207,2 | 263,2 | 226,6 | 266,9 | 209,4 | 186,3 | 218,1 | 148,8 | 228,2 | |
| 2021 | 248,8 | 287,6 | 225,6 | 292,1 | 249,8 | 297,5 | 236,2 | 209,6 | 246,4 | 167,2 | 258,7 | |
| 2022 | 274,4 | 315,6 | 250,4 | 320,3 | 278,7 | 322,8 | 261,9 | 234,0 | 272,1 | 186,2 | 284,8 | |
| Q1 19 | 206,1 | 240,3 | 180,1 | 244,7 | 206,6 | 252,0 | 193,8 | 171,2 | 202,9 | 135,4 | 216,0 | |
| Q2 19 | 208,6 | 245,4 | 183,2 | 250,0 | 211,8 | 256,7 | 193,7 | 166,7 | 205,7 | 137,3 | 219,0 | |
| Q3 19 | 207,8 | 242,4 | 184,6 | 246,6 | 214,0 | 248,0 | 195,2 | 170,3 | 205,6 | 139,1 | 216,9 | |
| Q4 19 | 209,5 | 244,9 | 183,8 | 249,4 | 215,8 | 251,5 | 196,3 | 173,0 | 205,5 | 138,1 | 218,3 | |
| Q1 20 | 213,1 | 249,5 | 198,9 | 253,1 | 217,6 | 257,0 | 199,3 | 176,9 | 207,9 | 140,2 | 219,9 | |
| Q2 20 | 219,5 | 255,6 | 204,6 | 259,1 | 223,1 | 262,7 | 206,9 | 184,3 | 215,3 | 147,1 | 224,8 | |
| Q3 20 | 227,5 | 265,1 | 210,0 | 269,0 | 231,8 | 272,4 | 214,1 | 191,0 | 222,6 | 152,1 | 232,6 | |
| Q4 20 | 230,4 | 268,0 | 215,4 | 271,6 | 233,7 | 275,4 | 217,2 | 192,8 | 226,5 | 156,0 | 235,4 | |
| Veränderung zum Vorjahr in % | | | | | | | | | | | | |
| 2019 | 3,9 | 4,9 | 3,0 | 4,9 | 5,9 | 3,8 | 2,6 | 2,0 | 2,9 | 2,3 | 3,4 | |
| 2020 | 7,0 | 6,7 | 13,3 | 6,3 | 6,8 | 5,9 | 7,5 | 9,4 | 6,4 | 8,3 | 4,9 | |
| 2021 | 11,8 | 10,8 | 8,9 | 11,0 | 10,2 | 11,5 | 12,8 | 12,5 | 13,0 | 12,4 | 13,4 | |
| 2022 | 10,4 | 9,7 | 11,0 | 9,7 | 11,6 | 8,5 | 10,8 | 11,6 | 10,4 | 11,3 | 10,1 | |
| Q1 19 | 5,0 | 5,5 | 2,3 | 5,7 | 5,1 | 5,8 | 4,1 | 5,4 | 3,3 | 1,6 | 4,6 | |
| Q2 19 | 5,6 | 7,0 | 2,6 | 7,2 | 8,4 | 4,9 | 3,6 | 0,1 | 5,4 | 4,2 | 6,3 | |
| Q3 19 | 2,3 | 2,7 | 2,8 | 2,7 | 4,7 | 0,9 | 1,7 | 1,5 | 1,7 | 2,3 | 1,4 | |
| Q4 19 | 3,0 | 4,3 | 4,3 | 4,3 | 5,4 | 3,5 | 1,2 | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 1,5 | |
| Q1 20 | 3,4 | 3,9 | 10,4 | 3,4 | 5,3 | 2,0 | 2,8 | 3,3 | 2,5 | 3,5 | 1,8 | |
| Q2 20 | 5,2 | 4,1 | 11,7 | 3,6 | 5,4 | 2,3 | 6,8 | 10,6 | 4,6 | 7,2 | 2,6 | |
| Q3 20 | 9,5 | 9,4 | 13,8 | 9,1 | 8,3 | 9,8 | 9,7 | 12,1 | 8,3 | 9,4 | 7,2 | |
| Q4 20 | 10,0 | 9,4 | 17,2 | 8,9 | 8,3 | 9,5 | 10,7 | 11,4 | 10,2 | 13,0 | 7,8 | |

Tabelle 20: Wohnimmobilienpreisindex Wien und Österreich Quartalsvergleich 2019 mit 2020 Quelle: (Feilmayr, n. d.)

Differenziert man den österreichischen Wohnimmobilienmarkt nach Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen ist eine ähnliche Entwicklung erkennbar. Dabei zeigt sich, dass vor allem die Preise von Einfamilienhäusern im Vergleich zum Vorjahr mit einem Zuwachs von 17,2% zum Jahresende eine große Steigerung erlebten, siehe Tabelle 21. Dies ist vorwiegend darauf zurückzuführen, dass das Segment der Einfamilienhäuser, besonders in Wien, einer volatilen Preisentwicklung unterliegt.¹⁵¹ Im Vergleich dazu blieben die Preise für gebrauchte Eigentumswohnungen weiterhin konstant auf einem hohen Niveau und konnten zum Jahresende eine Steigerung von 9,5% im Vergleich zum Vorjahr verzeichnen.¹⁵²

¹⁵¹ (OeNB, 2022a, S. 4)

¹⁵² (ebd., n. d., S. 5)

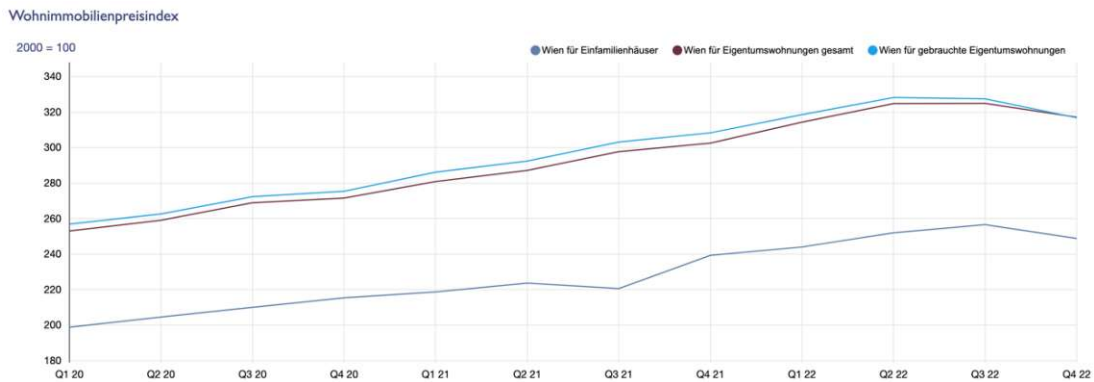


Tabelle 21: Wohnimmobilienpreisindex Österreich mit Wien 2020-2022 Quartale Quelle: (Feilmayr, n. d.)

Diese Entwicklung beschränkte sich jedoch nicht ausschließlich auf Wien, sondern in den Bundesländern konnte bei Wohnimmobilien eine ähnliche Preisdynamik beobachtet werden. Diese Dynamik in den Bundesländern wurde vor allem durch das Marktsegment der Einfamilienhäuser getrieben, so konnte in diesem Bereich eine Preissteigerung von 11,4% zum Vorjahresvergleich mit dem Kalenderjahr 2019 erfasst werden.¹⁵³ Wird der Wohnimmobilienpreisindex bei Eigentumswohnungen in Österreich ohne Wien betrachtet, bewegt sich das Preisniveau mit 7,2% nach dem dritten- bzw. 7,8% nach dem vierten Quartal im Zuwachsbereich im Vergleich zum Vorjahr siehe Tabelle 22.¹⁵⁴

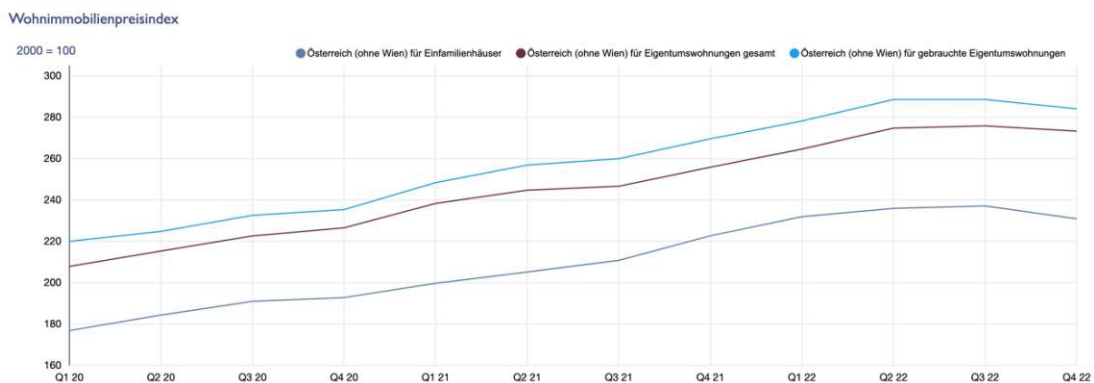


Tabelle 22: Wohnimmobilienpreisindex Österreich ohne Wien 2020-2022 Quartale Quelle: (Feilmayr, n. d.)

¹⁵³ (OeNB, 2022a, S. 5)

¹⁵⁴ (ebd., n. d., S. 5)

6.2.3. Überhitzung des Marktes

Durch den sehr starken Aufschwung den die Immobilienmärkte im Zuge der Covid-19 Krise erlebten besteht die Gefahr, dass es dadurch auf den Vermögenmärkten zu einer konjunkturellen Überhitzung kommen und diese einen starken Inflationsdruck auslösen kann.¹⁵⁵ Ob ein Markt überhitzt ist, kann bspw. am Preis-Einkommen-Verhältnis abgelesen werden. Dabei wird der nominale Immobilienpreis, ermittelt durch das Preis-Index-Verhältnis, dem durchschnittlichen Pro-Kopf-Einkommen gegenübergestellt.¹⁵⁶ Das Preis-Mieten-Verhältnis, welches den Ansatz des Asset-Pricings verfolgt, ist ebenfalls ein guter Indikator für die Identifikation einer Marktüberhitzung.¹⁵⁷ Im Zuge dessen wird angenommen, dass sich der fundamentale Preis einer Immobilie nur geringfügig vom diskontierten Zahlungsstrom der zukünftigen Mieten unterscheidet.¹⁵⁸ Ein anderer Ansatz ist das „User Cost of Housing“, bei welchem nicht nur auf den Kaufpreis abgestellt wird, sondern auch angepasste Risikostrukturen, Instandhaltungskosten, voraussichtliche Wertsteigerungen und Steuervor- und -nachteile berücksichtigt werden.¹⁵⁹ Durch eine Kombination aus beiden Ansätzen kann eine Einschätzung des Marktes erfolgen, indem ein Vergleich angestellt wird und das beobachtete Preis-Mieten-Verhältnis in Relation zum geschätzten beobachteten Preis-Mieten-Verhältnis nach dem Modell der User Cost of Housing gesetzt wird.¹⁶⁰ Sollten im Zuge dessen signifikante Unterschiede auftauchen, ist dies ein Indiz für eine Preisblasenbildung.

Die OeNB hat in Anbetracht der stetig steigenden Immobilienpreise Österreichs und dabei vor allem der Wohnimmobilienpreise in Wien einen Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien entwickelt. Der Zweck dahinter ist es die Entwicklungen am Immobilienmarkt zu beobachten und Fehlentwicklungen frühzeitig zu erkennen. Der Fundamentalpreisindikator besteht aus insgesamt sieben Teilindikatoren, welche für sich jeweils eine Perspektive abdecken siehe Tabelle 23.

¹⁵⁵ (Rottke & Voigtländer, 2017, S. 192 f.)

¹⁵⁶ (*ebd.*, n. d., S. 282)

¹⁵⁷ (*ebd.*, n. d., S. 282)

¹⁵⁸ (*ebd.*, n. d., S. 282)

¹⁵⁹ (*ebd.*, n. d., S. 283)

¹⁶⁰ (*ebd.*, n. d., S. 283)

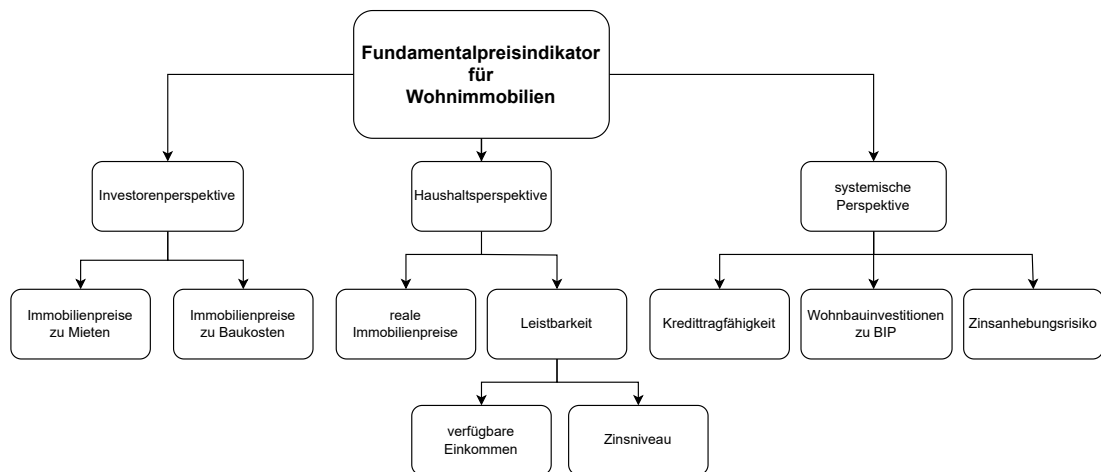


Table 23: Fundamental price indicators for real estate Organigramm Quelle: Eigene Darstellung

Der Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien in Österreich konnte im vierten Quartal 2020 wieder einen Anstieg verzeichnen, wobei der Indikator mit 18,6% insgesamt 2,7% über dem Wert des Vorjahres lag.¹⁶¹ Betrachtet man den Wert nur für die Bundeshauptstadt Wien, so betrug dieser 24,1% und blieb somit konstant gegenüber jenem Wert aus dem Vorquartal. Zieht man die Ergebnisse des OeNB-Fundamentalpreisindikators für Wohnimmobilien aus Tabelle 24 heran, können folgende Marktentwicklungen beobachtet werden. Neben den realen Immobilienpreisen und den Immobilienpreisen zu Mieten, die seit der Finanzkrise 2008 einen starken Anstieg erlebten, ist erkennbar dass die Covid-19 Krise einen starken Anstieg des Zinsanhebungsrisikos zur Folge hatte. Dies hatte auch Auswirkungen auf die Baukosten, welche seit 2008 kontinuierlich anstiegen.

¹⁶¹ (OeNB, 2022a, S. 7)

Ergebnisse des OeNB-Fundamentalpreisindicators für Wohnimmobilien

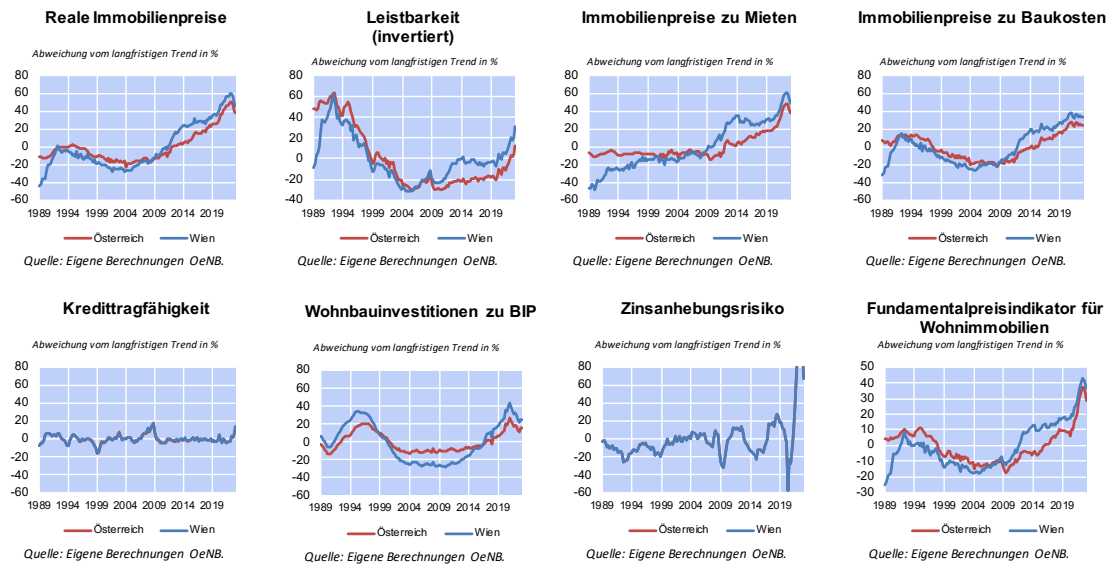


Tabelle 24: Ergebnisse des OeNB-Fundamentalpreisindicators für Wohnimmobilien in Österreich Quelle: (Schneider, 2013, S. 29–46)

In Tabelle 25 sind die Ergebnisse des Fundamentalpreisindicators für Wohnimmobilien in Österreich dargestellt. Dabei wurde anhand der verfügbaren Daten für die Jahre 2020 bis 2022 eine Tabelle in Form einer Trendlinie erstellt, welche den quartalsweisen Verlauf des Fundamentalpreisindicators und seiner sieben Perspektiven während der zweijährigen Pandemie widerspiegeln soll.

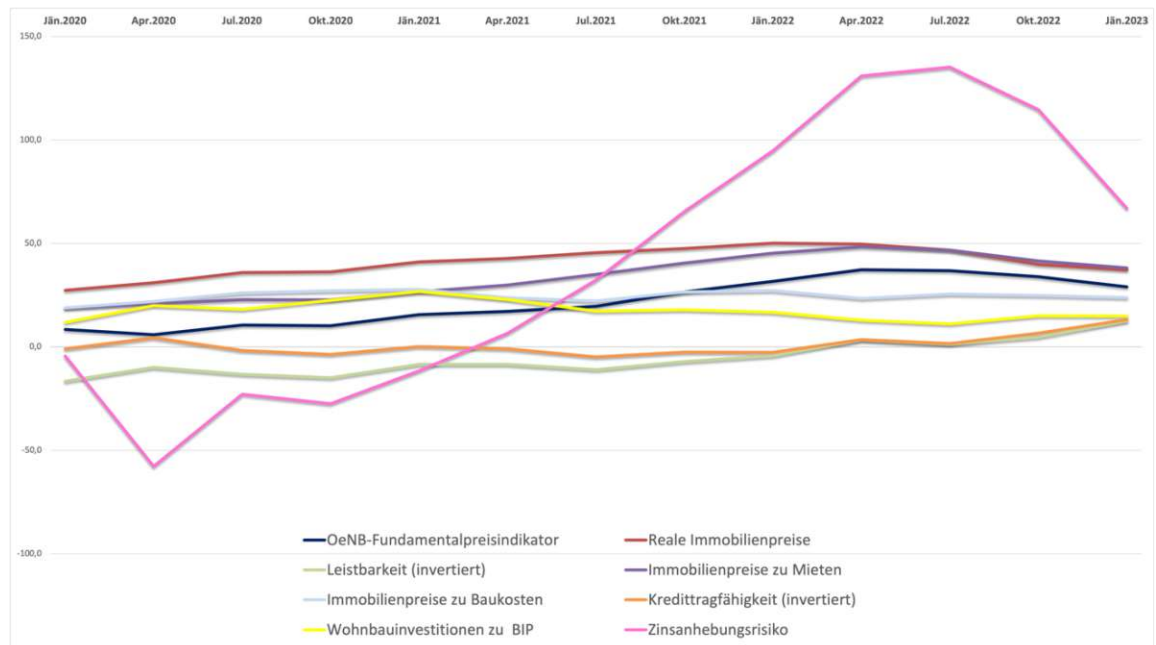


Tabelle 25: Ergebnisse OeNB-Fundamentalpreisindicators für Wohnimmobilien in Österreich als Trendlinie Quelle: Eigene Darstellung

Ein Indiz für eine zunehmende Gefahr der Überhitzung des österreichischen Wohnimmobilienmarktes ist eine niedrige Preisentwicklung der im Fundamentalpreisindikator enthaltenen Faktoren, welche eine niedrigere Preisentwicklung als die tatsächliche wiedergeben.¹⁶² Besonders die Covid-19-Krise hatte einen starken Anstieg der Wohnimmobilienpreise in Klein- und Mittelstädten zur Folge und verstärkte dadurch die drohende Marktüberhitzung. Im Zuge dieser Überhitzung des Marktes konnten zwei wesentliche Auswirkungen für den österreichischen Wohnimmobilienmarkt identifiziert werden. Diese betrafen einerseits das Angebot-Nachfrage-Verhältnis und andererseits die Preisstruktur. So konnte der zu Beginn der Pandemie entstandene Rückstand an Fertigstellungen bereits Ende des Jahres 2020 ausgeglichen werden. Eine Tendenz zur Rückbesinnung auf den privaten Wohnraum und veränderte Nachfragestrukturen waren die Folge sinkender Einkommen der Haushalte und beschränkte die Möglichkeiten beim Eigentumserwerb.¹⁶³ Durch historische Vergleiche zeigt sich, dass Pandemien temporär drastische Preisrückgänge am Immobilienmarkt verursachen können. Am Beispiel der Studie von Francke M. und Korevaar M.¹⁶⁴, welche vergangene Pandemien wie die Pest- und Choleraausbrüche in Amsterdam und Paris im 16. bis 17. bzw. 19. Jahrhundert analysierten, konnten die Autoren beträchtliche jährliche Verluste von ca. 6% bei den Gesamthauspreisen auch noch bis zu einem Jahr nach der Krise bzw. einen jährlichen Mietrückgang von 3% dokumentieren.¹⁶⁵ Diese Annahme entspricht jedoch nicht dem Marktgeschehen während der Covid-19 Pandemie, da in Österreich die Immobilienpreise im Jahr 2020 um insgesamt 7% im Vergleich zum Vorjahr anstiegen bzw. in Wien eine Steigerung von 6,7% verzeichnet werden konnte.¹⁶⁶

6.2.4. Ende der Covid-19 Pandemie

Die WHO erklärte die weltweite Pandemie, ausgelöst durch das Covid-19 Virus, mit 30. Juni 2023 für beendet. Dies hat auch Auswirkungen auf den Wohnimmobilienmarkt. So wird gem. einer auf der Anzahl von Baubewilligungen

¹⁶² („Schwerpunkt Immobilienmarktanalyse - Oesterreichische Nationalbank (OeNB)“, n. d., S. 7)

¹⁶³ (Van-Hametner, 2022, S. 3)

¹⁶⁴ (Francke & Korevaar, 2021)

¹⁶⁵ (*ebd.*, o. J., S. 13 f.)

¹⁶⁶ (OeNB, 2022a, S. 5)

basierenden Prognose mit einem Rückgang der Fertigstellungen im Bereich des Wohnbaus um bis zu 10,5% für 2022 bzw. um bis zu 9,4% für 2023 gerechnet und soll sich in den ersten Quartalen 2024 auf bis zu 20,2% ausdehnen.¹⁶⁷ Ein wesentlicher Grund für diesen Rückgang liegt am bestehenden Überangebot an Wohnungen am Markt. So beläuft sich, gem. Schätzungen der OeNB zufolge, das österreichweite Überangebot an Wohnungen auf gesamt ca. 30.000 Wohnungen.¹⁶⁸ Im Jahr 2023 soll diese Zahl nach OeNB-Prognose auf bis zu 50.000 Wohnungen anwachsen.¹⁶⁹

Bei Betrachtung des Mietmarktes und unter Heranziehung des Verbraucherpreisindex (VPI) kann festgestellt werden, dass die Wohnungsmieten im April 2023 um 7% höher waren als im Vergleichszeitraum 2022. Die Neuvermietungen stiegen in einem geringeren Ausmaß von 2,9% gegenüber dem Vorjahr an. Dies ist ein Indiz, dass die Marktpreisentwicklung am Mietmarkt nicht mehr so schnell voranschreitet, auch wenn die Mieten weiterhin steigen.¹⁷⁰

6.3. Entwicklung in Deutschland

Folgend wird die Entwicklung des deutschen Wohnimmobilienmarktes während der Covid-19 Krise betrachtet. Dabei wird neben dem Hintergrund wie es zu dieser Krise kam, auch die finanzwirtschaftlichen Folgen dieser für den Markt behandelt. Die Betrachtung des Marktes im Hinblick auf das Ende der Pandemie bildet den Abschluss dieses Kapitels.

6.3.1. Hintergrund

Die deutsche Bundesregierung verhängte zwei Monate nach Bekanntwerden der ersten offiziellen Covid-19 Erkrankung einer Person in Deutschland am 22.03.2020, aufgrund exponentiell steigender Infektionszahlen, den ersten Lockdown. Dies hatte zur Folge, dass das soziale Leben durch Kontaktbeschränkungen stark

¹⁶⁷ („Immobilien aktuell - Oesterreichische Nationalbank (OeNB)“, n. d., S. 7)

¹⁶⁸ (OeNB, 2022b, S. 7)

¹⁶⁹ (*ebd.*, n. d., S. 7)

¹⁷⁰ (Wagner & Wörz, 2023, S. 7)

eingeschränkt wurde und nur mehr Geschäfte und Dienstleistungen der kritischen Infrastruktur – wie Krankenhäuser, Apotheken, Supermärkte, etc. geöffnet und Kundenverkehr haben durften. Alle anderen Geschäfte und Dienstleistungen, die nicht diesen lebensnotwendigen Bereichen angehörten, wurden von der Deutschen Bundesregierung zwangsgeschlossen.¹⁷¹ Die Immobilienbranche Deutschlands wurde, analog zu Österreich, als systemrelevant eingestuft und konnte ihre Tätigkeiten fortsetzen.

6.3.2. Finanzwirtschaftliche Auswirkungen

Da Wohnungsmärkte lokale Märkte darstellen, welche stark abhängig von der Region sind in welcher sie sich befinden, müssen mehrere unterschiedliche Regionen und Gebiete betrachtet werden um Rückschlüsse auf einen Zusammenhang zwischen dem Infektionsgeschehen und dem Wohnimmobilienmarkt ziehen zu können.

Der im Kapitel 6.1. Boomende Wohnungsmärkte beschriebene sprunghafte Anstieg bei Wohnungspreisen und Wohnmieten im deutschen Raum konnte vor allem in Ballungsgebieten, die eine hohen PKE-Wert (Pro-Kopf-Einkommen) aufwiesen, beobachtet werden.¹⁷² So stiegen, wie in Tabelle 26. ersichtlich, in den Jahren 2009 bis 2020 nach der weltweiten Finanzkrise die Preise für Wohnraum schneller als die Mieten und die Mieten stiegen schneller als das verfügbare Einkommen. Dies hatte eine Stadtflucht zur Folge und es sind vermehrt größere Teile der Bevölkerung von der Stadt hinaus in ländlichere Gebiete gezogen. Die Finanzkrise 2008 und die Nachwehen dieser spiegelte sich besonders im Geldanlageverhalten der Deutschen wider, welches konservativer wurde und daher risikoaverse Anleger vermehrt eine sichere Geldanlage, wie den Erwerb eines Eigenheims, präferierten und die Nachfrage nach diesen anstieg.¹⁷³

¹⁷¹ (Eisfeld & Just, 2021, S. 7)

¹⁷² (*ebd.*, n. d., S. 14)

¹⁷³ (Just et al., 2017, S. 4)

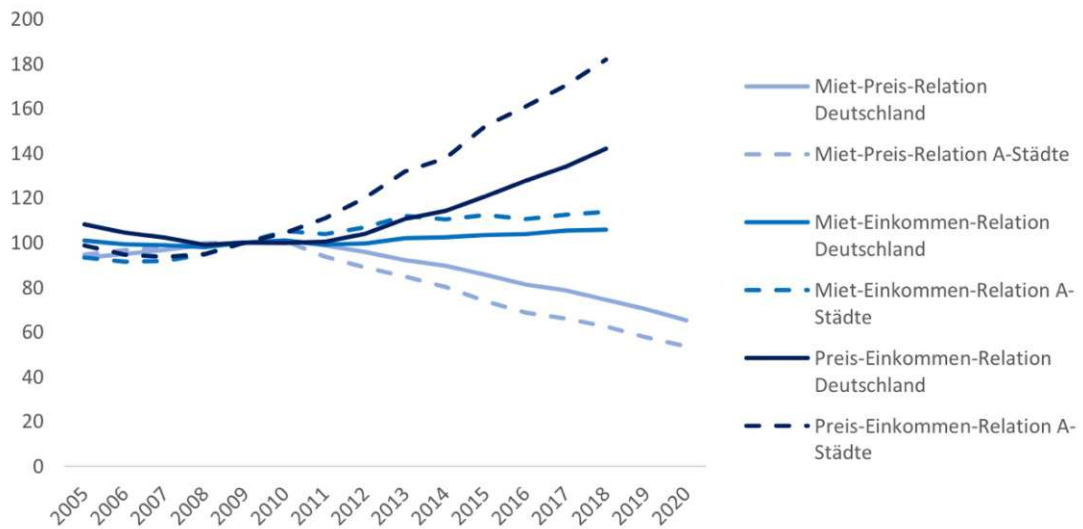


Tabelle 26: Relation von Angebotsmieten zu Preisen und Angebotsmieten zum Haushaltseinkommen
Quelle: Empirica; IRE/BS

Zu Beginn der Pandemie Anfang 2020 bestand die Befürchtung, dass es aufgrund des Nachfrageschocks¹⁷⁴ zu drastischen Rückgängen in der Preisgestaltung von Wohnimmobilien kommen könnte. So prognostizierte das Empirica Institut, als mittelfristigen Effekt der Covid-19 Krise auf den deutschen Wohnimmobilienmarkt, einen Rückgang der Wohnungspreise mit einer Spanne von 10% bis zu 25%; im Vergleich dazu ging das Institut der deutschen Wirtschaft von einem stabileren Marktgeschehen aus und kalkulierte mit einem Preisrückgang von bis zu 18%.¹⁷⁵ Als kurzfristigen Effekt der Covid-19 Krise auf den Wohnimmobilienmarkt konnten eingefrorene Preise beobachtet werden. Dies war einerseits ein Resultat der Herausnahme von Inseraten günstigerer Objekte und andererseits den drohenden Verlusten bei hochwertigeren Objekten, welche nicht veräußert werden konnten, geschuldet. Der mittelfristige Preiseffekt hängt vor allem vom BIP und der Länge der Rezession ab. Eine Korrelation der Rezession mit der Entwicklung der Kaufpreise kann daher, basierend auf den folgenden Gründen gem. Braun R. & Simons H.¹⁷⁶, als sehr wahrscheinlich angenommen werden:

- *Steigende Zinsen*
- *Geringerer demographischer Zusatzbedarf*
- *Notverkäufe wegen Liquiditätsentzug*

¹⁷⁴ Nachfrageschock = eine durch exogene Faktoren veränderte Nachfrage nach einem bestimmten Gut (Horn, 2018)

¹⁷⁵ (Braun & Simons, 2020, S. 4)

¹⁷⁶ (*ebd.*, n. d., S. 4)

- *Geringere Nachfrage durch Kapitalanleger*¹⁷⁷

Betrachtet man den Wohnimmobilienpreisindex Deutschlands in Tabelle 27 und mit Basisjahr 2015, ist erkennbar das sich der Immobilienindexwert Deutschlands von 2020 bis 2022 von einem Indexwert von 134,1 im Jahr 2020 auf einen Indexwert von 152,8 im Jahr 2022 angestiegen ist. Dies entspricht Preisanstieg von ca. 18,7 Prozentpunkten.

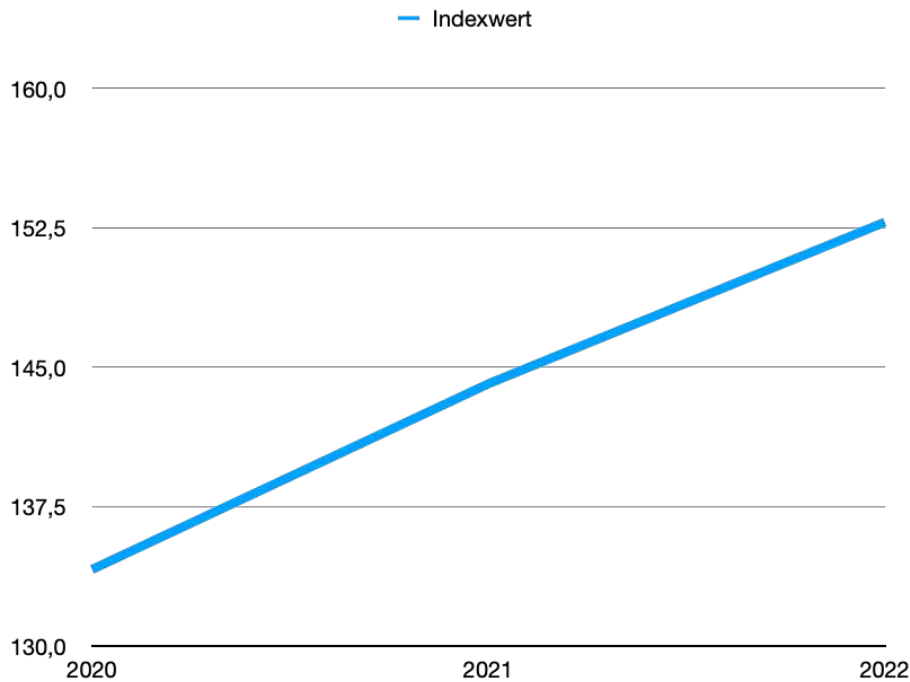


Tabelle 27: Wohnimmobilienpreisindex Deutschland 2020 bis 2022 Quelle: Eigene Darstellung angelehnt an („Deutsche Bundesbank“, n. d.-b)

6.3.3. Überhitzung des Marktes

Der deutsche Wohnimmobilienmarkt weist ähnliche Tendenzen zum österreichischen Wohnimmobilienmarkt auf. Speziell in den ländlichen Gebieten kann angenommen werden, dass sich die Mieten und Preise der Wohnimmobilien aufgrund der Covid-19 Krise erhöhten.¹⁷⁸ Vergleichbar mit der Entwicklung am österreichischen Immobilienmarkt erlebte der deutsche Immobilienmarkt, auch durch die Krise und der damit verbundenen Unsicherheit am Markt, einen regen Zulauf. Besonders durch das Auseinanderdriften von Wohnungsmieten und -preisen besteht die Sorge einer drohenden Überhitzung des Marktes, da sowohl die Preis-Miet-Relation als auch die

¹⁷⁷ (Braun & Simons, 2020, S. 4)

¹⁷⁸ (Wohnimmobilienmarkt Deutschland 2020 | BNP Paribas Real Estate, o. J., S. 6)

Preis-Einkommen-Relation gestiegen sind. Diese Parameter werden häufig zur Schätzung einer spekulativen Übertreibung herangezogen.

Der Wohnimmobilienmarkt kann generell als Gewinner der Covid-19 Krise angesehen werden, da das Transaktionsvolumen für Wohnbauinvestitionen während dieser massiv angestiegen ist. Lag dieses, wie in Tabelle 28 ersichtlich, im Jahr 2019 noch bei 20 Mrd. Euro, so stieg dieses gemäß dem Trend der Vorjahre 2020 um 1,8 Mrd. Euro an und dies war somit nach 2015 der bis dahin höchste jemals erzielte Wert und kann als normaler Marktverlauf bzw. -steigerung interpretiert werden. Im Jahr 2021 verdoppelte sich das Transaktionsvolumen und konnte Ende des Jahres ein Gesamtvolumen von 50 Mrd. Euro aufweisen. Diese Entwicklung ist ein sehr starkes Indiz für die Überhitzung des deutschen Investmentmarktes für Wohnimmobilien. In weiterer Folge wird vorwiegend der Residential Report für Deutschland des Jahres 2020 von der BNP Paribas Real Estate herangezogen. Dieser Bericht liefert ein sehr gutes Bild des Marktgeschehens während der Covid-19 Pandemie, jedoch ist zu berücksichtigen, dass die darin enthaltenen Daten auch aufgrund von Vertraulichkeitsvereinbarungen das Marktgeschehen nicht vollständig wiedergeben.

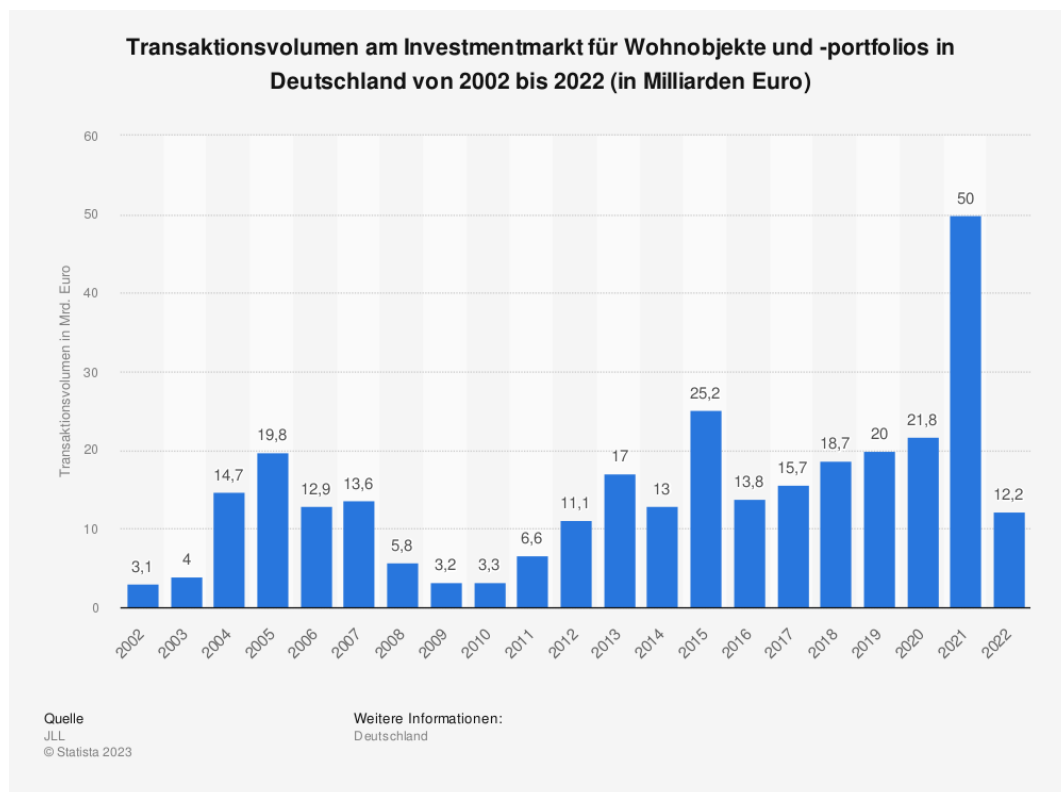


Tabelle 28: Transaktionsvolumen am Investmentmarkt für Wohnobjekte und -portfolios in Deutschland von 2002 bis 2022 Quelle: („Transaktionsvolumen am deutschen Investmentmarkt für Wohnimmobilien“, n. d.)

Besonders die Übernahme der Adler Real Estate durch die Aldo Properties im ersten Quartal 2020 war hauptverantwortlich für dieses hohe Volumen. In Deutschland trugen Projektentwicklungen seit dem Jahr 2015 immer mindestens ein Fünftel zum Transaktionsvolumen bei, jedoch im Jahr 2020 wurde aufgrund des unzureichendes Angebots erstmals ein niedrigerer Wert von 15% vermerkt.¹⁷⁹ Im Speziellen zog die Krisenresistenz der Wohnimmobilienmärkte eine große und diverse Anlagekäufer-schicht an. So entfielen ca. 15% des gesamten Transaktionsvolumens, welches absolut ca. 290 Transaktionen umfasst, auf Verkäufe bis 25 Mio. Euro und mit einem Umsatz von ca. 3,1 Mrd. Euro konnte in diesem Marktsegment zum ersten Mal die 3 Mrd. Euro Schwelle durchbrochen werden.¹⁸⁰ Besonders auf die A-Städte wie München, Stuttgart und Berlin entfallen ca. 7,7 Mrd. Euro und es konnte der langjährige Durchschnitt um 13% übertroffen werden.¹⁸¹ Berlin ist, gemessen am Umsatz, die Stadt mit dem größten Anteil und es entfällt ca. die Hälfte des Gesamtvolumens auf die Bundeshauptstadt. Mit einem Umsatz von ca. 3,9 Mrd. Euro stellt Berlin damit das beliebteste Anlageziel für Investoren dar.

Zu Beginn der Krise im Jahr 2020 konnte noch keine Überhitzung des Wohnimmobilienmarktes festgestellt werden, da die Anzahl der Ein-Personen Haushalte von 2014 bis 2020 um ca. 4,4% und somit auf ca. 41,3 Millionen angestiegen ist.¹⁸² Parallel dazu stieg auch die Nachfrage nach Wohnimmobilien effektiv um 1,75 Millionen an. Der Wohnungsbestand wuchs, wie in Tabelle 29 ersichtlich, in dieser Zeit um 1,5 Millionen an, wodurch sich ein Angebotsmangel am Wohnimmobilienmarkt von ca. 250.000 Wohneinheiten ergibt.¹⁸³ Dieser spiegelt sich vor allem in einer niedrigen Leerstandsquote am deutschen Wohnungsmarkt wider, welche seit 2018 konstant 2,8% beträgt. Vor allem die Tendenz zur Landflucht wird den Wohnungsmarkt, im speziellen jenen der A-Städte, weiter unter Druck setzen und für niedrige Leerstandsquoten sorgen.

¹⁷⁹ („Wohnimmobilienmarkt Deutschland 2020 | BNP Paribas Real Estate“, 2020, S. 5)

¹⁸⁰ (*ebd.*, n. d., S. 6)

¹⁸¹ (*ebd.*, n. d., S. 6)

¹⁸² (*ebd.*, n. d., S. 10)

¹⁸³ (*ebd.*, n. d., S. 10)

ENTWICKLUNG DER PRIVATHAUSHALTE UND WOHNUNGSBESTAND

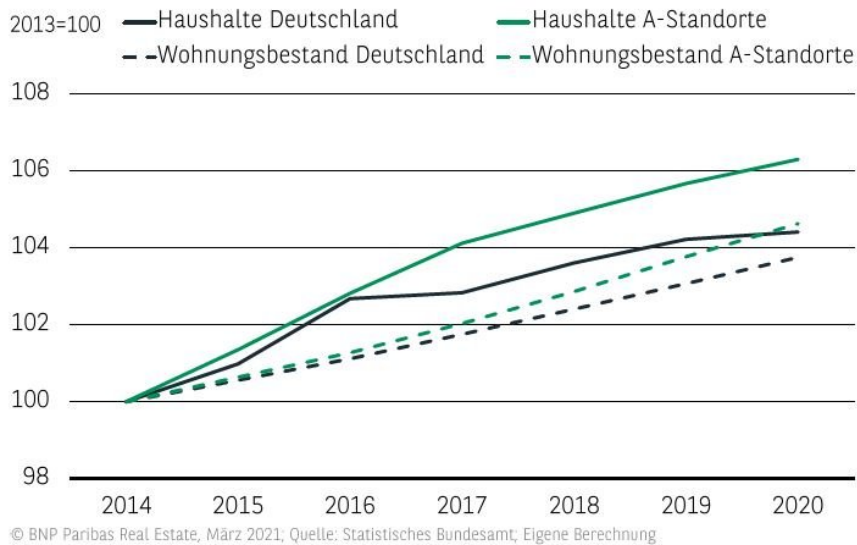


Tabelle 29: Entwicklung der Privathaushalte und Wohnungsbestand in Deutschland
Quelle: (Residential Report Deutschland, 2020, S. 10)

Diese Entwicklung hatte auch Auswirkungen auf die Kaufpreise und das Mietpreisniveau, welche in einem ähnlich hohen Ausmaß anstiegen, wodurch in den A-Städten wie München, Stuttgart oder Berlin ein Anstieg um 5% ausgewiesen werden konnte. Diese Tendenz beschränkte sich jedoch nicht nur auf den Neubausektor, sondern auch im Altbausegment konnte seit 2014 ein deutlicher Anstieg der Mietpreise von ca. 25% wahrgenommen werden.¹⁸⁴ Die Preise für Mehrfamilienhäuser stiegen im Jahr 2020 in den A-Standorten durchschnittlich um das 1,5-fache. In den B-Standorten, wie Augsburg, Freiburg oder Bremen, konnte seit 2015 ein Plus von knapp einem Drittel wahrgenommen werden. Die Medianmieten im Jahr 2020 betragen für den Neubau 11,30 €/m² bzw. für den Bestand 8,60 €/m², somit konnte bei Neubauwohnungen in Bezug auf die Medianmieten eine Steigerung von 24% bzw. für Bestandswohnungen eine Steigerung von 25% festgestellt werden.¹⁸⁵ Durch die niedrige Leerstandsquote wurde der Druck auf das Mietpreisniveau weiter hochgehalten. Die deutschen Städte München, Frankfurt und Stuttgart wiesen 2020 die niedrigsten Leerstandsquoten auf. Gleichzeitig konnte in diesen Städten die höchsten Medianmieten für Neubauimmobilien registriert werden, siehe Tabelle 30.

¹⁸⁴ („Wohnimmobilienmarkt Deutschland 2020 | BNP Paribas Real Estate“, 2020, S. 9)

¹⁸⁵ (ebd., n. d., S. 9)

MEDIANMIETEN VS. LEERSTANDSQUOTEN IN DEN A-STÄDTEN

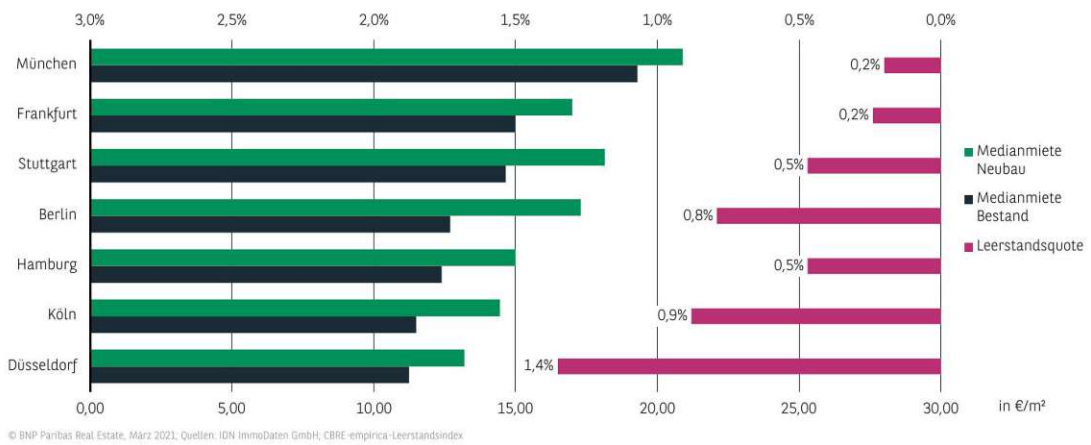
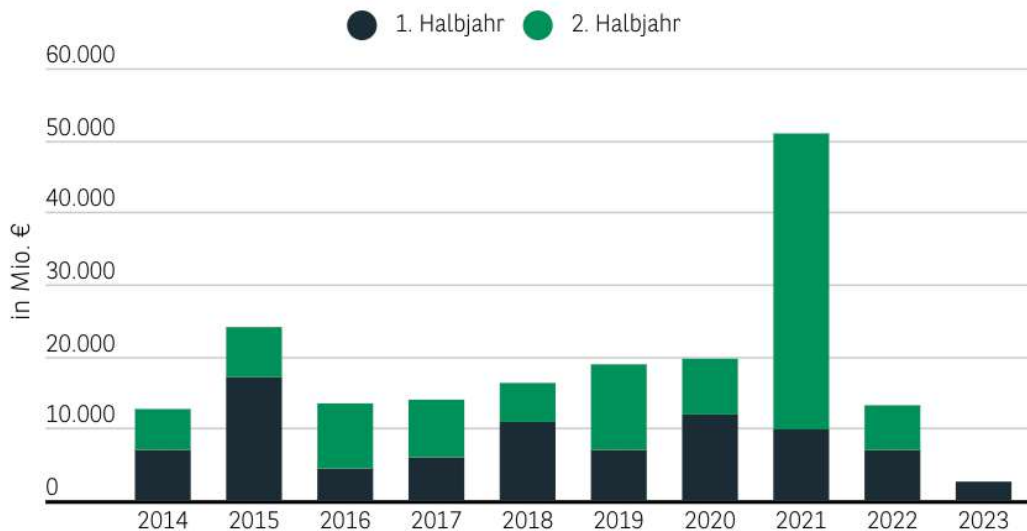


Tabelle 30: Medianmieten vs. Leerstandsquoten in den deutschen A-Städten Quelle: (Residential Report Deutschland, 2020, S. 11)

6.3.4. Ende der Covid-19 Pandemie

Nach Ende der Covid-19 Pandemie im Sommer 2023 konnte, wie in Tabelle 31 ersichtlich, für das erste Halbjahr 2023 ein Investitionsvolumen von insgesamt ca. 2,63 Mrd. Euro notiert werden, womit das Halbjahresergebnis des Jahres 2022 mit 63% deutlich verfehlt wurde.¹⁸⁶

Investmentvolumen Wohnungsportfolios



© BNP Paribas Real Estate GmbH, 30. Juni 2023

Tabelle 31: Investmentvolumen Wohnungsportfolios in Deutschland von 2014 bis 2023 Quelle: („Wohnimmobilien-Investmentmarkt Deutschland Q2 2023 | BNP Paribas Real Estate“, 2023)

¹⁸⁶ („Wohnimmobilien-Investmentmarkt Deutschland Q2 2023 | BNP Paribas Real Estate“, 2023, S. 1)

Zieht man den langjährigen Durchschnitt heran, so wurde dieser um 69% unterschritten. Vor allem die schwierigere und kostspielige Finanzierung über Fremdkapital sorgte verbunden mit dem engen Zinsanhebungszyklus für ein zurückhaltendes Transaktionsgeschehen am deutschen Wohnimmobilienmarkt. Die Zurückhaltung internationaler Investoren und das geringe Investitionsvolumen hatte zur Folge, dass sich die Verteilung der einzelnen Asset Klassen verschoben. So wiesen die für gewöhnlich den Investmentmarkt dominierende Assetklasse der Bestandsportfolios mit großem Volumen einen Anteil von gerade einmal 11% im ersten Halbjahr 2023 aus und verfehlten somit den Zehnjahresdurchschnitt von 52% um mehr als 40%.¹⁸⁷ Ältere Bestandobjekte erfreuten sich genauso wie Projekte bzw. Forward Deals einer großen Beliebtheit und waren mit einem Anteil von 46% an den gesamten Investments im ersten Halbjahr 2023 überdurchschnittlich hoch nachgefragt.¹⁸⁸ Ein wesentlicher Grund für das niedrige Gesamtvolumen liegt an den spärlichen Investitionen im großvolumigen Segment über 100 Mio. Euro. Auch wenn dieses Segment zwar einen relativ hohen Anteil in Höhe von 41% am Gesamtumsatz hat, so ist bei absoluter Betrachtung jedoch erkennbar, dass mit einem kumulierten Volumen von 1,08 Mrd. Euro im Zuge vier registrierter Großtransaktionen dieses deutlich unter dem Zehnjahresdurchschnitt von 5,03 Mrd. Euro liegt.¹⁸⁹ Das der Immobilieninvestmentmarkt wesentlich kleinteiliger wurde als noch in den vergangenen Jahren zeigt sich deutlich am durchschnittlichen Investmentvolumen, welches pro Investmentdeal bei ca. 35 Mio. Euro liegt.¹⁹⁰

Der Mietmarkt, insbesondere die Netto-Spitzenrenditen für Neubauprojekte, konnten im zweiten Quartal 2023 einen Anstieg zwischen 35 und 50 Basispunkten gegenüber dem ersten Quartal 2023 verzeichnen, wobei München vor Berlin und Frankfurt den teuersten Standort bildet.¹⁹¹ Im ersten Halbjahr 2023 konzentrierten sich Investoren vor allem auf die A-Städte, welche einen Anteil von ca. 67% des gesamten Investitionsvolumen am deutschen Immobilieninvestmentmarkt für sich beanspruchen.¹⁹²

¹⁸⁷ („Wohnimmobilien-Investmentmarkt Deutschland Q2 2023 | BNP Paribas Real Estate“, 2023, S. 1)

¹⁸⁸ (*ebd.*, n. d., S. 1)

¹⁸⁹ (*ebd.*, n. d., S. 1)

¹⁹⁰ (*ebd.*, n. d., S. 1)

¹⁹¹ (*ebd.*, o. J., S. 2)

¹⁹² (*ebd.*, n. d., S. 2)

Diese Entwicklung am deutschen Mietmarkt im ersten Halbjahr 2023 zeigt deutlich, dass sich die Anlage- und Wohnpräferenzen durch die Covid-19 Krise veränderten und vermehrt Wohnimmobilien zu Mietzwecken nachgefragt werden. Ein Indiz für diese Entwicklung ist ein Anstieg der Basispunkte für Spitzenrenditen bei Neubau Immobilien vom ersten- auf das zweite Quartal 2023 und das niedrigste registrierte Investmentvolumen für Wohnungsportfolios seit 2012.

6.4. Entwicklung in den USA

Der US-amerikanische Immobilienmarkt wurde, so wie fast alle globalen Märkte, sehr stark von der Covid-19 Krise getroffen. Mit einem Volumen von über 3.000 Mrd. USD stellt dieser weltweit den mit Abstand größten Markt dar.¹⁹³ Aufgrund einer hohen Transparenz erfreut sich dieser auch weiterhin einer regen Nachfrage von Investoren. Der amerikanische Immobilienmarkt ist im Gegensatz zum deutschen Immobilienmarkt weniger von der Wirtschaftsleistung selbst abhängig, sondern weist Korrelationen zum Geschehen am Weltaktienmarkt auf. So wirken sich Kursverluste an den Aktienmärkten, mit Verzögerung, in Form von Renditenverlusten auf den Immobilienmarkt aus, wobei in diesem Sektor die Verluste im Vergleich nicht so hoch wie an den Aktienmärkten sind.¹⁹⁴ Im Vergleich zum deutschen und österreichischen Wohnimmobilienmarkt unterliegt der amerikanische sehr starken Renditeschwankungen, welche sich in einem Korridor zwischen -21% und 37%, bewegen.¹⁹⁵

Die Covid-19 Krise und die damit verbundene Rezession hatte neben Folgen für die Finanzmärkte auch unmittelbar Auswirkungen auf die privaten Haushalte bzw. das Einkommen dieser und damit in weiterer Folge auch Auswirkungen auf den amerikanischen Wohnimmobilien- und Hypothekenmarkt.¹⁹⁶ Des Weiteren kann festgestellt werden, dass Schließungen auf Bundesstaats- und Kreisebene neben einen Preisrückgang in dicht besiedelten Lagen, einen Preisanstieg in weniger dicht besiedelten Lagen zur Folge hatten.¹⁹⁷ Besonders die geringe Divergenz beim Immobilienpreiswachstum, verglichen mit der Mietpreissteigerung zwischen zentralen

¹⁹³ (Oldenburg, 2020, S. 8)

¹⁹⁴ (*ebd.*, n. d., S. 8)

¹⁹⁵ (*ebd.*, n. d., S. 8)

¹⁹⁶ (Balemi, Füss & Weigand, 2021, S. 500)

¹⁹⁷ (D'Lima et al., 2022, S. 331)

Städten und Vororten, ist ein Indiz dafür dass der Markt langfristig mit einem möglichen Nachfrageeinbruch an zentralen Standorten rechnet.¹⁹⁸

Betrachtet man den Wohnimmobilienpreisindex der USA in Tabelle 32 und mit dem Basisjahr 2000 so ist erkennbar, dass sich der amerikanische Wohnimmobilienmarkt, während der Covid-19 Krise ähnlich wie der österreichische- und deutsche Immobilienmarkt entwickelte. Anfang des Jahres 2020, also zu Beginn der Covid-19 Krise, lag der Indexwert noch bei ca. 212 und steigerte sich im Zuge der Krise mit einem sehr steilen Verlauf bis zu einem Höchstwert von ca. 308 im Juni 2022. Ab Juli 2022 konnte ein Rückgang des Indexwertes wahrgenommen werden und dieser sank bis Jänner 2023 auf einen Wert von ca. 293.

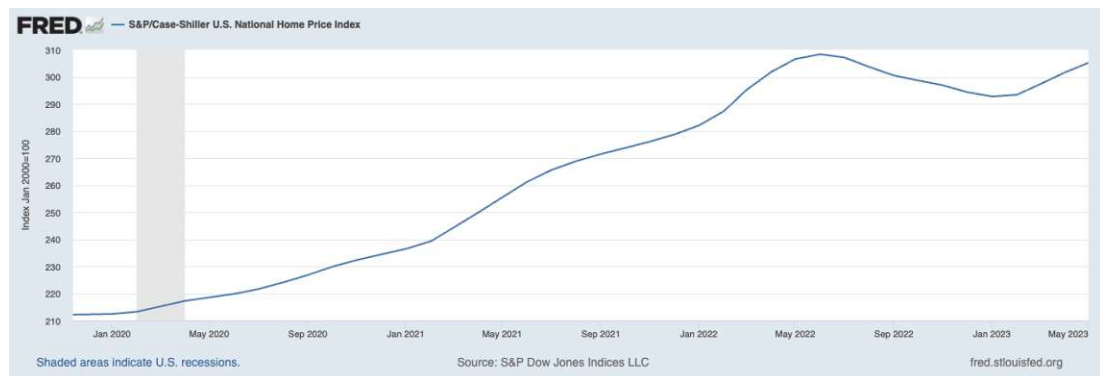


Tabelle 32: Wohnimmobilienpreisindex USA 2020 bis 2023 Quelle: („S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index“, 2023b)

Dieser Rückgang im Sommer 2022 ist im Wesentlichen auf die Leitzinsentwicklung der US-Zentralbank FED zurückzuführen. So erhöhte diese, wie in Tabelle 33 ersichtlich, nach einem konstant sehr niedrigen Zinsniveau während der Covid-19 Krise von 0,25% zu Beginn dieser im März 2020 diesen auf 0,5% im März 2022. Aktuell im Juli 2023 befindet sich dieser auf einem Rekordhoch von 5,5%.

¹⁹⁸ (Liu & Su, 2021, S. 4)

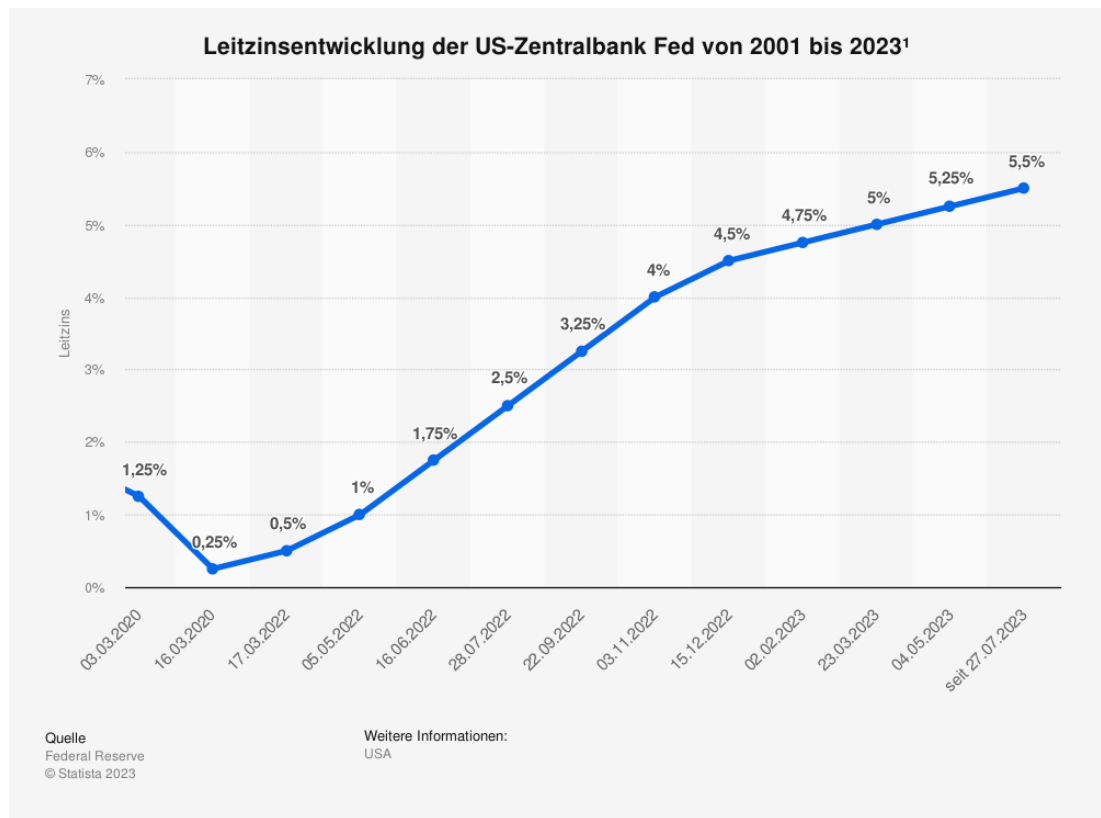


Tabelle 33: Leitzinsentwicklung der US-Zentralbank Fed von 2020 bis 2023 Quelle: („Leitzins der Zentralbank der USA bis 2023“, n. d.)

7. Ausblick auf die zukünftige Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes nach der Covid-19 Krise

Dieses Kapitel gibt einen Ausblick auf die zukünftige Entwicklung der Wohnimmobilienmärkte Österreichs, Deutschlands und den USA. Dabei werden vor allem Marktprognosen und aktuelle wissenschaftliche Artikel herangezogen und aufgrund dieser Daten und Informationen versucht ein Trend für die zukünftige Entwicklung dieser Wohnimmobilienmärkte zu identifizieren.

7.1. Zukunftsprognose Österreich

In den letzten zwei Quartalen konnte in Österreich ein deutlicher Abschwung der rasanten Preisentwicklung am Wohnimmobilienmarkt wahrgenommen werden und dieser beginnt sich langsam nach acht Quartalen und einem jährlichen Wachstum von über 10% Ende des Jahres 2023 wieder zu stabilisieren. Auch die während der Covid-19 Krise noch stark ausgeprägte Neubautätigkeit ist rückläufig und kommt gemäß einer auf Baugenehmigungen basierenden Prognose der OeNB im Jahr 2022 auf 59.000, 2023 auf 57.000 und 2024 auf 43.000 Fertigstellungen im Kalenderjahr.¹⁹⁹ Die Statistik Austria prognostiziert für 2023 eine Abschwächung des Bevölkerungswachstums und rechnet damit, dass sich Verhältnis von Angebot und Nachfrage am österreichischen Wohnimmobilienmarkt in den Jahren 2023 und 2024 nicht wesentlich verändern wird.²⁰⁰ Österreich weist, verglichen mit anderen mitteleuropäischen Ländern, ein niedriges Schulden-Einkommens Verhältnis auf. So ist nach Valderrama et. al. der Anteil an gefährdeten Haushalten in Österreich sehr gering und beträgt beim niedrigen Einkommensquantil lediglich 20%, welche sich potenziell massiv verschulden und in eine Privatinsolvenz geraten könnten.²⁰¹ Generell zählt Österreich zu den stabilsten Ländern Europas, wobei vor allem die hohe Schuldtragfähigkeit der einkommensstärksten Haushalte, welche ihrerseits die meisten Wohnbaukredite innehaben, auf ein geringes Kreditausfallsrisiko hindeuten

¹⁹⁹ (Wagner & Wörz, 2023, S. 9)

²⁰⁰ (*ebd.*, n. d., S. 9)

²⁰¹ (Valderrama, 2023)

und auch bei einer eventuell starken zukünftigen Zinsanhebung die Anzahl an Notverkäufen sich in einem geringen Ausmaß bewegen wird.²⁰²

7.2. Zukunftsprognose Deutschland

Das erste Halbjahr 2023 zeigt deutlich, dass sich der deutsche Wohnimmobilieninvestmentmarkt noch in der Preisfindungsphase befindet. Am Beispiel des Vonovia Deals in München, bei dem sich das führende deutsche Wohnungsunternehmen im Zuge eines Forward Deals insgesamt 322 Wohneinheiten des Wohnprojekts „Gmundner Höfe“ sicherte kann man jedoch erkennen, dass sich sowohl Käufer als auch Verkäuferseite wieder annähern und großvolumige Immobiliendeals abgeschlossen werden.²⁰³ Auch wenn die EZB daran festhält ihr Inflationsziel von 2% zu erreichen kann davon ausgegangen werden, dass aufgrund des wahrscheinlichen Sinkens der Inflation Zinserhöhung nur in einem kleinen Ausmaß erfolgen bzw. vielleicht sogar völlig ausgesetzt werden. Besonders Immobilieninvestoren dürften durch die Stabilisation des Zinsniveaus wieder angezogen werden und in den deutschen Immobilienmarkt investieren. Dass der Immobilieninvestmentmarkt in den kommenden Jahren einen Aufschwung erleben wird zeigt sich auch an den nachfrageseitigen Fundamentalpreisindikatoren. Anhand des sehr geringen Neubauvolumens, sowie der starken Mietpreissteigerungen und der steigenden Mietrenditen kann von einem sich in Zukunft sehr gut entwickelnden deutschen Wohnimmobilieninvestmentmarkt ausgegangen werden. Auch wenn im Jahr 2023 und aufgrund des schlechten ersten Halbjahres das Investmentvolumen voraussichtlich noch unterdurchschnittlich sein wird, dürften spätestens 2024 adäquate Preisanpassungen nachgeholt und der Wohnimmobilienmarkt mit neuem Kapital ausgestattet worden sein.

7.3. Zukunftsprognose USA

Der amerikanische Wohnimmobilienmarkt weist im ersten Halbjahr 2023 eine geringe Aktivität am Wohnimmobilienmarkt auf. Trotz der geringen Marktaktivität erhöhte sich der durchschnittliche Verkaufspreis von Bestandsimmobilien und notierte im Jahr

²⁰² (Wagner & Wörz, 2023, S. 10)

²⁰³ (Vay, 2020)

2023 mit einem Betrag von 410.200 USD erstmals über der 400.000 USD-Marke.²⁰⁴ Als Folge dieser Entwicklung wurde eine Verringerung der monatlichen Verkäufe bestehender Häuser um 3,3% vermerkt. Gerade in Anbetracht steigender Hypothekenzinsen in Verbindung mit erhöhten Immobilienpreisen und einem begrenzten Immobilienbestand ist wenig bis kaum Bewegung am amerikanischen Wohnimmobilienmarkt erkennbar. Die Entwicklung auf diesem ist auch abhängig vom Finanzmarkt, insbesondere dem Zinssatz der FED. Aktuell beträgt die Zinsspanne 5,25% bis 5,5% und dies hat vor allem indirekt Einfluss auf langfristig aufgenommene Wohnungsbaudarlehen.²⁰⁵ Anhand von Zinsprognosen wird von Finanzexperten eine weitere Zinserhöhung auf bis zu 6% mit Ende des Jahres 2023 erwartet.²⁰⁶ Betrachtet man den Gesamtwert der ausgegebenen Hypotheken, so belief sich dieser im ersten Quartal 2023 auf 344 Mrd. US-Dollar im Jahr und soll auch im weiteren Jahresverlauf auf einem niedrigen Niveau verweilen.²⁰⁷ Aufgrund der zurzeit geringen Bautätigkeit in den USA besteht aktuell ein Angebotsmangel, da die vorhandene Nachfrage nicht bedient werden kann. Dazu bemerkte Divounguy O. im Artikel „Housing Market Predictions For 2023: When Will Home Prices Be Affordable Again?“²⁰⁸ im Forbes Magazin, nach dessen Ansicht aktuell am Immobilienmarkt ein Mangel in Höhe von 4,3 Millionen Wohnungen besteht und welcher seinerseits leitender Ökonom bei Zillow ist, an:

„Unless we address the shortage of smaller, more affordable, starter-type homes, we risk leaving families without a seat—and it will only get worse over time.“²⁰⁹

Ogleich in einigen amerikanischen Regionen aktuell Preisrückgänge zu erkennen sind ist die Gefahr einer Wiederholung des Szenarios von 2008, welches zur Finanzkrise führte und einen Zusammenbruch des Immobilienmarktes zur Folge hatte, gering.²¹⁰ Im Gegensatz zur damaligen Subprime Krise verfügen viele amerikanische Kreditnehmer mittlerweile über ein positives Eigenkapital, dementsprechend ist die Wahrscheinlichkeit einer Wiederkehr minimal.

²⁰⁴ (Rothstein, 2023)

²⁰⁵ (ebd., n. d.)

²⁰⁶ (ebd., n. d.)

²⁰⁷ (ebd., n. d.)

²⁰⁸ (ebd., n. d.)

²⁰⁹ (ebd., n. d.)

²¹⁰ (ebd., n. d.)

8. Schlussfolgerungen

Im letzten und abschließenden Kapitel werden noch einmal die Kernaussagen dieser Arbeit zusammengefasst, darüber hinaus werden die Gemeinsamkeiten und Unterschiede, die diese Krisen auf die einzelnen Länder hatten, beleuchtet und die im Eingangskapitel aufgestellten Forschungsfragen versucht zu beantworten.

Vergleicht man die beiden Weltwirtschaftskrisen 2008 und 2020 miteinander und betrachtet diese in Bezug auf deren Auswirkungen auf den österreichischen Immobilienmarkt kann folgendes festgestellt werden. Nach der Dotcom Krise konnte, bedingt durch einen niedrigen Zinssatz und einer damit verbundenen günstigen Finanzierung, ab 2004 ein Anstieg der Immobilienpreise in Wien und Gesamtösterreich registriert werden. Vor allem Investoren kauften sich, in Erwartung hoher Renditen, in den Markt ein. Diese Entwicklung hielt bis zur Finanzkrise 2007 an, welche für eine niedrige Inlandsnachfrage sorgte und dies in weiterer Folge auch Auswirkungen auf den österreichischen Immobilieninvestmentmarkt hatte, welcher als Konsequenz rückläufige Wachstumsraten auswies. Dies hatte auch Folgen für die Bautätigkeit, welche infolgedessen einbrach und geplante Projekte sich verzögerten bzw. eingestellt werden mussten. Der Wohnraum erlangte durch die Krise an Bedeutung und es konnten aufgrund dessen bei den Käufern und Mietern veränderte Wohnortpräferenzen identifiziert werden, wobei besonders der Mietmarkt aufgrund der hohen Zinsen und damit teureren Finanzierungen bei Eigentumsobjekten von dieser profitierte.

Die Covid-19 Krise wurde ähnlich der Finanzkrise 2008 durch einen exogenen Schock ausgelöst. In den Jahren vor der Covid-19 Krise suchten, im Unterschied zur Finanzkrise 2008, vermehrt Privatanleger nach möglichen Immobilieninvestments am österreichischen Immobilienmarkt. Vor allem in Anbetracht der weltweiten Krise, des damit einhergehenden Einbruchs des globalen Warenhandels und der unklaren Zukunftsprognose in Bezug auf die zukünftige Abwicklung dessen, sahen viele private Wohnungskäufer, begünstigt durch des zu dieser Zeit vorherrschenden niedrigen Zinsniveaus, im Immobilienerwerb eine Möglichkeit ihr Geld anzulegen. Verstärkt wurde diese Entwicklung auch aufgrund der starken Inflation und der damit verbundenen Angst der Geldentwertung. Im Gegensatz zur Finanzkrise 2008 war die Baubranche und deren Akteure einer der Gewinner der Covid-19 Krise und konnte Rekordumsätze vermelden. Dies zeigt sich auch deutlich daran, dass die Jahre 2020 und 2021 Rekordjahre in Bezug auf die Bewilligung neuer Wohnbauprojekte waren

und viele Projekte verwirklicht werden konnten. Aufgrund des Niedrigzinsniveaus der EZB und der damit verbundenen günstigen Kreditfinanzierung profitierte im Zuge der Covid-19 Krise vor allem der Eigentumsmarkt von günstigen Finanzierungen.

Zieht man die Entwicklungen der Wohnimmobilienmärkte Deutschlands und der USA während den beiden Weltwirtschaftskrisen 2008 und 2020 heran und vergleicht diese Märkte mit dem österreichischen Wohnimmobilienmarkt, kann folgendes festgestellt werden. Sowohl in Österreich als auch in Deutschland wurde nach der EWS-Krise 1992 der Leitzinssatz von der österreichischen Nationalbank bzw. der deutschen Bundesbank gesenkt, mit dem Ziel die Wirtschaft zu beleben. So konnte Mitte der 90er Jahre in beiden Ländern ein starker Immobilienboom und eine rege Bautätigkeit festgestellt werden, da diese aufgrund der günstigen Finanzierungsmöglichkeiten für Investoren attraktiver wurden. Der US-amerikanische Immobilienmarkt entwickelte sich ähnlich und auch dort senkte, infolge der Russland- und Asienkrise, die US-Notenbank FED den Leitzins und bildete damit die Grundlage für die Dotcom Blase zu Beginn des 21. Jahrhunderts. Betrachtet man die Wohnimmobilienpreisindizes der drei Länder ist zu erkennen, dass sowohl in Österreich als auch in den USA bis zum Jahr 2006, also kurz vor Beginn der Finanzkrise, ein starker Anstieg der Indizes festgestellt werden kann. Der deutsche Wohnimmobilienpreisindex weist dagegen einen fallenden Indexverlauf auf. Im Gegensatz zu Österreich und Deutschland, welche eine strenge Regulatorik am Immobilienmarkt unterliegen und sich die Immobilienpreise, abgesehen von kleinen Schwankungen, auf einem relativ konstanten Niveau einpendelten, verlor der amerikanische Wohnimmobilienpreisindex sehr stark an Wert und hatte Anfang 2009 wieder annähernd das gleich niedrige Niveau wie noch im Jahr 2004.

Stellt man die Entwicklung der Wohnimmobilienmärkte Deutschlands und der USA während der Finanzkrise 2008 nun den Entwicklungen dieser während der Covid-19 Krise gegenüber und vergleicht sie mit den Entwicklungen am österreichischen Wohnimmobilienmarkt, können folgende Erkenntnisse gewonnen werden. Durch einen Vergleich der Wohnimmobilienpreisindizes der drei Länder, kann sowohl in Österreich als auch in Deutschland und den USA im Zuge der Covid-19 Krise ein Anstieg der Indexwerte festgestellt werden. Österreich und Deutschland bewegen sich mit einem prozentualen Anstieg des Indexwertes von 23,3% bzw. 13,9% in annähernd ähnlichen Sphären. Verglichen mit den USA, welche einen prozentuellen Anstieg des Wohnimmobilienpreisindizes von 37,8% aufweisen kann, liegen sowohl

Österreich als auch Deutschland, trotz Anzeichen einer Marktüberziehung, noch weit unter diesem Indexwert.

Werden die beiden Weltwirtschaftskrisen, mit deren Treiber und Folgen für den Wohnimmobilienmarkt verglichen, können folgende Erkenntnisse gewonnen werden. Neben der großen Bedeutung der politischen Regulierung des Immobilienmarktes, welche besonders in Österreich und Deutschland sehr streng ist, spielt auch die Steuerung des Zinsniveaus eine wesentliche Rolle hinsichtlich der Immobilienmarktentwicklung. Die Finanzkrise 2008 hatte besonders in den USA einen Einbruch der Wohnimmobilienpreise zur Folge. Vor allem die hohe Kreditausfallsquote im Subprime Sektor in Verbindung mit einer exzessiven Neubautätigkeit am amerikanischen Wohnimmobilienmarkt waren für diese Entwicklung verantwortlich. Am österreichischen- und deutschen Wohnimmobilienmarkt konnte im Zuge der Finanzkrise 2008 ein vergleichbarer Einbruch der Wohnimmobilienpreise, unter anderem aufgrund der starken Regulierung des Immobilienmarktes bzw. der strengen Kreditvergabebedingungen, verhindert werden. Insbesondere Deutschland profitierte zu dieser Zeit von einer hohen Anzahl an Wohnungsleerständen in Folge einer exzessiven Bautätigkeit in den Vorjahren. In Österreich und in Deutschland verlagerte sich die Nachfrage, als Folge der Finanzkrise 2008, vom Wohnungseigentum hin zur Miete. So begünstigte die EZB im Zuge der Covid-19 Krise bspw. durch einen niedrigen Zinssatz die Aufnahme von Krediten und in weiterer Folge den Erwerb von Eigentumswohnungen und -häusern, wovon nicht nur die Immobilienbranche, sondern auch die Baubranche sehr stark profitierte und hohe Umsätze erzielen konnten. Besonders im Zuge der Covid-19 Krise konnte eine erhöhte Nachfrage nach Eigentumsobjekten Österreich und Deutschland, erkannt werden. Nach dem Ende der Covid-19 Krise schwenkte dieser Trend langsam wieder in Richtung des Mietmarktes um. Der amerikanische Immobilienmarkt profitierte aufgrund des niedrigen Zinssatzes der US-Zentralbank FED, im Zeitraum von März 2020 bis März 2022, stark vom zu diesem Zeitpunkt vorherrschenden Niedrigzinssniveau. Besonders die enge Verzahnung des Immobilieninvestmentmarktes mit dem Finanzmarkt, vor allem des Kapital- und Kreditmarktes, ist beiden Krisen als wesentlicher potenzieller Treiber gemein.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass Weltwirtschaftskrisen wie die Finanzkrise 2008 bzw. die Covid-19 Krise 2020 neben real- und finanzwirtschaftlichen Auswirkungen, auch wesentliche Folgen für den regionalen- und internationalen Immobilienmarkt haben können. Diese Folgen müssen jedoch nicht unbedingt die gleichen Ausprägungen haben, sondern jede Krise und deren Auswirkungen auf die einzelnen Wohnimmobilienmärkte sollte für sich betrachtet werden.

Abbildungsverzeichnis

| | |
|---|---|
| Abbildung 1: Minsky-Kindleberger Modell Quelle: (Jennings, o. J.) | 9 |
|---|---|

Tabellenverzeichnis

| | |
|---|----|
| Tabelle 1: Wohnimmobilienpreisindex Österreich 1986 bis 1993 Quelle: (Feilmayr, n. d.)..... | 16 |
| Tabelle 2: Wohnimmobilienpreisindex Österreich und Wien 2004 bis 2009 Quelle: (Feilmayr, n. d.) | 17 |
| Tabelle 3: Diskontzinssatz der Österreichischen Nationalbank von 1990 bis 1996 Quelle: Eigene Darstellung angelehnt an (OeNB, 1999, tbl. 23) | 18 |
| Tabelle 4: Wohnimmobilienpreisindex Eigentumswohnungen und Häuser in Deutschland 2004 bis 2010 Quelle: Eigene Darstellung angelehnt an (Deutsche Bundesbank, o. J.-a)..... | 20 |
| Tabelle 5: Leitzinssatz der Deutschen Bundesbank 1990 bis 1998 Quelle: Eigene Darstellung angelehnt an („Indikatorensystem zum Wohnimmobilienmarkt“, n. d.).... | 21 |
| Tabelle 6: Baufertigstellungen von Wohngebäuden in Deutschland 2000 bis 2021 Quelle: („Baufertigstellungen von Wohnungen in Deutschland bis 2022“, 2023)..... | 23 |
| Tabelle 7: Leitzinssatz EZB Quelle: („Leitzins der EZB - Entwicklung bis 2023“, n. d.)..... | 24 |
| Tabelle 8: Häuserpreisindex USA 2000 bis 2022 Quelle: („U.S. Case Shiller National Home Price Index 2022“, n. d.) | 26 |
| Tabelle 9: Wert der ausständigen Hypothekenschulden für Ein- und Mehrfamilienhäuser in den USA 2001 bis 2022 Quelle: („U.S. family residence mortgage debt outstanding 2022“, 2023) | 28 |
| Tabelle 10: Wohnimmobilienpreisindex USA 2004 bis 2009 Quelle: („S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index“, 2023a)..... | 29 |
| Tabelle 11: Anzahl der Neubauten privater Wohnhäuser in den USA 2006 bis 2009 Quelle: (U.S. Census Bureau & U.S. Department of Housing and Urban Development, 2023)..... | 30 |
| Tabelle 12: Ausfallsrate Hypothekenkredite Einfamilienhäuser in den USA 2006 bis 2009 Quelle: (Board of Governors of the Federal Reserve System (US), 2023a)..... | 31 |
| Tabelle 13: BIP der USA von 2000 bis 2009 Quelle: („USA - Bruttoinlandsprodukt (BIP) bis 2028“, 2023)..... | 36 |
| Tabelle 14: Wohnimmobilienpreisindex Österreich und Wien 2007 – 2022 Quelle: (Feilmayr, n. d.) | 39 |
| Tabelle 15: Häuser- und Wohnungspreisindex Österreich 2010 bis 2020 Quelle: („Häuserpreisindex und OOH PI“, n. d.) | 40 |

| | |
|--|-----------|
| Tabelle 16: Wohnimmobilienpreisindex Eigentumswohnungen und Häuser 2010 bis 2020 Quelle: („Deutsche Bundesbank“, n. d.-a) | 42 |
| Tabelle 17: Wohnimmobilienpreisindex USA 2010 bis 2020 Quelle: („S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index“, 2023a)..... | 45 |
| Tabelle 18: Ausstehende Hypothekenschulden bei Ein- und Mehrfamilienhäusern in den USA von 2009 bis 2019 Quelle: (Board of Governors of the Federal Reserve System (US), 2023b) | 45 |
| Tabelle 19: Ausfallsrate Hypothekenkredite für Einfamilienhäuser in den USA 2009 bis 2020 Quelle: (Board of Governors of the Federal Reserve System (US), 2023a)..... | 46 |
| Tabelle 20: Wohnimmobilienpreisindex Wien und Österreich Quartalsvergleich 2019 mit 2020 Quelle: (Feilmayr, n. d.)..... | 51 |
| Tabelle 21: Wohnimmobilienpreisindex Österreich mit Wien 2020-2022 Quartale Quelle: (Feilmayr, n. d.) | 52 |
| Tabelle 22: Wohnimmobilienpreisindex Österreich ohne Wien 2020-2022 Quartale Quelle: (Feilmayr, n. d.) | 52 |
| Tabelle 23: Fundamentalpreisindikatoren für Wohnimmobilien Organigramm Quelle: Eigene Darstellung | 54 |
| Tabelle 24: Ergebnisse des OeNB-Fundamentalpreisindikators für Wohnimmobilien in Österreich Quelle: (Schneider, 2013, S. 29–46)..... | 55 |
| Tabelle 25: Ergebnisse OeNB-Fundamentalpreisindikators für Wohnimmobilien in Österreich als Trendlinie Quelle: Eigene Darstellung | 55 |
| Tabelle 26: Relation von Angebotsmieten zu Preisen und Angebotsmieten zum Haushaltseinkommen Quelle: Empirica; IRE/BS | 59 |
| Tabelle 27: Wohnimmobilienpreisindex Deutschland 2020 bis 2022 Quelle: Eigene Darstellung angelehnt an („Deutsche Bundesbank“, n. d.-b) | 60 |
| <i>Tabelle 28: Transaktionsvolumen am Investmentmarkt für Wohnobjekte und -portfolios in Deutschland von 2002 bis 2022 Quelle: („Transaktionsvolumen am deutschen Investmentmarkt für Wohnimmobilien“, n. d.)</i> | 61 |
| Tabelle 29: Entwicklung der Privathaushalte und Wohnungsbestand in Deutschland Quelle: (Residential Report Deutschland, 2020, S. 10)..... | 63 |
| Tabelle 30: Medianmieten vs. Leerstandsquoten in den deutschen A-Städten Quelle: (Residential Report Deutschland, 2020, S. 11)..... | 64 |
| Tabelle 31: Investmentvolumen Wohnungsportfolios in Deutschland von 2014 bis 2023 Quelle: („Wohnimmobilien-Investmentmarkt Deutschland Q2 2023 BNP Paribas Real Estate“, 2023)..... | 64 |
| Tabelle 32: Wohnimmobilienpreisindex USA 2020 bis 2023 Quelle: („S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index“, 2023b) | 67 |
| Tabelle 33: Leitzinsentwicklung der US-Zentralbank Fed von 2020 bis 2023 Quelle: („Leitzins der Zentralbank der USA bis 2023“, n. d.)..... | 68 |

Literaturverzeichnis

- Aliber, R. Z., Kindleberger, C. P. & McCauley, R. N. (2023). *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises* (8. Auflage). Cham: Palgrave Macmillan Cham.
- Amann, W., Struber, C., Lugger, K. & Gutheil-Knopp-Kirchwald, G. (2019). *Österreichisches Wohnhandbuch 2019* (1. Auflage). Wien: Studien Verlag.
- Balemi, N., Füss, R. & Weigand, A. (2021). COVID-19's impact on real estate markets: review and outlook. *Financial Markets and Portfolio Management*, 35(4), 495–513.
- Bank for International Settlements. (2008). *78th Annual Report, 2007/08*. Jahresbericht Nr. 78. (S. 260). Basel: Bank for International Settlements. Zugriff am 10.8.2023. Verfügbar unter: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2008e.htm>
- Bartmann, P., Buhl, H. U. & Hertel, M. (2009). Ursachen und Auswirkungen der Subprime-Krise. *Informatik-Spektrum*, 32(2), 127–145. Berlin/Heidelberg: Springer-Verlag.
- Bau von Wohngebäuden in Deutschland nach Gebäudeart bis 2021. (2023, August 24). *Statista*. Zugriff am 24.8.2023. Verfügbar unter: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/198172/umfrage/baufertigstellungen-von-wohngebaeuden-in-deutschland/>
- Baufertigstellungen von Wohnungen in Deutschland bis 2022. (2023, August 16). *Statista*. Zugriff am 16.8.2023. Verfügbar unter: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/39008/umfrage/baufertigstellungen-von-wohnungen-in-deutschland/>
- Bendel, P. D. O. (2023, Mai 31). Definition: Soziale Medien. <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/soziale-medien-52673>. Text, Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH. Zugriff am 31.5.2023. Verfügbar unter: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/soziale-medien-52673>
- Board of Governors of the Federal Reserve System (US). (2023a, August 10). Delinquency Rate on Single-Family Residential Mortgages, Booked in Domestic Offices, All Commercial Banks. *FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis*. FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. Zugriff am 10.8.2023. Verfügbar unter: <https://fred.stlouisfed.org/series/DRSFRMACBS>

- Board of Governors of the Federal Reserve System (US). (2023b, August 23). Delinquency Rate on Single-Family Residential Mortgages, Booked in Domestic Offices, All Commercial Banks. *FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis*. FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. Zugriff am 23.8.2023. Verfügbar unter:
<https://fred.stlouisfed.org/series/DRSFRMACBS>
- Board of Governors of the Federal Reserve System (US). (2023c, August 23). Mortgage Debt Outstanding by Type of Property: One- to Four-Family Residences (DISCONTINUED). *FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis*. FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. Zugriff am 23.8.2023. Verfügbar unter:
<https://fred.stlouisfed.org/series/MDOTP1T4FR>
- Borio, C. E. V. & McGuire, P. (2004, März 1). Twin Peaks in Equity and Housing Prices? (BIS Quarterly Review). SSRN Scholarly Paper, Rochester, NY.
- Brauers, M. (2011). *Von der Immobilienblase zur Finanzkrise: Ursachen und Folgen von Preisblasen und was die Geldpolitik dagegen tun kann* (1. Auflage). Hamburg: Diplomica Verlag.
- Braun, R. & Simons, H. (2020). Corona und die Immobilienpreise. *Empirica paper*, (255), 13.
- Cocco, J. F. (2005). Portfolio Choice in the Presence of Housing. *The Review of Financial Studies*, 18(2), 535–567.
- Dathe, T., Dathe, R., Weise, A., Dathe, I. & Helmold, M. (2021). Der Wiener Mietwohnungsmarkt. *Berliner Mietendeckel & Co. - Staatseingriffe in den Immobilienmarkt* (S. 65–109). Wiesbaden: Springer Fachmedien.
- DeStatis. (2023, März 21). Kennzahlen zur Außenwirtschaft nach dem VGR-Konzept. *DeStatis Statistisches Bundesamt*. Verfügbar unter:
https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Globalisierungsindikatoren/Tabellen/01_02_03_44_VGR.html?nn=213448
- Deutsche Bundesbank. (n. d.-a). . Zugriff am 22.8.2023. Verfügbar unter:
<https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/statistiken/zeitreihen-datenbanken/zeitreihen-datenbank/723454/723454>
- Deutsche Bundesbank. (n. d.-b). . Zugriff am 23.8.2023. Verfügbar unter:
https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/statistiken/zeitreihen-datenbanken/zeitreihen-datenbank/723452/723452?tsId=BBDY1.A.B10.N.G100.P0020.A&statisticType=BBK_ITS&tsTab=0&dateSelect=2022
- Deutsche Bundesbank. (n. d.-c). . Zugriff am 24.8.2023. Verfügbar unter:
<https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/statistiken/zeitreihen-datenbanken/zeitreihen-datenbank/723454/723454>

- Deutsche Bundesbank. (n. d.-d). . Zugriff am 24.8.2023. Verfügbar unter:
<https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/statistiken/zeitreihen-datenbanken/zeitreihen-datenbank/723452/723452>
- D’Lima, W., Lopez, L. A. & Pradhan, A. (2022). COVID-19 and housing market effects: Evidence from U.S. shutdown orders. *Real Estate Economics*, 50(2), 303–339.
- Eisfeld, R. K. & Just, T. (2021). *Die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf die deutschen Wohnungsmärkte*. Research Report Nr. 74. IMK Study.
- Entwicklung der Privathaushalte und Wohnungsbestand in Deutschland. (2023). *BNP Paribas Real Estate*. Zugriff am 22.8.2023. Verfügbar unter:
https://www.realestate.bnpparibas.de/sites/default/files/styles/image_scale_900/public/2021-04/entwicklung-privathaushalte-und-wohnungsbestand-2020.jpg?itok=z9tHJ-wZ
- Feess, E., Suchanek, A., Lin-Hi, N. & Engelhard, J. (2021, August 26). Globalisierung. *Wirtschaftslexikon Gabler*. Verfügbar unter:
<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/globalisierung-35657/version-384774>
- Feilmayr, W. (n. d.). OeNB DataScience Service GmbH (DSS) TU Wien.
- Francke, M. & Korevaar, M. (2021, Januar 25). Housing Markets in a Pandemic: Evidence from Historical Outbreaks. SSRN Scholarly Paper, Rochester, NY.
- Gnath, K. & Wortmann, M. (2020). Währungspolitik. In W. Weidenfeld, W. Wessels & F. Tekin (Hrsg.), *Europa von A bis Z: Taschenbuch der europäischen Integration* (S. 607–612). Wiesbaden: Springer Fachmedien.
- Guttentag, J. M. & Herring, R. (1986). *Disaster myopia in international banking* (Essays in international finance) (1. Auflage). Princeton, N.J: International Finance Section, Dept. of Economics, Princeton University.
- Haas, H., Henger, R. & Voigtländer, M. (2013). *Reale Nachfrage oder bloße Spekulation: Ist der deutsche Wohnimmobilienmarkt überhitzt?*. IW Policy Paper Nr. 8. (S. 14). Köln: Institut der deutschen Wirtschaft (IW).
- Häuserpreisindex und OOH PI. (n. d.-a). *STATISTIK AUSTRIA*. Zugriff am 20.7.2023. Verfügbar unter:
<https://www.statistik.at/statistiken/volkswirtschaft-und-oeffentliche-finanzen/preise-und-preisindizes/haeuserpreisindex-und-ooh-pi>
- Häuserpreisindex und OOH PI. (n. d.-b). *STATISTIK AUSTRIA*. Zugriff am 24.8.2023. Verfügbar unter:
<https://www.statistik.at/statistiken/volkswirtschaft-und-oeffentliche-finanzen/preise-und-preisindizes/haeuserpreisindex-und-ooh-pi>

- Heldt, D. C. (2023, Juni 18). Definition: Aktie.
<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/aktie-31763>. Text, Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH. Zugriff am 18.6.2023. Verfügbar unter:
<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/aktie-31763>
- Höpner, M. & Baccaro, L. (2022). *Das deutsche Wachstumsmodell, 1991-2019*. Working Paper Nr. 22/9. (S. 1–60). Max Planck Institute for the Study of Societies (MPIfG).
- Horn, P. D. G. A. (2018, Februar 19). Definition: Schock.
<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/schock-42921>. Zugriff am 23.5.2023. Verfügbar unter:
<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/schock-42921/version-266261>
- Immobilien aktuell - Oesterreichische Nationalbank (OeNB). (n. d.-a). . Zugriff am 11.7.2023. Verfügbar unter:
<https://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/immobilien-aktuell.html>
- Immobilien aktuell - Oesterreichische Nationalbank (OeNB). (n. d.-b). . Zugriff am 23.8.2023. Verfügbar unter:
<https://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/immobilien-aktuell.html>
- Immobilienblase - Wirtschaft leicht erklärt | Handelszeitung. (n. d.). *Handelszeitung*. Zugriff am 26.11.2022. Verfügbar unter:
<https://www.handelszeitung.ch/finanzlexikon/immobilienblase>
- Immobilienpreise. (n. d.). *Statista*. Zugriff am 21.8.2023. Verfügbar unter:
<https://de.statista.com/statistik/studie/id/110956/dokument/immobilienpreise/>
- Indikatorenssystem zum Wohnimmobilienmarkt. (n. d.-a). . Zugriff am 16.8.2023. Verfügbar unter:
<https://www.bundesbank.de/de/statistiken/indikatorensaetze/indikatoren-system-wohnimmobilienmarkt/indikatoren-system-zum-wohnimmobilienmarkt-775496>
- Indikatorenssystem zum Wohnimmobilienmarkt. (n. d.-b). . Zugriff am 16.8.2023. Verfügbar unter:
<https://www.bundesbank.de/de/statistiken/indikatorensaetze/indikatoren-system-wohnimmobilienmarkt/indikatoren-system-zum-wohnimmobilienmarkt-775496>
- International Monetary Fund. (2008). *IMF Global Financial Stability Report - Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness*. Finanzreport. (S. 211). Zugriff am 23.5.2023. Verfügbar unter:
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2008/01/>

- Investoren trotzen der Kreditkrise - WELT. (2008, März 9). *DIE WELT*. Zugriff am 22.8.2023. Verfügbar unter:
https://www.welt.de/wams_print/article1774265/Investoren-trotzen-der-Kreditkrise.html
- Irle, M. (2010). *Preisblasen in Wohnimmobilienmärkten: eine Betrachtung aus Sicht der Behavioural Finance* (Schriften des Forschungscentrums betriebliche Immobilienwirtschaft) (7. Auflage). Köln: Immobilien Manager Verlag IMV.
- ISA Chart. (n. d.-a). . Zugriff am 12.7.2023. Verfügbar unter:
<https://www.oenb.at/isaweb/chart.do?lang=DE&report=6.6>
- ISA Chart. (n. d.-b). . Zugriff am 12.7.2023. Verfügbar unter:
<https://www.oenb.at/isaweb/chart.do?lang=DE&report=6.6>
- Jennings, J. (2021, 04). The Minsky Moment: Why Stability Leads To Panic And What To Do About It. *Forbes*.
- Joffe, A. R. (2021). COVID-19: Rethinking the Lockdown Groupthink. *Frontiers Public Health*, 9, 1–17.
- Just, T., Voigtländer, M., Einfeld, R., Henger, R., Hesse, M. & Toschka, A. (2017). *Wirtschaftsfaktor Immobilien 2017: Studie im Auftrag von gif - Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung e. V., DV - Deutscher Verband für Wohnungswesen, Städtebau und Raumordnung e. V., BID - Bundesarbeitsgemeinschaft Immobilienwirtschaft Deutschland, Haus & Grund Deutschland*. Wiesbaden: Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung.
- Kaiser, P. (2017). *Die Entwicklung des Wiener Immobilienmarkts seit der Finanzkrise 2008 – Auslöser und Auswirkungen der Subprime- Krise auf den Wiener Markt für Wohnimmobilien und dessen Konsumenten*. Masterarbeit. Wien: Wien. Zugriff am 2.8.2023. Verfügbar unter:
<https://repositum.tuwien.at/handle/20.500.12708/5696>
- van Kann, J. & Keiluweit, A. (2022). Immobilieninvestment – Grundlagen. In J. van Kann (Hrsg.), *Immobilientransaktionen: Praxishandbuch zur Strukturierung, Vertragsgestaltung und Bewertung* (S. 21–51). Berlin: Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG. <https://doi.org/10.37307/b.978-3-503-21131-9.01>
- Klien, M. & Reschenhofer, P. (2023). *Wende auf dem Immobilienmarkt. Anzeigedaten verdeutlichen Nachfrageeinbruch in Österreich - WIFO*. Studie. Berlin: Deutscher Verband für Wohnungswesen, Städtebau und Raumordnung e.V. Zugriff am 23.8.2023. Verfügbar unter:
https://www.wifo.ac.at/jart/prj3/wifo/main.jart?rel=de&reserve-mode=active&content-id=1586664018836&publikation_id=70851&detail-view=yes

- Klump, R. (2011). *Wirtschaftspolitik: Instrumente, Ziele und Institutionen* (2. Auflage). München: Pearson Deutschland GmbH.
- Knüfermann, M. (2019). *Wirtschaftspolitisches Wissen für die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft: Märkte und Staatsinterventionen* (1. Auflage). Wiesbaden: Springer Fachmedien.
- Kollenprat, M. (2013). *Österreichische und internationale Anlagepräferenzen und deren Veränderung in Zeiten der Krise / Michael Kollenprat*. Masterarbeit. Graz: Fakultäten der Universität Graz. Zugriff am 2.8.2023. Verfügbar unter: <http://unipub.uni-graz.at/obvugrhs/232597>
- Kusisto, L. (2018, 18). The Next Housing Crisis: A Historic Shortage of New Homes. *Wall Street Journal*.
- Leitzins der EZB - Entwicklung bis 2023. (n. d.). *Statista*. Zugriff am 20.7.2023. Verfügbar unter: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/201216/umfrage/ezb-zinssatz-fuer-das-hauptrefinanzierungsgeschaeft-seit-1999/>
- Leitzins der Zentralbank der USA bis 2023. (n. d.). *Statista*. Zugriff am 23.8.2023. Verfügbar unter: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/419455/umfrage/leitzins-der-zentralbank-der-usa/>
- Li, C., Yan, L. & Zhao, H. (2011). Study on the Synergetic Mechanism for the Dynamic Evaluation of Electricity Market Operational Efficiency. *Energy and Power Engineering*, 03(03), 361–365.
- Lindner, D. (2020). *Virtuelle Teams und Homeoffice: Empfehlungen zu Technologien, Arbeitsmethoden und Führung* (essentials) (1. Auflage). Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden Imprint: Springer Gabler.
- Litan, R. E. (1992). Banks and real estate: Regulating the unholy alliance (Conference Series). *Federal Reserve Bank of Boston*, (36), 187–229. Citeseer.
- Liu, S. & Su, Y. (2021). The impact of the COVID-19 pandemic on the demand for density: Evidence from the U.S. housing market. *Economics Letters*, 207, 4.
- Medianmieten vs. Leerstandsquoten in den A-Städten. (2020). *BNP Paribas Real Estate*. Zugriff am 22.8.2023. Verfügbar unter: <https://www.realestate.bnpparibas.de/sites/default/files/2021-04/medianmieten-vs-leerstandsquoten-in-den-a-staedten-2020.jpg>
- Meyer, D. (2019). Die Umsetzung der EU-Wohnimmobilienkreditrichtlinie: Folge der “außergewöhnlichen” Maßnahmen der Geldpolitik. *Europäische Union und Währungsunion in der Dauerkrise* (S. 135–151). Heikendorf: Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH.

- Nachteile von Homeoffice 2021. (n. d.). *Statista*. Zugriff am 29.6.2023.
Verfügbar unter:
<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1135513/umfrage/nachteile-von-homeoffice-in-deutschland/>
- Neubäumer, R. (2008). Ursachen und Wirkungen der Finanzkrise — eine ökonomische Analyse. *Wirtschaftsdienst*, 88(11), 732–740.
- Nützenadel, A. (2011). Städtischer Immobilienmarkt und Finanzkrisen im späten 19. Jahrhundert. *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte / Economic History Yearbook*, 52(1), 97–114. Akademie Verlag.
- OeNB. (1999). *Geschäftsbericht der Oesterreichischen Nationalbank*. Nr. DVR 0031577. Verfügbar unter: https://www.oenb.at/dam/jcr:7f7c904b-d348-4cc1-b308-d3ee4d13289e/gb_1998_tcm14-8819.pdf
- OeNB. (2009a). *Die Zinsweitergabe österreichischer Banken - Auswirkungen der Finanzkrise*. Marktbericht. (S. 58–72). Wien. Verfügbar unter: <https://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/geldpolitik-und-wirtschaft-archiv/2008/Geldpolitik-und-Wirtschaft-Q4-08.html>
- OeNB. (2009b). *Geldpolitik & Wirtschaft*. Quartalsbericht Nr. DVR 0031577. Wien. Verfügbar unter: https://www.oenb.at/dam/jcr:5d5b6606-7866-449b-aefd-4fda3a59754e/gewi_2008_q4_gesamt_tcm14-96043.pdf
- OeNB. (2022a). Annual Report 2021 - Oesterreichische Nationalbank (OeNB). Zugriff am 11.7.2023. Verfügbar unter: <https://www.oenb.at/en/Publications/Oesterreichische-Nationalbank/Annual-Report/2021/2021.html>
- OeNB. (2022b). *Statistiken – Daten und Analysen Q4-22 - Oesterreichische Nationalbank (OeNB)*. Marktbericht Nr. Q4. (S. 15). Wien. Zugriff am 30.8.2023. Verfügbar unter: <https://www.oenb.at/dam/jcr:faf57f2b-3767-49dc-b950-0c6c3a0c5338/immobilien-aktuell-q4-22.pdf>
- Oldenburg, J. (2020). Crashtest: Immobilien und Wirtschaftskrisen. Eine Untersuchung der Immobilienmarktrenditen in Deutschland und den USA seit 1980 mit „Corona-Ausblick“ (IU International University of Applied Sciences). *IU Discussion Papers - Business & Management*, (7), 1–13.
- Otto, A. H. (2009). *Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die deutschen Wohnimmobilienmärkte*. Research Report Nr. 1–22. (S. 1–22). Hamburgisches Weltwirtschafts Institut (HWWI).
- Pfeiffer, U., Simons, H. & Porsch, L. (2001). *Wohnungswirtschaftlicher Strukturwandel in den neuen Bundesländern: Bericht der Kommission*. Forschungsbericht Nr. T 2949. (S. 11). Stuttgart: Fraunhofer IRB Verlag.

- Posch, M., Schmitz, S. & Weber, B. (2009). *Ziele und potenzielle Zielkonflikte von EU- Bankenpaketen*. Marktbericht Nr. 17. (S. 68–91). Wien: Österreichische Nationalbank. Verfügbar unter:
https://www.oenb.at/dam/jcr:6d88ea89-ac5e-43ca-9ddd-ae3aff7dd61c/fmsb_17_schwerpunkt02_tcm14-139949.pdf
- Poterba, J. M. (1984). Tax Subsidies to Owner-Occupied Housing: An Asset-Market Approach. *The Quarterly Journal of Economics*, 99(4), 729–752.
- Preise für Wohnimmobilien nach langem Anstieg 2022 erstmalig gesunken. (n. d.). . Zugriff am 21.8.2023. Verfügbar unter:
<https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/themen/preise-fuer-wohnmobilien-nach-langem-anstieg-2022-erstmalig-gesunken-905228>
- Residential Report Deutschland*. Marktbericht. (2020). . Zugriff am 22.8.2023. Verfügbar unter:
<https://www.realestate.bnpparibas.de/marktberichte/wohnungsmarkt/deutschland-report-institutionelle-investoren-2020/mietwohnungsmarkt>
- Richter, M. & Schupp, L. (2018). Entwicklungen am Wohnimmobilienmarkt der USA seit der Subprime-Krise. *Wirtschaftsdienst*, 98(11), 821–827.
- Rosser, J. B., Rosser, M. V. & Gallegati, M. (2012). A Minsky-Kindleberger Perspective on the Financial Crisis. *Journal of Economic Issues*, 46(2), 449–458.
- Rothstein, R. (2023, August 24). Housing Market Predictions For 2023: When Will Home Prices Be Affordable Again? – Forbes Advisor. Zugriff am 24.8.2023. Verfügbar unter:
<https://www.forbes.com/advisor/mortgages/real-estate/housing-market-predictions/>
- Rottke, N. B. & Voigtländer, M. (Hrsg.). (2017). *Immobilienwirtschaftslehre - Ökonomie* (1. Auflage). Wiesbaden: Springer Gabler Wiesbaden.
- Ruppel, M. K. (2007). Vorstandsorganisation: eine Betrachtung aus gruppenpsychologischer Perspektive (Zeitschrift für Personalforschung / German Journal of Research in Human Resource Management). 2007, 4(21), 459–462.
- Schmitt, T. & Schöne, L. B. (2018). *Staatliche Interventionen in Wohnimmobilienmärkten. Synopse internationaler Regulierungen*. Working Paper Nr. 2. (S. 1–29). Aschaffenburg: Institut für Immobilienwirtschaft und -management (IIWM-Paper). Zugriff am 2.8.2023. Verfügbar unter:
<https://www.econstor.eu/handle/10419/175358>
- Schneider, M. (2013). Are Recent Increases of Residential Property Prices in Vienna and Austria Justified by Fundamentals? Monetary Policy and the Economy (Monetary Policy & the Economy), (4), 29–46.

- Schneider, M. (2014). Ein Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien für Wien und Gesamtösterreich. ÖBA. Zugriff am 29.8.2023. Verfügbar unter: <https://rdb.manz.at/document/rdb.tso.Lloeba20140509>
- Schneider, M. (2019). Exploring supply and demand-driven imbalances in Austria's housing market. *Monetary Policy & the Economy*, (19/Q3), 54–71. Oesterreichische Nationalbank (Austrian Central Bank).
- Schwerpunkt Immobilienmarktanalyse - Oesterreichische Nationalbank (OeNB). (n. d.-a). . Zugriff am 24.5.2023. Verfügbar unter: https://www.oenb.at/dam/jcr:f0e7bcc6-56ef-42c4-b2ba-d4c1ca46860c/Ergebnisse_des_OeNB_Fundamentalpreisindikators_1Q_2023.xlsx
- Schwerpunkt Immobilienmarktanalyse - Oesterreichische Nationalbank (OeNB). (n. d.-b). . Zugriff am 12.7.2023. Verfügbar unter: https://www.oenb.at/dam/jcr:f0e7bcc6-56ef-42c4-b2ba-d4c1ca46860c/Ergebnisse_des_OeNB_Fundamentalpreisindikators_1Q_2023.xlsx
- S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index. (2023, Juli 25). . Zugriff am 23.8.2023. Verfügbar unter: <https://fred.stlouisfed.org/series/CSUSHPINSA>
- Stiglitz, J. E. (1990). Symposium on Bubbles. *Journal of Economic Perspectives*, 4(2), 13–18.
- Stockhammer, E. (2008). Von der Subprime Krise zur Finanzkrise (Kurswechsel), 73–81.
- Sunstein, C. R. & Hastie, R. (2015). *Wiser: Getting Beyond Groupthink to Make Groups Smarter* (Bände 1-27, Band 2). Boston, Massachusetts: Harvard Business Review Press.
- Transaktionsvolumen am deutschen Investmentmarkt für Wohnimmobilien. (n. d.). *Statista*. Zugriff am 21.8.2023. Verfügbar unter: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/261201/umfrage/transaktionsvolumen-auf-dem-investmentmarkt-fuer-wohnmobilien/>
- U.S. Case Shiller National Home Price Index 2022. (n. d.). *Statista*. Zugriff am 19.8.2023. Verfügbar unter: <https://www.statista.com/statistics/199360/case-shiller-national-home-price-index-for-the-us-since-2000/>
- U.S. Census Bureau & U.S. Department of Housing and Urban Development. (2023, August 17). New Privately-Owned Housing Units Started: Total Units. *FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis*. FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. Zugriff am 17.8.2023. Verfügbar unter: <https://fred.stlouisfed.org/series/HOUST>

- U.S. family residence mortgage debt outstanding 2022. (2023). *Statista*. Zugriff am 4.8.2023. Verfügbar unter: <https://www.statista.com/statistics/274638/mortgage-debt-outstanding-on-us-family-residences/>
- USA - Bruttoinlandsprodukt (BIP) bis 2028. (2023). *Statista*. Zugriff am 15.8.2023. Verfügbar unter: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/14418/umfrage/bruttoinlandsprodukt-in-den-usa/>
- Valderrama, L. (2023). *European Housing Markets at a Turning Point*. Zugriff am 23.8.2023. Verfügbar unter: <https://www.imf.org/en/News/Podcasts/All-Podcasts/2023/03/24/laura-valderrama>
- Valderrama, L., Gorse, P., Marinkov, M. & Topalova, P. (2023, März 24). *European Housing Markets at a Turning Point – Risks, Household and Bank Vulnerabilities, and Policy Options*. Zugriff am 23.8.2023. Verfügbar unter: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/03/24/European-Housing-Markets-at-a-Turning-Point-Risks-Household-and-Bank-Vulnerabilities-and-531349>
- Van-Hametner, A. (2022). *Die Kosten der Niedrigzinspolitik am Wohnungsmarkt. Immobilienpreisblasen in B-Lagen am Beispiel Salzburg*. Standort, 7.
- Varian, H. R. (2016). 8. Die Slutsky-Gleichung. *Grundzüge der Mikroökonomik* (S. 149–174). Berlin, Boston: De Gruyter Oldenbourg. Zugriff am 11.5.2023. Verfügbar unter: <https://www.degruyter.com/document/doi/10.1515/9783110478051-010/html?lang=de>
- Vay, A. (2020, Juni 16). *Nachfrage für Wohnen ungebrochen – Münchner Großprojekt an Marktführer Vonovia verkauft*. *ubmdevelopment*. Zugriff am 29.8.2023. Verfügbar unter: <https://www.ubm-development.com/de/presse/nachfrage-fuer-wohnen-ungebrochen-muenchner-grossprojekt-an-marktfuehrer-vonovia-verkauft/>
- Vornholz, G. (2015). *Internationale Immobilienökonomie: Globalisierung der Immobilienmärkte* (1. Auflage). Berlin: De Gruyter Oldenbourg.
- Vornholz, G. (2022). *Der Immobilien-Investmentmarkt: Relevante Werttreiber und Perspektiven (essentials)*. Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden.
- Wagner, K. & Wörz, J. (2023). *Property Market Review*. Marktbericht Nr. 1–2. (S. 1–26). Wien: Österreichische Nationalbank. Verfügbar unter: <https://www.oenb.at/dam/jcr:a78a1dcb-1929-4c13-b4bc-c540b7ca6dac/property-market-review-q1-q2-23.pdf>

Welcome to RICS. (2023). . Zugriff am 22.7.2023. Verfügbar unter:
<https://www.rics.org/>

Wohnimmobilien in Deutschland - Einschätzung des deutschen
Wohnungsmarktes und Analyse deutscher Wohnungsunternehmen.
(2002). *Hamburgerische Landesbank*, 1–82.

Wohnimmobilien-Investmentmarkt Deutschland Q2 2023 | BNP Paribas Real
Estate. (2023). *BNP Paribas Real Estate*. Zugriff am 21.8.2023.
Verfügbar unter:
<https://www.realestate.bnpparibas.de/marktberichte/wohnungsmarkt/deutschland-at-a-glance>

Wohnimmobilien-Investmentmarkt Deutschland Q4 2020 | BNP Paribas Real
Estate. (2020). *BNP Paribas Real Estate*. Zugriff am 21.8.2023.
Verfügbar unter:
<https://www.realestate.bnpparibas.de/marktberichte/wohnungsmarkt/deutschland-at-a-glance-q4-2020>

Wohnimmobilienmarkt Deutschland 2020 | BNP Paribas Real Estate. (2020).
BNP Paribas Real Estate. Zugriff am 21.8.2023. Verfügbar unter:
<https://www.realestate.bnpparibas.de/marktberichte/wohnungsmarkt/deutschland-report-institutionelle-investoren-2020>

Wohnimmobilienpreisindex Deutsche Bundesbank / Eigentumswohnungen
und Häuser insgesamt. (n. d.). *Deutsche Bundesbank*. Zugriff am
16.8.2023. Verfügbar unter:
<https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/startseite/suche/statistiken/747632/titelsuche>

Wohnimmobilienpreisindex Österreich 1986 – 1993. (n. d.). *Oesterreichische
Nationalbank*. Zugriff am 21.12.2022. Verfügbar unter:
<https://www.oenb.at/isaweb/chart.do>

Wohnimmobilienpreisindex Österreich und Wien 2007 - 2022. (n. d.).
Österreichisches Nationalbank. Zugriff am 24.5.2023. Verfügbar unter:
<https://www.oenb.at/isaweb/chart.do>