

Die Entwicklung des Wiener Immobilienmarkts seit der Finanzkrise 2008 – Auslöser und Auswirkungen der Subprime- Krise auf den Wiener Markt für Wohnimmobilien und dessen Konsumenten

Master Thesis zur Erlangung des akademischen Grades
„Master of Science“

eingereicht bei
Prof. Mag. Thomas Malloth, FRICS

Philipp Kaiser

0851615

Eidesstattliche Erklärung

Ich, **PHILIPP KAISER**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Master These, "DIE ENTWICKLUNG DES WIENER IMMOBILIENMARKTS SEIT DER FINANZKRISE 2008 - AUSLÖSER UND AUSWIRKUNGEN DER SUBPRIME-KRISE AUF DEN WIENER MARKT FÜR WOHNIMMOBILIEN UND DESSEN KONSUMENTEN", 83 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 diese Master These bisher weder im Inland noch im Ausland in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Wien, 21.11.2017

Unterschrift

Danksagung

An dieser Stelle möchte ich mich bei allen Personen bedanken, die im Laufe dieser Masterthese unterstützend an meiner Seite gestanden haben. Ein besonderer Dank gilt meinem Betreuer, Prof. Mag. Thomas Malloth, der mir durch verschiedene Anregungen die Entwicklung neuer Ansichten und Denkansätze für die Immobilienwelt ermöglicht hat. Auch meinem Arbeitgeber EHL und meinen beiden Kollegen Mag. Stefan Wernhart und Thomas Schanda, MA danke ich für die erweiterten Einblicke in die Welt der Immobilien. Meiner Freundin Katharina danke ich für ihr Verständnis und Geduld. Nicht zuletzt gebührt meinen Eltern, die immer, ein offenes Ohr hatten und mit deren Hilfe ich in der Immobilienbranche so schnell Fuß fassen konnte, ein herzliches Danke.

Kurzfassung

Diese Arbeit befasst sich mit dem Ursprung der Subprime-Krise 2007/2008 und deren Auswirkungen auf den Wiener Markt für Wohnimmobilien. Anfangs werden die wichtigsten Modelle und Theorien beschrieben, welche sich mit der Entstehung und dem Verlauf von Preisblasen befassen. Hier werden ebenfalls die wirtschaftspolitischen Strategien diskutiert, welche im Vorfeld wie auch im Zuge der Subprime-Krise in Europa Anwendung fanden. Anschließend werden der Verlauf der Krise und deren Auslöser beleuchtet und ausführlich dargestellt. Der Ursprung der Weltwirtschaftskrise von 2007/2008 ist in der Subprime-Krise in den USA und im Handel mit verbrieften Hypothekarkrediten auszumachen. Die Weltwirtschaft hat stark unter dieser Krise gelitten und es wurden in der Folge am heimischen Markt sichere und stabile Anlagegüter gesucht und in der Form von Wohnimmobilien am Wiener Markt auch gefunden. Kernthema dieser Arbeit sind daher unter anderem die Einflussfaktoren auf den Wiener Immobilienmarkt, welche speziell durch die Krise hervorgekehrt wurden. Der anhaltend niedrige Leitzins schaffte eine expansive Dynamik in der heimischen Wirtschaft und vereinfachte für viele Marktteilnehmer den Eintritt in den Immobilienmarkt. Des Weiteren befasst sich diese Arbeit mit den Lehren, die aus der Krise gezogen wurden, und den Maßnahmen, die getroffen wurden, um die allgemeine Wirtschaft nachhaltig stabilisieren zu können. Zusätzlich dazu werden ebenfalls etwaige Möglichkeiten, um Preisblasen frühzeitig zu erkennen, dargestellt und deren Vor- und Nachteile diskutiert. Da sich die Früherkennung von Preisblasen allerdings als problematisch erwiesen hat, war der Schritt, Basel III in das europäische und nationale Rechtssystem zu implementieren, von großer Bedeutung. Abschließend werden in dieser Arbeit die zukünftige Entwicklung des Wiener Wohnimmobilienmarktes und dessen wichtigste Einflussfaktoren analysiert. Laut den Daten der Österreichischen Nationalbank weicht der Marktpreis für Wohnimmobilien am Wiener Markt derzeit um ca. 19 Prozent vom berechneten Fundamentalpreis ab und dies lässt Rückschlüsse auf eine mögliche, heranwachsende Preisblase zu. Andere Indikatoren haben allerdings ergeben, dass sich der Wiener Immobilienmarkt in einem gesunden und nachhaltigen Umfeld bewegt und das bisherige Wachstum auf einer soliden Basis steht.

1. EINLEITUNG	1
1.1 PROBLEMSTELLUNG	1
1.2 ZIELSETZUNG	2
1.3 FORSCHUNGSFRAGEN	4
1.4 AUFBAU DER ARBEIT	4
2. THEORETISCHE GRUNDLAGEN DER ENTWICKLUNG VON PREISBLASEN	6
2.1 BEGRIFFSERKLÄRUNG VON SPEKULATIVEN BLASEN UND DEREN THEORETISCHER ABLAUF	6
2.2 INDIKATOREN DER BLASENBILDUNG	7
2.2.1 <i>Produktinnovationen/Spekulatives Verhalten der Marktakteure</i>	8
2.2.2 <i>Das Minsky Modell</i>	9
2.2.3 <i>Wirtschaftspolitik als Auslöser und Regulator für Spekulationsblasen</i>	11
3. SUBPRIME-KRISE	14
3.1 AUSLÖSER DER KRISE	14
3.1.1 <i>Subprime-Markt</i>	15
3.1.2 <i>Verbriefung von Krediten</i>	17
3.1.3 <i>Auslöser des Markteinbruchs</i>	19
3.2 ABLAUF DER KRISE.....	19
3.2.1 <i>Vertrauenskrise</i>	21
3.2.2 <i>Die Pleite von Lehman Brothers – Ausbruch der Finanzkrise</i>	21
3.3 AUSWIRKUNG UND GEGENMAßNAHMEN	22
4. AUSWIRKUNGEN DER KRISE AUF DEN WIENER IMMOBILIENMARKT UND DIE HEIMISCHE WIRTSCHAFT	24
4.1 AUSWIRKUNGEN DER KRISE AUF DIE HEIMISCHE WIRTSCHAFT.....	24
4.2 FOLGEN FÜR DIE BAUWIRTSCHAFT EURORAUM, ÖSTERREICH UND WIEN	26
4.3 WOHNBAUBEWILLIGUNGEN IN ÖSTERREICH	28
4.4 FOLGEN FÜR DIE KONSUMENTEN UND DEN KONSUM	30
4.4.1 <i>Einflussnahme auf den Konsum durch die Leitzinsen</i>	31
4.4.2 <i>Einfluss der Inflation auf den Konsum</i>	33
4.4.3 <i>Einfluss der Einkommensverhältnisse und der Sparquote auf den Konsum</i>	34
4.5 AUSWIRKUNGEN AUF DIE PREISE VON WOHNIMMOBILIEN UND DAS TRANSAKTIONSVOLUMEN IN WIEN	36

5. LEHREN AUS DER KRISE	40
5.1 IMMOBILIENPREISBLASEN IM HISTORISCHEN KONTEXT	40
5.2 IDENTIFIKATION VON IMMOBILIENPREISBLASEN	42
5.2.1 Preisindizes	42
5.2.2 Immobilienkennzahlen	45
5.3 PRÄVENTION VON IMMOBILIENPREISBLASEN – LEHREN AUS DER KRISE VON 2008	48
5.3.1 Finanzpolitische Maßnahmen	48
5.3.2 Immobilienwirtschaftliche Maßnahmen	54
6. AUSBLICK AUF MÖGLICHE ENTWICKLUNGEN DES WIENER WOHNIMMOBILIENMARKTS	57
6.1 ZINSENTWICKLUNG	57
6.2 STEIGENDE NACHFRAGE DURCH BEVÖLKERUNGSZUWACHS	58
6.3 NEUES ANGEBOT DURCH WOHNRAUMPRODUKTION	59
6.4 IMMOBILIENPREISENTWICKLUNG	61
6.5 BEFINDET SICH DER ÖSTERREICHISCHE IMMOBILIENMARKT IN EINER BLASE?	63
7. FAZIT	65
LITERATURVERZEICHNIS	68
LINKVERZEICHNIS	72
ABBILDUNGSVERZEICHNIS	76

1. Einleitung

Jede Krise verursacht Veränderungen im Markt und übt auf die Marktteilnehmer Druck zur Anpassung und Innovation aus. In den Jahren vor der Subprime-Krise 2007/2008 waren verschiedenste Spekulationsinstrumente Auslöser für den nachfolgenden Markteinbruch und dieser hat die globale Wirtschaft nachhaltig erschüttert. Die Auswirkungen der Subprime-Krise sind in vielen Sektoren bis heute spürbar. Dies betrifft sowohl die globalen, wie auch die lokalen Märkte und umfasst auch den Wiener Markt für Wohnimmobilien. In diesem Sektor waren die Folgen der Subprime-Krise 2007/2008 besonders spürbar und dieser bildet auch die Grundlage für die vorliegende Analyse.

1.1 Problemstellung

Durch die Ausdehnung der Kreditvergabe an bonitätsschwache US-Bürger sank in den Jahren vor 2007/2008 gleichzeitig die Kontrolle über die erfolgreiche Rückvergütung der Kredite an die betreffenden Kreditinstitute. Die Vergabe von Krediten an bonitätsschwache Kreditnehmer, auch Subprime-Kredite genannt, war daher Namensgeber für die im Jahr 2007 beginnende Subprime-Krise. Da in den USA die Mieten, verhältnismäßig zum Kauf, in der Phase vor 2007/2008 hoch erschienen und zusätzlich ein schwach ausgeprägtes Mietrecht existierte, stieg das Volumen im Markt für Wohnimmobilien vor der Subprime-Krise immer stärker an. Mit der zunehmenden Fremdfinanzierung von Wohnimmobilien bildete sich unerwartet schnell eine Schere zwischen Besitzern und Eigentümern. Wie in den Wirtschaftswissenschaften hinlänglich beschrieben, wird ein Markt von Angebot und Nachfrage bestimmt. Mit der erhöhten Nachfrage wuchsen parallel verlaufend auch die Immobilienpreise. Ein Absacken der Wirtschaftsleistung, Leitzinserhöhungen und das Platzen einer Preisblase durch eine nicht anhaltende Überbewertung waren unter anderem Auslöser für den Zusammenbruch des amerikanischen Immobilienmarktes. Viele gleichzeitige und im Markt weitgehend unbeachtete Ereignisse lösten eine Kettenreaktion aus. Diese Ereignisse und die engmaschige Verbindung des Finanzmarkts mit der Realwirtschaft führten in weiterer Folge zu einer globalen Krise, welche den europäischen und auch den österreichischen Markt infizierte. (Blanchard 2009: 669-671; Scheiblecker 2008, S. 577-586)

Die Folge in Österreich waren zu Beginn hohe Einlagenabflüsse bei den Banken und daraus resultierende Liquiditätsengpässe. Zusätzlich kam für die Banken erschwerend hinzu, dass der Interbankenhandel stagnierte bzw. austrocknete und somit weniger Liquidität zur Verfügung stand. Die hohen Zinsen vor der Krise bewegten viele Österreicher dazu, ihr Kapital zu sparen, und diese trauten sich, aufgrund der teuren Kredite, weitgehend keine größeren Investitionen zu. Die Stabilität des Marktes veranlasste aber dennoch eine wachsende Gruppe an Investoren, Geld in Wohnraum und Liegenschaften zu investieren. Als die Krise die europäische Konjunktur zum Erliegen brachte, senkte die Europäische Zentralbank den Leitzins und versuchte, den geschwächten Markt mit billigem Geld zu stärken. Aus dem unsicheren Markt und dem dramatischen Absacken der Börsenkurse zogen viele österreichische Bürger ihre Lehren und suchten für ihr Kapital alternative Anlagemöglichkeiten. Der stark reduzierte Leitzins ab dem Jahr 2008 und die hohe Sparquote in den Jahren vor der Krise animierten viele Österreicher, in sichere Anlagetitel zu investieren. Die grundsätzliche Stabilität des Immobilienmarktes, die konstante Preissteigerung in den Jahren vor der Krise und das Attribut, dass Wohnraum ein immerwährendes superiores Anlagegut sein kann, spiegeln die Präferenzen der Anleger und die wahrgenommenen Vorteile aus dem Investment in Wohnraum wieder. Dies war der Startschuss für den gewaltigen Immobilienpreisanstieg, welchen Wien in den letzten Jahren erfahren hat. (Beckert 2008, S. 35-36; Lappe 2010, S. 10-14)

1.2 Zielsetzung

Grundsätzlich befindet sich Österreich heute in einer ähnlichen Situation wie die USA vor der Krise. Die Zinsen waren in den letzten Jahren niedrig und der Erwerb von Wohnimmobilien hat kräftig zugenommen. Die Preise von Wohneigentum wuchsen in den letzten Jahren rasant und die Sorge um eine Preisblase und deren Platzen ist bis heute präsent. Als Gründe für eine Blasenbildung werden zumeist billiges Geld und die expansive Kreditpolitik genannt. In Hinblick auf die gegenständliche Arbeit ist es nun insbesondere interessant, wie der Bildung von Blasen am Immobilienmarkt bzw. deren Platzen vorgebeugt werden kann. Daraus können auch Strategien für die Vermeidung von Preisblasen bzw. Krisen am Immobilienmarkt abgeleitet werden. Ebenso kann eine mögliche Entwicklung des Marktes für die kommenden Jahre skizziert werden und in diesem Zusammenhang können Handlungsoptionen für Regulatoren abgeleitet werden.

Unter dem Arbeitstitel „Die Entwicklung des Wiener Wohnimmobilienmarkts seit der Finanzkrise 2008 – Auslöser und Auswirkungen der Subprime-Krise auf den Wiener Markt für Wohnimmobilien und dessen Konsumenten“, soll zuerst die Frage behandelt werden, wie in den USA eine Immobilienpreisblase entstehen konnte. Dazu werden verschiedene Entwicklungen und Indikatoren, welche zur Blasenbildung führten, analysiert und diskutiert. Darauf aufbauend, werden die Gründe, warum es zum Platzen der Blase kam, beschrieben und somit die Auslöser der Krise dargestellt. Ebenso werden die wichtigsten Auswirkungen der Krise auf die europäischen und amerikanischen Immobilienmärkte skizziert.

Danach sollen die Entwicklung des Marktes für Wohnimmobilien in Wien nach der Krise und das sich verändernde Verhalten der Konsumenten in diesem Kontext dargestellt werden. In diesem Zusammenhang werden insbesondere die Einflüsse der Krise auf den Wiener Wohnimmobilienmarkt analysiert werden. Dabei werden auch die Zusammenhänge zwischen unterschiedlichen volkswirtschaftlichen Einflussgrößen und der Entwicklung des Marktes für Wohnimmobilien, der Preisentwicklung sowie des gehandelten Immobilienvolumens thematisiert. So soll ein konzeptioneller Überblick zu den unterschiedlichen Einflussfaktoren auf die Preise, die Nachfrage sowie die gehandelten Volumina am Wiener Immobilienmarkt nach der Krise erarbeitet werden, die hiernach im Rahmen der Analyse der Entwicklung des Marktes Wien in den letzten Jahren herangezogen und weiterentwickelt werden.

Im Zuge der geplanten Arbeit soll danach die Phase des Anstiegs der Immobilienpreise und der Markterholung in den letzten Jahren analysiert werden und dabei sollen die wichtigsten Einflussfaktoren auf den Immobilienmarkt herausgearbeitet werden. Hierzu können insbesondere Marktstudien und Marktanalysen unterschiedlicher Finanzinstitute, der OeNB sowie von verschiedenen Immobilienfirmen zur Argumentation und Illustration herangezogen werden. In diesem Teil der Arbeit kann damit eine detaillierte Entwicklung des Marktes für Wohnimmobilien in den vergangenen zehn Jahren in Wien nachgezeichnet werden, aus der aktuelle Einflussfaktoren für die Marktentwicklung abgeleitet, aber möglicherweise auch Prognosen für zukünftige Trends erstellt werden können. Das Ziel dieser Arbeit ist es somit, aus unterschiedlichen Quellen einschlägiger Markt- und Literaturanalysen ein detailreiches Bild des Marktes für Wohnimmobilien zu generieren und die bedeutenden Marktgrößen und deren

Einflüsse auf die konkrete Entwicklung der Marktpreise und der gehandelten Volumina für Wohnimmobilien in Wien abzuleiten. Ebenso sollen Strategien für den Umgang mit und die Vermeidung von Immobilienblasen von Seiten der Regulatoren beschrieben bzw. wichtige Erkenntnisse in diesem Zusammenhang aus der historischen Marktentwicklung abgeleitet werden. Insbesondere gilt es hier auch, mögliche Szenarien für die Zukunft zu skizzieren und wie diese im Immobilienmarkt bzw. von den Regulatoren behandelt werden können.

1.3 Forschungsfragen

Aufbauend auf dem spezifischen Forschungsinteresse der vorliegenden Arbeit wurden die folgenden Forschungsfragen formuliert:

1. Welche Lehren von Seiten der Regulatoren (und anderer Marktteilnehmer) konnten aus der Subprime-Krise 2007/2008 und deren Folgen gezogen werden?
2. Welche Maßnahmen können eingesetzt werden, um die Bildung von Preisblasen im Immobilienmarkt zu vermeiden?
3. Was kann aus der Entwicklung des Wiener Markts für Wohnimmobilien seit der Krise in Hinblick auf die Zukunft geschlossen werden?

Im nachfolgenden Abschnitt wird nun der Aufbau der gegenständlichen Arbeit in Kürze skizziert.

1.4 Aufbau der Arbeit

Im Zuge der geplanten Arbeit wurden nun die Problemstellung, die Zielsetzung und die angewendete Vorgehensweise beschrieben. Danach werden die wichtigsten Konzepte und Theorien, die im Zuge der Analyse zum Tragen kommen, in einem kurzen Theorieteil erläutert. Im dritten Kapitel werden die Subprime-Krise, deren Entstehen und Auswirkungen behandelt. Das vierte Kapitel beschreibt die Auswirkungen der Krise auf den Wiener Immobilienmarkt und der heimischen Wirtschaft und die Reaktionen, die dadurch im Markt vorgefallen sind. Dabei werden auch Zusammenhänge zwischen der Marktentwicklung und wichtigen volkswirtschaftlichen Einflussgrößen behandelt. Des Weiteren beschäftigt sich das Kapitel mit der Entwicklung des Marktes in den Jahren nach der Krise bis heute.

Dabei werden die wichtigsten Trends der letzten Jahre samt der bedeutendsten Einflussgrößen auf Markt, Preise und gehandelte Volumina beschrieben. Der Hauptteil der Arbeit thematisiert die Lehren, die aus der Krise gezogen wurden, und die Strategien, die gegen Blasenbildung eingesetzt werden. Ebenso werden hier mögliche Szenarien für die Zukunft samt deren Implikationen für die Regulatoren entworfen. Das letzte Kapitel beinhaltet eine Zusammenfassung sowie einen Ausblick auf mögliche Entwicklungen bzw. wichtige Aspekte, die den Markt für Wohnimmobilien in Wien in den kommenden Jahren beeinflussen können.

2. Theoretische Grundlagen der Entwicklung von Preisblasen

Im nachfolgenden Abschnitt werden grundlegende Begriffe zum Thema der Bildung von Preisblasen und deren theoretischer Ablauf behandelt. Dabei werden einige Indikatoren für Blasenbildung und ebenso typische Verhaltensweisen der Marktteilnehmer beschrieben, die die Auswirkungen der Preisblasen verstärken können. Es wird ebenso darauf hingewiesen, dass Auslöser für Preisblasen in der Vergangenheit nicht zwangsweise in zukünftigen Szenarien gültig sein müssen, da der Kontext der Entstehung jeweils unterschiedlich und spezifisch zu betrachten ist. Ebenso wird das Minsky Modell beschrieben, das die Entstehung und den Ablauf von Preisblasen thematisiert, und dabei werden Parallelen zur Weltwirtschaftskrise 2007/08 gezogen. Schließlich werden wirtschaftspolitische Maßnahmen aufgezeigt, die Preisblasen verursachen oder verhindern können, und deren Auswirkungen auf die Realwirtschaft werden angesprochen.

2.1 Begriffserklärung von spekulativen Blasen und deren theoretischer Ablauf

Spekulative Blasen lassen sich in rationale und irrationale Blasen untergliedern. Bei irrationalen Blasen wird das Wissen um eine Blase und deren Risiken von den Marktakteuren unterschätzt bzw. vernachlässigt und es wird weiterhin auf eine für die Marktteilnehmer positiv verlaufende Kursentwicklung gebaut. So werden irrationale Blasen meist erst nach dem Platzen erkannt und als solche identifiziert. Rationale Blasen lassen sich von diesen nun nur bedingt unterscheiden, da deren Eingrenzung von der Definition des Wortes „rational“ abhängt. Rationale Blasen können in stochastische Blasen, welche auf den Erwartungen der Marktteilnehmer in Hinblick auf die zukünftige Kursentwicklung eines oder mehrere Werte basieren, und in Informationsblasen untergliedert werden, bei denen eine asymmetrische Informationsverteilung unter den Investoren vorliegt. In diesem Fall wissen zwar alle Marktteilnehmer, dass die gehandelten Preise überzogen sind, doch wissen die Marktakteure nicht, wie hoch der Informationsstand ihres Wissens im Gegensatz zu dem der anderen Marktakteure ist. In der Erwartung noch höherer Bewertungen der jeweiligen Anlageobjekte werden diese hiernach weiter gehalten. (Löwer 2003, S. 27, 28)

Stochastische Blasen lassen sich aus der Diskrepanz zwischen fundamentalen Daten und erwarteten bzw. aktuellen Marktpreisen erklären. Hier lässt sich dann von einer Blase sprechen, wenn die Marktpreise von dem Fundamentalwert substantiell abweichen und der Marktwert in der Folge nicht den tatsächlichen wirtschaftlichen Gegebenheiten entspricht. Der Marktpreis wird nun durch den Handel im Markt gebildet und kann mit den Fundamentaldaten mehr oder weniger in Einklang stehen. Ein längerfristiges Abweichen von den Fundamentaldaten im Rahmen einer Preisblase wird hier nun von den kollektiven Erwartungen der Marktteilnehmer getragen, die darauf setzen, dass die Marktpreise auch weiter steigen. Der Fundamentalwert hingegen, welcher als gerechtfertigter Preis angesehen wird, wird durch die verfügbaren Informationen am Markt und andere typische wertbestimmende Faktoren definiert. Der Blasenverlauf ist hier von einem positiven Anstieg der Marktpreise gekennzeichnet, der bis zu einem nicht vorher zu benennenden Stichtag voranschreitet, solange die Erwartungen von positiven Preisentwicklungen weiter Anstiege versprechen. Die Basis des konstanten Aufwärtstrends wird somit durch die positive Erwartungshaltung der Investoren gebildet und unterstützt das Abweichen von den Fundamentaldaten. Jeder Investor ist in der Annahme, dass auch bei gestiegenen Preisen Gegenparteien für den Handel zu finden sind. Da die Marktteilnehmer sich meist auch bewusst sind, dass sie sich in einer Blase befinden, können die überhöhten Marktpreise auch durch ein Ansteigen der Risikoprämie in einem überhitzten Markt interpretiert werden. Der Preisverfall tritt dann ein, wenn nicht mehr genügend Marktteilnehmer bereit sind, in den Markt einzutreten und die stark angewachsenen Preise zu zahlen. Hier kann es zu Panikverkäufen kommen, die das Platzen der Blase kennzeichnen. (Löwer 2003, S.28-30)

2.2 Indikatoren der Blasenbildung

Im folgenden Kapitel werden einige idealtypische Indikatoren für die Bildung von Preisblasen beschrieben. Dabei ist hervorzuheben, dass unterschiedliche Marktszenarien auch unterschiedliche Anzeichen bzw. Indikatoren für eine Blasenbildung zeigen. Die unten genannten Aspekte sind dabei in vielen Fällen anzutreffen, müssen aber nicht zwingend in allen Arten von Blasen vorkommen. In den meisten Fällen stehen die behandelten Indikatoren in einem gewissen Verhältnis zueinander und sind in Kombination vorhanden, was letztlich die Blasenbildung und das Platzen der Blase nach sich zieht.

2.2.1 Produktinnovationen/Spekulatives Verhalten der Marktakteure

Nach unterschiedlichen Autoren bildet den Start einer Spekulationsblase mehr und mehr ein neues und innovatives Produkt am Markt. Dieses Produkt wird meist von dem allgemeinen Begehren vieler Konsumenten begleitet und dieses Begehren ist ebenso oft mit einer steigenden Nachfrage und mit ansteigendem Konsum verbunden. In einem freien Markt wird der Preis durch Nachfrage und Angebot bestimmt. Im Idealfall wird davon ausgegangen, dass sich Angebot und Nachfrage ausgleichen. Das Marktgleichgewicht befindet sich dann im Schnittpunkt der Nachfrage- und Angebotskurve. Eine steigende Nachfrage, bei einem zumindest gleichbleibenden Angebot, lässt automatisch den Preis steigen. Somit darf davon ausgegangen werden, dass durch das kontinuierliche Verlangen nach einem neuen Produkt der Marktpreis dieses Produktes bei gleichbleibendem Angebot laufend ansteigen wird. Ähnliches gilt für Investitionsobjekte, wie Immobilien oder Anteile an innovativen Unternehmen. Die Erwartungshaltung, durch ein aufstrebendes Produkt oder aber auch unterschiedliche Investitionsobjekte Spekulationsgewinne generieren zu können, lässt die Hoffnung im Markt wachsen und immer mehr neue Marktteilnehmer treten in den Markt ein und treiben die Preise. Somit scheint es für die Marktteilnehmer, eine Chance darzustellen, in den Markt einzutreten und an der weiteren Preissteigerung zu partizipieren. Preisanstiege und der immer weiterführende Eintritt von neuen Marktteilnehmern führen zu einem nicht nachhaltigen Anstieg der Preise und schließlich zu einem Platzen der Spekulationsblase. Somit ist die Motivation der Spekulanten zur Generierung von zusätzlichem Einkommen ein ständiger Begleiter von Blasenbildungen. (Vera 2015, S17,18)

Bei der Blasenbildung wird unter anderem das Verhalten der Marktakteure kritisch betrachtet. Besonders die Vergesslichkeit der Marktteilnehmer, gegenüber vorangehenden Blasen und das darauf aufbauende Handeln, welches meist Lerneffekte vermissen lässt, werden hier kritisiert. Andererseits werden solche Marktteilnehmer als Blasentreiber identifiziert, welche sich wissentlich in einer Spekulationsblase befinden und das Risiko, dass die Spekulationsblase in einem kurzfristigen Zeitraum platzen könnte, weiterhin auf sich nehmen. Akteure kalkulieren zwar oft auch mit einem Totalausfall, sind aber davon überzeugt, dass ihre Intelligenz oder ihr Geschick es ihnen erlauben, vor dem Platzen der

Spekulationsblase wieder gewinnbringend aus dem Markt austreten zu können. In diesem Zusammenhang lässt sich nicht erkennen, dass Intelligenz tatsächlich der Grund für Spekulationserfolg ist, allerdings wird dieser vor allem in schwierigen Zeiten mit Intelligenz in Verbindung gebracht bzw. in diesem Kontext wahrgenommen. (Vera 2015, S17,18; oe1.oef.at)

Eine weitere Theorie besagt, dass nicht zwingend eine Kombination aus Erfolg und zugeschriebener Intelligenz die Basis für die fälschliche Wahrnehmung von Spekulationserfolg bildet, sondern dass eine reine Selbstüberschätzung der Investoren zu kurzfristigem, spekulativem Erfolg führt. Hier handelt es sich um die „Greater Fool“-Theorie, bei der davon ausgegangen wird, dass sich immer weitere Individuen am Markt befinden, welche bereit sind, einen immer noch höheren Preis zu zahlen, als dies der derzeitige Verkäufer bereits getätigt hat. Es kann in weiterer Folge passieren, dass Investoren die Anzahl der nachfolgenden Investoren, welche die Bereitschaft aufweisen, die von dem Fundamentalpreis immer stärker abweichenden Marktpreise zu bezahlen, überschätzen. Stockt der Verkauf des Investments und gibt es keine nachfolgenden Investoren mehr, die an den Markt glauben, platzt die Spekulationsblase. Der Preis sinkt in weiterer Folge so stark ab, bis die Preise in der allgemeinen Wahrnehmung wieder gerechtfertigt sind, und es findet somit eine automatische Marktbereinigung statt. Es werden in der Folge eher selten eindeutig zurechenbare, wirtschaftliche Indikatoren als Blasenauslöser identifiziert, sondern verstärkt wird das Verhalten der Marktteilnehmer für Spekulationsblasen und deren Platzen verantwortlich gemacht. (Vera 2015, S18,19; Gottschalk, Manager Magazin 2013)

2.2.2 Das Minsky Modell

Der Wirtschaftswissenschaftler Hayman P. Minsky hat bereits in den 1970er-Jahren eine Theorie veröffentlicht, die den Krisenverlauf von 2007 und 2008 sowie dessen Ursprung äußerst deutlich darstellt. Minsky meint, dass die unter einem Konjunkturaufschwung wachsenden Finanzsysteme früher oder später automatisch an Stabilität verlieren. Er stellte sich so gegen die gängigen Hypothesen, bei welchen davon ausgegangen wird, dass sich die Wirtschaft immer in einem Gleichgewicht befindet und dieses Gleichgewicht nur von außen, durch Katastrophen oder ähnliche Ereignisse, gestört wird. Minsky war der Meinung, dass das nach Kapital orientierte Arbeiten der Auslöser für Wirtschaftskrisen sei und das

gelebte System somit selbst die Krisen hervorbringt. Des Weiteren rückt Minsky in seiner Theorie den Menschen und seine Handlungen in den Mittelpunkt, da die Akteure nicht wissen können, welche Entscheidungen richtig sind und welche Folgen diese haben können. Da es immer mehrere Entscheidungsmöglichkeiten gibt, kann keiner der Marktteilnehmer die konkreten Auswirkungen der getroffenen Entscheidung und die daraus resultierende wirtschaftliche Entwicklung abschätzen. Im Gegensatz dazu wird in vielen anderen gängigen Theorien davon ausgegangen, dass der Mensch durch die modernen Mittel der Information in der Lage ist, künftige Geschehnisse zu prognostizieren und die dazu notwendigen Entscheidungen zu treffen beziehungsweise Gegenmaßnahmen gegen mögliche Krisen zu ergreifen. (Naito 2008, S. 2; Lindner 2007, zeit.de)

Kernthema von Minskys Theorie sind die Finanzierungsmöglichkeiten von Privaten, Banken und Institutionen sowie die Typen von Kreditnehmern. Minsky differenziert zwischen einer sicheren, einer spekulativen und der Ponzi-Finanzierung. Bei einer sicheren Finanzierung wird allgemein davon ausgegangen, dass der Kreditnehmer aufgrund seiner gängigen Einnahmen in der Lage ist, den Kredit und die Zinstilgungen im festgesetzten Zeitfenster zurückzuzahlen. Bei einer spekulativen Finanzierung geht Minsky davon aus, dass die Einnahmen genügen, um die Zinsen zu tilgen, aber das Geld nicht ausreicht, um den fälligen Kredit zu begleichen. In diesem Fall wird die Finanzierung immer wieder verlängert werden und der Finanzmarkt würde bei einer einsetzenden Liquiditätsverknappung immer mehr an Stabilität verlieren. Im Falle einer Ponzi-Finanzierung reichen die Mittel weder zur Begleichung des Kredites noch der Zinsen aus. Ponzi-Finanzierer verfolgen einen spekulativen Ansatz und hoffen auf eine positive Marktentwicklung. Diese Entwicklung müsste so stark ausfallen, dass die Wertsteigerung des gehaltenen Produktes ausreicht, um beim Verkauf genug erwirtschaftet zu haben, um den Kredit und die Zinsen zu begleichen und dabei selbst einen Gewinn zu generieren. (Lindner 2007, zeit.de)

In einem expandierenden Markt möchte eine wachsende Gruppe von Marktakteuren einen Leverage-Effekt generieren und an der Marktentwicklung partizipieren. Die Erwartung bezüglich höherer Gewinne steigt und viele Marktteilnehmer müssen aufgrund des steigenden Engagements im Markt mehr Kapital aufnehmen. Die Folge dieser dynamischen Wirtschaftsbewegung ist, dass die Anzahl der Ponzi-Finanzierungen stark anwächst und der Markt immer mehr an Stabilität verliert.

Durch den Anstieg an geborgtem Kapital und des am Markt befindlichen Kapitalvolumens resultiert daraus eine wachsende Preisblase, die bei einem fortgesetzten Marktwachstum letztlich platzen wird. (Scheiblecker 2008, S. 577; Lindner 2007, zeit.de)

2.2.3 Wirtschaftspolitik als Auslöser und Regulator für Spekulationsblasen

Geldpolitische Entscheidungen haben eine nachhaltige Auswirkung auf die Konsumenten und deren Verhalten. Resultierend daraus, können Regierungen und Notenbanken durch Abänderungen wertbeeinflussender Indikatoren Spekulationsblasen begünstigen oder verhindern. Das wertvollste Regulierungsinstrument, welches den Entscheidungsträgern zu Verfügung steht, ist die Veränderung des Leizinses. Hiermit lassen sich allgemeine, wirtschaftliche Anreize schaffen und, je nachdem was für die betreffende Volkswirtschaft benötigt wird, kann eine expansive oder restriktive Geldpolitik verfolgt werden. (Weber 2013, S. 22)

Die vorherrschende Meinung ist, dass eine expansive Geldpolitik Blasenbildungen begünstigt und restriktive Entscheidungen den Spekulationsblasen Entstehungspotential nehmen. Es ist jedoch zu beachten, dass alle wirtschaftlichen Indikatoren und deren Wechselwirkungen sehr engmaschig miteinander verbunden sind und eine rein restriktive Geldpolitik kein alleiniges Mittel ist, um Blasenbildungen nachhaltig zu verhindern. Somit ist das Zusammenspiel der angesprochenen Indikatoren und deren Gestaltung im Zeitablauf wichtig, um ein mögliches Marktgleichgewicht zu stützen und die makroökonomische Situation nachhaltig zu beeinflussen. Das Zusammenspiel zwischen restriktiven und expansiven geldpolitischen Strategien wird „Stop and Go Policy“ genannt. Untenstehend werden beide wirtschaftspolitische Strategien separat voneinander diskutiert und deren Einfluss auf den Markt skizziert. Der mögliche Einsatz von geldpolitischen Instrumentarien kann nun anhand von vorangehenden Blasen beobachtet werden und so kann deren jeweilige Auswirkung eingeschätzt werden. (Peto 2008, S.340)

2.2.3.1 Restriktive Geldpolitik

Eine restriktive Geldpolitik verfolgt das allgemeine Ziel, das am Markt verfügbare Geldvolumen zu reduzieren. Dies geschieht durch eine Zinserhöhung, welche die Aufnahme von Fremdkapital grundsätzlich teuer und unattraktiv macht. In weiterer Folge steht am Markt weniger Kapital zu Verfügung und größere Investitionen verringern sich. Damit einhergehend, verlangsamt sich die Produktion und die Preise bleiben tendenziell stabil. Resultierend daraus, kann die Inflation verlangsamt und unter Umständen auch ein Inflationsrückgang bewirkt werden. Schwerwiegende Folgen sind in diesem Zusammenhang steigende Arbeitslosen- und erhöhte Sparquoten. Dies kann zu einer allgemeinen Liquiditätsverknappung führen und die Stabilität des Finanzsektors schwächen. Durch den abgeschwächten Konsum im Inland verringert sich der Import und benachbarte Volkswirtschaften können durch eine intensive, restriktive Geldpolitik, ebenfalls unter Konjunkturerinbrüchen leiden. (www.wirtschaftslexikon.gabler.de)

2.2.3.2 Expansive Geldpolitik

Das allgemeine Ziel einer expansiven Geldpolitik ist es, das Geldvolumen zu steigern und den Konsumenten billiges Geld zur Verfügung zu stellen. Hierzu hilft vor allem die Reduktion der Zinsen und dies schafft Möglichkeiten für größere Investitionen. Expansive Geldpolitik wird gezielt eingesetzt, um eine drohende Rezession oder den wirtschaftlichen Stillstand zu vermeiden. Durch einen induzierten Konjunkturaufschwung wird die Produktionsrate gesteigert und Arbeitsplätze werden gesichert. Kurzfristig kann diese Strategie den Markt ankurbeln und neue Investitionsanreize schaffen. Durch die erhöhte Nachfrage in realwirtschaftlichen Produkten, Immobilien oder Finanztiteln, sinkt die reale Geldmenge und mehr Kapital muss zur Verfügung gestellt werden. In vielen Fällen steht dem Markt nach einer gewissen Zeit zu viel Kapital zur Verfügung. Um den Markt wieder zu dämpfen, werden die Zinsen wieder erhöht und es folgt ein Anstieg der Kapitalkosten, begleitet von einem Rückgang der Inflation. Ebenfalls gehen die Investitionen und die volkswirtschaftliche Produktion zurück. Um ein Gleichgewicht in der langfristigen Entwicklung zu erreichen, wird die expansive Geldpolitik wiederholt durch eine restriktive Geldpolitik abgelöst. (www.wirtschaftslexikon.gabler.de)

In der Regel können große Teile des Finanzmarktes mit der Regulierung des Leitzinses beeinflusst werden. Dies betrifft vor allem die Refinanzierung im Interbankenhandel und die Rückzahlung privater Kredite. Bei einer Erhöhung des Zinssatzes sind die Finanzierungskosten für private und institutionelle Anleger grundsätzlich teurer und es werden in Summe weniger Kredite vergeben. Dadurch verringert sich das umlaufende Kapital im Markt. Mit dieser Vorgehensweise kann eine erhöhte Inflation wieder kontrolliert werden. Bei einer Zinssenkung soll es dementsprechend zu den gegenteiligen Effekten kommen. Ein weiteres Regulierungsinstrument in den Händen der Notenbanken und Regierungen ist die Erhöhung und die Senkung des Mindestreservesatzes. Hier wird durch gesetzliche Entscheidungen festgesetzt, wie viel Kapital eines Kreditinstitutes als Reserve in der jeweiligen Notenbank hinterlegt werden muss. Dieser prozentuelle Anteil darf nicht in der Liquiditätsplanung des Finanzinstituts berücksichtigt werden und soll als Sicherheit in kritischen Zeiten die Liquidität sichern. So wie bei einer Leitzinserhöhung kann durch eine Erhöhung des Mindestreservesatzes das am Markt befindliche Umlaufvermögen reduziert und eine restriktive Geldpolitik eingeleitet werden. (Weber 2013, S. 23-26)

3. Subprime-Krise

Im gegenständlichen Kapitel soll der Ablauf der Subprime-Krise beschrieben und deren Phasen skizziert werden. Dabei werden zuerst die unterschiedlichen Einflussfaktoren, welche einen erheblichen Anteil am Entstehen und Anwachsen der Preisblase hatten, analysiert. Hiernach wird auf den Ablauf der Krise nach dem Platzen der Preisblase eingegangen. Dabei werden insbesondere die Rolle der Bank Lehman Brothers sowie der Vertrauensverlust in den Finanzmärkten hervorgehoben. Abschließend werden die Auswirkungen der Krise auf die Weltwirtschaft und die eingeleiteten Gegenmaßnahmen im Markt behandelt.

3.1 Auslöser der Krise

Der Beginn der Krise im Jahr 2007 ist auf den amerikanischen Immobilienmarkt zurückzuführen. Nach dem Platzen der Dotcom-Blase im Jahr 2001 sah sich die Amerikanische Zentralbank gezwungen, die Leitzinsen massiv zu senken. Mit diesem Vorgehen wurde versucht, den Markt mit billigem Geld zu versorgen und die stagnierende Wirtschaft wieder anzukurbeln. Von da an bot sich, aufgrund der niedrigen Hypothekenzinsen, für viele US-Bürger plötzlich die Möglichkeit, Kredite zu guten Konditionen aufzunehmen und größere Anschaffungen zu tätigen. Da zu diesem Zeitpunkt die Mieten von Wohnimmobilien im Gegensatz zum käuflichen Erwerb unverhältnismäßig hoch erschienen und zusätzlich für Mieter erschwerend hinzukam, dass ein schlecht ausgeprägtes Mietrecht in den USA vorhanden war, lag es nahe, dass viele US-Bürger beschlossen, die günstige Zinslandschaft zu ihrem Vorteil zu nutzen und somit selbst Eigentümer einer Wohnimmobilie zu werden. Ebenso nützten Anleger den positiven Effekt der niedrigen Zinsen und versuchten, durch die günstige Geldbeschaffung einen Leverage-Effekt mit unterschiedlichen Anlagegütern zu generieren. Die niedrigen Hypothekenzinsen und die steigenden Immobilienpreise ließen die Anzahl der Hauseigentümer in die Höhe schnellen und es bildete sich unerwartet schnell eine Schere zwischen Besitzern und Eigentümern. (Scheiblecker 2008, S. 577)

Es konnten eine Reihe von Grundvoraussetzungen für das Entstehen und den Ablauf der Subprime-Krise identifiziert werden, die in den nachfolgenden Abschnitten behandelt werden.

Leitzinsentwicklung 2005 - 2015

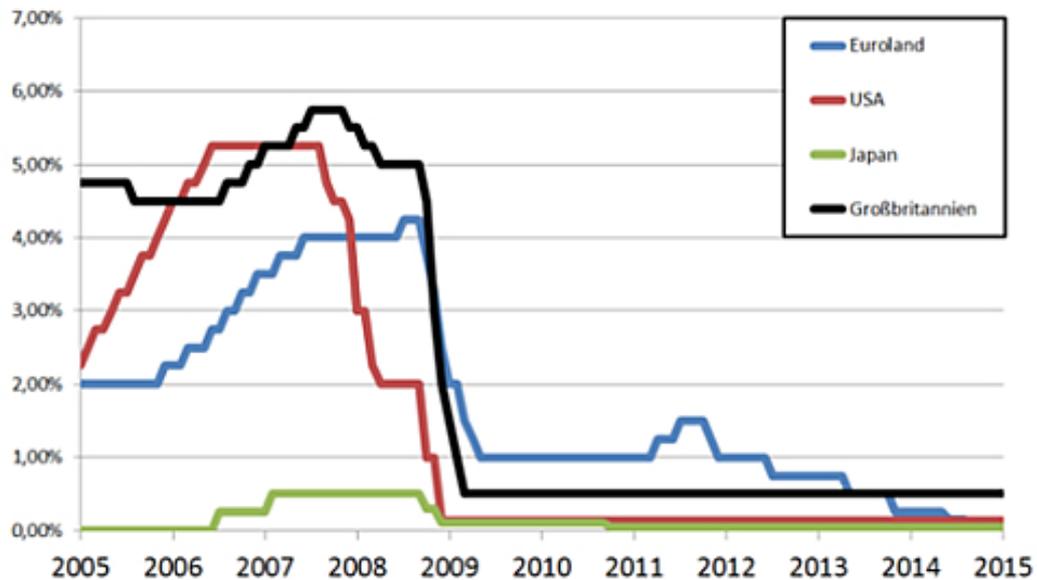


Abbildung 1: Leitzinsentwicklung

(Quelle:<http://www.kapitalmedien.de/home/draghis-massnahmen-gegen-die-krise/>)

3.1.1 Subprime-Markt

Auf der Angebotsseite des Marktes für Hypothekenfinanzierungen standen Banken und Kreditinstitute, welche, aufbauend auf der Nachfrage nach Krediten und Eigenheimfinanzierungen, ebenfalls versuchten, höhere Erträge und Gewinne zu generieren. Um das Gewinnpotential zu steigern, entschloss sich eine Vielzahl an Kreditinstituten, die Kreditvergabe an bonitätsschwache Kunden auszudehnen. Die Kreditvergabe an bonitätsschwache Bürger wurde durch den Begriff der „Subprime-Kredite“ bezeichnet. Subprime-Kreditnehmer haben aufgrund ihrer finanziellen Vorgeschichte meist einen eingeschränkten Zugang zu Finanzierungen und sind oft mit schlechter Bonität belastet. Somit lässt die Vermögenssituation von etwaigen Kunden erahnen, dass es in der Vergangenheit bereits zu Zahlungsausfällen gekommen ist und die Qualität des Kunden ein hohes Risiko mit sich bringt. Im Jahr 2005 war der Anteil von Subprime-Krediten auf 32 Prozent aller Konsumentenkredite herangewachsen und im Jahr 2006 wurde das Rekordvolumen von 600 Milliarden Dollar an neu vergebenen Subprime-Krediten in den USA erreicht. Durch den soliden und stabilen Preisanstieg der Immobilien stellten diese eine geeignete Sicherheit für weitere Finanzierungen dar. Eigentümer von Wohnimmobilien sahen, gegebenenfalls auch trotz schlechter finanzieller Umstände, die Chance gegeben, Geld für weitere Investitionen durch Belehnungen

aufzunehmen. Kreditinstitute waren sich durch die erfolgreichen vergangenen Jahre sicher, dass künftige Anstiege in den Immobilienpreisen nicht ausbleiben werden, und belehnten Immobilien bis zu über 20 Prozent über dem aktuellen Marktwert. Die Folge war ein starker Anstieg des Subprime-Kreditvolumens auf rund 600 Milliarden Dollar im Jahr 2006. Neben dem Wunsch, Wohlstand durch einen Leverage-Effekt zu erwirtschaften, nützten unter anderem auch zahlungsschwache Kunden Subprime-Kredite, um zum Beispiel drohenden Zwangsvollstreckungen zu entkommen. Diese Art der Kreditvergabe legte den Grundstein zu einer unkontrollierbaren Rückvergütung bzw. zu erhöhten Ausfällen von Krediten und nahm, mit einer großen Hebelwirkung, die auf den Effekten von Finanzderivaten beruhte, einen erheblichen Anteil am Zerfall des Finanzsektors in den nachfolgenden Jahren. (Honselmann 2009, S.3-5; Loidl 2010, S.27,28)

Von den Kreditgebern wurde die ungezügelte Kreditvergabe mit dem fortlaufenden Preiswachstum von Wohnimmobilien gerechtfertigt und diese verließen sich auf die historischen Daten der vorangehenden, erfolgreichen Jahre. Der Preisanstieg von Wohnimmobilien war Anfang der 1990er-Jahre begründet worden. Für Käufer von Wohnimmobilien war es Ende der 1990er-Jahre noch möglich, eine Wohnung in Manhattan für 15.000 Dollar zu erwerben und diese wenige Jahre später mit einem signifikanten Gewinn um bis zu 400.000 Dollar wieder zu veräußern. Selbst als nach dem verheerenden Terroranschlag am 11. September 2001 die Wirtschaftsleistung absackte, folgten dennoch weiterhin ertragreiche Jahre in der Immobilienbranche, die von einem stetigen Preisanstieg im Bereich der Wohnmobilen begleitet waren. Von 1997 bis 2006 konnte ein Preisanstieg in den zwanzig größten Städten der USA von durchschnittlich 19,4 Prozent pro Jahr verzeichnet werden. Es entwickelte sich damals immer stärker ein Bedarf im Markt, Immobilien zu dem Zweck zu erwerben, diese zu einem späteren Zeitpunkt gewinnbringend wieder zu veräußern. Falls der Kredit nicht in der vorgegebenen Zeit beglichen werden konnte, bestand noch immer die Möglichkeit, durch die Wertsteigerung der Immobilie, einen drohenden Ausfall mit einem weiteren Kredit abzufangen oder die Immobilie zu verkaufen, um den Kredit zu tilgen. Dieses Gedankengut unterstützte einen langfristigen Preisanstieg im Immobilienmarkt und begünstigte das Entstehen von Preisblasen. Eine positive Erwartungshaltung gegenüber anhaltenden Preissteigerungen spielt in Bezug auf die potentielle Bildung von Preisblasen eine erhebliche Rolle. (Scheiblecker 2008, S. 579; Joseph 2014, S. 11; Klaedtke 2015, S.33)

3.1.2 Verbriefung von Krediten

In den USA nutzten Hypothekenbanken eine weiterentwickelte Technik und die Möglichkeit, Hypotheken zu verbriefen, um diese in Form von komplexen Finanzprodukten am Finanzmarkt weiterzuverkaufen. Bei der Verbriefung von Krediten werden untereinander ähnliche Verbindlichkeiten zu einem Paket geschnürt und in ein handelbares Finanzprodukt umgewandelt. Diese Pakete können in weiterer Folge auf den internationalen Märkten gehandelt und an private oder institutionelle Investoren weiterverkauft werden. Somit war es für Fonds, Versicherungen oder Private möglich, an dem Handel mit Krediten von amerikanischen Privathaushalten zu partizipieren. Dies ermöglichte den Kreditinstituten und Banken, das Risiko der vergebenen Kredite zu streuen und mehr Eigenkapital für die Begebung weiterer Kredite freizusetzen. Somit wäre es theoretisch möglich, unaufhörlich Kredite zu vergeben und diese als Finanzprodukte wieder zu verbriefen, um in weiterer Folge wieder Kapital für neue Kredite zu generieren. Durch die engmaschige Zusammenarbeit der betreffenden Banken und der Ratingagenturen waren die Bewertungen der gehandelten Kreditportfolios undurchsichtig und, um bessere Ergebnisse zu erzielen, meist stark überbewertet. Durch den Verkauf dieser Produkte in den internationalen Märkten wurde die Welt mit risikobehafteten Krediten überflutet und dies war unter anderem der Grund, warum die Immobilienkrise in den USA zu einer globalen Weltwirtschaftskrise wurde. (Brauers 2011, S. 30,32; Klaedtke 2013, S. 31,32; Bauert 2014, S. 5)

Das übergeordnete Ziel der Verbriefung von Verbindlichkeiten im Rahmen der Subprime-Krise war es, die Bilanzen der Kreditinstitute zu optimieren und durch den Verkauf der geschnürten Verbriefungspakete neues und gleichzeitig mehr Kapital für die weitere Kreditvergabe freizusetzen. Die verbrieften Kredite können des Weiteren grob in drei wesentliche Gruppen von Finanzprodukten unterteilt werden. Hierbei handelt es sich um Asset Backed Securities (ABS), Mortgage Backed Securities (MBS) und Collateralized Debt Obligations (CDO). Da viele namhafte Banken an den Subprime-Geschäften beteiligt waren, versuchten diese, die Ausfallrisiken durch Diversifikation zu streuen und zu minimieren. Dadurch entstand ein reger Handel mit den oben genannten Finanzprodukten bzw. auch mit Derivaten, die auf diese bezogen waren. (Unterdörfer 2014, S. 9-11)

Bei ABS-Wertpapieren handelt es sich um forderungsbesicherte Wertpapiere. Diese zielen darauf ab, verschiedene Vermögenswerte in Wertpapiere zu transformieren, die danach verkauft und gehandelt werden können. Bei Kreditforderungen als Underlying werden diese im Normalfall an eine Zweckgesellschaft veräußert, die danach die Wertpapiere zur Verbriefung der Forderungen ausgibt. So wird das Risiko des veräußerten Kreditportfolios übertragen und es werden liquide Mittel aus dem Verkauf der Papiere generiert. MBS-Wertpapiere zeichnen sich dadurch aus, dass diese durch Hypothekarkredite unterlegt sind. Durch den Verkauf eines Hypothekarkreditportfolios wird die Bilanz des Kreditinstituts entlastet und Kapital für die weitere Kreditvergabe freigesetzt. CDO-Papiere sind wiederum eine spezifische Form von ABS-Wertpapieren. Dabei handelt es sich um kleine Portfolios bestimmter Kredite, die verbrieft und zu Wertpapieren zusammengefasst werden. (Unterdörfer 2014, S. 9-11; Loidl 2010, S.28, 29)

Der Wert der gehandelten Papiere überstieg in der Krise in den meisten Fällen den tatsächlichen Wert der darin befindlichen Assets. Um hier an der Arbitrage zwischen dem realen Wert und dem Wert der gehandelten Papiere zu partizipieren, wurden in der Folge immer weitere Kreditportfolios aufgekauft und zu neuen CDOs geschnürt. Um bessere Ratings für die Wertpapiere zu erhalten und sich vor Forderungsausfällen zu schützen, wurden, parallel zum Handel mit den Finanzprodukten, auch Kreditversicherungen verkauft. Hier kamen die weit verbreiteten Credit Default Swaps (CDS) zum Einsatz und diese sollten die Marktteilnehmer gegen die regelmäßige Zahlung einer Prämie vor drohenden Zahlungsausfällen schützen. Neben den gewöhnlichen CDS-Verträgen, wurden auch synthetische CDOs gebildet, bei denen der tatsächliche Verkauf von Krediten bloß durch unterschiedliche CDSs nachgebildet wurde. Hierbei konnte durch den Einsatz von Derivaten der Zugang zu streng regulierten Märkten hergestellt und die teils strikten Vorschriften umgangen werden. Ebenso konnten nun beinahe unbegrenzte Volumina an CDOs ohne entsprechendes Underlying verbrieft werden. Damit wurde auch eine beinahe unbegrenzte Basis für Spekulationen geschaffen. Während im Jahr 2001 ein geschätztes CDS-Volumen von ungefähr 1,2 Billionen Dollar bestand, war dieses bis zum Jahr 2007 schon auf etwa 50 Billionen Dollar gewachsen. Am Höhepunkt der Krise war ein Volumen von 596 Billionen Dollar vergeben worden, was dem Zehnfachen der globalen Produktion an Gütern und Services im Jahr 2008 entsprach. (Lueer 2010, S .67, 68, 76);

3.1.3 Auslöser des Markteinbruchs

Drei bedeutende Indikatoren leisteten kurz vor dem Platzen der Preisblase einen erheblichen Anteil an der 2007/2008 entstandenen Markteskalation. Da nach dem Anschlag vom 11. September 2001 die Sorge vor einem wirtschaftlichen Totalausfall allgegenwärtig war, leitete die Regierung unter dem damals amtierenden Präsidenten George W. Bush umfassende Gegenmaßnahmen ein. Um die Bürger zu entlasten und diesen mehr Geld für Investitionen zu überlassen, wurden die Steuern gesenkt und dies bildete somit die erste Säule eines anhaltenden Immobilienbooms. Zur gleichen Zeit halbierte die amerikanische Zentralbank FED den Leitzins von 4 Prozent auf 2 Prozent und trieb, in Kombination mit den niedrigeren Steuern, den Immobilienhype nochmals auf ein neues Level. Die Preise von Wohnimmobilien konnten sich alleine in den Jahren von 2003 bis 2006 aufgrund dieser expansiven Geldpolitik verdoppeln und dies trieb die Blasenbildung nochmals voran. Doch neben der leichten und günstigen Geldbeschaffung stand den Amerikanern aufgrund eines konstanten Lohnniveaus und hoher Beschäftigung auch ausreichend Kapital für Investitionen und mögliche Rückzahlungen zur Verfügung und dies bildete somit die dritte Säule des Preisanstiegs im Immobilienmarkt. Die reale Einkommensentwicklung ist ein Bestandteil des tatsächlichen Vermögensbestandes und bestimmt weiters die Manövrierfähigkeit der Marktakteure bei einem unruhigen Markt. (Joseph 2014, S. 11)

3.2 Ablauf der Krise

Als in den USA im Oktober 2007 die Inflation über die 3 Prozent-Schwelle kletterte, sah sich die amerikanische Notenbank FED gezwungen, die expansive Geldpolitik durch eine restriktive Geldpolitik abzulösen. Nach einem ein Jahr anhaltenden Tiefststand begann die FED, den Leitzins stufenweise um jeweils 0,25 Prozent anzuheben. Von Mitte 2004 bis Mitte 2006 wuchs der Leitzins von einem Prozentpunkt auf über fünf Prozentpunkte an. 90 Prozent der damaligen Subprime-Kredite waren mit einer variablen Verzinsung ausgestattet und somit wurden die Kreditnehmer auch gleichzeitig Opfer der Zinserhöhung. Bereits Anfang 2008 waren 11 Prozent der Kreditnehmer nicht mehr in der Lage, ihre Raten zum vorgegebenen Termin zu tilgen. Zu diesem Zeitpunkt waren Finanzierungen wieder teuer und für Neueinsteiger am Hypothekenmarkt wurde es nach und nach uninteressanter,

Wohnimmobilien in Kombination mit einer Fremdfinanzierung zu erwerben. Resultierenden aus der abgeschwächten Nachfrage, war somit nach einer kurzen Preisstagnation ein verheerender Rückgang der Immobilienpreise eingeleitet worden. Im Jahr 2007 breitete sich der Preisverfall von Immobilien in großen Teilen der USA aus und es wurde immer deutlicher, dass eine bevorstehende Krise nicht mehr aufzuhalten sein würde. Nach und nach kam es zu immer mehr Kreditausfällen und Zwangsvollstreckungen, die den Immobilienhandel durch den einhergehenden Preisverfall mit der Zeit zum Erliegen brachten. (Scheiblecker 2008, S. 579; Schmieder, S.10; Loidl 2010, S.27,28)

Die erste große Hypothekenbank, die 2007 hohe Verluste ankündigt hatte, war New Century. In diesem Fall waren aber nicht nur die bekannten Subprime-Kredite an der im April 2007 angekündigten Zahlungsunfähigkeit Schuld. Neben der Kreditverbriefung von Immobilienkrediten wurden Mitte der 2000er-Jahre ebenso Kredite in anderen Kreditsektoren verbrieft und international gehandelt. Diese Handhabe potenzierte das Problem der anfänglichen Zahlungsausfälle und war im weiteren Verlauf nicht mehr abzufangen. Die angestiegenen Finanzierungskosten waren für viele Kreditnehmer nicht mehr tragbar und diese sahen sich gezwungen, ihre Immobilien zu verkaufen. Auf der anderen Seite stagnierte die Vergabe von Neukrediten, da durch die angekündigte Entwertung von Immobilien und durch die gestiegenen Zinsen, große Anteile der Konsumenten verunsichert waren. Parallel dazu gab es aber keine neuen Abnehmer für die zum Verkauf angebotenen Wohnimmobilien und es entwickelte sich ein immer stärkerer Abwärtstrend der Immobilienpreise. Da die Kredite nicht mehr bedient werden konnten und die verbliebenen Verbindlichkeiten nicht mehr durch die stark abgeschwächten Immobilienpreise gedeckt werden konnten, kam es bei vielen Kreditnehmern zu einer Zwangsvollstreckung. Durch eine verspätete Eigenkapitalerhöhung und vermehrte Ausfälle der monatlichen Tilgungen, gerieten einige bekannte amerikanische Investmentbanken in ernsthafte Liquiditätsprobleme. Die erste namhafte Bank, welche Mitte Juni 2007 mit Zahlungsschwierigkeiten konfrontiert war, trug den Namen Bear Stearns. Zwei Hedgefonds der Bank konnten nur durch frisches Kapital im Ausmaß von 3,2 Milliarden Dollar gerettet werden. Im selben Jahr musste Bear Stearns Anteile an den Chinesischen Fonds CIC verkaufen und Abschreibungen in Höhe von 9,4 Milliarden Dollar vornehmen. (Schmieder, S.36)

3.2.1 Vertrauenskrise

Da die Banken gegenseitiges Misstrauen untereinander entwickelten und nicht mehr wussten, wie stabil und sicher die anderen Banken am Markt positioniert waren, geriet der kurzfristige Interbankenhandel ins Stocken und es kam zu einer weltweiten Liquiditätsverknappung. Die Folge waren weltweite Zahlungsschwierigkeiten und eine verheerende Vertrauenskrise zwischen den Banken. Diese Vertrauenskrise zog den vollständigen Interbankenhandel zu Boden. Unter normalen Marktbedingungen sind Zinsen für den Interbankenhandel auf einem ähnlichen Niveau, wie die Zinsen der Noten- und Zentralbanken. Am 9. August 2007 kam es zum eigentlichen Auslöser der Finanzkrise im Interbankenmarkt. An diesem Tag sprang der Interbankenzins über den Leitzins und es war für Banken nicht mehr möglich, sich untereinander Geld zu borgen. Von diesem Zeitpunkt an mussten die Notenbanken aktiv in das Marktgeschehen eingreifen und versuchten, durch schnelles, billiges Geld, die verschiedenen Finanzsektoren zu stützen. Um die Interbankenzinsen wieder zu senken, versorgte die Europäische Zentralbank den Interbankenmarkt mit kurzfristiger Liquidität von rund 95 Milliarden Euro. Etliche andere Zentralbanken zogen nach und versuchten, eine Kreditklemme, aufgrund des erlegenen Interbankenhandels und dem Abziehen großer Geldsummen der Anleger am Kapitalmarkt, zu verhindern. (Schneider 2009, S. 38; Sommer 2009, S. 128-135)

3.2.2 Die Pleite von Lehman Brothers – Ausbruch der Finanzkrise

Im Verlauf der Krise mussten drohende Insolvenzen einiger bekannter Investmentbanken, etwa Freddie Mac oder Fannie Mae, durch staatliche Finanzspritzen abgefangen oder die Institute durch eine Verstaatlichung gerettet werden. Den Höhepunkt erfuhr die Krise im Jahr 2008, als die Investmentbank Lehman Brothers Insolvenz anmelden musste. Im Jahr 2007 war die Bank gezwungen, rund 3,3 Milliarden Dollar abzuschreiben, aber sie konnte diese Verluste mit einer darauffolgenden Kapitalerhöhung, in der Höhe von circa 9 Milliarden Dollar, wieder begleichen. Wenige Monate später folgten weitere Abschreibungen von rund 5 Milliarden Dollar. Aufgrund von großem politischem Druck waren alle Bemühungen, die Bank durch sektorale Abtrennungen vom Mutterkonzern und staatliche Subventionen zu retten, vergebens. Am 15. September 2008 meldete die viertgrößte Investmentbank der USA Insolvenz an und hinterließ einen Schuldenberg in Höhe von ca. 200 Milliarden Dollar. (Sommer 2009, S. 179-193)

3.3 Auswirkung und Gegenmaßnahmen

Der Internationale Währungsfonds schätzt den mit der Wirtschaftskrise zusammenhängenden globalen Gesamtschaden auf rund 12 Billionen Dollar. Durch den intensiven Handel mit verbrieften Wertpapieren war der weltweite Finanzsektor sehr engmaschig vernetzt. Somit wuchs in der Krise parallel ebenso der Druck auf die Realwirtschaft. In den Monaten nach der Insolvenz von Lehman Brothers kam es zu schweren Preisrückgängen im Rohstoffhandel und zu Absatzrückgängen in der Automobilindustrie. Die Börsenkurse rutschten weltweit in den Keller und Eurostat verkündete zwischen den Jahren 2008 und 2009 eine Reduktion des europäischen Industrieoutputs von rund 20 Prozent. Der Dow Jones halbierte beinahe seinen Wert und fiel innerhalb eines Jahres von 14.146,53 auf 7.552,29 Punkte. Für das Jahr 2009 wurde das globale Wirtschaftswachstum auf minus drei Prozent korrigiert und eine weltweite Rezession wurde erwartet. (Scheiblecker 2008, S. 581; Hühne 2016, S. 3)

Wie in den meisten wirtschaftlichen Krisen schnellte auch schlagartig die Arbeitslosenrate in die Höhe. Im Jahr nach der Krise wies die Europäische Union eine Arbeitslosenquote von rund 9,5 Prozent auf. Auch die USA mussten sich ebenso auf eine Arbeitslosenquote von rund 9,6 Prozent einstellen. Im weiteren Krisenverlauf fingen die Amerikaner wieder an, zu sparen und den Konsum auf ein Minimum zu beschränken. Dies verstärkte die Krise auch von der Konsumseite, da es für produzierte Güter keine Abnehmer gab. Aufgrund dieses Verhaltens blieb ein weiterer Abwärtstrend nicht aus. Unternehmen mussten die Produktion zurückfahren bzw. verkleinern, um die Fixkosten zu reduzieren. Dies traf allem voran auch die Mitarbeiter und bei großen Unternehmen meist auch die Aktieninhaber. Die Krise breitete sich nach und nach in sämtlichen wirtschaftlichen Sektoren aus und die Wirtschaft konnte nur durch politische Interventionen wieder stabilisiert werden. (Bofinger 2008, S.27-28)

Da nach dem ersten Krisenjahr immer geringere Mengen an US-Dollar am Europäischen Markt zu Verfügung standen und die FED befürchtete, dass der europäische US-Dollar-Markt austrocknen würde, verlieh die amerikanische Notenbank FED durch Tauschgeschäfte 20 Milliarden Dollar an die Europäische Zentralbank. Grund dafür war ein vereinbarter Deal, die europäischen Banken mit Dollar zu versorgen und diese gegen in Euro notierte Sicherheiten einzutauschen.

Da eine Dollar-Verknappung in anderen Ländern den Finanzmarkt weiter beunruhigt hätte, wurden mit diesen Tauschgeschäften die ersten Gegenmaßnahmen für ein weiteres Absacken der globalen Wirtschaftsleistung eingeleitet. Die internationalen Zentralbanken kooperierten miteinander äußerst effizient und versuchten, schnell auf drohende Ereignisse zu reagieren. So wurde im Oktober 2008 beschlossen, den Leitzins auf den Finanzmärkten der G20 schrittweise abzusenken und den Markt durch günstige Finanzierungen und durch ein Ankurbeln des Interbankenhandels weiter zu entlasten. (Frankfurter Allgemeine, Welter 2013)

Nach der Stabilisierung des weltweiten Finanzsektors war das Interesse, die angeschlagene Realwirtschaft wieder zu revitalisieren, vorherrschend. So wurden in den Jahren 2008 und 2009 zahlreiche Konjunkturpakete bereitgestellt und durch verschiedene Zentralbanken und Staatskassen finanziert. In den USA wurden drei große Konjunkturprogramme verabschiedet und diese wiesen in Summe eine Höhe von rund 1,7 Billionen Dollar auf. In Europa schnürte die Europäische Union zur gleichen Zeit ebenfalls Konjunkturpakete in Höhe von 1,6 Billionen Euro, jedoch mussten sich die Staaten auf das stark angeschlagene Griechenland konzentrieren und einen drohenden Staatsbankrott mit einer hohen Subvention verhindern. Die Zuwendungen für Griechenland entsprachen ca. 13 Prozent des damaligen europäischen BIP. Insgesamt stellten die im Rahmen des Konjunkturpaketes freigesetzten finanziellen Mittel eine neue Rekordsumme an Konjunkturförderung in der EU dar. Mehr als die Hälfte des Geldes wurde zur Steigerung der Liquidität des Bankensystems verwendet, um eine weitgehend sichere Basis für die Entwicklung der Realwirtschaft zu schaffen. (Kalb 2010, S.66); (Bofinger 2008, S.152-153)

Um der Stabilisierung der Wirtschaft Nachdruck zu verleihen und künftig das Potential zur Bildung von Finanzkrisen zu entschärfen, wurde kurzfristig im Krisenjahr 2008 ein G20-Treffen vereinbart, welches damals den Namen Weltfinanzgipfel trug. Hier trafen sich die 20 größten Wirtschaftsmächte der Welt, welche gleichzeitig den größten Anteil an der weltweiten Wirtschaftsleistung haben, und arbeiteten neue Regulierungen und Richtlinien für Kreditinstitute, für den Internationalen Währungsfonds und die Ratingagenturen aus. Bei diesem und den nachfolgenden Treffen der G20-Staaten wurden weitere Konjunkturpakete beschlossen und in den neuen Regulierungen standen die Gewährleistung eines sicheren internationalen Finanzmarkts und dessen Nachhaltigkeit im Vordergrund. (Bofinger 2008, S.173)

4. Auswirkungen der Krise auf den Wiener Immobilienmarkt und die heimische Wirtschaft

Im nachfolgenden Kapitel werden die Effekte der Subprime-Krise auf die österreichische Wirtschaft und auf unterschiedliche volkswirtschaftliche Indikatoren beschrieben. Dabei wird insbesondere auf die Bauwirtschaft in Europa, Österreich und speziell in Wien eingegangen. In weiterer Folge wird die Entwicklung der Baubewilligungen in Österreich behandelt, um danach die Auswirkungen der Krise zu interpretieren. Im Anschluss werden die Folgen der Subprime-Krise für die Konsumenten und den Konsum in Österreich behandelt, wobei hier speziell Investitionsgüter wie Immobilien hervorgehoben werden. Im Detail werden die Effekte von Leitzinsen, Inflation und Sparquote auf den Konsum in Österreich beschrieben. Im letzten Teil dieses Abschnittes werden der Wiener Markt für Wohnimmobilien, die Entwicklung der Preise sowie das Kredit- und Transaktionsvolumen im Sektor für Wohnimmobilien in Wien im Detail behandelt.

4.1 Auswirkungen der Krise auf die heimische Wirtschaft

Im Krisenjahr 2008 verlor auch die österreichische Wirtschaft an Fahrt und musste einen allgemeinen Konjunkturerinbruch verzeichnen. Da Österreich ein stark exportorientiertes Land und somit von den angrenzenden Ländern abhängig ist, welche ebenfalls von der Krise stark betroffen waren und als Warenabnehmer fungieren, wurden für das Jahr 2009 Einbußen des Wirtschaftswachstums von rund 4 Prozent prognostiziert. Neben der Exportwirtschaft mussten in Österreich ebenso die prestigeträchtige Tourismusbranche und die allgemeine Investitionstätigkeit ein deutliches Minus von rund 5 bzw. 10 Prozent verzeichnen. Der allgemeine Wirtschaftseinbruch war vor allem der vorherrschenden Angst vor einem weiteren Absacken der Wirtschaft und den schlechten Wirtschaftsaussichten zuzuschreiben. Da Österreich von der Krise unerwartet stark getroffen wurde, wiesen eine Vielzahl der heimischen Unternehmen erhebliche Überkapazitäten auf. Um Konkurse zu vermeiden, mussten zahlreiche Arbeitskräfte entlassen oder staatlich unterstützte Kurzarbeitszeitmodelle in Anspruch genommen werden. In der Sachgütererzeugung wurden in den Jahren 2009 und 2010 rund 27.000 Beschäftigte entlassen. Die Investitionen der Unternehmen in Ausrüstung bzw. Anlagegüter verringerten sich 2009 schlagartig um 11,3 Prozent. Die Sachgütererzeugung musste zum gleichen Zeitpunkt ein Minus von rund 15 Prozent hinnehmen. Da die Unternehmen schnell

auf den Konjunkturunbruch bzw. die Überkapazitäten reagierten, stieg die Arbeitslosenquote im Jahr 2009 von 5,9 Prozent auf 7,2 Prozent an. (WKO Konjunkturprognose Monatsbericht 4/2009, S. 220, 221)

In den darauffolgenden Jahren, nach 2009, expandierte die österreichische Wirtschaft wieder und das konjunkturschwache Jahr 2009 wurde durch moderates Wirtschaftswachstum abgelöst. Großzügige staatliche Konjunkturprogramme und die stark expandierende Wirtschaft in Deutschland, das ca. 30 Prozent der exportierten österreichischen Güter konsumiert, wirkten sich positiv auf das Wirtschaftswachstum in Österreich aus. Das österreichische Bruttoinlandsprodukt wuchs 2010 auf 1,9 Prozent an und konnte im Jahr 2011 weiter auf 2,9 Prozent zulegen. Somit erreichte das BIP 2011 beinahe wieder eine Höhe wie einst vor der Krise. Im Jahr 2012 sackte der Aufschwung wieder leicht ab, das Wachstum konnte aber danach bis heute jedes Jahr ein leicht anwachsendes Plus verzeichnen. Das neuerliche Absacken des Bruttoinlandsprodukts 2012 kann mit dem verhältnismäßig langsamen Wachstum Nordamerikas bzw. mit der Griechenlandkrise in Verbindung gebracht werden. (WKO Konjunkturprognose Monatsbericht 1/2011, S. 4-6)

Zusätzlich kam beim österreichischen Export nach Übersee der damals hohe Euro/Dollar Kurs erschwerend hinzu. Im Jahr 2009 fielen die Exporte Österreichs um rund 20 Prozent. Da sich, trotz der unterschiedlichen Geschwindigkeiten des internationalen Wachstums, in Europa und den USA der Handel rasch erholen konnte, schoss die Exportrate der österreichischen Güter im Jahr 2010 auf ein Plus von knapp 17 Prozent. Der Exportaufschwung belebte in den folgenden Jahren auch die Sachgütererzeugung und infolge auch die Investitionen der Unternehmen in Ausrüstung und Anlagegüter. Bei der Investitionstätigkeit erreichte das Wachstum in den beiden Folgejahren beinahe den zweistelligen Prozentbereich, knickte aber, ähnlich dem Bruttoinlandsprodukt, im Jahr 2012 wieder etwas ein. Danach wurde bis heute ein jährliches Plus verzeichnet. Etwas zeitverzögert erfuhr auch die Tourismusbranche wieder einen leichten Aufschwung und konnte im Jahr 2012, mit einem Plus von 4 Prozent, die Verluste aus dem Jahr 2009 ausgleichen. Hier ließ sich auch ein anhaltender Anstieg der Übernachtungen aus dem Ausland erkennen, der zum Teil darauf zurückgeführt werden kann, dass sich einige österreichische Nachbarländer schneller von der Krise erholen konnten als Österreich selbst. (WKO Außenhandelsergebnisse 2011, S.1-3; WKO Konjunkturprognose Monatsbericht 1/2011, S. 3-5, 12; WKO Touristen-übernachtungen 2016, Facesheet)

Nicht alle Branchen konnten sich in dem eben genannten Zeitraum gleich gut erholen und viele waren entweder von Stagnation oder einem Rückgang geprägt. Parallel zum Bruttoinlandsprodukt zeichnete sich in dieser Zeit auch ein ähnliches Bild bezüglich der Beschäftigungsquote ab. Durch den allgemeinen wirtschaftlichen Aufwärtstrend konnte auch die Arbeitslosenquote bis 2012 kurzzeitig reduziert werden und viele Arbeitslose konnten von dem Aufschwung profitieren. Ende 2010 war die Anzahl der Arbeitslosen, im Gegensatz zum Jahr 2009, um ca. 13.000 Menschen gesunken. Da sich die Stundenproduktivität aber erheblich verbesserte, konnte, trotz der anlaufenden Konjunktur, die reduzierte Arbeitslosenquote von 2010 nicht gehalten werden und diese erhöhte sich nach 2010 sukzessive wieder, bis im Jahr 2015 ein neues Hoch von 9,1 Prozent erreicht wurde. (WKO Konjunkturprognose Monatsbericht 1/2011, S. 12-13; WKO Wirtschaftslage und Prognose 2017, S. 12)

4.2 Folgen für die Bauwirtschaft im Euroraum, in Österreich und Wien

In den angelsächsischen Ländern ist die Abhängigkeit zwischen der Entwicklung des Wohnungsmarktes und dem Verlauf der allgemeinen Konjunktur wesentlich stärker ausgeprägt als in den mitteleuropäischen Ländern, wie Österreich und Deutschland. Hier ist das Wachstum des Wohnungsmarktes nicht nur von der wirtschaftlichen Entwicklung, sondern vor allem auch durch Migrationsbewegungen und das allgemeine Bevölkerungswachstum aufgrund demographischer Trends geprägt. Das Wirtschaftswachstum in den USA, Spanien und Irland war in den Jahren vor der Krise teilweise wesentlich höher als in Österreich und Deutschland. Dies förderte den allgemeinen Konsum und gleichzeitig auch die von Vergabe von Konsumkrediten, welche oft durch steigende Immobilienwerte besichert werden konnten. Das kontinuierliche Wachstum regte gleichzeitig die Bauwirtschaft und den Konsum von Immobilien an. Die Folge waren steigende Immobilienpreise und eine sinkende Sparquote in der Bevölkerung. Auslöser für den Bauboom vor der Krise waren, wie bereits in Kapitel 3 erläutert, die niedrigen Zinsen und die steigende Beschäftigungsquote, welche den Anstieg an Investitionen stützten. Besonders in den eben erwähnten Ländern entwickelte sich daher die bereits diskutierte Preisblase im Immobilienmarkt. (WKO Konjunkturprognose Monatsbericht 12/2009, S. 945, 946)

In Österreich hingegen lag das allgemeine wirtschaftliche Wachstum in den Jahren vor der Krise, zwischen 1997 und 2007, durchschnittlich bei niedrigen 2,4 Prozent. Der durchschnittliche Finanzierungszinssatz von 2,6 Prozent hingegen war in dieser Periode, im Gegensatz zu Spanien und Irland, doppelt so hoch ausgeprägt. In diesen Ländern war das überdurchschnittliche Wachstum vor allem durch die stark anwachsenden Immobilienpreise und die ansteigende Verschuldung bestimmt. Mehrere europäische Länder erreichten vor der Krise Investitionsquoten im Wohnbau von über drei Prozent. Dänemark, Schweden, Irland und Spanien bildeten vor der Krise die europäische Spitze bei Wohnbauinvestitionen. Durchschnittlich konnten diese Länder hier von 1999 bis 2007 zwischen 6,7 und 10,6 Prozent jährlich zulegen und waren im weiteren Verlauf der Krise äußerst stark und nachhaltig betroffen. (WKO Konjunkturprognose Monatsbericht 1/2011, S. 4, 5, 8, 10)

Österreich und Deutschland konnten die hohen Wohnbauinvestitionsquoten aus der Mitte der 1990er-Jahre nicht halten und diese waren von 1998 bis zur Krise 2007 leicht rückläufig. Da 2007 ein generell investitionsstarkes Jahr war, konnten die Investitionseinbrüche im europäischen Krisenjahr 2008 ein wenig abgefangen werden. 2009 allerdings war die allgemeine Investitionstätigkeit stark rückläufig. In diesem Zusammenhang waren ebenso die Bauinvestitionen von dem Schock der Krise schwerwiegend betroffen und fielen im Vergleich zum Vorjahr in Österreich real um 8,1 Prozent. Erst im Jahr 2011 konnte wieder ein Anstieg von 2,7 Prozent bei den Wohnbauinvestitionen verzeichnet werden, welcher aber in den Jahren 2013 bis 2015 von einem zwischenzeitlichen Rückgang unterbrochen wurde. (OeNB Factsheet Wohnimmobilienmarkt 2017, S. 1; WKO Wirtschaftslage und Prognose 2017, S. 5)

	Langfristiger Zinssatz	Wohnbauinvestitionen	BIP	Haus- und Wohnungspreise		
	Ø 1999/2007 In % p. a.	1998/2007 Durchschnittliche	1998/2007 jährliche	1998/2007 Veränderung	2008 Veränderung gegen das Vorjahr in %	2009 ¹⁾ Veränderung gegen das Vorjahr in %
Großbritannien	2,9	+ 3,5	+ 2,8	+ 8,3	- 4,3	- 14,1
Spanien	1,2	+ 7,4	+ 3,7	+ 8,1	- 3,7	- 7,4
Frankreich	2,8	+ 3,1	+ 2,2	+ 7,6	- 1,8	- 9,1
Irland	1,3	+ 7,2	+ 6,5	+ 6,5	- 11,6	- 10,7
Schweden	3,2	+ 10,6	+ 3,2	+ 6,5	- 0,1	- 3,5
Dänemark	2,7	+ 6,7	+ 1,9	+ 6,0	- 7,9	- 16,4
Italien	1,9	+ 2,9	+ 1,5	+ 5,0	- 1,7	- 4,7
EU 15	2,5	+ 2,5	+ 2,3	+ 4,6	- 2,7	- 6,7
Finnland	2,7	+ 3,8	+ 3,4	+ 4,1	- 3,3	- 0,1
USA	2,5	+ 0,8	+ 2,9	+ 3,9	- 6,2	- 3,1
Niederlande	1,9	+ 1,7	+ 2,5	+ 3,9	+ 0,7	- 5,0
Schweiz	2,2	.	+ 2,0	+ 1,2	+ 0,2	+ 5,1
Österreich	2,6	- 1,0	+ 2,4	- 0,3	- 1,9	+ 4,6
Deutschland	3,0	- 1,9	+ 1,5	- 2,3	- 2,7	- 1,8
Japan	2,3	- 2,3	+ 1,5	- 3,4	- 2,9	- 3,3

Abbildung 2: Entwicklung von verschiedenen Wirtschaftsindikatoren
(Quelle: Monatsbericht Wirtschaftskammer Österreich 12/2009 S. 946)

Unter der Betrachtungsweise des Fundamentalpreisindikators für Wien, ausgegeben von der Österreichischen Wirtschaftskammer, wurde erst im Jahr 2012 eine Erholung bei den Wohnbauinvestitionen ersichtlich. Von da an wuchsen die Wohnbauinvestitionen langsam, aber kontinuierlich an und erreichten im Jahr 2016 ein Plus von 0,9 Prozent. Die ersten beiden Quartale des Jahres 2017 wiesen ebenfalls ein Plus von 0,9 Prozent auf und lassen auf eine positive Prognose für das heurige Jahr hoffen. Die weitgehende wirtschaftliche Stabilität der letzten drei Jahre und der starke Immobilienpreisanstieg, welcher durch eine stabile Nachfrage gestützt wird, vermittelt vielen Anlegern und Investoren ein Gefühl der Sicherheit. Aufgrund dessen kann die Wirtschaftskammer Österreich für die Jahre 2017 und 2018 generell ein Wachstum bei den Wohnbauinvestitionen prognostizieren. (OeNB Factsheet Wohnimmobilienmarkt 2017, S. 1)

4.3 Wohnbaubewilligungen in Österreich

Parallel zu den Wohnbauinvestitionen können die bereits diskutierten Zahlen durch ein ähnliches Bild bei den Wohnbaubewilligungen gestützt werden. Im historischen Kontext wird ersichtlich, dass die Höhe der Baubewilligungen besonders stark von den jeweils geltenden Wohnbauförderungen abhängig war. Nach 1984 entwickelten sich die Wohnbauförderungen, aufgrund einer Gesetzesnovelle und der

Übertragung der Kompetenzen auf die Länder, in den einzelnen Regionen in unterschiedliche Richtungen. Wie bereits erwähnt, ist die Produktion von Wohnraum auf dem heimischen Markt, nicht nur von der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung, sondern auch von demografischen Trends abhängig.

Der letzte große Bewilligungsboom für Wohnbauten fand Anfang der 1990er-Jahre statt. Die dynamische Entwicklung der Bewilligungen kann vor allem durch die starke Zuwanderung aus Zentral- und Osteuropa erklärt werden, welche durch den Krieg im ehemaligen Jugoslawien begründet wurde. Mitte der 1990er-Jahre konnte ein Bewilligungshoch von knapp 55.000 neuen Baubewilligungen pro Jahr verzeichnet werden. Von da an sackte das Interesse am Wohnbau wieder ab und erreichte 2003 einen Tiefpunkt bei rund 32.000 Bewilligungen. (Klien, WIFO 2014, S.5, 6)

Kurz nach dem Jahr 2010 erfuhr der Wohnbau durch das neu entdeckte Interesse der Anleger wieder eine starke Dynamik. Hierbei konnte eine stärkere Entwicklung bei Mehrgeschossbauten, im Gegensatz zu Ein- und Mehrfamilienhäusern, festgestellt werden. Diese Entwicklung beruhte auf den günstigen Finanzierungen für Eigenheime und Anlegerwohnungen, welche besonders im Wiener Raum nachgefragt wurden. 2011 stiegen die Bewilligungen von Mehrgeschossbauten und Ein- bis Zweifamilienhäuser innerhalb eines Jahres um 20 Prozent an, sanken aber im darauffolgenden Jahr wieder um 15 Prozent ab. Trotz des niedrigeren Bewilligungsniveaus im Jahr 2012 lag die Anzahl der Bewilligungen dennoch deutlich über dem Niveau vor dem Beginn der Krise. Im Jahr 2014 konnte trotz schwächelnder Konjunktur ein weiteres Plus von rund 1.900 Wohneinheiten beziehungsweise eine Zunahme von 2,4 Prozent im Vergleich zum Vorjahr verzeichnet werden. (Klien, WIFO 2014, S. 5, 6; Klien, wifo.ac.at/publikationen 2016)

Laut dem Wohnbauforscher Wolfgang Amann konnte die Wohnbauproduktion 2015 mit dem Niveau der Wohnungsnachfrage beinahe gleichziehen. Im selben Jahr wuchsen die Wohnbaubewilligungen im Vergleich zum Vorjahr um rund 6 Prozent an und erreichten annähernd das Niveau der starken 1990er-Jahre. Dies bedeutete, dass österreichweit ca. 65.000 Wohneinheiten und rund 50.000 neue Wohnungen in Wohnhäusern bewilligt wurden. Der starke Wachstumstrend konnte auch nach dem Jahr 2015 weiterhin fortgesetzt werden und der Wohnungsbau wuchs von da an um

weitere 10 Prozent. Wie in den Jahren zuvor konnte der Bewilligungstrend bei Mehrgeschoßbauten weitaus stärker ausgebaut werden als bei Ein- und Zweifamilienhäusern. Die Prognose für das momentane Geschäftsjahr 2017 weist, trotz des starken Anstiegs der letzten Jahre, weiter auf Wachstum hin. Es wird davon ausgegangen, dass der Aufwärtstrend zwar bestehen bleibt, aber am Ende des Jahres der durchschnittliche Anstieg weniger als halb so hoch sein wird als im Jahr 2016. (standard.at 2016; Klien, WIFO 2014, S. 6)

4.4 Folgen für die Konsumenten und den Konsum

Der private Konsum stellt in den meisten Volkswirtschaften einen wesentlichen Anteil am Bruttoinlandsprodukt dar. Da ein steigender Konsum eine höhere Produktionsrate und mehr Dienstleistungen verlangt, ist eine hohe Konsumrate meist auch gleichzeitig mit mehr Wohlstand verbunden. In Österreich trägt der private Konsum einen Anteil von rund 53 Prozent am Bruttoinlandsprodukt und stellt auch hier die größte Säule der österreichischen Wirtschaft dar. Der private Konsum konnte die aufkeimende Wirtschaftskrise und die damals herrschende Abwärtsbewegung in der Wirtschaftsleistung in Österreich etwas abfangen. In den darauffolgenden Jahren konnte der Konsum aber nicht mehr dieselbe Dynamik zeigen wie das allgemeine Wirtschaftswachstum. Dies ging unter anderem einher mit einer beinahe stagnierenden Entwicklung bei der Neuvergabe von Konsumkrediten. Das Konsumniveau kann durch Indikatoren wie Zinsen, Inflation und vor allem durch das individuelle Verhalten der Konsumenten beeinflusst werden. Die privaten Konsumausgaben haben, trotz der Krise, Stabilität bewiesen und konnten während der Krise und in den folgenden Jahren sogar gesteigert werden. Durch die expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank wird der Konsum von dauerhaften und nichtdauerhaften Konsumgütern bis heute gefördert. Seit der Finanzkrise 2008 kann sowohl eine Steigerung bei der Anmeldung von Hauptwohnsitzen sowie auch beim Transaktionsvolumen von Wohnimmobilien festgestellt werden. Abgesehen von der steigenden Bevölkerungszahl, wird diese Marktentwicklung auch durch die lockere Zins- und Wirtschaftspolitik gestützt. Immobilien stellen einen wichtigen Vermögensbestandteil in der Bevölkerung dar. Daher können Immobilienpreisentwicklungen den Konsum und die damit verbundenen Investitionsentscheidungen nachhaltig beeinflussen. (Niedl, wko.at 2016; OeNB, oenb.at)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Veränderung gegen das Vorjahr in %, real					
Private Konsumausgaben ¹⁾	+ 0,7	+ 0,5	+ 1,3	+ 1,1	+ 0,9	+ 1,1
Dauerhafte Konsumgüter	+ 2,6	+ 1,7	+ 5,2	- 1,0	- 0,8	+ 0,8
Nichtdauerhafte Konsumgüter und Dienstleistungen	+ 0,5	+ 0,3	+ 1,0	+ 1,3	+ 1,1	+ 1,1
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	+ 2,3	+ 0,9	- 0,0	+ 0,8	+ 0,4	+ 1,0
	In % des verfügbaren Einkommens					
Sparquote der privaten Haushalte ²⁾	11,6	11,8	11,1	10,6	10,2	10,0
Sparquote der privaten Haushalte ³⁾	11,2	11,6	10,4	10,2	9,7	9,6
	Veränderung gegen das Vorjahr in %					
Direktkredite an inländische Nichtbanken (Jahresendstände)	+ 3,6	+ 7,4	- 1,3	+ 2,5	+ 4,0	+ 4,8
	In %					
Inflationsrate						
National	2,2	3,2	0,5	1,8	2,1	1,8
Harmonisiert	2,2	3,2	0,4	1,8	2,1	1,9
"Kerninflation" ⁴⁾	1,9	2,4	1,5	1,3	1,6	1,7

Abbildung 3: Entwicklung Konsum, Einkommen und Preise
(Quelle: Monatsbericht Wirtschaftskammer Österreich 1/2011, S. 11)

4.4.1 Einflussnahme auf den Konsum durch die Leitzinsen

Um der weltweiten Wirtschaftskrise entgegenzuwirken und ein weiteres Absacken der Wirtschaftsleistung zu verhindern, senkten die großen Notenbanken der betroffenen Länder die Leitzinsen. Da in den USA die Krise zuerst einsetzte und sich erst zeitversetzt auf den Rest der Welt ausbreitete, war die amerikanische Notenbank FED das erste Institut, das mit dieser Maßnahme der vorherrschenden Wirtschaftsentwicklung entgegensteuerte. Der für Österreich geltende Leitzins wird aufgrund der Mitgliedschaft in der Europäischen Union und der damit verbundenen Währungsunion durch die Europäische Zentralbank geregelt, welche ebenfalls Ende 2008 den Leitzins von 4 Prozent in kurzer Zeit auf 1 Prozent absenkte. (Lappe 2010, S. 10-14)

Mit der Regulierung des Leitzinses wurde unter anderem versucht, den allgemeinen Konsum und die Investitionen anzukurbeln. Da der Konsum eine wichtige Säule der Wirtschaft darstellt, brachte die Senkung des Leitzinses eine entspannende Wirkung für die gesamte Wirtschaftssituation in Österreich mit sich. Der Konsum wirkte letztlich, trotz dem Eintreffen der Krise 2008, stabilisierend für die österreichische Konjunktur. Obwohl sich die allgemeine Wirtschaftsleistung 2008 negativ

entwickelte, konnte im Bereich der privaten Konsumausgaben gegenüber dem Vorjahr eine weitere Steigerung erzielt werden. Selbst im Jahr 2009 stieg der allgemeine Konsum weiterhin an und hier konnte ein Plus von ca. 1,3 Prozent verzeichnet werden. Trotz der damals schlechten wirtschaftlichen Prognosen für die kommenden Jahre, wurden dauerhafte Konsumgüter mit einem Plus von 5,2 Prozent wesentlich stärker nachgefragt als nichtdauerhafte Konsumgüter, welche auch die im relevanten Zeitraum konsumierten Dienstleistungen beinhalten. In den Jahren 2012 bis 2015 entwickelten sich der Konsum der Österreicher und das österreichische Bruttoinlandsprodukt weitgehend gleichförmig. Dabei verliefen beide Indikatoren meist parallel und wiesen eine eher schwache Entwicklung aus. Erst im Jahr 2016 wurde der Konsum wieder dynamischer und zog im selben Jahr mit dem etwas stärker ausgeprägten Bruttoinlandsprodukt gleich. 2017 und 2018 wird den privaten Konsumausgaben, welche dauerhafte und nichtdauerhafte Konsumgüter beinhalten, ein weiteres Plus von durchschnittlich 1,45 Prozent prognostiziert. Diese Prognose wird unter anderem durch die positive Erwartungshaltung bezüglich des Wirtschaftswachstums, bezüglich der steigenden Inflationsrate und der Zusage der Europäischen Zentralbank, den Leitzins weiterhin auf dem niedrigen Niveau von 0 Prozent zu belassen, gestützt. (WKO Konjunkturprognose Monatsbericht 1/2011, S. 11; WKO Wirtschaftslage und Prognose 2017, S. 2, 4, 10)

Niedrige Zinsen fördern die Expansion des Güter- und Finanzmarktes und die allgemeine Investitionstätigkeit. In diesem Zusammenhang werden nicht nur der bloße Privatkonsum durch die positive Entwicklung beeinflusst, sondern auch die Anlage- und Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen. Der österreichische Markt war die letzten Jahre stark durch das niedrige Zinsniveau gekennzeichnet. Viele Konsumenten waren durch die attraktiven Finanzierungsmöglichkeiten und das durch die Krise verursachte Misstrauen in den Finanzmarkt verleitet worden, in den Immobilienmarkt zu investieren bzw. Immobilien als Anlageobjekte zu nutzen. Ebenso nützten viele Konsumenten und Anleger den reizvollen Effekt der niedrigen Zinsen und versuchten, einen Leverage-Effekt mit Immobilien zu generieren. Die niedrigen Hypothekenzinsen ließen die Anzahl der Immobilieneigennutzer und der Immobilieninvestoren in die Höhe schnellen und Wohnimmobilien durch die erhöhte Nachfrage schnell teurer werden. (WKO Wirtschaftslage und Prognose 2017, S. 5; diePresse.com 2017)

4.4.2 Einfluss der Inflation auf den Konsum

Um bei Investitionen in Anlagetitel kein Geld zu verlieren, sollte der Ertrag des Investitionsproduktes höher ausfallen als die zu diesem Zeitpunkt vorherrschende Inflationsrate. Da, vor allem seit der Krise 2008, die Immobilienpreise in Wien stark gestiegen sind, konnten Investoren sowohl eine Wertsteigerungsrendite wie auch eine steigende Rendite aus Mieteinnahmen realisieren. Somit stellte das Investitionsprodukt Immobilie in den letzten Jahren einen ausgezeichneten Wertsicherungstitel dar. Wie bereits in Punkt 4.4.1 erwähnt, ist auch die Teuerungsrate ein Indikator, welche den Konsum mittelfristig beeinflussen kann. Da durch eine steigende Inflation grundsätzlich Geld entwertet wird, zwingt eine steigende Inflationsrate die Kapitalträger, das gehaltene Kapital zu investieren, um den stetigen Verlust durch Geldentwertung zu minimieren. Die Folge des erhöhten Investitionsaufkommens ist vor allem ein steigender Konsum von dauerhaften Konsumgütern. Dies wird beispielsweise durch die parallele Entwicklung der Konsumausgaben und der Inflationsrate am österreichischen Markt in den Jahren 2012, 2013 und 2014 deutlich. (Padberg, inwo.de 2016)

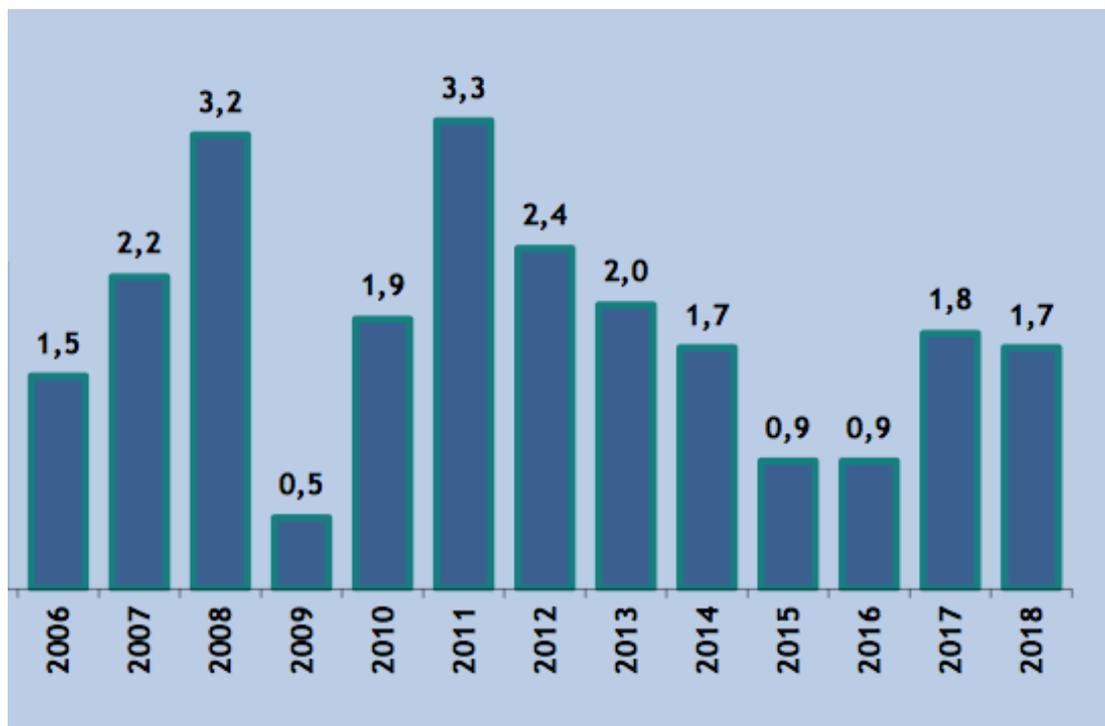


Abbildung 4: Österreichische Inflation von 2006 bis 2018
(Quelle: <http://wko.at/statistik/prognose/prognose.pdf>)

Die Europäische Zentralbank hat sich nach der Krise das Ziel gesetzt, die Inflation im Euroraum auf 2 Prozent zu steigern. Da die am Markt vorhandenen Geldmengen den Güterpreis beeinflussen, wird das Vorhaben, die Inflation zu steigern, durch die Bereitstellung von billigem Geld bzw. niedrigen Zinsen unterstützt. Das definierte Inflationsziel wurde allerdings seit dem Jahr 2013 weitgehend verfehlt und der Leitzins fiel 2015 auf 0 Prozent. Zur gleichen Zeit konnte Österreich zwar eine Inflationsrate von 0,9 Prozent aufweisen, diese war aber auch in den vorangehenden vier Jahren auf einem relativ niedrigen Niveau. Da sich Inflationsraten innerhalb eines Jahres relativ schnell verändern können, bergen Ziffern von unter einem Prozent die Gefahr einer Deflation. Hier besteht auch das Risiko, dass Investitionen aufgrund von Preisspekulation verschoben werden und die Gewinnmargen der Unternehmen durch die sinkenden Güterpreise und ausfallende Gehaltsanpassungen bei den Konsumenten stark reduziert werden. In den Jahren 2017 und 2018 sollte sich die österreichische Inflationsrate wieder deutlich über 1,5 Prozent einpendeln und so den Konsum und die heimische Wirtschaft weiter ankurbeln. (sueddeutsche.de 2016; WKO Wirtschaftslage und Prognose 2017, S. 14)

4.4.3 Einfluss der Einkommensverhältnisse und der Sparquote auf den Konsum

Der Konsum wird, zusätzlich zu den bereits diskutierten wirtschaftlichen Einflussfaktoren, wie Inflationshöhe und Leitzins, unter anderem auch durch das individuelle Verhalten der Konsumenten und das verfügbare Realeinkommen gestützt. Unter das individuelle Verhalten der Konsumenten fällt unter anderem die Entwicklung der Sparquote und diese beschreibt, wie viel des tatsächlich verfügbaren Einkommens bei Seite gelegt werden kann. Österreich konnte, im Gegensatz zu der restlichen Europäischen Union, in den Jahren vor der Krise eine wesentlich höhere Sparquote als die anderen Mitgliedsländer verzeichnen. Die Sparquote zog, ausgehend von dem Jahr 2004 mit ca. 9,5 Prozent, in der Folgeperiode kräftig an und erreichte 2007 eine Höhe von rund 13 Prozent. Ab dem amerikanischen Krisenjahr 2007 verlor die Sparquote in Österreich an Dynamik und reduzierte sich bis Ende 2008 um ca. ein Prozent. Ab dem Jahr 2009 schrumpfte die Sparquote rapide und sank bis auf 7,3 Prozent im Jahr 2013. Zwischen 2007 und 2009 gab es im restlichen europäischen Raum im Durchschnitt allerdings eine Gegenbewegung und es wurde europaweit mehr gespart. Im Jahr 2014 jedoch

wurde in der Europäischen Union eine durchschnittliche Sparquote von nur 3,8 Prozent erhoben und in einigen wenigen europäischen Ländern konnte zu dieser Zeit sogar eine negative Entwicklung festgestellt werden. 2015 erreichte die österreichische Sparquote mit 6,9 Prozent einen vorläufigen Tiefststand. In den anschließenden beiden Jahren wurde wieder mehr gespart und im Jahr 2016 konnte die Sparrate wieder auf 8,2 Prozent gesteigert werden. (derstandard.at 2016; WKO Konjunkturprognose Monatsbericht 4/2009, S. 222, 223)

Grundsätzlich besteht zwischen dem verfügbaren realen Einkommen und der Höhe der Sparquote ein logischer Zusammenhang. Je mehr Einkommen erwirtschaftet werden kann, desto höher fällt in diesem Zeitraum die Sparquote aus. Die Kaufkraft ist, zusätzlich zu allgemeinen Lohnerhöhungen, auch von Inflation, Zinsrate und Steuerlast abhängig und wird durch das real verfügbare Einkommen definiert. Dieser Zusammenhang wird seit der Wirtschaftskrise allerdings nur in den beiden Jahren 2015 und 2016 deutlich. Hier konnte durchschnittlich das real verfügbare Einkommen um 1,6 Prozent pro Jahr gesteigert und parallel dazu ein Plus bei der Sparquote und ebenso ein kleiner Zuwachs im allgemeinen Konsum verzeichnet werden. Die niedrigen Zinsen für Kredite seit 2009, im Verhältnis zu den Jahren vor der Krise, stützten, trotz sinkender Nettoeinkommen, den Konsum und ebenso war zur gleichen Zeit die Sparquote deutlich rückläufig. Seit 2008 konnten schließlich sowohl das nominale Bruttoeinkommen mit durchschnittlich 1,9 Prozent wie auch das Nettoeinkommen mit 2,4 Prozent gesteigert werden, doch unter der Berücksichtigung von Inflation und Steuerlast konnten die Österreicher in diesem Zeitraum effektiv nur ein Plus von 0,05 Prozent beim real verfügbaren Nettoeinkommen wahrnehmen. (WKO Wirtschaftslage und Prognose 2017, S. 4, 13; derstandard.at 2016; WKO Konjunkturprognose Monatsbericht 1/2011, S. 11)

Dass in Österreich weniger gespart wird als vor der Krise, lässt sich durch mehrere Faktoren erklären. Die günstigen Finanzierungen haben den Investitionsmarkt für Immobilien erweitert und dadurch den Markteintritt für Konsumenten und Investoren vereinfacht. Der von der Österreichischen Wirtschaftskammer veröffentlichte Index für "private Konsumausgaben gesamt real" konnte seit der Krise 2008 ein Plus von knapp 10 Prozentpunkten verzeichnen und im Index für "Bruttoanlageinvestitionen real" wurde ein Plus von knapp 9 Prozentpunkten festgehalten. Die fallende Sparquote in den letzten Jahren spiegelt sich somit auch im erhöhten Bedarf nach Investitions- und Konsumgütern wieder. In Wien kann die reduzierte Sparquote vor

allein auch durch das seit der Krise steigende Transaktionsvolumen am Immobilienmarkt erklärt werden. Neben der Angst vor einer Geldentwertung und weiteren Verlusten bei Anlageprodukten am Kapitalmarkt verstärkten die neuen positiven Marktanreize den Trend, Kapital in Immobilien zu investieren, und konnten so das Konsum- und Investitionsvolumen steigern. (Immounited.com, 2017; WKO Wirtschaftslage und Prognose 2017, S. 4, 5)

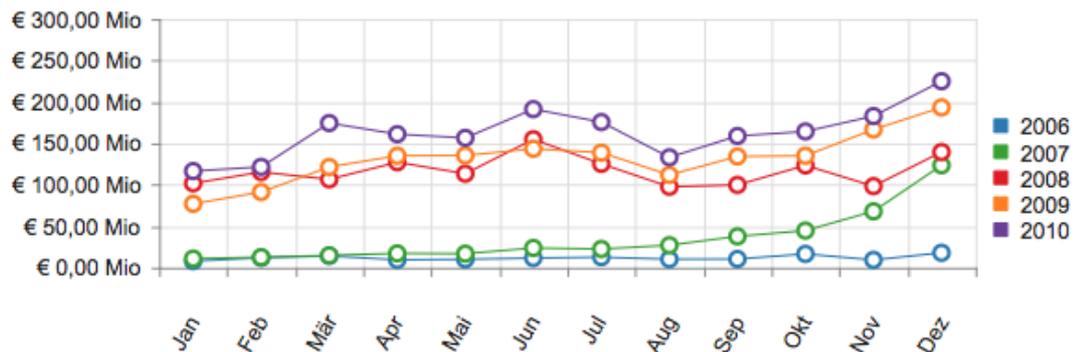


Abbildung 5: Transaktionsvolumen von Wohnungen am Wiener Immobilienmarkt
(Quelle: <https://immobase.immounited.com/dashboard/Transaktionsvolumen.aspx>)

4.5 Auswirkungen auf die Preise von Wohnimmobilien und das Transaktionsvolumen in Wien

In den Jahren 2005 und 2010 wuchsen die Immobilienpreise von neuen und gebrauchten Wohnungen parallel. In diesem fünfjährigen Zeitfenster genossen Anleger, welche bereits vor und während der Wirtschaftskrise in Wohnimmobilien investiert hatten, eine Wertsteigerungsrendite von ca. 40 Prozent. Der stärkste Preisanstieg war in den Jahren von 2008 bis 2010 zu verzeichnen. Dieser plötzliche Anstieg der Immobilienpreise ist vor allem auf die Angst vor einem globalen Wirtschaftskollaps vonseiten der damaligen Kapitalträger zurückzuführen. Von dieser Trendwende an ist die Wertentwicklung von neuwertigen Eigentumswohnungen bis heute schwächer verlaufen als die von gebrauchten Eigentumswohnungen. (wohnet.at 2015)

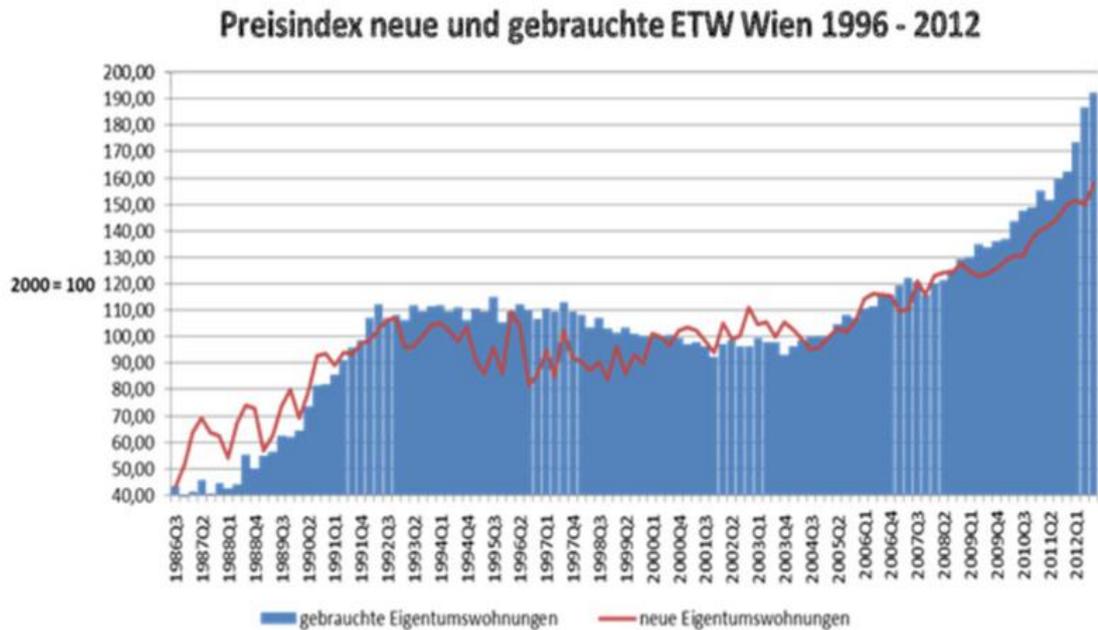


Abbildung 6: Preisentwicklung der Wiener Wohnungspreise

(Quelle: <http://www.wohnet.at/business/branchen-news/oevi-ausblick-eigentumsmarkt-wohnungen-53500>)

Ab dem Jahr 2010 war die exponentielle Preisentwicklung von Wohnimmobilien vorläufig nicht mehr aufzuhalten. Lag der Wiener Quadratmeterpreis von Wohnungen 2010 im Mittel noch bei ca. 2.300 Euro, so wuchs dieser innerhalb der nächsten fünf Jahre um gewaltige 55 Prozent auf knappe 3.540 Euro an. Der größte Preissprung in dieser Periode ist zwischen dem ersten Quartal 2012 und dem vierten Quartal 2013 zu verzeichnen. In dieser relativ kurzen Zeitspanne stieg der Quadratmeterpreis für Wohnungen in Wien um durchschnittlich 350 Euro und in jedem Quartal wurde ein neues Spitzenpreisniveau verzeichnet. In Teilen der Stadt, wie zum Beispiel in Mariahilf, konnte beinahe eine Verdoppelung der Preise von Wohnungen in der Periode zwischen 2008 und 2015 festgestellt werden. Ab dem Jahr 2014 verlangsamte sich der Aufwärtstrend allmählich wieder und die Verkaufspreise von Wohnimmobilien wuchsen prozentual nicht mehr so stark an wie in den Jahren davor. Dies war vor allem im Marktsegment der gebrauchten Eigentumswohnungen zu bemerken. Hier reduzierte sich im Jahr 2014 der allgemeine Preisanstieg um 6 Prozent auf durchschnittlich 2 Prozent. (immounited.com 2017)

In den wenigsten Teilen Wiens stiegen die Preise in den vergangenen Jahren im zweistelligen Prozentbereich weiter. Die ehemals erschwinglichen Bezirke, wie Favoriten oder Floridsdorf, waren auch nach 2014 noch die preistreibenden Ausnahmen. Der momentane Durchschnittspreis für eine Eigentumswohnung in Wien liegt im Mittel bei ca. 3.600 Euro pro Quadratmeter. Im Jahr 2008 lag der durchschnittliche Quadratmeterpreis noch bei 2.030 Euro. (salzburg24.at; immobilienpreisatlas.at; immountied.com 2017)

Der Wiener Immobilienmarkt hat in den letzten Jahren allerdings weiter stark angezogen. Parallel zu den Verkaufspreisen wuchs auch das Transaktionsvolumen von Wohnimmobilien und dies war im Lichte der gestiegenen Nachfrage ein prägender Grund für den allgemeinen Preisanstieg. Im Jahr 2008 wurden ca. 8.900 Wohnungen veräußert und dies stellte ein Transaktionsvolumen von rund 1,3 Milliarden Euro dar. 8 Jahre später konnte das Transaktionsvolumen für Wohnimmobilien mit beinahe 3,4 Milliarden Euro mehr als verdoppelt werden. Seit dem Jahr 2008 stieg die Anzahl der veräußerten Wohnungen in Wien und diese erreichte 2016 die bis heute höchste Transaktionsanzahl von 13.730 Wohnungen. Das steigende Transaktionsvolumen wird vor allem durch die seit der Finanzkrise vorherrschenden, günstigen Finanzierungsmöglichkeiten gestützt. (immountied.com 2017)

Es war für Bauherren oder Anleger noch nie so profitabel, Immobilien in Verbindung mit einer Finanzierung zu erwerben. So wie das Transaktionsvolumen für Wohnimmobilien konnte sich auch das Kreditvolumen für Wohnbauzwecke seit dem Jahr 2009 von ca. 7,78 Milliarden Euro auf rund 14,60 Milliarden Euro beinahe verdoppeln. Seit dem Jahr 2005 lag das Wachstum für Wohnbaukredite zum zehnten Mal in Folge über der drei Prozentmarke und war bei den Krediten für private Haushalte in den letzten Jahren der Garant für ein allgemeines Wachstum in der Neukreditvergabe. Bei der Kreditvergabe für Konsumzwecke konnte im betrachteten Zeitraum hingegen nur ein kleines Plus verzeichnet werden. Somit ist die Entwicklung der Konsumkredite, im Gegensatz zu den Wohnbaukrediten, eher als stagnierend anstatt als dynamisch wachsend anzusehen. Dasselbe gilt in diesem Zusammenhang auch für sonstige Kredite, die mit privaten Haushalten in Verbindung gebracht werden können. (OeNB.at 2017, Neukreditvergabe)

Periodenendstand	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	in Mio EUR							
Private Haushalte	16.215	17.481	18.760	20.091	20.068	20.933	23.524	22.947
für Konsumzwecke	3.262	3.248	3.241	3.328	3.307	3.335	3.357	3.451
für Wohnbauzwecke	7.780	8.684	9.881	10.680	10.845	12.333	14.744	14.608
für sonstige Zwecke	5.173	5.549	5.638	6.083	5.916	5.265	5.423	4.888
Ursprungslaufzeit bis zu 6 Monaten	2.035	2.311	1.875	2.104	1.901	1.560	1.165	680

Abbildung 7: Kreditentwicklung für private Haushalte

(Quelle: <https://www.oenb.at/isaweb/report.do?report=1.5.51>)

Bei Eigentumswohnungen wird derzeit in bestimmten Teilmärkten weiterhin ein kontinuierlicher Preisanstieg prognostiziert. Begründet wird dies mit der stabilen Nachfrage nach günstigen Wohnungen, die mit einem gehandelten Quadratmeterpreis von unter 2.600 Euro versehen sind. Dies unterstützen zudem auch das stetige Bevölkerungswachstum, welches in den nächsten 12 Jahren in Wien ein Bevölkerungsplus von ca. 200.000 Menschen bedeutet, und der vorherrschende Wunsch von Kapitalträgern, in ein sicheres und stabiles Anlagegut investieren zu können. (immounited.com 2017)

Die Nachfrage nach Luxuswohnungen und Penthäusern war in den Jahren 2015 und 2016, im Gegensatz zu den ertragreichen Jahren davor, etwas rückläufig und dies spiegelt sich auch in der Preisentwicklung wider. 2015 ist der durchschnittliche Preis für Luxuswohnungen um 1,4 Prozent gefallen, während der Preis für eine durchschnittliche, gebrauchte Wiener Wohnung um 2,2 Prozent gestiegen ist. Die starken Preisanstiege der Periode zwischen 2010 und 2015 scheinen im Allgemeinen vorbei zu sein und werden, aufgrund einer wachsenden Wohnraumproduktion, welche durch starke öffentliche Förderungen gestützt wird, durch eine langsame Abschwächung des Preiszuwachses abgelöst. (immounited.com 2017; remax-prime.at 2017; trend.at)

5. Lehren aus der Krise

Im gegenständlichen Kapitel werden die Lehren und Rückschlüsse aus der Krise, Maßnahmen gegen die Bildung von Preisblasen sowie Kennzahlen und Indikatoren zur deren Früherkennung beschrieben. Als erstes werden dabei Immobilienpreisblasen in einem geschichtlichen Kontext behandelt und einige exemplarische Krisenverläufe im Detail behandelt. Danach werden Werkzeuge zur Identifikation von Preisblasen angeführt, wobei speziell Preisindices und immobilienbezogene Kennzahlen hervorgehoben werden. Am Ende dieses Abschnitts werden Optionen für die Prävention von Preisblasen im Immobiliensektor diskutiert, wobei einerseits finanzpolitische, aber auch immobilienwirtschaftliche Maßnahmen beschrieben werden.

5.1 Immobilienpreisblasen im historischen Kontext

Die anhaltende expansive Zinspolitik der Europäischen Zentralbank schafft für viele Investoren Anreize, mit dem spekulativen Anlageverhalten, das für die Bildung von Preisblasen in der Phase vor 2008 sorgte, fortzufahren, und stellt somit die Grundlage für mögliche zukünftige Preiskorrekturen bereit. Am Wiener Immobilienmarkt ist der Preisanstieg der letzten Jahre sehr deutlich ausgefallen und dies impliziert den Gedanken an eine mögliche Preisblase. Die Krise von 2008 zeigte, wie wichtig es ist, die Bildung von Preisblasen zu erkennen, um frühzeitig Gegenmaßnahmen zur Prävention einzuleiten. (Siems 2011, welt.de)

In einem Rückblick auf die vergangenen Jahrhunderte wird ersichtlich, dass bereits eine Vielzahl an Finanzkrisen die Welt erschütterte. Der wesentliche Unterschied zu den heutigen Finanzkrisen ist der Wirkungsgrad und die Ausbreitung der Krisen auf andere Nationen und Märkte. Vor der internationalen Liberalisierung der Finanz- und Gütermärkte war der Austausch von Kapital und Waren durch Zölle, Kapitaltransferbeschränkungen und andere Hemmnisse des Kapital- und Güterverkehrs mit hohen Kosten verbunden. Erst ab dem 20. Jahrhundert fingen die verschiedensten Länder an, miteinander zu kooperieren und im Sinne eines globalen Marktes zu verschmelzen. Durch das Zoll- und Handelsabkommen GATT konnten die allgemeinen Transaktions-, Informations- und Transportkosten reduziert werden und der Zutritt zu einem globalen Markt wurde für viele Teilnehmer erleichtert. Die Folgen von fortlaufender Marktintegration und Marktwachstum waren

im selben Moment ein steigendes Risiko für Marktungleichgewichte und eine erhöhte Verletzlichkeit des Weltmarktes. Die fortlaufende Integration der Märkte bildete die Grundlage der jüngsten Weltwirtschaftskrise von 2008. Zusätzlich kam als ausschlaggebender Punkt für die weltweiten Auswirkungen der Krise hinzu, dass durch die Bündelung und Verbriefung neuer Finanzprodukte die Basis für eine virale Ausbreitung der Folgen der Krise geschaffen wurde. Die Auswirkungen der Subprime-Krise sind in vielen Sektoren bis heute spürbar und dies hat einen Großteil der Industriestaaten nachhaltig geprägt. Dies betrifft sowohl die globalen wie auch die lokalen Märkte und umfasst auch den Wiener Markt für Wohnimmobilien. (Rombach 2011, S. 10)

In der Geschichte der Immobilienpreisblasen ist die US-Subprime-Krise nicht das erste Beispiel, aus dem Lehren gezogen werden hätten können. Wenige Jahre vor dem Platzen der Immobilienpreisblase 2008 entwickelt sich der australische Immobilienmarkt in eine ähnliche Richtung und beide Märkte weisen im Nachhinein einige Parallelen auf. Um das Jahr 2000 wurden australische Immobilien merklich teurer. Begleitet wurde diese Entwicklung durch ein stufenweises Absenken des lokalen Leitzinses von 6,25 Prozent auf 4,25 Prozent. Zu dieser Zeit herrschte in Australien ein regelrechter Bauboom, welcher durch eine steuerliche Begünstigung für Bauherren unterstützt wurde. Als die Gefahr einer wachsenden Blasenbildung erkennbar wurde, fühlte sich die australische Regierung auf den Plan gerufen und fing mit Marktregulierungen und Leitzinserhöhungen an, den Markt kontinuierlich abzukühlen und so eine Deeskalation einzuleiten. Eine Leitzinserhöhung auf 5,25 Prozent und die Regulierung des Bankwesens, unter der beispielsweise künftige Immobilienkredite mit höheren Sicherheiten gestützt werden mussten, zeigten Effekte und eine Krise konnte erfolgreich abgewendet werden. (Braunberger 2014, faz.net)

Abgesehen von der amerikanischen Krise kann auch die in den 1980er-Jahren in Japan stattfindende Immobilienkrise als abschreckendes Beispiel in der Geschichte wahrgenommen werden. Auch hier ist der Ursprung der Krise weitgehend in einer lockeren Geldpolitik festzumachen. Der damals niedrige Leitzins versorgte Anleger mit billigem Geld und schuf im damaligen Japan einen Bau-Boom. Als diese Boom-Phase für die japanische Notenbank eine zu große Dimension erreichte, war es das primäre Ziel, eine Verlangsamung und Regulierung des Marktes einzuleiten. Die Folge war ein rasches Anheben des Leitzinses von 2,5 Prozent auf 6 Prozent, was,

in Verbindung mit dem bereits hohen Volumen an vergebenen Krediten, fatale Folgen für die Banken und die japanische Wirtschaft hatte. Das Land rutschte in eine Bankenkrise und weiters in eine Rezession, welche mit einer langanhaltenden wirtschaftlichen Stagnation verbunden war. (Braunberger 2014, faz.net)

5.2 Identifikation von Immobilienpreisblasen

Rückblickend betrachtet, stellt sich die oft diskutierte Frage, warum die Finanzkrise von 2008, aufgrund der vielen Parallelen zu den bereits davor erfolgten Krisen, nicht vorzeitig erkannt werden konnte und somit Gegenmaßnahmen zur Prävention eingeleitet werden konnten. Doch bei genauerer Betrachtung wird letztlich deutlich, dass keine Blase einer anderen zu 100 Prozent gleicht. Grundsätzlich stehen den Notenbanken, Investoren und Regierungen eine Vielzahl von Indizes und Kennzahlen zur Verfügung, um den Immobilienmarkt zu beobachten und etwaige Abweichungen von den Fundamentalpreisen zu erkennen.

5.2.1 Preisindizes

Der bekannteste Immobilienindex ist der von der Ratingagentur Standard & Poor's betriebene Case-Shiller Home Price Index. Dieser Index wird monatlich veröffentlicht und dokumentiert die Preisentwicklung des amerikanischen Immobilienmarkts. In Österreich wird der heimische Immobilienpreisindex von der Technischen Universität Wien mit Hilfe von Daten, die von der Internetplattform Ameternet zu Verfügung gestellt werden, berechnet. Ursprung dieser Daten sind Aushebungen aus dem Grundbuch und der dazugehörigen Urkundensammlung, Daten des Gebäude- und Wohnungsregisters sowie Daten des Justizministeriums. Ziel des Index ist es, Preisbewegungen unterschiedlicher Klassen von Gütern am Immobilienmarkt zu beobachten. Da sich Immobilien über die Zeit verändern, müssen für diese Messungen hedonische Modelle herangezogen werden. So können unterschiedliche Qualitätsmerkmale von Immobilien sowie Unterschiede und Parallelen zwischen diesen berücksichtigt werden. Der aus der Aggregation von Immobilienpreisen resultierende Index soll hiernach den Wert einer durchschnittlichen Immobilie repräsentieren. Um dem Verbraucher die Berechnung des Index zu veranschaulichen, wird der Quadratmeterpreis in Euro als zugrundeliegende Einheit der Indexberechnung herangezogen. (OeNB 2017, oenb.at; boerse.ard.de 2016)

Im Zuge des starken Immobilienpreisanstiegs entwickelte die Österreichische Nationalbank einen eigenen Indikator für Wohnimmobilienpreise. Die Aufgabe des Fundamentalpreisindikators der OeNB ist es, die Preisentwicklung laufend zu beobachten und etwaige Tendenzen von unerwünschten Entwicklungen frühzeitig zu erkennen. Preisblasen bilden sich meist in einem Zeitraum zwischen einem und vier Jahren, was grundsätzlich auch genügend Zeit für Gegenmaßnahmen einräumt. Laut der Österreichischen Nationalbank droht erst dann eine Preisblase, wenn die Immobilienpreise über einen langen Zeitraum von den errechneten Fundamentalwerten abweichen. Sieben Einzelindikatoren fließen in den gesamten Fundamentalpreisindikator mit ein und bilden einen Querschnitt der gesamten immobilienwirtschaftlichen Entwicklung. Das Ergebnis dieser Indikatoren-zusammenführung spiegelt die prozentuale Abweichung der momentanen Marktpreise von dem berechneten Fundamentalwert wider. (OeNB 2017, oenb.at)

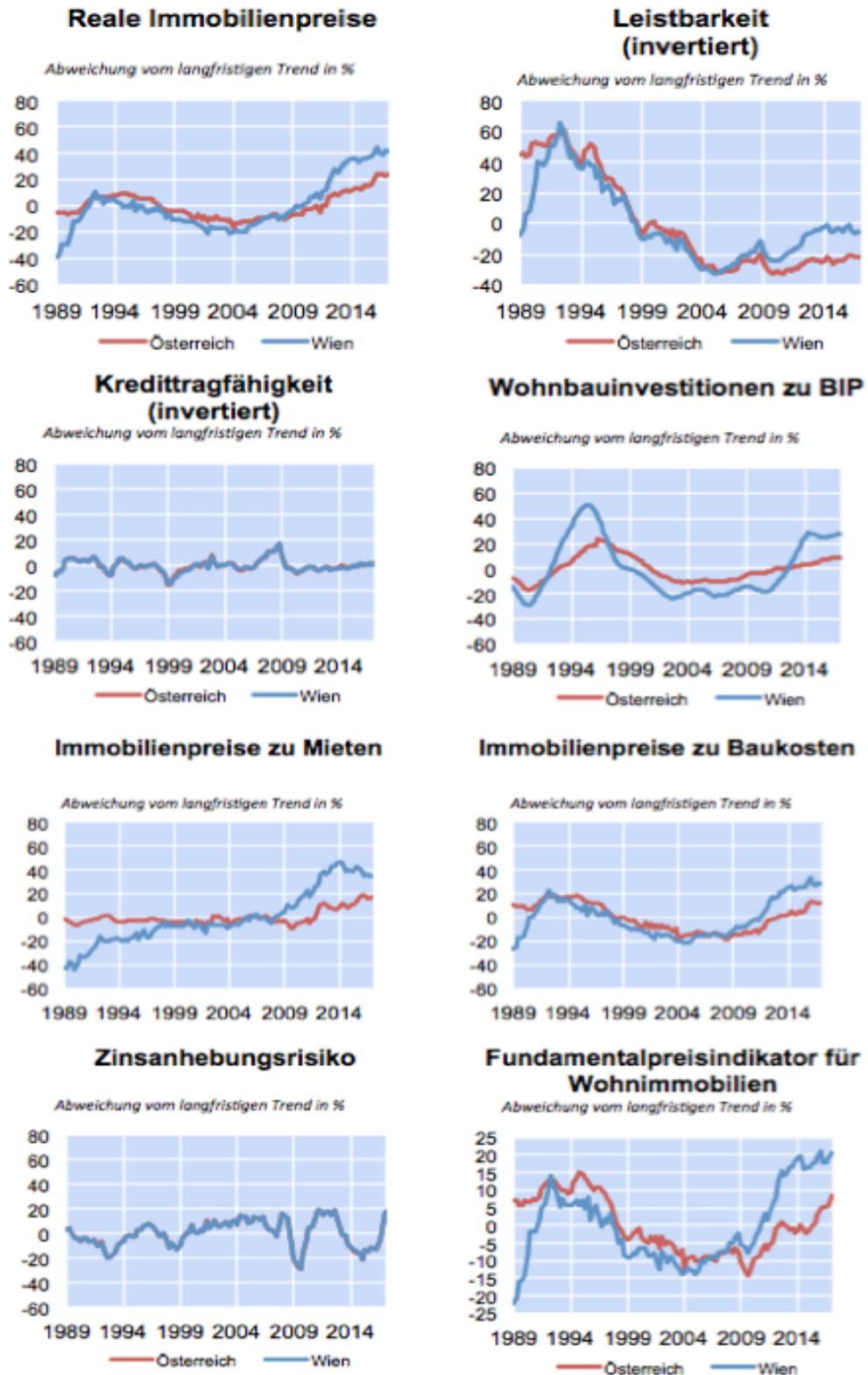


Abbildung 8: Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien der OeNB
 (Quelle: <https://www.oenb.at/Geldpolitik/immobilienmarktanalyse/daten-und-analysen.html>)

5.2.2 Immobilienkennzahlen

Neben den Preisindizes stehen den Marktteilnehmern und Regulatoren eine Vielzahl von Immobilienkennzahlen zur Verfügung, um Marktgeschehnisse zu beobachten und im weiteren Verlauf zu interpretieren. Hauptbestandteil der Kennzahlenanalyse ist es, die Preise des jeweiligen Immobilienmarktes in ein Verhältnis zu anderen marktbeeinflussenden Indikatoren zu setzen, welche den Immobilienmarkt nachhaltig beeinflussen können. Über die Existenz einer Preisblase kann erst dann gemutmaßt werden, wenn die berechnete Kennzahl längerfristig von dem gewohnten Trend abweicht und somit auch der Marktpreis von dem tatsächlichen Fundamentalwert abdriftet. Zwei der wichtigsten Immobilienkennzahlen sind die Price-Rent Ratio und die Price-Income Ratio. Diese sollen im folgenden Abschnitt genauer analysiert werden. (Franke 2012, S. 179)

5.2.2.1 Price-Rent Ratio

Die Price-Rent Ratio hat ihren Ursprung in der Aktienanalyse und ist eine der dienlichsten Kennzahlen zur Interpretation der Immobilienmarktentwicklung. Hier werden die Immobilienmarktpreise in ein Verhältnis zu den zukünftigen, diskontierten Zahlungsströmen gesetzt (Cashflows) und man kann anhand dieser Berechnung den fundamentalen Wert einer Immobilie bestimmen.

$$\text{Price – Rent Ratio} = \frac{\text{Marktpreis der Immobilie}}{\text{diskontierte zukünftige Zahlungsströme}}$$

Die Kernaussage dieser Berechnung ist es, dass sich die Immobilienpreise und die Mieten parallel in die gleiche Richtung bewegen sollten, um etwaige Blasenbildungen zu vermeiden. Weichen beide Indikatoren stark voneinander ab, ist dies ein starkes Anzeichen für eine Preisblase. Steigen die Preise von Wohnimmobilien stärker als die Mieten, wird es laut dem Modell zu einer Marktbereinigung kommen, da sich mehrere Menschen entscheiden werden, zu mieten, anstatt zu kaufen, sodass folglich die Preise wieder sinken werden. Der umgekehrte Prozess wird im Markt durchlaufen, wenn die Mieten im Verhältnis zu den Kaufpreisen zu stark ansteigen. Hier werden sich Menschen vermehrt dazu entscheiden, Immobilien zu kaufen und die Nachfrage nach Immobilien zur Miete sinkt. Dies führt im weiteren Verlauf zu sinkenden Mieten und im Gegenzug zu steigenden Kaufpreisen. (Franke 2012, S. 179; Krauter 2015, S. 4)

Vorteil dieser Form der Kennzahlenanalyse ist, dass hier sowohl die Mieten als auch die Kaufpreise berücksichtigt werden. Daher löst die Heterogenität von Wohnimmobilien in diesem Modell keine tiefgreifenden Messprobleme aus. Neben dem soeben diskutierten Vorteil, existiert aber auch großer Nachteil, welcher zu schwerwiegenden Fehlinterpretationen führen kann. Beim Modell der Price-Rent Ratio wird erst dann von einer Preisblase gesprochen, wenn der Fundamentalwert über einen längeren Betrachtungszeitraum vom Durchschnittswert abweicht. Hier wird aber nicht berücksichtigt, dass sich das Ergebnis auch aufgrund fundamentaler Rahmenbedingungen ändern kann und somit nicht konstant bleiben muss. Die Gefahr liegt hier in der Fehldiagnose einer Blase aufgrund der Abweichung vom bekannten Durchschnittswert, welche aber auf die veränderten Bedingungen im Markt zurückzuführen ist. Dieses Problem entsteht aus der Ableitung des Konzepts aus dem Dividend Discount Model, das die Ermittlung des Immobilienpreises in den Vordergrund stellt. (Franke 2012, S. 180; Krauter 2015, S. 5)

Formel für Immobilienpreise laut dem Dividend Discount Model:

$$H = \frac{M}{r - g}$$

H: Immobilienpreis

M: aktuelle Miete

r: risikoadäquater Zinssatz

g: erwartete Wachstumsrate der Mieten

Die Price-Rent Ratio kann in diesem Zusammenhang nur dann konstant bleiben, wenn r und g ebenfalls Konstanz aufweisen. Falls die Marktteilnehmer von höheren Wachstumsraten der Mieten ausgehen, würde dies zu einem Anstieg der Immobilienpreise führen und folglich auch zu einem in den Fundamentaldaten begründeten Anstieg der Price-Rent Ratio. Dies bringt im weiteren Verlauf die Gefahr mit sich, den Anstieg des Fundamentalwertes als Preisblase zu interpretieren. (Franke 2012, S. 180; Krauter 2015, S. 5)

5.2.2.2 Price-Income Ratio

Auf einem anderen Weg verfolgt auch die Price-Income Ratio das Ziel, Preisblasen frühzeitig zu erkennen und als solche zu identifizieren. Um in der Analyse dieser Kennzahl zu einem Ergebnis zu gelangen, wird der durchschnittliche Immobilienpreis ins Verhältnis zum durchschnittlichen Pro-Kopf-Einkommen gesetzt.

$$\text{Price – Income Ratio} = \frac{\text{Marktpreis der Immobilie}}{\text{Pro Kopf Einkommen}}$$

In der oben angeführten Formel wird ersichtlich, dass bei steigenden Einkommen, die Price-Income Ratio sinken wird und gleichzeitig mehr Wohnraum nachgefragt werden kann. In diesem Fall wird der Immobilienkauf ansteigen und Immobilien werden im gleichen Atemzug teurer. In dem Moment, in dem der Preis für die Käufer im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen zu hoch erscheint, wird das Interesse am Kauf fallen und jenes an Mieten steigen. Zu diesem Zeitpunkt findet, bis sich die Preise wieder auf eine zumutbare Höhe korrigiert haben, eine natürliche Marktberreinigung statt. (Franke 2012, S. 181; Krauter 2015, S. 6)

Wie bereits die Price-Rent Ratio, hat auch die Price-Income Ratio mit einigen Defiziten zu kämpfen, bei denen etwaige Abweichungen vom Fundamentalwert fälschlicherweise als Preisblasen identifiziert werden. Da die Price-Income Ratio nur das Pro-Kopf-Einkommen berücksichtigt, führt folglich ein Immobilienerwerb in einer Partnerschaft, in der das gemeinschaftliche Einkommen höher ist als das Individualeinkommen, zu Abweichungen im Modell. Des Weiteren werden Immobilien zumeist in Verbindung mit einer Fremdfinanzierung erworben. Ein niedriger Zinssatz ermöglicht es mehreren Kaufinteressenten, das Wagnis des Erwerbs in Kauf zu nehmen und die Kaufquote wird aufgrund dessen an Dynamik gewinnen. Da der Zinssatz in der Berechnung nicht berücksichtigt wird, können auch mögliche, auf den Zinssatz zurückgehende Abweichungen zu einer Fehlinterpretation in dem Modell führen. Ebenso können durch die Price-Income Ratio auch die Heterogenität der Immobilien und die damit verbundenen Preissteigerungen aufgrund von Fundamentalfaktoren, die zu einem erhöhten Preiswachstum führen können, nicht explizit erfasst werden und diese können folglich wiederum fälschlicherweise als Preisblase gedeutet werden. (Franke 2012, S181, 182; Krauter 2015, 6, 7)

5.3 Prävention von Immobilienpreisblasen – Lehren aus der Krise von 2008

Nach dem Ausbruch der Immobilien- und Finanzkrise in den USA und den daraus resultierenden Folgen für die Weltwirtschaft waren viele Regierungen in Verbindung mit den jeweiligen Notenbanken gezwungen, Gegenmaßnahmen für eine zukünftige positive Wirtschaftsentwicklung einzuleiten. Hier muss weiters zwischen Maßnahmen, die zur Vermeidung von Preisblasen dienen, und Maßnahmen, die während oder nach dem Platzen der Preisblasen unterstützend wirken und so eine Gegenbewegung der absackenden Wirtschaft einleiten sollen, unterschieden werden. Da bereits die Kennzahlen, die zu Rate zu ziehen sind, um Immobilienpreisblasen zu identifizieren, mit einigen Schwachstellen verbunden sind, fallen Entscheidungen über etwaige Präventionsmaßnahmen besonders schwer.

5.3.1 Finanzpolitische Maßnahmen

In den nachfolgenden Kapiteln werden nun die wichtigsten Maßnahmen beschrieben, die zur Vorsorge gegen Blasenbildung getroffen werden können, aber ebenso werden solche Maßnahmen erwähnt, die nach dem Platzen der Blase zur Anwendung gelangen.

5.3.1.1 Leitzins

Eines der wichtigsten Steuerungselemente zur Marktbeeinflussung ist die Variabilität des Leitzinses, mit dessen Senkung oder Steigerung das Kaufverhalten der Marktindividuen gesteuert werden kann. Hier können bewusst Maßnahmen gesetzt werden, um den Markt mit billigem Geld zu versorgen und somit anzukurbeln oder aber eine bevorstehende Preisblase und Marktüberhitzung wieder abkühlen zu lassen. Besonders wichtig ist in diesem Zusammenhang die Dosierung der Zinsschritte, welche innerhalb einer bestimmten Zeitspanne durchgeführt werden. Der Leitzins ist ein effektives Instrument, das den Markt schnell reagieren lässt, aber diesen im weiteren Verlauf unter Umständen in eine ungewollte Richtung abdriften lassen kann. Zusätzlich ist der Leitzins ein Recht grobschlächtiges Instrument und dieses kann die gezielte Wirkung verfehlen und andere Teile des Marktgeschehens zusätzlich negativ beeinflussen. Neben der Dosierung spielt auch der Zeitpunkt für etwaige Abänderungen der Zinshöhe eine beachtenswerte Rolle.

Die zuvor angeführten Beispiele haben gezeigt, dass Australien, im Gegensatz zu Japan, früher und verhaltener auf die bevorstehende Immobilienpreisblase reagiert hat und dadurch den Markt kontinuierlich abkühlen ließ. Um gleichzeitig eine erneute Blasenbildung im Immobiliensektor zu vermeiden, wurde mit weiteren Kreditaufgaben versucht, den Bau- und Investitionsboom in Immobilien abzubinden. In Japan und in den USA übten sich die Entscheidungsträger vor der Krise zu lange in Geduld und verpassten den Einsatz für langsame, aber nachhaltige Zinsanhebungen. (Braunberger 2014, faz.net; Elschen 2009, S. 11, 21)

Niedrige Zinsen werden allgemein mit billigem Geld in Verbindung gebracht, welches den Markt durch erhöhten Konsum und stärkere Produktion expandieren lässt. Diese Annahme lässt sich auf beinahe alle Sparten der Wirtschaft umlegen und unter anderem auch auf die Immobilienwirtschaft. Da sich Österreich in einer freien Marktwirtschaft befindet, ist der Preis von Immobilien grundsätzlich an die Wechselwirkung von Angebot und Nachfrage geknüpft. Meist werden Immobilien in Verbindung mit einer Fremdfinanzierung erworben. Somit wird deutlich, dass das Zinsniveau einen wesentlichen Einfluss auf die Preisentwicklung von Immobilien hat. Viele der Marktteilnehmer wiegen nach einer intensiven Marktrecherche ab, ob der Immobilienkauf auf Dauer eine effizientere Lösung im Gegensatz zur Miete darstellt. In diesem Zusammenhang vereinfacht ein niedriger Leitzins den Marktteilnehmern den Markteintritt und der Immobilienerwerb wird folglich steigen. Die Folge ist eine steigende Nachfrage nach Eigentum, welche wiederum mit einem Immobilienpreisanstieg einhergeht. Preisanstiege in gewissen Angebotssparten können in der Folge einen allgemeinen Anstieg der Immobilienpreise unterstützen. Preiszuwächse bei Immobilien sind bei den Eigentümern automatisch mit Wertzuwächsen beim gebundenen Kapital verbunden. Die Verbreitung von Informationen über Wertzuwächse im Immobilienmarkt kann das Interesse der Marktindividuen und somit die Nachfrage nach Immobilien vergrößern und der Markt kann eine weitere Dynamik erfahren. Langfristig niedrige Zinsen können eine kreditinduzierte Preisblase bedingen, welche sehr sensibel auf rasche Änderungen im Zinsniveau reagiert. Die Krise von 2008 hat gezeigt, dass die panische Zinserhöhung der FED die Kreditnehmer in eine Notsituation getrieben hat und in der Folge die Kredittilgungen nicht mehr beglichen werden konnten. Viele US-Bürger mussten ihre Immobilien zur gleichen Zeit verkaufen und stürzten die Immobilienpreise mit einem schlagartigen Überangebot in den Keller. (Todev 2013, S. 128-133)

Die Leitzinshöhe alleine kann keine Preisblasen verhindern oder bereits existierende Blasen abkühlen lassen. Allerdings kann durch die Flexibilität des Zinssatzes rasch auf Änderungen im Markt reagiert und diesem eine nachhaltige Orientierungsgröße geboten werden. Der Einsatz des Leitzinses als Regulierungs- und Präventionswerkzeug kann nur dann gezielt wirken, wenn der Einsatzzeitpunkt sorgfältig gewählt wird und stufenweise bzw. zeitgerecht auf Marktänderungen reagiert werden kann. (Braunberger 2014, faz.net)

5.3.1.2 Bankenregulierung

Die wirtschaftlich erfolgreichen Jahre vor der Krise 2008 machten die Kontroll- und Aufsichtsbehörden der einzelnen Staaten und Staatenzusammenschlüsse betriebsblind und diese vertrauten, wie viele Anleger, auf eine positive konjunkturelle Entwicklung. Die Weltwirtschaftskrise machte das Thema eines einheitlichen Überwachungssystems mit strengen Kontrollen für das Finanzwesen präsent und zeigte auf, wie wichtig kontrollierte Richtlinien sind, um künftige Krisen schneller abzufangen oder gar zu vermeiden. Die Europäische Union musste laut EU-Kommission 4,6 Billionen Euro für eine Vielzahl an Bankenrettungen bereitstellen und dies verdeutlichte die Notwendigkeit einer zentralen Bankenregulierung sowie einer Überwachung der Durchführung regulativer Auflagen. (Gepp 2016, profil.at)

Jeder Industriestaat verfügt über eine Bankenaufsicht, deren Aufgabe es ist, den heimischen Finanzmarkt und die an diesem Markt teilnehmenden Banken zu kontrollieren und zu überwachen. In Österreich übernimmt diese Aufgabe die Finanzmarktaufsichtsbehörde und diese ist zusätzlich für die Durchsetzung der europäischen Verordnungen zuständig. Auf Basis der EU-Verordnung Nummer 1093/2010 wurde am 1. November 2011 die Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA geschaffen, deren Hauptsitz im Moment in London ist. Grundsätzlich dient die europäische Bankenaufsichtsbehörde als Beratungsinstitution der Europäischen Kommission und ist damit beauftragt, Standards für die Regulierung des Bank- und Finanzmarkts festzusetzen. Des Weiteren darf die Europäische Bankenaufsichtsbehörde bei Streitigkeiten zwischen mehreren nationalen Aufsichtsbehörden und im Falle der Missachtung von geltendem europäischem Recht in einem definierten Kompetenzbereich aktiv eingreifen. (fma.gv.at; Europäischer Rechnungshof, S. 11)

Das wichtigste Regelwerk für die Bankenregulierung sind die bereits bestehenden Baselabkommen, Basel II und Basel III. Das primäre Ziel der bestehenden Baselabkommen war es, eine umfangreiche Ausstattung der Kreditinstitute mit Eigenkapital und eine einheitliche Wettbewerbslandschaft für die Kreditvergabe und deren Verbriefung zu schaffen. Basel II wurde 2004 veröffentlicht und ist in der Europäischen Union seit 1. Jänner 2007 für alle Mitglieder zwingend anzuwenden. In den USA wurde das Ziel der Durchsetzung des Baselabkommens zuerst sehr großgeschrieben, aber im Verlauf der Jahre immer weiter aufgeschoben. Schlussendlich befanden sich die USA in der Krise und es war dem Land zu dieser Zeit nicht mehr möglich, die Auflagen des Abkommens in der vorgegebenen Zeit umzusetzen. (Wirtschaftsbericht Österreich 2007, S. 107)

Hintergrund des Abkommens war grundsätzlich die Stabilisierung des Bankensektors, die Einführung eines selbständigen Überprüfungsprozesses vonseiten der Banken und eine damit zusammenhängende erweiterte Offenlegung der Bilanzkennzahlen. Aufgrund der hohen Einflussnahme bestimmter Interessensgruppen und der großen Banken, wurde das Ziel von straffen Auflagen und deren Durchsetzung während den Verhandlungen aber nach und nach aufgeweicht. Die Finanzinstitute konnten die Europäische Kommission während der Verhandlungen davon überzeugen, dass die im Basler Abkommen festgelegte Regulierung und Überprüfung der Banken auf selbständiger Basis funktionieren kann. Trotz der Warnungen, dass das Abkommen als Folge eine Eigenkapitalreduktion, statt einer gewünschten Anhebung, haben wird, wurden die Verhandlungen fortgeführt und von dem Basler Komitee abgesegnet. Viele Banken vertrauten darauf, dass es das im zweiten Basler Abkommen definierte Berechnungsmodell für die Mindesteigenkapitalquote, den Banken erlaubt, weniger Mittel für eine höhere Kapitalquote einzusetzen. Zu diesem Zeitpunkt wusste aber keiner der Marktakteure, dass der Umstieg auf Basel II in einer Weltwirtschaftskrise stattfinden würde und die allgemeinen Umstände für Banken somit erschwert sein würden. Die bereits vor der Krise angekündigte prozyklische Wirkung des zweiten Basler Abkommens verstärkte die Wirkung des ersten Abkommens und wird somit als Mitauslöser der Bankenkrise angesehen. (Wirtschaftsbericht Österreich 2007, S. 107; Jäger 2010, S. 5-9)

Das Basel II Abkommen wurde, aufgrund der während der Krise identifizierten Lücken, 2011 von dem überarbeiteten Basel III Abkommen abgelöst. Anwendung findet das neuerliche Abkommen in der Europäischen Union seit dem 1. Jänner 2014. Basel III befasst sich mit vier Kernthemen, welche als nachhaltiges Ziel zur Folge haben sollen, den Banksektor und den globalen Finanzmarkt künftig weitestgehend zu stabilisieren. Allem voran wurde die Eigenmittelquote überarbeitet und weiter angehoben. Die notwendigen Eigenmittel für Kreditinstitute sind in Basel III als Kernkapital und Ergänzungskapital definiert und diese sollen nun in Summe eine Höhe von 8 Prozent aufweisen. Zusätzlich zu den erneuerten Eigenkapitalanforderungen soll ein Kapitalpuffer für alle Kreditinstitute verpflichtend eingeführt werden, welcher in wachstumsreichen Jahren aufgebaut werden soll, um in schlechten Zeiten auf diesen zurückgreifen zu können. Dieser Puffer ist seit dem Jahr 2016 zwingend einzuhalten, wird aber erst ab dem Jahr 2019 in voller Höhe von 2,5 Prozent vorgeschrieben. Des Weiteren wurde eine maximale Verschuldungsquote eingeführt, welche im englischen Sprachgebrauch als Leverage Ratio bekannt ist. Hierbei sind die Institute seit dem Basel III Abkommen verpflichtet, die Leverage Ratio in den Offenlegungsberichten zu veröffentlichen und den Kontrollorganen zu melden. Ziel ist es, eine Überschuldung der Kreditinstitute zu vermeiden und frühzeitig zu erkennen. Die Berechnung der Leverage Ratio erfolgt so, dass das Kernkapital zu den allgemeinen Forderungen ins Verhältnis gesetzt wird. Der maximale Verschuldungsgrad wurde im Zuge der Überarbeitung des Basler Abkommens auf das 33,3-fache des gesamten Kernkapitals beschränkt.

Während der Krise wurde deutlich, dass vor allem die weitreichenden Liquiditätsengpässe unter den Banken große Geldmengen der Zentralbanken verbrauchten, was Panik bei den Marktakteuren aufkommen ließ. Es wurde klar, wie wichtig es für den Markt ist, dass die Banken ihrer Zahlungspflicht nachkommen können und so folglich Stabilität für den Bankensektor gewährt wird. Somit wurde im Basel III Abkommen ein Liquiditätspuffer definiert, welcher es den Banken erlauben soll, trotz kurzfristiger Stresssituationen, ihren Forderungen 30 Tage lang, ohne staatlicher Hilfe, nachzukommen. Grundsätzlich steht den Zentralbanken mit der Mindestreserve ein weiteres Regulierungsmittel zur Verfügung, um diesen Liquiditätspuffer auszuweiten. Hier handelt es sich um ein Pflichtguthaben der Banken bei der jeweiligen Zentralbank, welches sich im Euroraum momentan auf 1 Prozent beläuft. Die Mindestreserve muss nicht täglich als Einlage vorhanden sein, sondern soll über einen längeren Zeitraum durchschnittlich in der Zentralbank

hinterlegt werden. Somit ist es den Instituten möglich, bei erhöhter Kreditnachfrage, Geld von der Zentralbank abzuziehen, um so kurzfristig weitere Kredite zu vergeben. Aufgrund dieser Pflichtreserve müssen die Banken ihr Depot bei der Zentralbank in der Finanzplanung berücksichtigen und können in einer bestimmten Zeit nicht vollständig über die hinterlegte Summe verfügen. (OeNB 2017, oenb.at)



Abbildung 9: Basel III Abkommen – Anforderungen an die Kreditinstitute
 (Quelle: <http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Monatsberichte/2013/10/Inhalte/Kapitel-3-Analysen/3-1-meilenstein-im-bankenaufsichtsrecht.html>)

Die Basler Abkommen haben nicht nur das Ziel, den Bankenmarkt zu reglementieren und zu stützen, sondern auch den Kreditmarkt zu bremsen und die Nachfrage zu drosseln. Am 21. März 2016 verabschiedete die Europäische Union eine neue Richtlinie, die Verbraucherkredite, welche hypothekarisch besichert oder zum Erwerb einer Immobilie notwendig sind, neu reglementiert. Es handelt sich hierbei um das Hypothekar- und Immobilienkreditgesetz. Von dem Gesetz sind alle neuen Kreditverträge betroffen, welche mit dem Erwerb des Eigentumsrechts an einer Immobilie oder der Besicherung eines Kredites für eine Immobilie verbunden sind. Dieses Gesetz sieht vor, dass bei einem Kreditvergabegespräch ein Beratungsprotokoll geführt werden muss, welches im weiteren Verlauf von beiden Seiten unterschrieben werden soll. In diesem Zusammenhang werden Einkünfte und Ausgaben des Kreditnehmers genau analysiert und ein Berechnungsmodell

über die Rückzahlung wird erstellt. Die Kernfrage, die im Zuge des Beratungsgesprächs behandelt werden soll, ist, ob sich die Kreditnehmer den Kredit trotz unvorhersehbarer Zinssprünge noch immer leisten könnten. Grundsätzlich sind vom 21. März 2016 an alle Kreditinstitute verpflichtet, Zinssprünge auf bis zu 6 Prozent in ihrer Kalkulation zu berücksichtigen. Die Kreditwürdigkeit ist dann gegeben, wenn es zumindest wahrscheinlich ist, dass der Kreditnehmer der vollständigen Erfüllung seiner Pflicht nachkommen kann. Des Weiteren ist der Kreditgeber verpflichtet, den Kreditnehmer ausreichend über etwaige Mehrkosten zu informieren und diese deutlich im Anbot und im Kreditvertrag zu kennzeichnen. Um den Kreditnehmer zusätzlich nicht unnötig unter Druck zu setzen, sieht das neue Gesetz ebenso vor, diesem eine Bedenkzeit von sieben Tagen zu gewähren. (Varga, dorda.at; trend.at)

5.3.2 Immobilienwirtschaftliche Maßnahmen

Die heimischen Immobilienpreise sind in den letzten Jahren stark gestiegen. Gründe dafür liegen in der ausgeweiteten Nachfrage, die durch Bevölkerungszuwächse, die günstige Finanzierungslandschaft und die Attraktivität der Immobilien als sichere Anlageprodukte gestützt wird. Im Falle eines rasanten Preisanstiegs wächst auch im selben Moment die Angst über eine wachsende Preisblase. Um den Immobilienpreisanstieg, der durch eine erhöhte Nachfrage begründet ist, zu bremsen, stehen den Regierungen neben den finanzwirtschaftlichen auch immobilienwirtschaftliche Maßnahmen zur Verfügung. Eine steigende Nachfrage nach Immobilien kann effektiv mit einem erweiterten Immobilienangebot befriedigt werden.

Der Wohnungsneubau ist ein effektives Instrument, welches den Immobilienpreis nachhaltig und direkt beeinflussen kann. Durch den Anstieg der Immobilienproduktion wird das allgemeine Angebot erweitert und der Immobilienpreis wird folglich sinken. Die Wohnbauproduktion ist nicht nur von der Nachfrage getrieben, sondern wird unter anderem durch das wirtschaftliche Umfeld bestimmt. Hier kommen zum Beispiel unterschiedliche kostenbeeinflussende Faktoren zum Tragen, die eine Neubaukalkulation attraktiv oder unattraktiv machen können. Allem voran tragen, wie bereits bei den Käufern, so auch bei den Wohnraumproduzenten, die Finanzierungskosten einen erheblichen Anteil an der Entscheidung, ob die Baudurchführung gewinnbringend ist oder nicht. Der

Wohnungsneubau ist nicht nur von wirtschaftlichen Faktoren beeinflusst, sondern ist auch von staatlichen Wohnbauförderungen und steuerlichen Erleichterungen abhängig. (Krauter 2015, S. 16)

Des Weiteren können in diesem Zusammenhang auch überarbeitete Abschreibungsmodelle genannt werden, die den Wohnungsneubau finanziell erleichtern und somit forcieren. Hier steht den Investoren zum Beispiel das Bauherrenmodell zur Verfügung, bei welchem mehrere Anleger die Option haben, an einer Projektentwicklung finanziell mitzuwirken und durch eine verringerte Abschreibungsdauer von 15 Jahren einen steuerlichen Vorteil daraus zu ziehen. Momentan darf dieses Modell, welches nur in Wien und in der Steiermark Anwendung findet, ausschließlich für Abrissobjekte, die von einem Wohnungsneubau gefolgt werden, konsumiert werden. Hier bestünde in weiterer Folge die Möglichkeit, das Bauherrenmodell auf andere Marktsegmente, wie zum Beispiel einen Neubau ohne Abriss, auszuweiten. (Putschögl 2015, derStandard.at)

Politische Entscheidungen und öffentliche Fördergelder können den Wohnungsmarkt stark beeinflussen. Um ausreichend günstigen Wohnraum für die Bevölkerung zu gewährleisten, wird mit politischen Instrumenten in das Marktgeschehen eingegriffen. Diese setzen sich aus einer Vielzahl von unterstützenden Maßnahmen zusammen. In Wien werden unter anderem Wohnbauförderungen, Förderungen für Neubauten und Sanierungsförderungen angeboten. Diese können in verschiedenen Formen konsumiert werden. Es besteht die Möglichkeit, von günstigen Krediten, Annuitäten- und Zinszuschüssen oder auch von einmaligen Zuschüssen, die nicht beglichen werden müssen. Diese können grundsätzlich von jedem EU-Bürger angefragt werden, welche aber Eigentümer einer in Österreich befindlichen Liegenschaft sein müssen. Somit wird auch eigengenutztes Eigentum durch öffentliche Gelder unterstützt. Die Höhe der jeweiligen Förderungen ist individuell gestaffelt und nach Familienstand und Einkommen geregelt. (hausfinanzierung.at; help.gv.at)

Zusätzlich wird bei der Förderung versucht, auf die individuellen Bedürfnisse der Wiener einzugehen. Dabei werden zum Beispiel, aufgrund der alternden Bevölkerung, Förderungen im Bereich des betreuten Wohnens immer wichtiger werden. Weiters bietet die Stadt Genossenschaftswohnungen und eine Vielzahl an Gemeindebauten an. Mit öffentlich geförderten Bauten versucht die Stadt Wien,

Preisobergrenzen zu schaffen und das steigende Preisniveau zu limitieren. Allgemeines Ziel ist es dabei, sozial schwächeren Familien Unterstützung zu gewähren und Benachteiligungen auszugleichen. (Koop 2012, S. 18-20; wienerwohnen.at)

6. Ausblick auf mögliche Entwicklungen des Wiener Wohnimmobilienmarkts

In diesem Kapitel werden mögliche Trends für den Wiener Markt für Wohnimmobilien skizziert und die potentielle Entwicklung einiger wertbeeinflussender Indikatoren wird beschrieben. Zuerst wird hier die Entwicklung der Zinsen angeführt, samt deren möglichem Einfluss auf den Wiener Immobilienmarkt. Des Weiteren wird die Auswirkung des Bevölkerungswachstums in Wien in Hinblick auf den Wohnimmobilienmarkt diskutiert. Schließlich wird dem Faktor der Wohnraumproduktion Rechnung getragen und wie diese auf Preise und gehandelte Volumina einwirkt. Im Anschluss daran wird versucht, die Entwicklung des Wiener Marktes für Wohnimmobilien für die kommenden Jahre zu prognostizieren. Schließlich wird die Frage behandelt, ob sich der Wiener Markt für Wohnimmobilien in einer Blase befindet, und untersucht, welche Indikatoren dazu herangezogen werden können.

6.1 Zinsentwicklung

Wie bereits in Kapitel 5.3.1 diskutiert, ist die Immobilienpreisentwicklung stark von den angebotenen Finanzierungsmodalitäten abhängig. Um der Wirtschaft mehr Dynamik zu verleihen, ist der Leitzins seit der Finanzkrise 2008 bewusst niedrig gehalten worden. Dies ermöglichte Käufern und Anlegern, einen vereinfachten Eintritt in den Immobilienmarkt und ließ die Immobilienpreise in den letzten neun Jahren stark wachsen. Momentan sind die Bau- beziehungsweise Hypothekenzinsen seit vielen Jahren auf einem neuerlichen Tiefststand. Grundsätzlich sind die Bauzinsen an die Zinsentwicklung des Anleihenmarktes angelehnt und zusätzlich von dem jeweiligen Bankenaufschlag abhängig. Die Zinshöhe und die tatsächlichen Kreditkosten sind bei der Kreditvergabe von einer Vielzahl variierender und individuell unterschiedlicher Indikatoren abhängig. Derzeit können, je nach Kreditlaufzeit und Bank, Finanzierungen mit einem Zinssatz zwischen 1,5 Prozent und 3 Prozent erworben werden. Solange die Europäische Zentralbank den Leitzins niedrig hält und den Erwerb von Anleihen weiterhin fortsetzt, können Kreditkonsumenten weiterhin von niedrigen Kreditzinsen ausgehen. Da die Wirtschaft aber immer mehr an Stärke und Stabilität gewinnt, die Inflation sich an die von der Europäischen Union gewünschte Inflationsrate von 2 Prozent immer mehr annähert und sich der Konsum und die allgemeinen

Investitionen auf einem stabilen Level halten, wird die Europäische Zentralbank voraussichtlich die derzeitige FED-Philosophie übernehmen und den Leitzins wieder kontinuierlich anheben. (Eilinghoff 2017, finanztip.de)

Laut einer Studie der Allianz soll die Europäische Zentralbank ab dem Jahr 2019 die prognostizierte Leitzinserhöhung stufenweise starten. In dieser Studie wird von drei unterschiedlichen wirtschaftlichen Entwicklungen ausgegangen, von deren Eintreffen die tatsächliche Erhöhung abhängig gemacht wird. In dieser Prognose bis zum Jahr 2022 kann es laut der Studie zu einer sanften, zu einer moderaten oder zu einer kräftigen wirtschaftlichen Normalisierung kommen. Bis ins Jahr 2022 soll der Leitzins bei sanftem wirtschaftlichem Wachstum von der Europäischen Zentralbank innerhalb von drei Jahren schrittweise auf 2 Prozent angehoben werden. Bei moderatem wirtschaftlichem Wachstum prognostiziert die Allianz-Studie einen Anstieg auf 3 Prozent beziehungsweise bei starkem Wachstum sogar einen Anstieg auf 4,25 Prozent bis 2022. Für die Kreditnehmer wird der zu erwartende Zinsanstieg eine hohe Mehrbelastung darstellen, die sich in ganz Österreich bis auf rund 6 Milliarden Euro belaufen kann. Niemand kann zu diesem Zeitpunkt eine zu 100 Prozent zutreffende Prognose abgeben, doch vielen Experten ist bewusst, dass der Leitzins aufgrund der jüngsten wirtschaftlichen Entwicklung in den nächsten Jahren voraussichtlich ansteigen wird. (diepresse.com 2017)

6.2 Steigende Nachfrage durch Bevölkerungszuwachs

Neben den Hypothekenzinsen nehmen bei der Immobilienpreisentwicklung auch die Bevölkerungsanzahl und deren Wachstumsrate, welche die Nachfrage nach Wohnraum mitbestimmen, eine wichtige Rolle ein. Im Jahr 2016 bestand die österreichische Bevölkerung aus rund 8,7 Millionen Einwohnern und diese verzeichnete in den letzten zehn Jahren einen kontinuierlichen Anstieg. Daraus resultierte für diesen Zeitraum ein Wachstum der Bevölkerung von rund 5 Prozent. Zwischen 1990 und 2000 wuchs die österreichische Bevölkerung nur um rund drei Prozent. Aufgrund der Zuwanderung nach der Jahrtausendwende konnte trotz schwacher Geburtenrate ein starkes Bevölkerungswachstum verzeichnet werden. Jedes Jahr suchen tausende Menschen Österreich als ihr neues Heimatland aus. Da aufgrund von internationaler Zuwanderung und einer momentan leicht die Sterberate übersteigenden Geburtenrate Österreich somit jedes Jahr wachsen konnte, resultiert daraus gleichzeitig eine steigende Nachfrage nach Wohnraum. Da

die entstehende Nachfrage nicht genauso schnell mit neuem Wohnraum gestillt werden kann, kommt es zu einer Wohnraumverknappung. Die Folgen daraus sind, vor allem im dicht besiedelten Wien, steigende Grundstücks- und Wohnungspreise. Um diesen Trend abzufangen, müsste Wohnraum verdichtet, Liegenschaften bebaut und eine Vielzahl an neuen Wohnungen produziert werden. (Statista 2017, statista.com; Oberhuber 2014, S. 39, 42, 46)

Derzeit leben in Wien ca. 1,84 Millionen Menschen und die Stadt ist somit das am dichtesten besiedelte Bundesland der Republik Österreich. Laut einer Prognose soll Wien bis ins Jahr 2029 die Marke von zwei Millionen Einwohnern überschritten haben. In den nächsten 12 Jahren wird die Hauptstadt dementsprechend jedes Jahr ca. um weitere 13.500 Einwohner und ebenso die damit verbundene Nachfrage nach Wohnraum wachsen. In den Jahren 2014 und 2015 konnten enorme Anstiege von 18,1 Prozent beziehungsweise 16,6 Prozent bei der Anzahl der Immobilientransaktionen in Österreich festgestellt werden, wobei dies besonders in Wien und in den Landeshauptstädten zum Tragen kam. In Summe konnte im Jahr 2016 zwar ebenso ein Anstieg der Transaktionen wahrgenommen werden, doch fiel dieser mit 8,3 Prozent nur halb so hoch aus wie im Jahr zuvor. Das Transaktionsvolumen ist zum Teil an die Marktgröße beziehungsweise an die Anzahl der Marktteilnehmer gebunden und wächst grundsätzlich mit einer steigenden Bevölkerung. Die ermittelte Anzahl der Transaktionen in den Jahren 2015 und 2016 wurde allerdings, aufgrund einer steuerlichen Abänderung Anfang 2016 und eines darauffolgenden Zuwachses an unentgeltlichen Transaktionen, verzerrt, und so wurden die Wachstumsraten zusätzlich aufgebläht. So wurden die vorhandenen Daten letztendlich etwas verfälscht und dies erschwert es, etwaige Tendenzen bei der künftigen Entwicklung festzustellen. Grundsätzlich können aber in den kommenden Jahren, durch den stetig wachsenden Markt, keine groben Einbrüche im Bereich der Immobilientransaktionen befürchtet werden. (OeNB-Immobilienmarktmonitor 2017, S. 5, 6; Stojanoski 2014, diepresse.com)

6.3 Neues Angebot durch Wohnraumproduktion

Auf der anderen Seite der Nachfrage steht wie üblich das Angebot. Die Neubauquote beziehungsweise die Wohnraumproduktion können, wie der Nachfrageanstieg durch den Bevölkerungszuwachs, die Preise von Immobilien stark beeinflussen. Da leistbares Wohnen ein stark nachgefragtes Bedürfnis der Wiener

Bevölkerung darstellt, wird der Wohnbau künftig durch viele positive und baufördernde Entscheidungen, wie zum Beispiel niedrigere Abgaben für Neubauten, vereinfachte Umwidmung oder verbesserte Abschreibungsmodelle, unterstützt und dies kann in den nächsten Jahren den Trend zur vermehrten Wohnraumproduktion weiterhin fördern. Da ab der Jahrtausendwende nur noch wenig Wohnraum produziert wurde und 2002 der Tiefststand in der Wohnraumproduktion erreicht worden war, spürten die Verbraucher danach verzögert die Verknappung von Wohnraum in den darauffolgenden Jahren. In den letzten zehn Jahren war der Bedarf an Wohnraum wesentlich höher als die Nachfrage und im Schnitt wurden jährlich zwischen 2.000 und 3.000 Wohnungen zu wenig errichtet. Um eine herannahende stärkere Nachfrage zu stillen, müssen frühzeitig Gegenmaßnahmen eingeleitet werden. Ein Bauprojekt zu realisieren, dauert von der Bewilligung bis zur Fertigstellung einige Jahre. Nach und nach wurde in den letzten drei Jahren auf die steigenden Bedürfnisse reagiert. Aufgrund dessen befinden sich derzeit in Wien einige neue große Bauvorhaben in der Warteschleife oder sind bereits kurz vor der Fertigstellung. (OTS Presseaussendung, ots.at; derstandard.at 2014)

Im Jahr 2016 konnten sich die Wohnbauinvestitionen kaum von den im Jahr 2015 getätigten Investitionen abheben und das Jahr 2016 schloss mit einem Anstieg von nur 0,4 Prozent ab. Anfang 2017 drehte sich das schwache Plus in eine negative Entwicklung, was darauf schließen lässt, dass sich im gesamten Jahr 2017 eine negative Bauinvestitionsrate prognostizieren lässt. Im Gegensatz zu der Investitionsentwicklung im Wohnbau, konnte allerdings im Jahr 2015 bei den Wohnbaufertigstellungen im Vergleich zum bereits starken Jahr 2014 ein Anstieg von 7,2 Prozent festgestellt werden. Um weitere Prognosen in der Bauaktivität abzubilden, müssen im weiteren Verlauf die Baubewilligungen herangezogen werden, deren Entwicklung auf eine positive Dynamik in den kommenden Jahren schließen lässt. Im dritten Quartal 2016 konnte in Wien ein deutliches Plus von 49 Prozent im Bereich der Wohnbaubewilligungen festgestellt werden. Nach der von der Europäischen Union regelmäßig durchgeführten Abfrage bezüglich der in den nächsten 12 Monaten durchgeführten Arbeiten im Wohnungseigentum, wird ersichtlich, dass die Wohnbauinvestitionen und der allgemeine Wohnbau künftig wieder mehr an Wachstum erfahren werden. (OeNB-Immobilienmarktmonitor 2017, S. 4, 5)

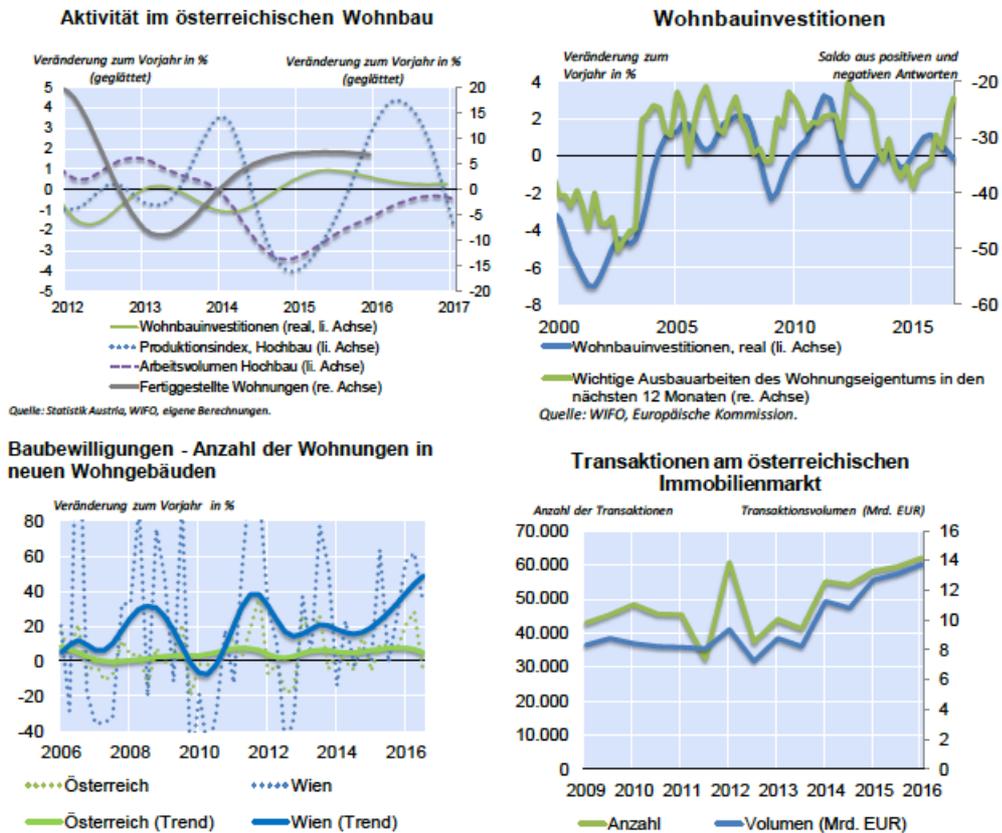


Abbildung 10: Aktivität am österreichischen Immobilienmarkt
 (Quelle: OeNB-Immobilienmarktmonitor-April-2017, S. 5)

6.4 Immobilienpreisentwicklung

Im letzten Jahr konnten die Immobilienpreise nochmals stark an Dynamik gewinnen. Hier konnte am Wiener Wohnungsmarkt ein allgemeines Plus von rund 10,9 Prozent festgestellt werden. Die künftigen Entwicklungen sind stark von den kommenden fiskalpolitischen Entscheidungen abhängig. Dies betrifft in diesem Zusammenhang nicht nur die nationalen Entscheidungen, sondern auch die Entscheidungen, die von der Europäischen Union in unser Rechtssystem implementiert werden. Da die Bevölkerung weiterhin wachsen wird und gleichzeitig versucht wird, diesen Zuwachs mit Wohnraum zu versorgen, liegt es nahe, dass Teilen des Wiener Immobilienmarkts weitere Preisanstiege bevorstehen. In anderen Teilen von Wien, welche in den letzten Jahren bereits große Preissprünge erfahren haben, werden die Preise eher stagnieren oder nur noch schwache Anstiege verzeichnen. Dies wird speziell in jenen Stadtteilen der Fall sein, in denen jetzt bereits eine hohe Dichte an Luxuswohnungen zu finden ist. Bezirke, in denen jetzt noch Wohnraum, im Vergleich zu zentrumsnahen Bezirken, günstig zu erwerben ist,

können in den nächsten Jahren noch von einem Preisanstieg profitieren. Dieser Anstieg wird aber voraussichtlich nicht mehr mit den Rekordjahren 2011 und 2012 vergleichbar sein. Die Nachfrage nach Immobilien und die damit verbundene Immobilienproduktion stehen mit der Preisentwicklung in einem leicht verzögerten, aber direkten Zusammenhang. Da durch die starke nationale und internationale Zuwanderung Wien und der Wiener Umgebung ein jährliches Einwohnerplus sicher sind, wird die Nachfrage nach Wohnraum in näherer Zukunft voraussichtlich nicht abreißen. Viele Experten sind der Meinung, dass zwar der große Anstieg vorbei sei, aber die momentanen Preise in vielen Teilmärkten gehalten werden können. In manchen Teilmärkten wird sogar ein weiterer Anstieg möglich sein. Somit dürften die Immobilienpreise zukünftig auch keinen dramatischen Preissturz erleben und es dürfte voraussichtlich eine stetige Nachfrage nach Eigentum und Anlagegütern im Immobiliensegment gesichert sein. (Rodler 2015, immobilien-magazin.at; vienna.at 2017)

Erkennbarer Preisdämpfer könnten künftig die Zinsentwicklung und die damit verbundenen Hypothekenkosten sein, welche Investoren, Anleger und Private zum Umdenken veranlassen können. Folglich könnten, je nach Zinsentwicklung, die Nachfrage und damit auch die Immobilienpreise wiederum sinken. Der allgemeine Immobilienpreisanstieg war im letzten Jahr zwar relativ deutlich, doch wird die weitere Entwicklung, aufgrund der drohenden Zinserhöhung, künftig nicht mehr so stark ausfallen. Die Regierungen und Zentralbanken beobachten den Markt aufmerksam und werden durch fiskalpolitische Entscheidungen versuchen, die Marktentwicklung zu dämpfen. Auf der anderen Seite versuchen die österreichische und speziell die Wiener Regierung, durch immobilienwirtschaftliche Maßnahmen Wohnraum im Bestand zu verdichten und den Neubau zu forcieren. Mit diesen Vorhaben wird versucht, das Angebot zu erweitern, die Nachfrage zu stillen und damit den Immobilienpreisen einen Dämpfer zu verpassen. Die tatsächliche Preisentwicklung ist zu diesem Zeitpunkt noch nicht wirklich auszumachen, aber je nachdem, in welche Richtung sich die drei diskutierten Indikatoren entwickeln, wird der Preis weiterhin ansteigen, sinken oder stagnieren. (Kordovsky 2017, gewinn.com; OeNB-Immobilienmarktmonitor 2017, S. 9)

6.5 Befindet sich der österreichische Immobilienmarkt in einer Blase?

Seit dem Jahr 2005 ist ein merklicher Preisanstieg im Bereich der Wiener Wohnimmobilien festzustellen. Dieser starke Anstieg hat immer wieder die Frage aufkommen lassen, ob sich der Wiener Immobilienmarkt in eine Preisblase entwickeln wird oder ob er sich bereits in einer Preisblase befindet. Der europäische Ausschuss für Systemrisiken hat am Ende des Jahres 2016 eine Warnung zu mehreren europäischen Wohnimmobilienmärkten, darunter auch dem österreichischen Immobilienmarkt, ausgesprochen. Bei genauerer Betrachtung dieser Veröffentlichung wurden drei Indikatoren, der Immobilienpreis, die Verschuldung von Privaten und die am Markt vertretenen Banken, genauer untersucht und bewertet. Einerseits geht es konkret um die Nachhaltigkeit des derzeitigen Bewertungsstands und die tatsächliche Preisbewegung, andererseits um die Tragfähigkeit und Kapitalbeschaffenheit der nationalen Banken. Anhand des Ergebnisses dieser Analyse konnten für den österreichischen Immobilienmarkt, bei mittelfristiger Betrachtung, Risiken in Form des starken Preis- beziehungsweise Kreditwachstums festgestellt werden. Grundsätzlich teilt die Österreichische Nationalbank nicht diese aus der Analyse resultierenden Risiken und meint, dass der österreichische Immobilienmarkt nur unter einer differenzierteren Betrachtung bewertet werden kann und nicht von etwaigen Überbewertungen oder von zu hohen Preisen gefährdet sei. In erster Linie ist der österreichische und speziell der Wiener Immobilienmarkt, aufgrund der verhältnismäßig hohen Verbreitung des sozialen und geförderten Wohnbaus, schwer mit den anderen europäischen Staaten zu vergleichen. In den Augen der Österreichischen Nationalbank befindet sich die Hypothekarverschuldung auf einem niedrigen Niveau, die Kreditnehmer weisen eine hohe Risikotragfähigkeit auf und die Immobilienpreise zeigten noch vor dem großen Preisanstieg, im internationalen Vergleich, ein äußerst niedriges Preisniveau, sodass sich die Preise momentan vergleichsweise auf einer moderaten Höhe befinden. Zusätzlich sind die heimischen Auflagen für die Kreditvergabe und deren Durchsetzung konsequent und schränken die Risiken bei einer Immobilienfinanzierung stark ein. (OeNB-Immobilienmarktmonitor 2017, S. 9)



Abbildung 11: Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien
(Quelle: OeNB-Immobilienmarktmonitor-April-2017, S. 6)

Der Fundamentalpreisindikator der Österreichischen Nationalbank weist auf dem österreichischen Immobilienmarkt eine Abweichung von nur 6,1 Prozent auf, wohingegen der Wiener Immobilienmarkt mit knapp 19 Prozent überbewertet ist. Auch hier sieht der OeNB-Volkswirt Martin Schneider kein allzu hohes Risiko und gibt bezüglich einer heranwachsenden Preisblase Entwarnung. Wie bereits in Kapitel 6.3 erwähnt, lässt die hohe Baubewilligungsquote vom letzten Jahr erahnen, dass die Bauinvestitionen wieder zulegen und somit eine entspannende Wirkung auf den Markt haben werden. Dies soll das Angebot steigern und den Fundamentalpreis wieder sinken lassen. Der heimische Immobilienmarkt präsentiert sich mit Stärke und Stabilität und lässt derzeit somit keine Anzeichen einer Preisblase erahnen. (Kordovsky 2017, gewinn.com)

7. Fazit

Die Weltwirtschaftskrise von 2007/2008 hat gezeigt, wie wenig Know-How für Gegenmaßnahmen gegen Wirtschafts- und Finanzkrisen aus der historischen Entwicklung bis zur heutigen Zeit gezogen wurden. Da die Subprime-Krise weite Teile der Weltwirtschaft traf und die Aufwendungen für die Gegenmaßnahmen eine noch nie dagewesene Dimension erreichten, waren die Regierungen der betroffenen Staaten nach der Krise sichtlich bereit, nachhaltige Schritte einzuleiten, um spekulatives Verhalten im Markt zu erschweren und Preisblasen, speziell in der Immobilienwirtschaft, frühzeitig zu erkennen. Die Österreichische Nationalbank hat aufgrund der Krise und für eine verbesserte Marktbeobachtung den Fundamentalpreisindikator entworfen, welcher auf die Abweichung des Marktpreises vom tatsächlichen Fundamentalwert aufmerksam machen soll. Des Weiteren sind immobilienpezifische Indizes weit verbreitet. Diese spiegeln etwa die Preisentwicklung von Immobilien in den vorangehenden Jahren wider und können so für etwaige Prognosen bezüglich der künftigen Marktentwicklung herangezogen werden.

Neben diesen statistischen Modellen stehen den Entscheidungsträgern und Regulatoren sogenannte Kennzahlenanalysen zur Verfügung. In diesem Fall werden Kennzahlen generiert und das aus der Berechnung resultierende Ergebnis kann interpretiert werden. Ziel der Kennzahlenanalyse ist es, die Immobilienpreise in ein Verhältnis zu anderen marktbeeinflussenden Indikatoren zu setzen und so Rückschlüsse über den Markt und dessen Entwicklung abzuleiten. Die Existenz einer Preisblase kann erst dann vermutet werden, wenn die berechnete Kennzahl längerfristig vom prognostizierten Trend abweicht und somit auch der Marktpreis von dem tatsächlichen Fundamentalwert abdriftet. Grundsätzlich hat die Recherche im Zuge dieser Arbeit ergeben, dass den Regulatoren eine Vielzahl an Instrumenten zur Verfügung stehen, um Preisblasen frühzeitig zu erkennen. Doch die meisten dieser Modelle weisen deutliche Lücken auf, welche die Überwachung des Marktes erschweren und somit Platz für etwaige Fehlinterpretationen bieten.

Da sich die Früherkennung von Preisblasen als problematisch herausgestellt hat, war der Schritt, Basel III in das europäische und nationale Rechtssystem zu implementieren, von großer Bedeutung und für die künftige Marktstabilität, speziell im Bankensektor, äußerst wichtig. Hier wurden im Zuge der Krise die zuvor in den

Verhandlungen aufgeweichten Abmachungen unter Basel II im Jahr 2011 durch das durchwegs straffere Basel III abgelöst. Die für das Abkommen verantwortlichen Repräsentanten versuchten, durch die Neuauflage des Baslers Abkommens die Kreditinstitute mit mehr Eigenkapital auszustatten und eine einheitliche Wettbewerbslandschaft für die Vergabe von Krediten zu schaffen. Stabilität und Überlebensfähigkeit der Banken standen bei den Verhandlungen im Vordergrund. Die neu definierten Auflagen sind seit dem Jahr 2014 zwingend anzuwenden. Um die Durchsetzung der neu entworfenen Vorgaben zu kontrollieren, hat die Europäische Kommission bewusst die Kompetenzen der Kontrollorgane erweitert und 2011 eine europäische Bankenaufsicht geschaffen. Zusätzlich wurde, im Zuge der Ausdehnung des europaweiten Kreditvolumens, die Kreditvergabe modernen Standards angepasst. Dies soll eine überhitzte Ausweitung der Kreditvolumina unterbinden und so für mehr Stabilität in der Wirtschaft sorgen.

Aus der Sicht der Marktteilnehmer halten sich die Lehren aus der Krise in Grenzen. Kurz nachdem von den Regierungen und Zentralbanken finanzielle Mittel bereitgestellt worden waren, sich die Wirtschaft weitestgehend stabilisiert hatte und die erste Entspannung im Markt eingetroffen war, konnten in Österreich und speziell in Wien Tendenzen festgestellt werden, welche die Schlussfolgerung zulassen, dass die heimischen Immobilien als das nächste Spekulationsobjekt auserwählt wurden. Im Zuge dieser Arbeit konnte seit dem Jahr 2008 eine Verdoppelung des Transaktionsvolumens von Wohnimmobilien am Wiener Immobilienmarkt festgestellt werden. Durch die stark angewachsene Nachfrage am Wiener Markt entstand seit 2008 ein starker Aufwärtstrend bei den Wohnimmobilienpreisen, welcher in derselben Periode ebenso mit einer Verdoppelung der Wohnbaufinanzierungen verbunden war.

In der gegenständlichen Arbeit wurde versucht, etwaige Tendenzen in Richtung einer Preisblase am Wiener Wohnimmobilienmarkt auszumachen und Indikatoren für diese Entwicklung zu identifizieren. Grundsätzlich weicht der Marktpreis für Wohnimmobilien am Wiener Markt derzeit um ca. 19 Prozent vom Fundamentalpreis der OeNB ab und dies lässt den Rückschluss auf eine mögliche, heranwachsende Preisblase zu. Selbst der europäische Ausschuss für Systemrisiken hat den heimischen Immobilienmarkt in den Fokus genommen und eine Warnung bezüglich einer möglichen Blasenbildung ausgesprochen. Mehrere andere Indikatoren haben aber ergeben, dass sich der Wiener Immobilienmarkt in

einem gesunden und nachhaltigen Umfeld bewegt und das bisherige Wachstum auf einer soliden Basis steht. In diesem Zusammenhang sind unter anderem die nachhaltige Nachfrage, der sichere Bankensektor und die weitestgehend gute Bonität der Kreditnehmer, die ausschlaggebenden Indikatoren für die derzeitige Mutmaßung, dass sich der Wiener Immobilienmarkt nicht in einer Preisblase befindet.

In Bezug auf die Vermeidung oder die Abschwächung von Preisblasen konnten insbesondere die Einführung von Regularien, die Gewährung von Markt- und Preisstabilität sowie, speziell im Immobiliensektor, auch die Intervention im Zuge des öffentlichen Wohnbaus als mögliche Instrumentarien identifiziert werden. Wie bereits zuvor angesprochen, finden die unterschiedlichen Instrumente auf regionaler, nationaler, aber auch auf europäischer Ebene in unterschiedlicher Form Anwendung und sollen so der zukünftigen Bildung von Preisblasen vorbeugen. Von Seiten der Regulatoren und der Kontrollorgane ist es somit die vornehmliche Aufgabe, die weitere Entwicklung des Wiener Immobilienmarktes zu beobachten, und die vergangenen Jahre sollten den Entscheidungsträgern eine Warnung sein, um bei einer stark expansiven Marktentwicklung rechtzeitig Gegenmaßnahmen einzuleiten.

Literaturverzeichnis

Bauert, Ann-Katrin (2014): Die Finanzkrise seit 2008 im Kontext ausgewählter Marktteilnehmer, Hamburg: Diplomica Verlag GmbH, S. 5

Beckert, Jens (2010): Die Finanzkrise ist auch eine Vertrauenskrise. In: Gesellschaftsforschung (1), S. 9 – 13.

Blanchard, Oliver (2009): Makroökonomie, London: Pearson Studium, S. 669 – 671.

Bofinge, Peter; Sachverständigenrat zur Begutachtung (2008): Die Finanzkrise meistern - Wachstumskräfte stärken, Jahresgutachten 2008/2009, Paderborn: Bonifatius GmbH Buch-Druck-Verlag, S.27-28, 40

Brauers, Maximilian (2011): Von der Immobilienblase zur Finanzkrise, Hamburg: Diplomica Verlag GmbH, S. 30-32

Capdevila, Verena (2007): Wirtschaftsbericht Österreich 2007, Wien: Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit, S. 109

Ederer, Stefan (2011): Aufschwung setzt sich fort, Risiken bleiben bestehen, Wien: Wirtschaftskammer Österreich-Monatsbericht 1/2011, S. 3-13

Elschen, Rainer (2009): Der Werdegang der Krise, Wiesbaden: GWV Fachverlage GmbH, S. 11, 21

Europäischer Rechnungshof (2014): Die Europäische Bankenaufsicht nimmt Gestalt an-die EBA in einem wandelnden Umfeld, Luxemburg: Amt für Veröffentlichung der Europäischen Union, S. 11

EY Building a better working world (2016): Trendbarometer Immobilien-Investment Österreich.

Franke, Hans-Hermann (2012): Immobilienmärkte und Immobilienbewertung, München: Franz Vahlen GmbH, S. 179-183

Gottschalk, Arne (5.6.2013): Vom Gold-Rutsch profitiert, Manager Magazin

Honselmann, Florian (2009): Kreditvergabe während der Subprime-Krise in den USA, München: GRIN Verlag, S.3

Hühne, Thomas (2016): Industriebericht, Berlin: Bundesverband der Deutschen Industrie, S.3

Jäger, Johannes (2010): Bankenregulierung in der Krise, In: Working Paper Series by the University of Applied Sciences bfi Vienna, Band 59/2010, S. 5-9

Joseph, Sowjana (2014): Die Finanzkrise 2007-2009: Die Auslöser der Krise und deren Folgen für die Automobilkrise, Hamburg: Dipolmica Verlag GmbH, S. 11

Kalb, Jürgen (2010): Finanz- und Wirtschaftskrise in Europa, In: Deutschland und Europa. 59, S. 66

Klaedtke, Philip (2013): Die Finanzkrise 2008- denn sie wissen nicht, was sie tun, Hamburg: Diplomica Verlag GmbH, S. 31, 32.

Klien, Michael (2014): Baubewilligungen für neue Wohneinheiten in Österreich Prognose 2014 und 2015, Wien: Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung, S. 3-7

Koop, Thomas (2012): Demografischer Wandel und Wohnungsmarktentwicklung, Saarbrücken: AV Akademiker Verlag, S: 17- 20

Krauter, Daniel Amadeus (2015). Ansätze zur Erkennung von Preisblasen auf Immobilienmärkten, Seminararbeit, Freiburg: Abert-Ludwigs Universität, S. 4-7, 16

Lappe, Manfred (2010): Immobilien als Wertanlage, Wien: Verein für Konsumenteninformation, S. 10-14

Löwer, Angrit (2003): Die Entstehung der Spekulationsblase am Neuen Markt bis März 2000 - Eine Erklärung aus Sicht der Behavioral Finance, Hamburg: Dipolmica Verlag GmbH, S.27-30

Loidl, Friedrich (2010): Absatzkrisen anders bewältigen, Wien: Linde Verlag, S. 27, 28

Lueer, Hermann (2010): Der Grund der Finanzkrise, Münster: Monsenstein und Vannerdat OHG, S.67, 68, 76

Naito, Sabine (2008): Das chinesische Finanzsystem, Hamburg: Dipolmica Verlag GmbH, S.2

Oberhuber, Andreas (2014): Zahlen, Daten, Fakten zu Wohnungspolitik und Wohnungswirtschaft in Österreich, Wien: Im Auftrag des Bundesministeriums für Familien und Jugend. S: 39, 42, 46

Oschischnig, Ulrike (2011): Österreichs Außenhandelsergebnisse, Wien: Wirtschaftskammer Österreich, S. 1-3

Österreichische Nationalbank (2017): Factsheet Wohnimmobilienmarkt Österreich, Daten und Analysen

Österreichische Nationalbank (2017): Immobilienmarktmonitor-April-2017, S. 1-11

Österreichischer Verband der Immobilienwirtschaft (2014): Pressekonferenz-Marktausblick 2014.

Peto, Rudolf (2008): Makroökonomik und wirtschaftspolitische Anwendung, München: Oldenbourg Verlag, S. 340

Petz, Norbert (2012): Börsenpsychologie, München: Finanz Buch Verlag, Kapitel 2.3

Rombach Tobias (2011): Preisblasen auf Wohnimmobilienmärkten, Köln: Josef Eul Verlag, S. 10

Scheiblecker, Marcus (2009): Auch Österreich von der internationalen Wirtschaftskrise stark getroffen, Wien: Wirtschaftskammer Österreich-Monatsbericht 4/2009, S. 215-224

Scheiblecker, Marcus - Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (2008): Auswirkung der Finanz- und Immobilienkrise auf die Realwirtschaft, S. 577-579-585

Schestauber, Klara - UniCredit Bank Austria AG (2016): Real Estate Country Facts – Austria`s real estate market.

Schestauber, Klara - UniCredit Bank Austria AG (2016a): Real Estate Country Facts – Der österreichische Immobilienmarkt – klein aber fein.

Schneider, Martin (2017): OeNB-Immobilienmarktmonitor April 2017: Der zuletzt mäßige Zuwachs in Wien und das Ende des Preisauftriebs im restlichen Bundesgebiet deuten auf eine Beruhigung am Immobilienmarkt hin

Schmieder, Susann (2011): Maßnahmen der Europäischen Zentralbank zur Stabilisierung des Bankensektors während der Finanzkrise, Hamburg: Diplomica Verlag GmbH, S.10

Schneider, Alexandra (2009): Analyse der aktuellen Finanzkrise und deren Auswirkungen auf den Mittelstand, Diplomica Verlag GmbH, S.36, 38

Sommer, Rainer (2009): Die Subprime-Krise und Ihre Folgen, Hannover: Heise Zeitschriften Verlag GmbH & Co KG, S. 128-134, 183-192

Todev, Tode (2013): Vor und nach der Banken- und Finanzkrise, Bremen: Europäischer Hochschulverlag GmbH & Co KG, S. 128-130

Unterdörfer, Silvana (2014): Von der Subprime-Krise bis hin zur Finanzkrise: Eine Betrachtung des Bankensektors, Hamburg: Diplomica Verlag, S. 9-11

Vera, Antonio (2015): Spekulationsblasen in der früheren Zeit, Köln: Josef Eul Verlag GmbH, S.17-19

Walterskirchen, Ewald (2009): Immobilienkrise - mehr als der Auslöser der Finanzmarktkrise, Wien: Wirtschaftskammer Österreich-Monatsbericht 9/2009, S. 945, 946

Weber, Manfred (2013): So funktioniert der Geldmarkt, Freiburg im Breisgau: Haufe Lexware, S. 23-26

Wirtschaftskammer Österreich (2016): Immobilienpreisspiegel, Pressekonferenz.

Wirtschaftskammer Österreich (2016): Touristenübernachtungen

Wirtschaftskammer Österreich (2017): Wirtschaftslage und Prognose, S.2-14

Linkverzeichnis

ard.de (2016): Der Case-Shiller-Index.

<http://boerse.ard.de/boersenwissen/boersenwissen-fuer-fortgeschrittene/der-case-shiller-index100.html>, (Datum des letzten Zugriffs: 23.9.2017)

Braunberger, Gerald (2014): Lehren aus der Geschichte der Spekulationsblasen.

<http://blogs.faz.net/fazit/2014/07/19/lehren-aus-der-geschichte-der-spekulationen-4304/>, (Datum des letzten Zugriffs: 27.9.2017)

derstandard.at (2016): Mehr Baubewilligungen, aber weniger gefördert.

<http://derstandard.at/2000044489161/Mehr-Baubewilligungen-aber-weniger-gefoerdert>, (Datum des letzten Zugriffs: 11.9.2017)

derstandard.at (2016): Sparquote der Österreicher so niedrig wie nie zuvor.

<http://derstandard.at/2000033929174/Oesterreicher-sparen-so-wenig-wie-nie-zuvor>, (Datum des letzten Zugriffs: 11.9.2017)

derstandard.at (2014): Wien: 14.000 neue Wohnungen bis Ende 2015.

<http://derstandard.at/1392687845140/Wien-erhaelt-14000-neue-Wohnungen-bis-Ende-2015>, (Datum des letzten Zugriffs: 2.10.2017)

diepresse.com (2017): Immobilienpreise seit 2010 um 41 Prozent gestiegen.

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/economist/5191209/Immobilienpreise-seit-2010-um-41-Prozent-gestiegen>, (Datum des letzten Zugriffs: 17.9.2017)

diepresse.com (2017): Kreditzinsen steigen in Österreich überdurchschnittlich stark.

<http://diepresse.com/home/wirtschaft/verbraucher/5230830/Kreditzinsen-steigen-in-Oesterreich-ueberdurchschnittlich-stark>, (Datum des letzten Zugriffs: 7.10.2017)

Elinghoff, Dirk (2017): Aktuelle Zinsentwicklung bei Hypotheken.

<http://www.finanztip.de/zinsentwicklung/>, (Datum des letzten Zugriffs: 8.10.2017)

Feilmayer, Wolfgang - Österreichische Nationalbank (2017): Immobilienpreisindex.

<https://www.oenb.at/Statistik/Standardisierte-Tabellen/Preise-Wettbewerbsfaehigkeit/Sektorale-Preisentwicklung/immobilienpreisindex.html>, (Datum des letzten Zugriffs: 15.9.2017)

Finanzmarktaufsicht Österreich: Aufgaben der FMA.

<https://www.fma.gv.at/aufgaben-der-finanzmarktaufsicht/?F=0>, (Datum des letzten Zugriffs: 15.9.2017)

Gepp, Josef (2016): Tauziehen um Bankenregulierung.
<https://www.profil.at/wirtschaft/tauziehen-um-bankenregulierung-6486433>, (Datum des letzten Zugriffs: 28.9.2017)

Hausfinanzierung.at: Wohnbauförderung und Landesdarlehen in Österreich.
<http://www.hausfinanzierung.at/wohnbaufoerderung-landesdarlehen/#wien->, (Datum des letzten Zugriffs: 25.9.2017)

ImmoUnited (2017): <https://www.immounited.com>, (Datum des letzten Zugriffs: 25.7.2017)

Jasper, Jörg (Version 9):
<http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/geldpolitik.html>, (Datum des letzten Zugriffs: 19.7.2017)

Kordovsky, Michael (2017): Analyse: Droht eine Immobilienblase?
<http://m.gewinn.com/immobilien/immobilien-news/artikel/analyse-droht-eine-immobilienblase/>, (Datum des letzten Zugriffs: 7.10.2017)

Lindner, Fabian (2007): Minsky und die Krisen des Kapitalismus.
http://blog.zeit.de/herdentrieb/2007/08/22/minsky-und-die-krisen-des-kapitalismus_196, (letzter Zugriff am: 12.10.2017)

Niedl, Elisabeth (2016): Kommentar Wirtschaftspolitik: Sparen, Konsum und Wohlstand. <https://www.wko.at/site/WirtschaftspolitischeBlaetter/Kommentar-Wirtschaftspolitik:-Sparen,-Konsum-und-Wohlstan.html>, (Datum des letzten Zugriffs: 11.9.2017)

Ochsenhofer, Paul-Remax-Prime (2017): Preisentwicklung 2016-2017/ Preise in Wien steigen spürbar. <http://www.remax-prime.at/de/News/Unsere-News/Preisentwicklung-2016---2017--Preise-in-Wien-steigen-sprbar-10570.html>, (Datum des letzten Zugriffs: 19.7.2017)

Oe1.orf.at: Eine kurze Geschichte der Spekulation. <http://oe1.orf.at/artikel/248979>, (Datum des letzten Zugriffs: 20.7.2017)

Österreichische Nationalbank (2017):
<https://www.oenb.at/isaweb/report.do;jsessionid=3FD0AE3CA72907327BBA2A8A577A16BF?report=1.5.51>, (Datum des letzten Zugriffs: 7.9.2017)

Österreichische Nationalbank: Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien.
<https://www.oenb.at/Geldpolitik/immobilienmarktanalyse/daten-und-analysen.html>, (Datum des letzten Zugriffs: 10.9.2017)

Österreichische Nationalbank: Basel III-Strengere und höhere Kapitalforderungen sowie Einführung einer Verschuldungsquote.
<https://www.oenb.at/Finanzmarktstabilitaet/bankenunion/rechtliche-grundlagen/basel-iii.html>, (Datum des letzten Zugriffs: 25.9.2017)

Österreichische Nationalbank: Mindestreserve.
<https://www.oenb.at/Geldpolitik/Umsetzung-der-Geldpolitik/Zinspolitik/Mindestreserve.html>, (Datum des letzten Zugriffs: 21.9.2017)

OTS.at, Immobilienpreisspiegel (2011): Wirtschaftskammer Österreich Malloth: Eigentumspreise steigen-Mieten stabil.
http://www.ots.at/presseaussendung/OTS_20110607_OTS0145/immobilienpreisspiegel-2011-wkoe-malloth-eigentumspreise-steigen-mieten-stabil, (Datum des letzten Zugriffs: 22.9.2010)

Padberg, Stefan-Initiative für natürliche Wirtschaftsforschung (2016): Negative zinsen oder höhere Inflationen?. <http://www.inwo.de/medienkommentare/negative-zinsen-oder-hoehere-inflation/>, (Datum des letzten Zugriffs: 11.9.2017)

Putschögl, Martin (2015): Steuerexperte: "Bauherrnmodell für Neubauten".
<http://derstandard.at/2000011665558/Steuerexperte-Bauherrenmodell-fuer-Neubauten>, (Datum des letzten Zugriffs: 24.9.2017)

Rodler, Gerhard (2015): Preise stagnieren auf hohem Niveau.
https://www.immobilien-magazin.at/artikel/oevi_folgt/2015.2896/, (Datum des letzten Zugriffs: 9.10.2017)

Siems, Dorothea (2011): DIW schafft Frühwarnsystem gegen.
<https://www.welt.de/finanzen/immobilien/article13602720/DIW-schafft-Fruehwarnsystem-gegen-Immobilienblase.html>, (Datum des letzten Zugriffs: 24.9.2017)

Stadt Wien, Wienerwohnen (2015): Der Wiener Gemeindebau.
<http://www.wienerwohnen.at/wiener-gemeindebau.html>, (Datum des letzten Zugriffs: 27.7.2017)

statista.com (2017): Bevölkerung von Österreich von 2007 bis 2017.
<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/19292/umfrage/gesamtbevoelkerung-in-oesterreich/>, (Datum des letzten Zugriffs 8.10.2017)

Stojanoski, David (2014): Wien wächst schneller als erwartet.
<http://diepresse.com/home/panorama/wien/3861043/Wien-waechst-schneller-als-erwartet>, (Datum des letzten Zugriffs: 7.10.2017)

Süddeutsche Zeitung (2016): Warum die EZB mehr Inflation will.
<http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/ezb-warum-die-ezb-mehr-inflation-will-1.2898806>, (Datum des letzten Zugriffs: 11.9.2017)

Trend.at (2016): EU-Richtlinie schafft neue Hürden für Wohnbaukredite.
<https://www.trend.at/branchen/rechtsschutz/kredit-bonitaet-wohnbaukredit-haus-6277974>, (Datum des letzten Zugriffs: 27.9.2017)

Varga, Tibor (2017): Hypothekar- und Immobilienkreditgesetz in Kraft.
<http://www.dorda.at/news/dbjnewsletter/hypothekar-und-immobilienkreditgesetz-kraft>, (Datum des letzten Zugriffs: 27.9.2017)

Vienna.at (2017): Immobilienpreise: Wohnungen in Wien seit 2010 um 70 Prozent teurer. <http://www.vienna.at/immobilienpreise-wohnungen-in-wien-seit-2010-um-70-prozent-teurer/5209458>, (Datum des letzten Zugriffs: 7.10.2017)

wien.gv.at: Förderungen-Heizung, Kleingarten, Neubau, Sanierung.
<https://www.wien.gv.at/wohnen/wohnbaufoerderung/foerderungen/>, (Datum des letzten Zugriffs: 22.9.2017)

wien.gv.at: Wiener Wohnen-Gemeindebauten.
<https://www.wien.gv.at/wohnen/wienerwohnen/>, (Datum des letzten Zugriffs: 22.9.2017)

Wirtschaftskammer Österreich (2017): Inflationsraten.
<http://wko.at/statistik/eu/europa-inflationsraten.pdf>, (Datum des letzten Zugriffs: 11.9.2017)

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Leitzinsentwicklung	15
Abbildung 2: Entwicklung von verschiedenen Wirtschaftsindikatoren.....	28
Abbildung 3: Entwicklung Konsum, Einkommen und Preise	31
Abbildung 4: Österreichische Inflation von 2006 bis 2018	33
Abbildung 5: Transaktionsvolumen von Wohnungen am Wiener Immobilienmarkt. 36	
Abbildung 6: Preisentwicklung der Wiener Wohnungspreise	37
Abbildung 7: Kreditentwicklung für private Haushalte	39
Abbildung 8: Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien der OeNB	44
Abbildung 9: Basel III Abkommen – Anforderungen an die Kreditinstitute.....	53
Abbildung 10: Aktivität am österreichischen Immobilienmarkt.....	61
Abbildung 11: Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien	64