

## Pressegespräch

# Ein Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien für Wien und Österreich

***Dr. Doris Ritzberger-Grünwald***

Direktorin der Hauptabteilung Volkswirtschaft

***Dr. Ernest Gnan***

Abteilungsleiter der Abteilung für Volkswirtschaftliche Analysen

***Dr. Martin Schneider***

Abteilung für Volkswirtschaftliche Analysen

**20. Jänner 2014**

## Relevanz vom Immobilienpreisen

- **Immobilien sind der wichtigste Vermögensbestandteil der privaten Haushalte**
- **Ausgaben für Wohnen sind ein relevanter Teil der gesamten Haushaltsausgaben**
- **Der Immobilienmarkt ist ein wichtiger Bestandteil des Transmissionsmechanismus der Geldpolitik**
- **Hypothekarkredite spielen eine wichtige Rolle in den Bilanzen der Banken**
- **Fallende Immobilienpreise können eine Gefahr für die Finanzmarktstabilität darstellen**
- **→ Immobilienpreismonitoring wichtige Aufgabe für Notenbanken**

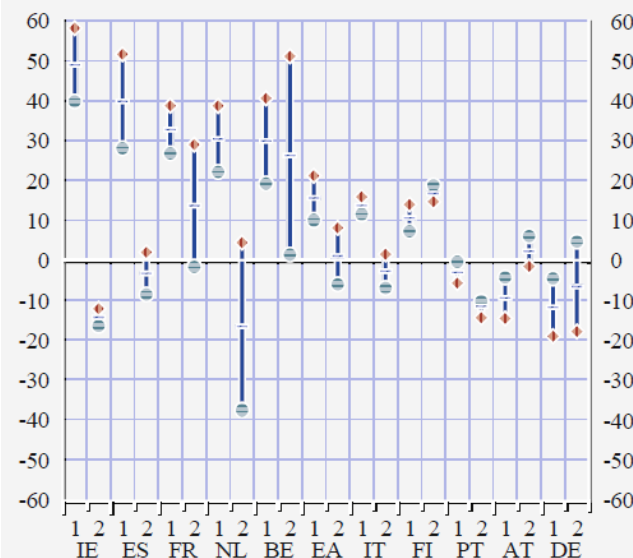
# Immobilienpreismonitoring ausgewählter Notenbanken

- **Europäische Zentralbank: Regelmäßiges Monitoring** der Immobilienmärkte der Euroraumländer im Finanzstabilitätsbericht. Neben der reinen Preisentwicklung berechnet die EZB regelmäßig zwei Indikatoren, mit deren Hilfe sie die Märkte für Wohn- und Gewerbeimmobilien auf mögliche Fehlentwicklungen untersucht
- **Bundesbank: Veröffentlicht seit 2009 regelmäßig** Analysen zu den Immobilienpreisen in Deutschland. Im Monatsbericht 10/2013 stellte sie Überbewertungen von bis zu 20% in dt. Großstädten fest
- **Schweizer Nationalbank: SNB ist in ein im Juni 2012** neu eingeführtes Verfahren zur Aktivierung eines antizyklischen Kapitalpuffers eingebunden. Aufgabe der SNB ist die regelmäßige Beurteilung der Lage am Hypothekar- und Immobilienmarkt

Chart I.30 Valuation estimates of residential property prices in selected euro area countries

(percentages; distribution of estimates)

■ difference  
◆ average statistical ratios  
● average model-based estimations  
▨ average statistical indicators and model-based estimations



1 2007

2 Q2 2013

IE - Ireland

BE - Belgium

PT - Portugal

ES - Spain

EA - euro area

AT - Austria

FR - France

IT - Italy

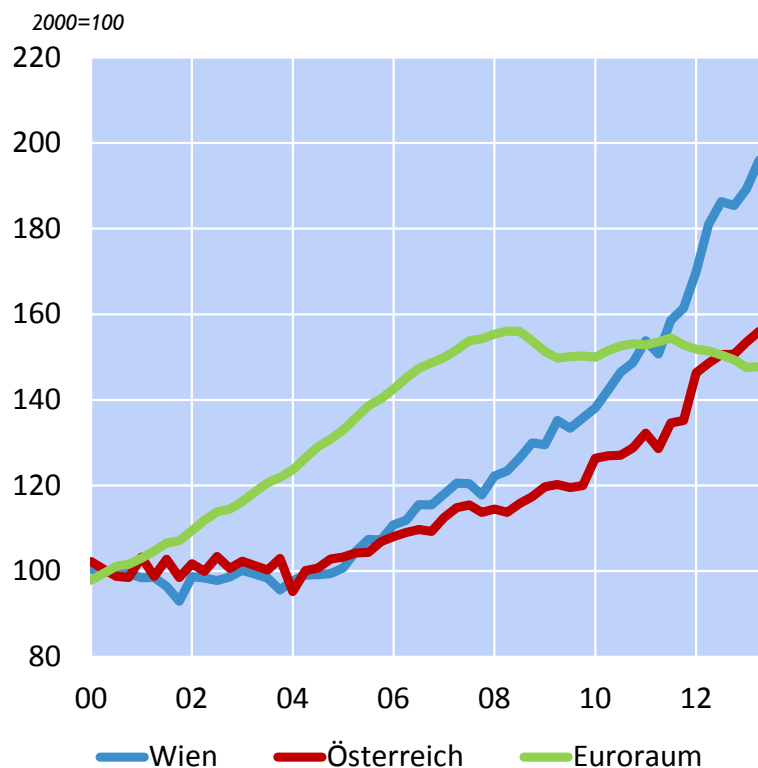
DE - Germany

NL - Netherlands

FI - Finland

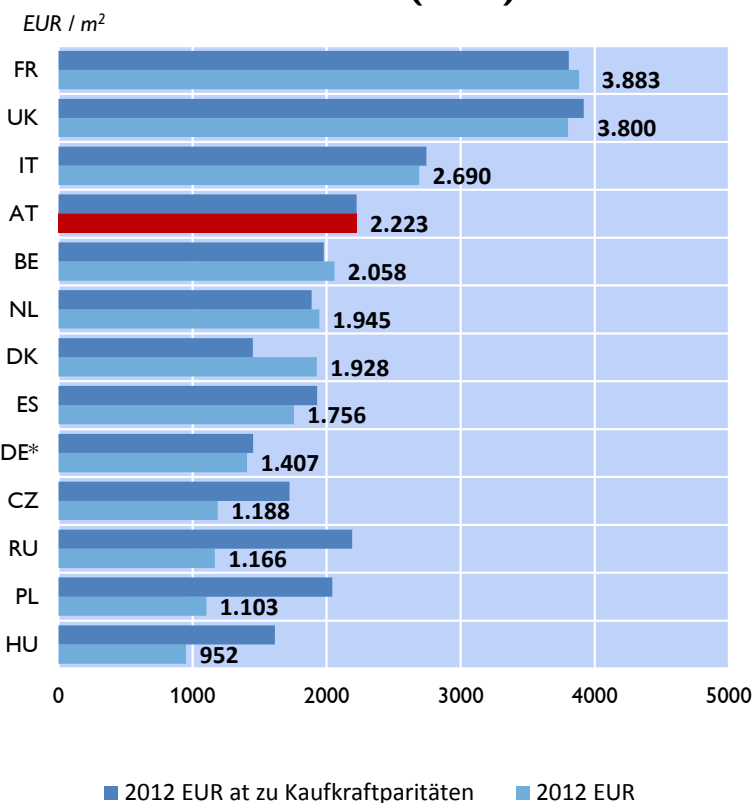
# Wohnimmobilienpreise im internationalen Vergleich

## Wohnimmobilienpreise in Österreich und im Euroraum



Quelle: EZB.

## Wohnimmobilienpreise für ausgewählte EU-Länder (2012)



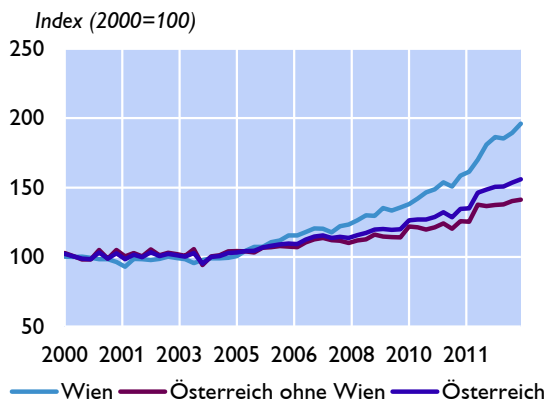
Quelle: Deloitte (2013), OECD (KKP) \*) Angebotspreise

# Wohnimmobilienpreise in Österreich

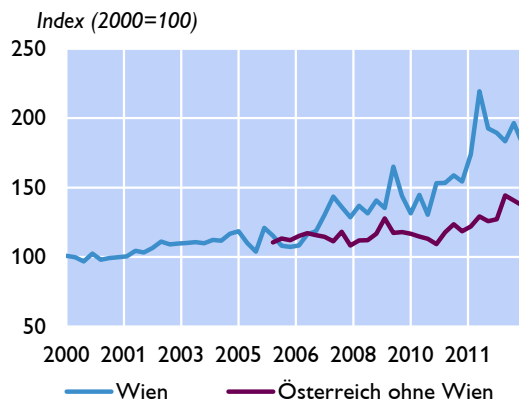
Grafik 1

## Entwicklung von Immobilienpreisen in Österreich (2000Q1 - 2013Q2)

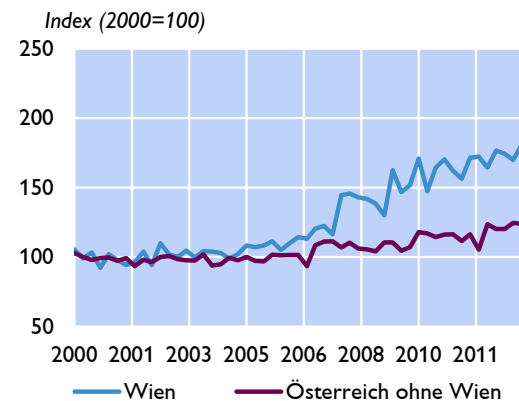
### Immobilienpreise gesamt



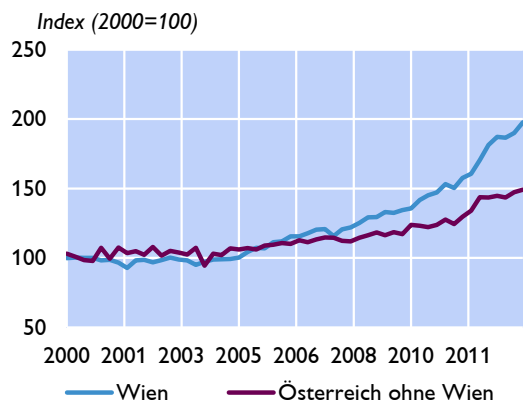
### Baugrundstücke Eigenheim



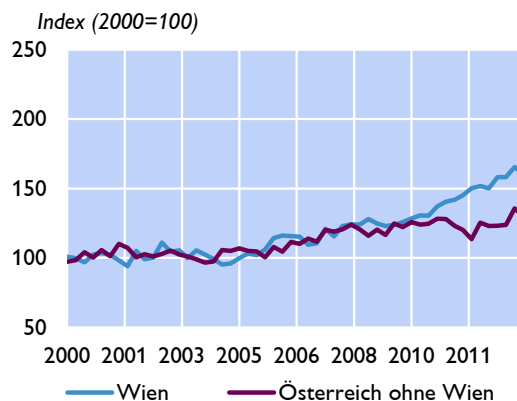
### Einfamilienhäuser



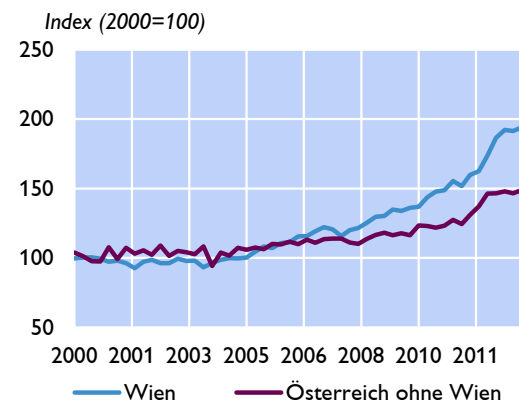
### Eigentumswohnungen gesamt



### Neue Eigentumswohnungen



### Gebrauchte Eigentumswohnungen



Quelle: OeNB; TU Wien.

## Was ist überhaupt eine Immobilienpreisblase?

Es existiert keine allgemein anerkannte Definition einer Immobilienpreisblase. Definitionsversuche stützen sich auf drei Sichtweisen:

### **Charttechnische Sichtweise**

- Konzentriert sich rein auf den Preisverlauf, ohne dessen Einflussgrößen zu berücksichtigen.
- In der einfachsten Form wird aus rasch ansteigenden Preisen auf eine Blase geschlossen.
- Wertlos für Früherkennung von Blasen

### **Verhaltensbasierte Sichtweise**

- Stimmung und Verhalten der Akteure stehen im Mittelpunkt (Spekulation, übertriebene Erwartungen, irrationaler Überschwang (irrational exuberance))

### **Fundamentale Sichtweise**

- Blase liegt vor, wenn Preise von „fundamental gerechtfertigten“ Preise abweichen.
- Fundamentalfaktoren: Demografische Entwicklungen (Bevölkerungswachstum, Haushaltsgröße, ...), allgemeines Wohlstandsniveau, institutionelle Faktoren (Steuern, Wohnbauförderung, Entwicklungsstand des Finanzsystems, ...), die Verfügbarkeit von Grund und Boden, Präferenzen (wachsende Wohnansprüche), Baukosten, erwartete Erträge (Mieten), Zinsen u.a..

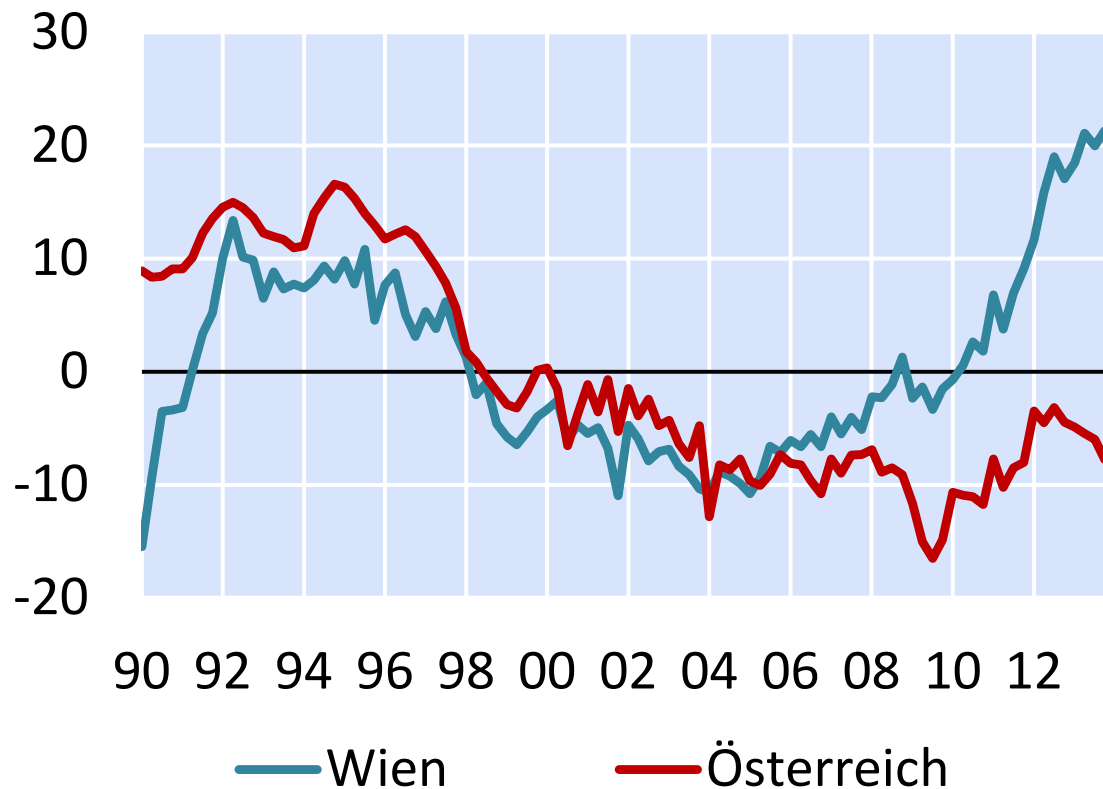
# Konstruktion des Fundamentalpreisindikators

- **Indikator betont die Rolle von Fundamentalfaktoren**
- **Steigen Preise infolge eines Anpassungsprozesses an veränderte Fundamentalfaktoren, so liegt keine Blase vor. Erst wenn die Preise über längere Zeit erheblich von ihren Fundamentalwerten abweichen, kann von einer Blase gesprochen werden.**
- **Multipler Indikatorenansatz deckt eine Reihe von Indikatoren der Angebots- und der Nachfrageseite ab.**
  - ***Haushaltsperspektive*: Reale Immobilienpreise, Leistbarkeit**
  - ***Investorenperspektive*: Verhältnis Immobilienpreis zu Mieten, Verhältnis Immobilienpreis zu Baukosten**
  - ***Systemische Perspektive*: Kredittragfähigkeit, Verhältnis Wohnbauinvestitionen zu BIP, Zinsanhebungsrisiko**



# Der Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien für Wien und Gesamtösterreich

Abweichung der Immobilienpreise von den fundamental gerechtfertigten Preisen in %



- Für **Wien** ergibt sich im vierten Quartal 2013 eine **Überbewertung** im Ausmaß von **21%**
- Für **Gesamtösterreich** ergibt sich eine **Unterbewertung** um **8%**

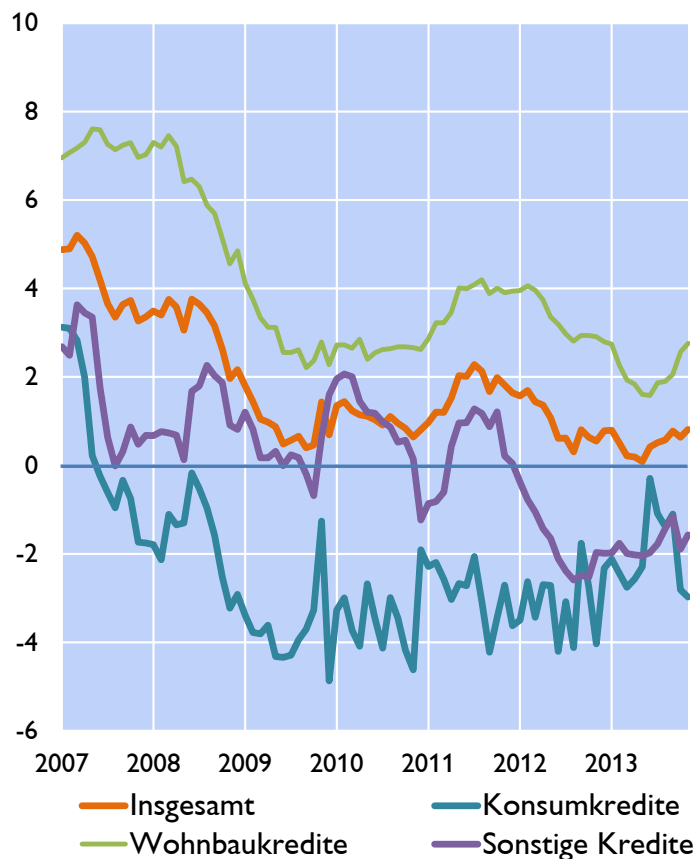


# Wohnbaukredite und Verschuldung des Haushaltssektors

Grafik 1

## Haushaltskredite nach Verwendungszweck

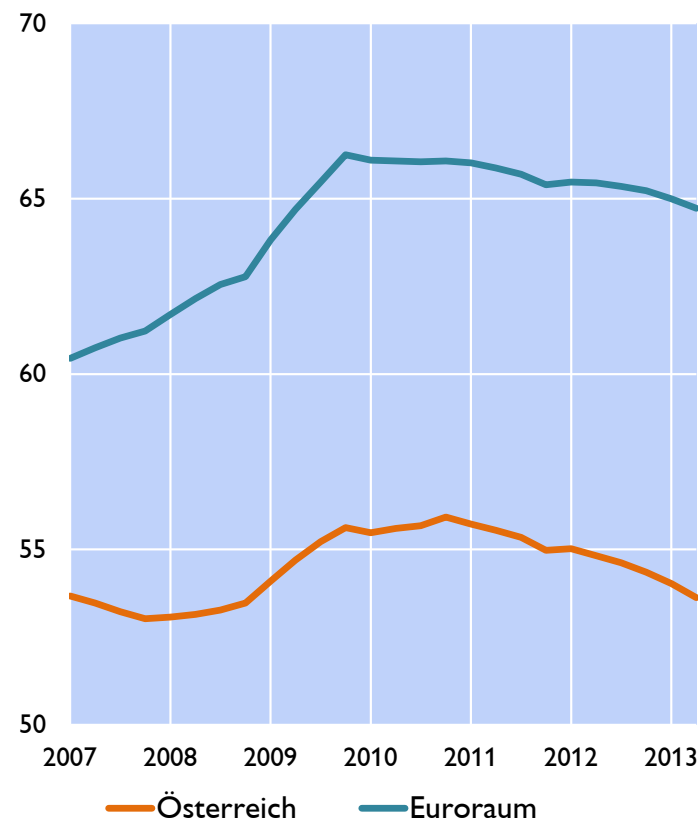
Veränderung zum Vorjahr in %



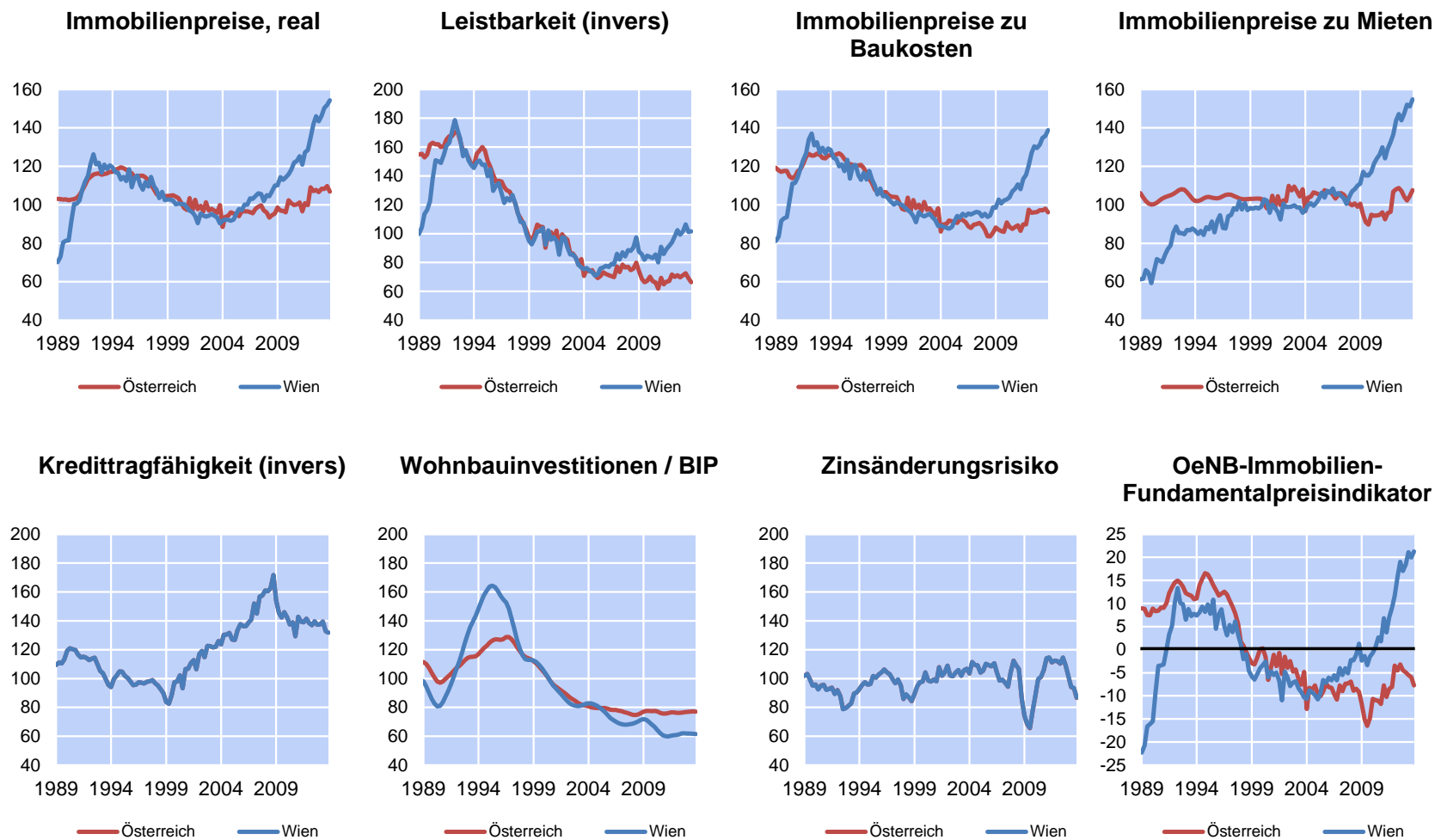
Quelle: OeNB, Eurostat.

## Verschuldung des Haushaltssektors

In % des BIP, gleitender 4Q-Durchschnitt

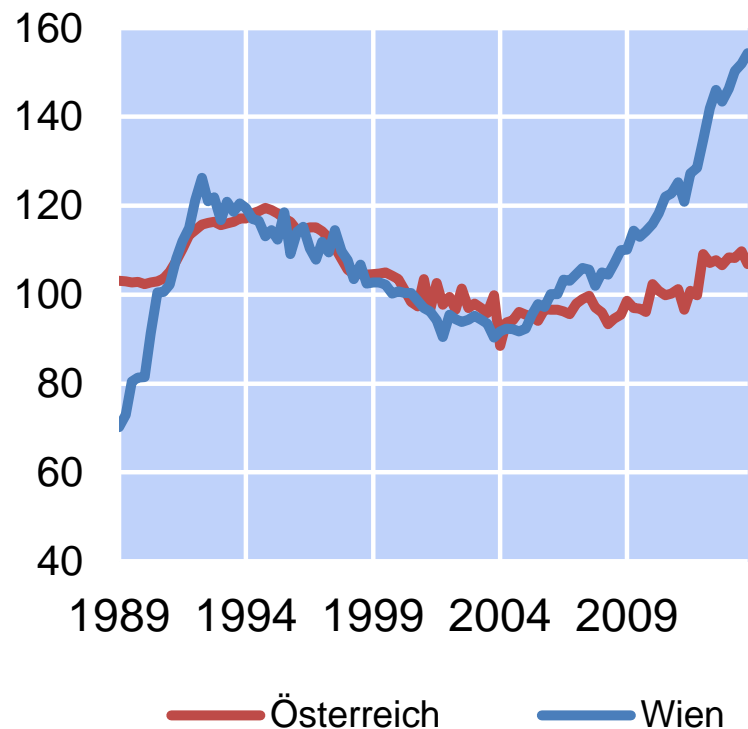


# OeNB-Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien: Teilindikatoren für Wien und Österreich



# Haushaltsperspektive: Reale Immobilienpreise

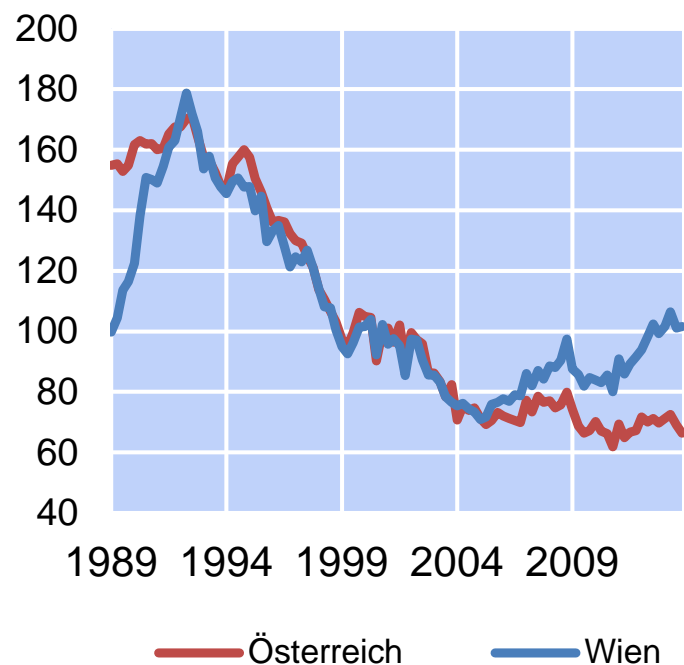
## Immobilienpreise, real



- **Reale Immobilienpreise vergleichen Immobilienpreise mit Konsumgüterpreisen**
- **Reale Immobilienpreise können nicht langfristig steigen oder fallen**
- **Langfristig ist jedoch eher im Zeitraum von mehreren Jahrzehnten bis Jahrhunderten zu sehen.**
- **Vorhersagekraft für baldige Korrektur daher gering.**

# Haushaltsperspektive: Leistbarkeit

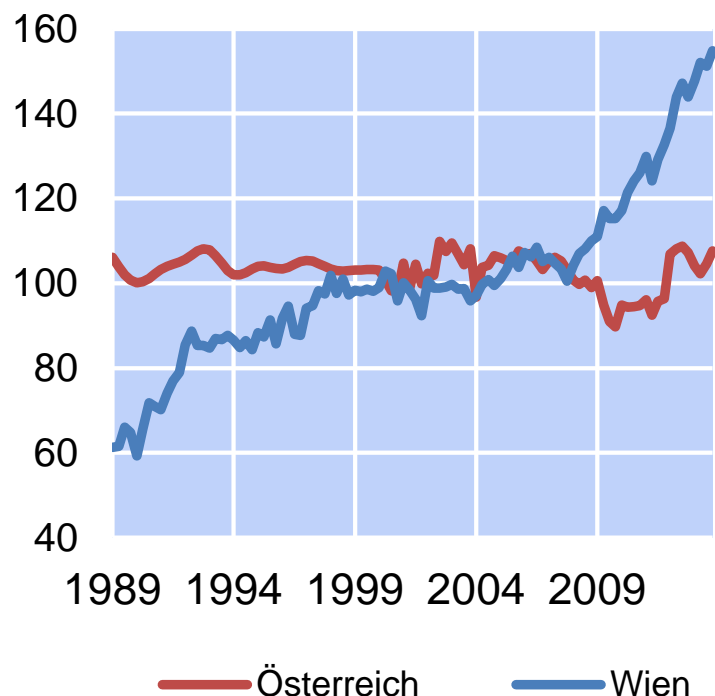
## Leistbarkeit (invers)



- In Literatur wird üblicherweise Preis/Einkommensverhältnis herangezogen
- Nachteile:
  - Haushalte beachten primär monatliche Belastung, Einkommen vernachlässigt Effekte des Zinssatzes auf Belastbarkeit der Haushalte →
- Berechnung eines hypothetischen Kreditvolumens basierend auf konstantem Anteil des Haushaltseinkommens und dem aktuellen Zinsniveau
- Relativ niedriges Haushaltseinkommen und hohes Zinsniveau Anfang der 90er führten zu niedriger Leistbarkeit
- Zinssenkungen haben Leistbarkeit spürbar erhöht

# Investorenperspektive: Immobilienpreise zu Mieten

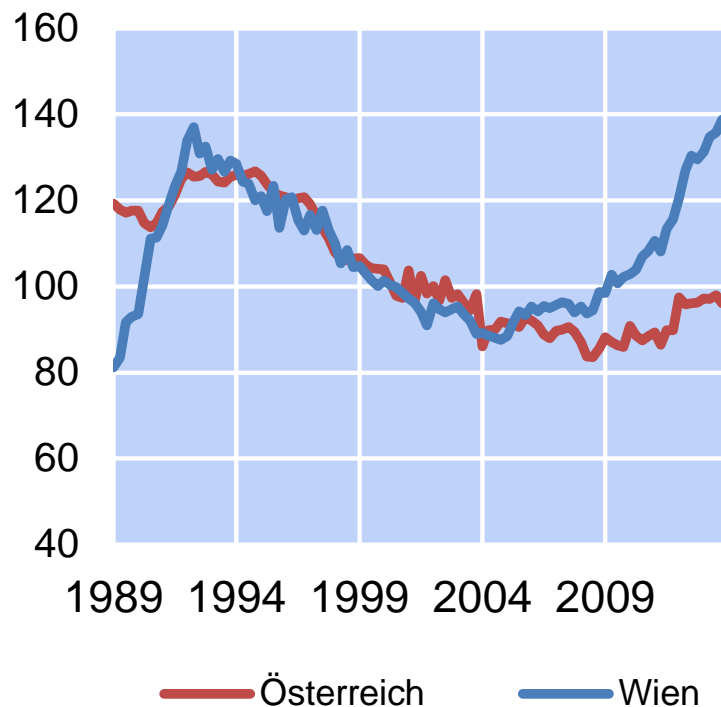
## Immobilienpreise zu Mieten



- **Zentrale Fundamentalgröße: Wert eines Vermögensgegenstandes ergibt sich aus der Summe der zukünftig erwarteten Zahlungsströme (Asset Pricing Model)**
- **Wegen Datenproblemen wird meist nur Verhältnis Immobilienpreise/Mieten genommen**

## Investorenperspektive: Immobilienpreise zu Baukosten

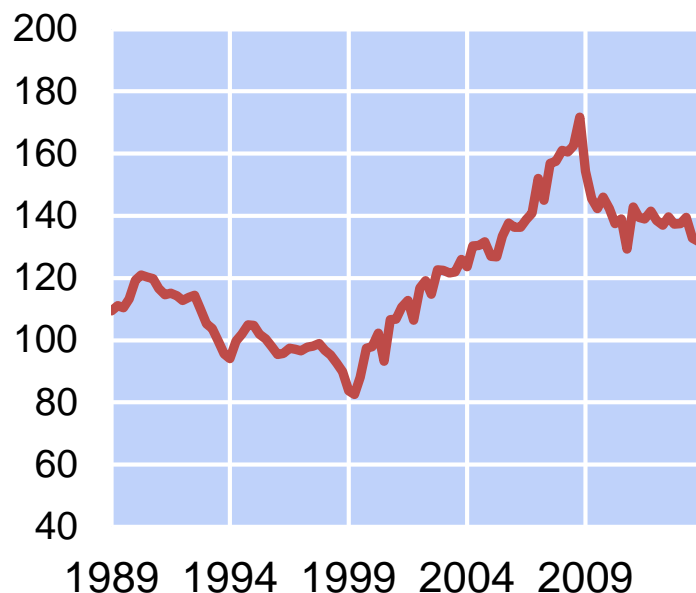
### Immobilienpreise zu Baukosten



- **Baukosten wichtiger angebotsseitiger Faktor**
- **Übersteigt der Marktpreis die Baukosten, so ist Neubau lohnend**
- **Problem: Preis für Boden fehlt**

# Systemische Perspektive: Kredittragfähigkeit

## Kredittragfähigkeit (invers)



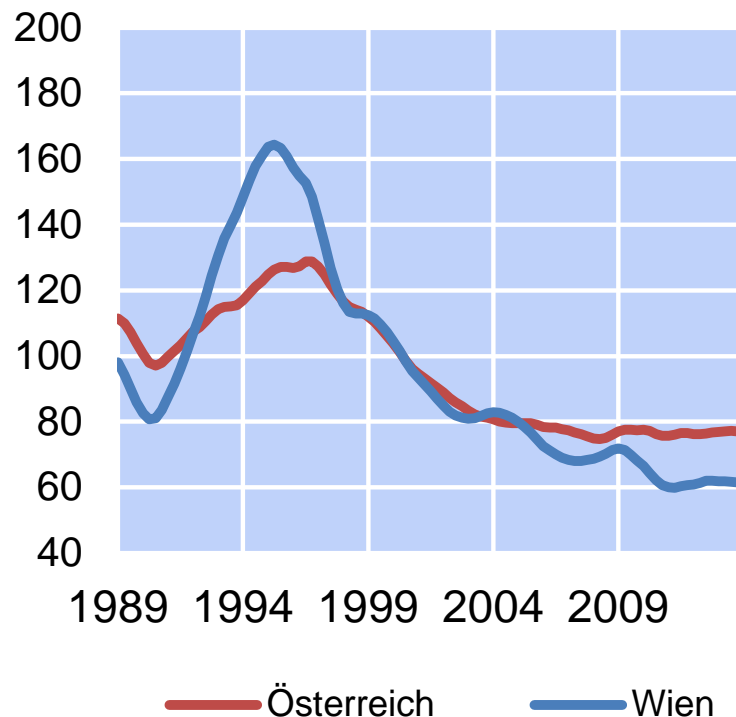
— Österreich

- **Kredittragfähigkeit** gibt an, inwieweit das tatsächlich vergebene Kreditvolumen – gegeben die Haushaltseinkommen und die Höhe des Zinssatzes – für die Haushalte leistbar ist
- Eine Verschlechterung der Kredittragfähigkeit stellt ein Risiko für die Banken dar
- Inverse Kredittragfähigkeit = Wohnkredite / hypothetisches Kreditvolumen
- Seit Ende 2008 hat sich Kredittragfähigkeit deutlich verbessert
- Keine regionalen Kreditdaten verfügbar



# Systemische Perspektive: Wohnbauinvestitionen zu BIP

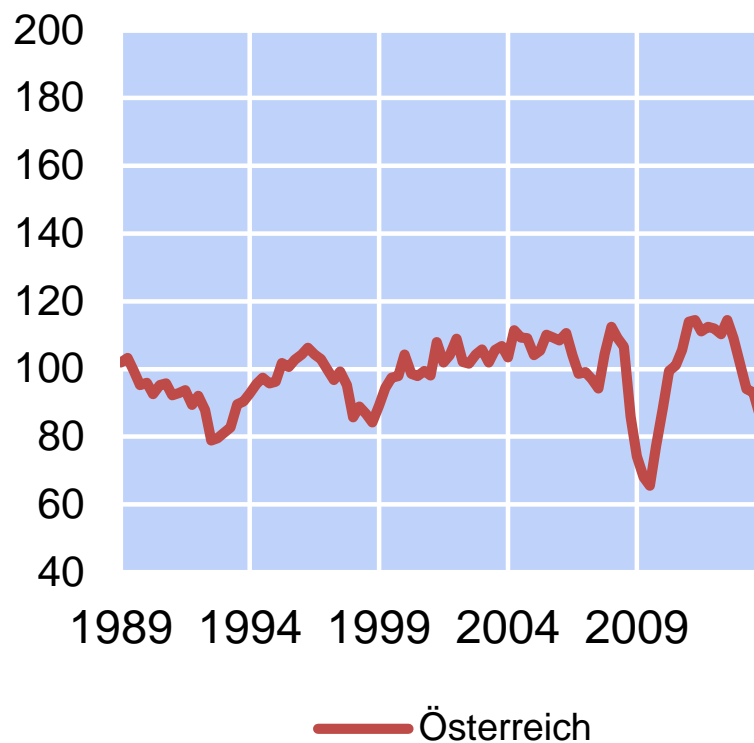
## Wohnbauinvestitionen zu BIP



- **Quote Wohnbauinvestitionen zu BIP zeigt ggf. aufgeblähten Bausektor an**
- **Nach dem Bauboom Mitte der Neunziger Jahre ist diese Quote kontinuierlich gesunken.**
- **Österreich hat keinen aufgeblähten Bausektor aufzuweisen, 2012 betrug die Wohnbauquote 4,2%**

# Systemische Perspektive: Zinsanhebungsrisiko

## Zinsanhebungsrisiko



- **Zinsen stellen aus Sicht des Immobilienmarktes einen Fundamentalfaktor dar. Niedrige Zinsen verbessern die Leistbarkeit**
- **Aus makroökonomischer Perspektive sind die Zinsen jedoch endogen. Im Vergleich zum makroökonomischen Umfeld zu niedrige Zinsen bergen die Gefahr einer Zinsanhebung**

# Hauptergebnisse und Implikationen für Finanzmarktstabilität

## Hauptergebnisse

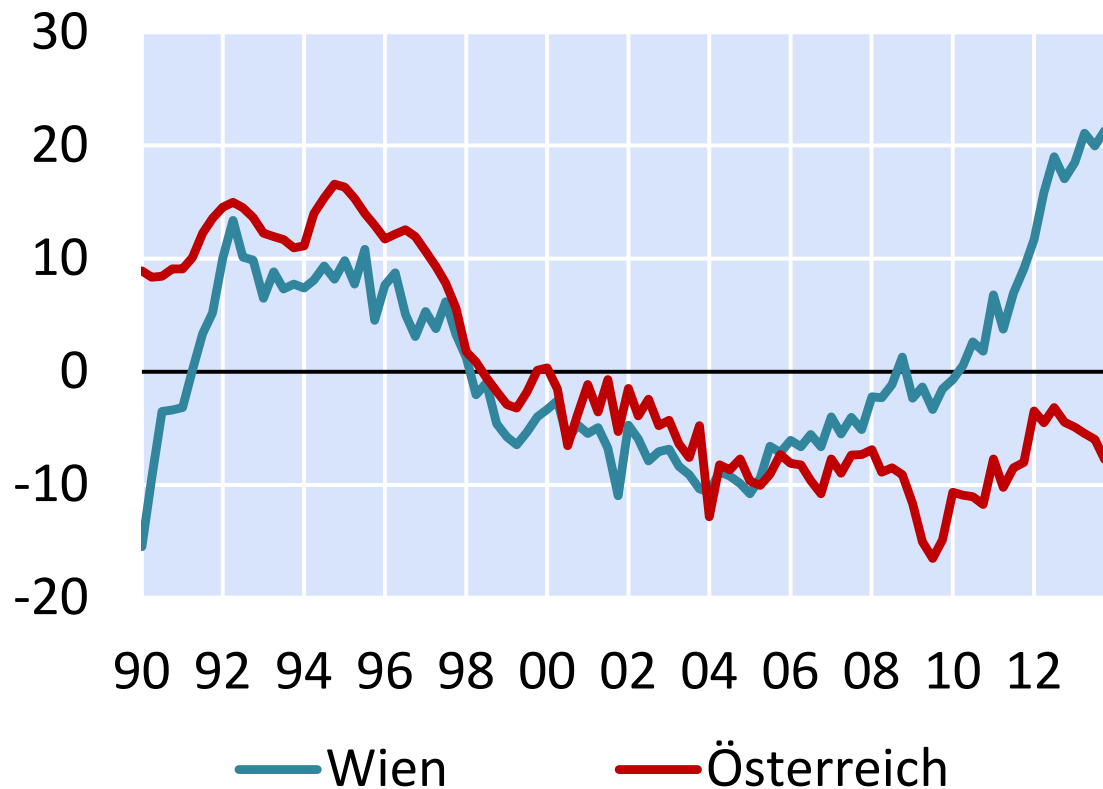
- In Wien – und abgeschwächt auch in den anderen Bundesländern – ist seit einiger Zeit ein deutlicher Anstieg der Immobilienpreise zu beobachten.
- Der OeNB-Immobilienindikator für Wien zeigt für das vierte Quartal 2013 eine Überbewertung im Ausmaß von 21% an
- Für Österreich ergibt sich eine Unterbewertung (-8%)

## Weitere Vorgehensweise

- OeNB ist sich der Relevanz der Immobilienpreisentwicklung für die Finanzmarktstabilität bewusst und wird die Entwicklungen daher laufend beobachten.
- Der Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien wird regelmäßig berechnet und auf der Homepage der OeNB ([www.oenb.at](http://www.oenb.at)) publiziert.

# Der Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien für Wien und Gesamtösterreich

Abweichung der Immobilienpreise von den fundamental gerechtfertigten Preisen in %



- Für **Wien** ergibt sich im vierten Quartal 2013 eine **Überbewertung** im Ausmaß von **21%**
- Für **Gesamtösterreich** ergibt sich eine **Unterbewertung** um **8%**