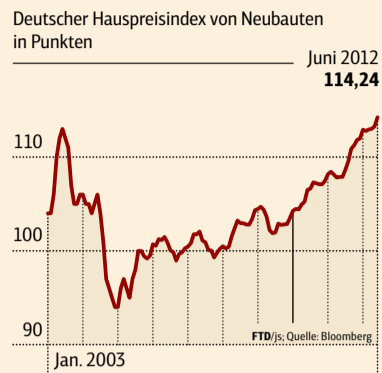


AUSREISSER DER WOCHE

Angst vor deutscher Immobilienblase wächst



Weiter gestiegen sind die deutschen Hauspreise auch im Juni – um 5,9 Prozent im Vergleich zum Vorjahr, nach 5,2 Prozent im Mai. Die Preise klettern damit schneller als Mieten und Gehälter. Droht eine Blase?

Umfragen zufolge fürchtet jeder dritte Deutsche eine Immobilienblase. Tatsächlich ziehen die Hauspreise in Deutschland deutlich an. Die Preise von Eigentumswohnungen stiegen 2011 mit rund vier Prozent deutlich stärker als die Inflation von 2,3 Prozent. Nicht nur die gute Konjunktur treibt die Entwicklung, auch die Position Deutschlands als sicherer Hafen in der Euro-Krise saugt Geld aus dem In- und Ausland in den hiesigen Immobilienmarkt. Aus diesen Gründen rechnet die Deutsche Bank mit weiteren Preissteigerungen. Doch droht damit in Deutschland eine Blase? Eine Überbewertung, wie man sie in Spanien gesehen hat? Hier geben viele Experten Entwarnung. „Zum jetzigen Stand sehen wir keine Anzeichen“, sagt Alexander Koch, Volkswirt von Unicredit. Die Steigerungen seien vielmehr eine gesunde Entwicklung nach Jahren geringer Dynamik. Die nominalen Hauspreise gingen zwischen 2000 und 2005 um rund zehn Prozent zurück und stagnierten dann bis 2009. Es folgte ein Anstieg von zwei bis drei Prozent pro Jahr. Es brauche schon deutlich größere Zuwachsraten, bis man von Überhitzung sprechen könne, so Koch. Er hat den deutschen Hausmarkt in vielerlei Hinsicht gecheckt: wie sich Größen und Preise im Vergleich zu Einkommen entwickeln, Kaufpreise im Vergleich zu Mietpreisen, der Bestand im Vergleich zur Haushaltszahl und Hypothekendarlehen im Vergleich zur Wirtschaftsentwicklung. „In all diesen Bereichen gibt es keine Alarm-signale“, sagt Koch. Ausnahme sind einzelne Großstädte. „In München kann man schon von einer leichten Überbewertung sprechen“, sagt Konstantin Kholodilin, Forscher am DIW-Institut, der die Entwicklung speziell in Ballungszentren untersucht hat. Ganz ausschließen wollen die Experten eine Blase längerfristig allerdings nicht. „Die Preise könnten außer Kontrolle geraten, wenn Investoren aufgrund der Befürchtung eines Euro-Zerfalls den Markt überfluten“, warnen die Ökonomen der Deutschen Bank. MARTIN KÄELBLE



Entdeckung der Langsamkeit: **Florence Pisani** (l.) und **Anton Brender** fordern im FTD-Gespräch im Frankfurter Kaffeehaus Awake die verschuldeten Staaten dazu auf, ihre Schulden nicht zu schnell abzubauen

Mehr Zeit zum Sparen

Neue Regel für Krisenländer: Defizite sollten nie um mehr als zwei Prozentpunkte sinken // Dexia-Ökonomen im FTD-Gespräch

André Kühnlenz, Frankfurt

Die beiden Volkswirte Anton Brender und Florence Pisani warnen davor, dass sich Spanien und Italien zu ehrgeizige Haushaltsziele setzen. „Wenn wir unsere Fiskalpolitik nicht deutlich moderater gestalten, wird die Weltwirtschaft ein deflationärer Schock treffen“, sagt Brender im FTD-Gespräch. Er leitet als Chefökonom mit seiner Kollegin die volkswirtschaftliche Abteilung des belgischen Vermögensverwalters Dexia. Gerade den Spaniern drohe, dass sie immer wieder ihre Sparziele verfehlen, weil die Wirtschaftsleistung zu stark einbricht. Ähnlich wie es den Griechen passiert ist. „Die Troika wiederholt die Fehler wie in Athen“, sagt Pisani.

Daher müssten die Budgetvorgaben der Troika, die aus dem Internationalen Währungsfonds (IWF), der EU und Europäischer Zentralbank besteht, an die konkreten Umstände der Länder angepasst werden. „Es ist ein Fehler, dass alle Regierungen gleichzeitig versuchen bis 2013 ihre Defizite auf drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) zu senken“, sagt Brender. Die Vorgaben würden fatalerweise nicht berücksichtigen, von wel-

chem Niveau die Länder aus beginnen. „Einige Länder brauchen länger, andere weniger Zeit“, sagt Pisani.

Eine besonders wichtige Rolle messen die Ökonomen den Exportausichten eines jeden Landes bei. Sie spielen auf folgende Logik an: Wenn sich einerseits der Staat und andererseits die Haushalte und Unternehmen in der Summe verschulden, dann kann ein Land mehr Güter importieren, als es exportiert. So wie in den Jahren vor der Krise rutschen dann die Leistungsbilanzen der heutigen Krisenländer ins Defizit, das wiederum die Neuverschuldung im Ausland misst. In der Krise habe sich dies komplett gedreht: „Wenn der Privatsektor derzeit keine neuen und der Staat weniger Schulden aufnimmt, muss ein Land entweder mehr exportieren, oder es muss weniger importieren“, sagt Brender. So schrumpfen seit Krisenbeginn die Leistungsbilanzdefizite in Irland, Portugal und Spanien. Da die Privathaushalte in Spanien aber überschuldet seien und die Banken sich weigern würden, ihnen neue Kredite zu geben, folgt: „Wenn Spaniens Staat sein Defizit schnell abbauen will, ohne das Wachstum zu töten, muss sich auch die Leistungsbilanz schnell verbessern“, sagt Brender.

Mehr Einblick in die Krise

Ungleichgewichte Die beiden Ökonomen Anton Brender und Florence Pisani, die auch an der Uni Paris-Dauphine lehren, beschäftigen sich seit Jahren mit dem globalen Finanzsystem und seinem Kollaps in der Finanzkrise. Zuletzt erschien das Buch „Global Imbalances and the Collapse of Globalised Finance“ im Jahr 2010 zu diesem Thema, das großes Aufsehen hervorrief.

Staatsschuldenkrise Zusammen mit ihrer Kollegin Emile Gagna veröffentlichten Brender und Pisani vor Kurzem eine neue Untersuchung – diesmal zur globalen Staatsschuldenkrise. „The Sovereign Debt Crisis: Placing a Curb on Growth“. Download unter: <https://www.dexia-am.com/thesovereigndebtcrisis.htm>

Besonders heftig seien solche Anpassungen jedoch für Länder, die wie Griechenland nicht auf eine Erholung der Ausfuhren setzen können. „Wenn die Nachfrage aus dem Rest der Welt stagniert oder schrumpft, kann sich ein Leistungsbilanzdefizit nur über den Rückgang der Importe verbessern. Das ist sehr schmerzvoll“, sagt Pisani. Denn dann breche auch die Nachfrage im Inland und das Wachstum ein, und die Schuldenziele müssten immer wieder revidiert werden, weil die Verschuldung dabei im Verhältnis zum BIP gemessen wird.

Das griechische Schicksal drohe auch anderen Krisenländern. So sei bereits absehbar, dass die Exporte Irlands, Italiens oder Spaniens nicht mehr wachsen, nachdem sie sich bis zuletzt noch erholt hätten. „Keine Volkswirtschaft in Europa weist derzeit eine stark steigende Binnennachfrage auf, die Exportmärkte Spaniens und Italiens werden daher nicht gerade sehr stark wachsen“, sagt Pisani.

Daher müsse die Sparpolitik im Euro-Raum geändert werden, fordern die Volkswirte. „Wir müssen einsehen, dass die Länder im Süden momentan durch zu ambitionierte Sparziele am Ende die fiskalischen Resultate erreichen werden, die sie eigentlich er-

reichen wollten.“ Jedes Land bräuchte seinen eigenen Zeitplan, um die Drei-Prozent-Grenze zu erreichen.

Als Faustregel schwebt den Ökonomen vor, dass ein Land derzeit sein Defizit nie um mehr als zwei Prozentpunkte des BIPs im Jahr abbauen sollte. Den gleichen Vorschlag hatte bereits der Sachverständigenrat der Bundesregierung vorgelegt. „Die Sachverständigen billigen den Ländern damit implizit mehr Flexibilität beim Sparen zu“, sagt Brender. Noch im Jahr 2010 hätte Spanien sein Sparziel erreicht, damals lag es aber nur bei einem Prozentpunkt. „Dann haben sie sich entschlossen, die Geschwindigkeit anzuziehen, und sie haben die Vorgaben verfehlt“, sagt Pisani. „Wir merken auch in Spanien, dass zu schnelles Sparen nicht funktioniert“, sagt sie.

Schlussendlich seien die ehrgeizigen Sparpläne im Euro-Raum auch wegen des starken Drucks an den Märkten für Staatsanleihen beschlossen worden, sagen die Ökonomen. „Dieses Dilemma können wir aber nur lösen, wenn wir schneller in Richtung einer Fiskalunion gehen“, sagt Brender. „Daher müssten wir uns innerhalb von Monaten auf eine Roadmap dahin einigen“, sagt er. Andernfalls drohe dem Währungsraum das Ende.

AppKürzung zur Wirtschaft.

Die kostenlose iPhone-App der FINANCIAL TIMES DEUTSCHLAND.



Jetzt im App-Store heruntergeladen!

Mehr Informationen unter www.ftd.de/iPhone oder direkt im App-Store.

FINANCIAL TIMES
DEUTSCHLAND

Wissen, was wichtig wird. Immer und überall.