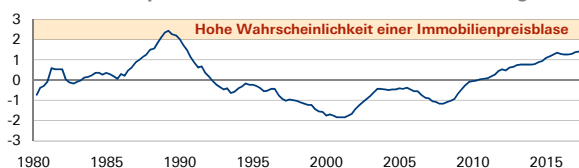


## Metzler: Gibt es eine Immobilienblase in Deutschland? Die Frage stellt sich so nicht

Erfahrungsgemäß gibt es immer gute Argumente, die für oder gegen eine Preisblase sprechen, sodass deren Identifizierung in Echtzeit oft schwierig ist. Es ist jedoch immer möglich, anhand von Indikatoren zu bestimmen, ob die Risiken einer Preisblase gestiegen sind. In der Schweiz warnt beispielsweise die Zentralbank schon seit 2010 vor den Risiken einer Immobilienpreisblase. Die gestiegenen Risiken sind auch am UBS-Immobilienpreis-Risikoindex ablesbar.

### Die Schweizer Wirtschaftspolitik konnte die Risiken einer Immobilienpreisblase dank Gegenmaßnahmen stabilisieren UBS Immobilienpreis-Risikoindex in Standardabweichungen



#### Der Schweizer Ansatz

- SNB-Bericht zur Finanzstabilität: wiederholte öffentliche Warnungen seit 2010
- Bankenverband, Juli 2012: Selbstregulierung: erhöhtes Eigenkapital + kürzere Amortisation
- FINMA, Januar 2013: Erhöhung der Risikogewichtung für Kredittranchen, die den LTV von 80 % übersteigen
- Bundesrat & SNB
  - Februar 2013: Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers (CCB) um 1 % per September 2013
  - Januar 2014: Erhöhung des CCB auf 2 % gültig ab Juni 2014
- Bankenverband, September 2014: Anpassungen der Selbstregulierungsrichtlinien in Bezug auf Kreditrückzahlungen

Quellen: Thomson Reuters Datastream, Metzler; Stand: 30.9.2017

Die Schweizer Wirtschaftspolitik reagierte in einem mehrstufigen Prozess. So verschärften die Banken freiwillig die Kreditvergabebedingungen, die Finanzmarktaufsicht erhöhte die Risikogewichtung von Hypothekenkrediten und die Schweizer Nationalbank aktivierte den antizyklischen Kapitalpuffer. Dieses Maßnahmenpaket konnte maßgeblich dazu beitragen, dass sich der UBS-Immobilienpreis-Risikoindikator in den vergangenen Quartalen stabilisiert hat. Die Maßnahmen konnten somit die Dynamik am Immobilienmarkt etwas abschwächen, ohne einen Kollaps zu verursachen. Das Beispiel Schweiz zeigt, dass durch regulatorische Maß-

nahmen die Risiken einer Preisblase am Immobilienmarkt begrenzt werden können und dass sich die Geldpolitik somit uneingeschränkt darauf konzentrieren kann, das Inflationsziel zu erreichen. Die Schweizer Geldpolitik gerät somit nicht in einen Konflikt zwischen Geldwert- und Finanzstabilität. Interessanterweise gibt es bisher keine regulatorischen Möglichkeiten, die Risiken einer Preisblase am Aktienmarkt zu reduzieren.

Ein Blick nach Deutschland zeigt, dass auch hier die Risiken gestiegen sind. Die deutsche Wirtschaftspolitik muss also wachsam bleiben und gegebenenfalls eingreifen. Dabei zeigt das Schweizer Beispiel, dass ein Bündel an Maßnahmen einen größeren Erfolg verspricht, als den Fokus nur auf eine Maßnahme zu legen.

### Anhaltender Wachstumsspur?

In der kommenden Woche werden die Einkaufsmanagerindizes in der Eurozone (Donnerstag) und in den USA (Freitag) sowie der ifo-Index (Freitag) zeigen, ob die Weltwirtschaft in einem anhaltend hohen Tempo spurt oder ob er doch etwas die Puste ausgeht. Selbst in diesem Fall wäre es nur eine Wachstumsverlangsamung. Die Rezessionsrisiken sind derzeit eher niedrig, wobei der Blick wieder auf die geopolitischen Risiken zurückkehrt. Insbesondere der Kampf zwischen Saudi-Arabien und dem Iran um die Vorherrschaft im Nahen Osten ist ein großes Risiko für den Ölpreis und damit für die Weltwirtschaft.

Darüber hinaus werden die US-Auftragseingänge die merkliche Erholung der Unternehmensinvestitionen bestätigen und damit die zunehmende Robustheit des Aufschwungs.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk  
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

### **Metzler Asset Management**

Metzler Asset Management GmbH  
Untermainanlage 1  
60329 Frankfurt am Main  
Telefon (0 69) 21 04 - 5 32  
Telefax (0 69) 21 04 - 11 79  
asset\_management@metzler.com  
www.metzler-fonds.com

---

#### **Rechtliche Hinweise**

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.