



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK  
EUROSYSTEM

# Monitoring von Immobilienpreisen in der OeNB

*OeNB-Workshop an der WU Wien „Aktuelle Fragen der Geldpolitik und Finanzmarktstabilität“, 19.5.2014*

**Dr. Martin Schneider**  
**Dr. Karin Wagner**

[martin.schneider@oenb.at](mailto:martin.schneider@oenb.at); [karin.wagner@oenb.at](mailto:karin.wagner@oenb.at)

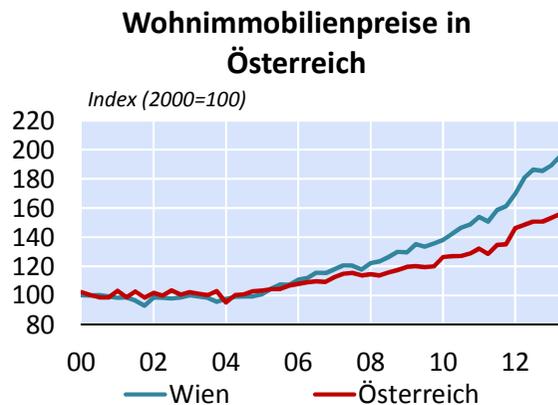
OESTERREICHISCHE  
NATIONALBANK

## Relevanz vom Immobilienpreisen

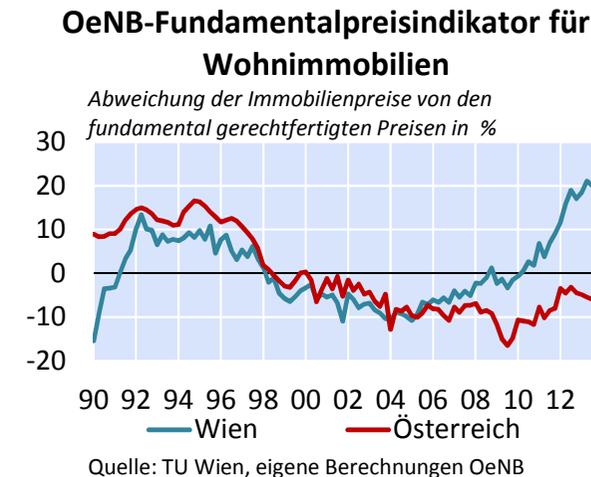
- **Immobilien sind der wichtigste Vermögensbestandteil der privaten Haushalte**
- **Zum andern werden Immobilientransaktionen häufig kreditfinanziert und Veränderungen von Immobilienpreisen haben Auswirkungen auf die Verschuldungssituation und die Kredittragfähigkeit der privaten Haushalte.**
- **Ausgaben 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**
- **→ Immobilienpreisanalyse und -monitoring wichtige Aufgabe für Notenbanken**

# Fundiertes Monitoring des Immobilienmarktes anhand einiger in der HVW neu entwickelter Indikatoren und Erhebungen

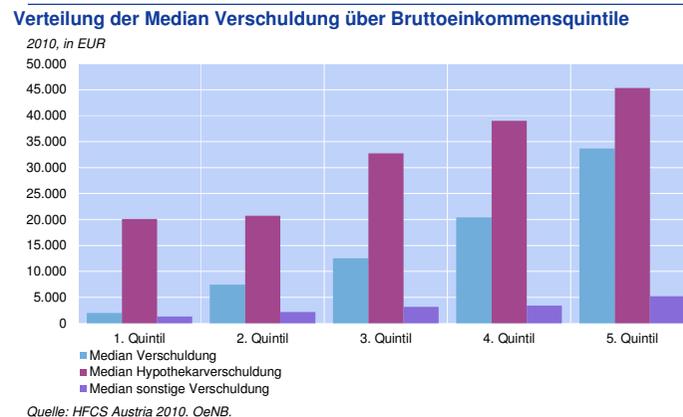
- Immobilienpreisindex (TU mit OeNB)**



- OeNB-Fundamentalpreisindikator**



- HFCS-Daten**



- OeNB-Wohnkostenerhebung**

	Wohnkostenbelastung (in % des Haushaltseinkommens)							
	2012				2008			
	Mieter		Eigentümer		Mieter		Eigentümer	
	Mittelwert	Median	Mittelwert	Median	Mittelwert	Median	Mittelwert	Median
1. Quartil	51,3	41,5	43,6	28,2	51,7	38,3	40,1	9,7
2. Quartil	32,1	30,5	28,9	21,8	28,2	25,8	20,0	6,3
3. Quartil	26,1	25,1	22,9	18,6	20,7	19,2	14,3	6,1
4. Quartil	19,0	17,1	16,3	13,4	13,0	12,3	8,5	2,6
Gesamt	34,0	29,1	24,9	19,0	31,2	24,1	18,8	5,9

Quelle: Erhebung zu Wohnkosten 2012. Beer und Wagner (2012), OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008.

# **Immobilienpreisindex (TU mit OeNB)**

## Worauf kommt es bei der Konstruktion eines Immobilienpreisindexes an?

- **Preisindex:** grundsätzlich durch „Matchen“ von Preisen für ein identisches Gut über die Zeit, aber Immobilien sind heterogenes Gut (spezifische Eigenschaftskombinationen, Standortgebundenheit)
- **Wertminderung der Immobilie über die Zeit und Renovierung/Reparaturen erschweren exaktes Matchen der Eigenschaften der Immobilie**
- **Immobilientransaktionen unregelmäßig, regional ungleichmäßig verteilt**
- Zwei Arten von Immobilienpreisindizes:
  - konstanter Qualitätspreisindex für den **Bestand** an Wohnimmobilien zu einem bestimmten Zeitpunkt
  - konstanter Qualitätspreisindex für die **Verkäufe** an Wohnimmobilien, die in einer bestimmten Periode stattgefunden haben

## Konstruktion eines Immobilienpreisindex: mögliche Ansätze

- **Mittelaufwand** bzw. *getätigte Zahlungen* (Summe der Ausgaben für Wohneigentum, einschließlich Reparaturkosten, Hypothekenzinsen usw. – *money outlays or payment approach*): alle bei einem Immobilienerwerb getätigten Zahlungen bzw. Ausgaben fließen ein.
- **Mietäquivalenz** (*rental equivalence approach*): der Wert wird herangezogen, den Eigentümer bei Miete oder Vermietung der Immobilie zahlen bzw. erhalten würden.
- **Nutzerkosten** (*user cost approach*): die finanziellen Opportunitätskosten für den Besitz und die Nutzung des Wohneigentums werden herangezogen.
- **Opportunitätskosten** (*opportunity cost approach*): der Preis der Leistungen einer Immobilie wird gleichgesetzt mit dem Maximum von Mietäquivalent und Nutzerkosten
- **Nettoerwerbskosten** (*net acquisition approach*): Kaufpreis ohne Nebenkosten bildet die Basis.

## Methoden, um für Änderungen der Charakteristika einer Immobilie zu kontrollieren

- **Stratifizierung der Transaktionen** (*stratification*): Gruppierungen, durchschnittlicher Preis innerhalb des jeweiligen Sets wird herangezogen, **Mix Anpassung** (*mix adjustment*): Poststratifizierung
- **Wiederholte Verkäufe** (*repeat sales*): vergleicht Immobilien, die mehr als einmal in der Sample Periode verkauft wurden. Es wird dabei unterstellt, dass die Qualität des Hauses über die Zeit unverändert bleibt (Probleme: Vergleichbarkeit, Stichprobengröße).
- **Assessmentbasierte Methode** (*assessment-based methods*) Transaktionspreis wird mit Bewertungen (z.B. Steuerbehörden) kombiniert
- **Hedonische Regression** (*hedonic regression*): kontrollieren für Qualitätsänderungen bei den Charakteristiken der Immobilie des Samples.

## Vor- und Nachteile verschiedener Immobilienpreisdaten

### 1. Kaufpreisdatensammlungen aus dem Grundbuch:

- + Große Fallzahlen, repräsentativ
- Nur Lage und Kaufpreis, keine Angaben zu Alter und Ausstattung; tw. nicht einmal Flächenangaben; evtl. Verzerrung der Preise durch fehlende Angaben (Verkauf unter Familienmitgliedern etc.) oder Steuervermeidung; teuer

### 2. Datensammlungen von Banken, Versicherungen etc.:

- + Oft sehr detailliert
- Geringe Fallzahlen, nicht repräsentativ für den gesamten Markt

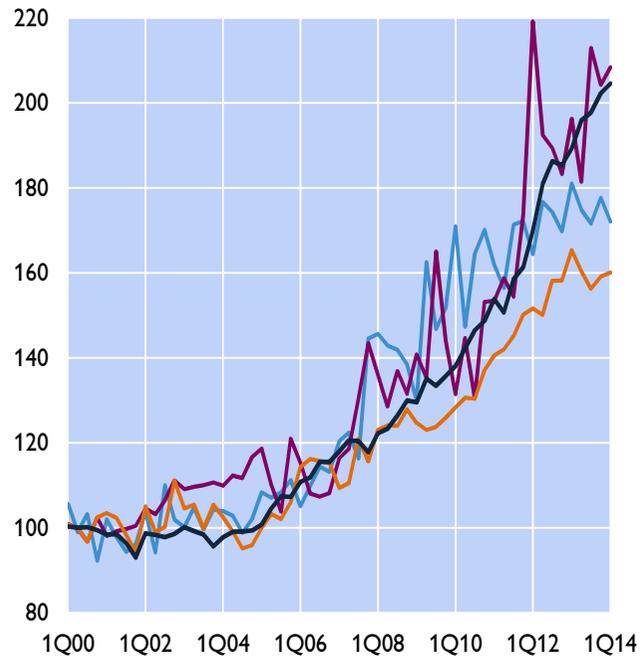
### 3. Angebotsdaten aus Immobiliendatenbanken:

- + Große Fallzahlen, ausreichende Menge erklärender Variablen
- „Angebotsaufschlag“ als Verhandlungsmasse, unvollständige bzw. verzerrte Dateneingabe (v.a. bei schlechten Qualitäten)

→ **Verwendung von Angebotsdaten, da diese eine Kombination aus räumlicher Abdeckung („Länge“) und Objekteigenschaften („Breite“) bieten**

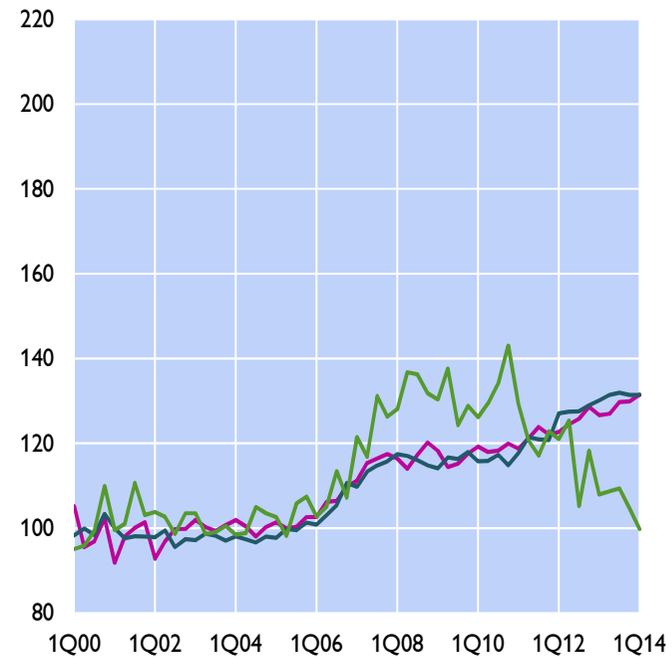
## Entwicklungen am Wiener Immobilienmarkt

Index 2000=100



— Häuser Eigentum  
 — Baugründe  
 — neue Eigentumswohnungen  
 — Immobilienpreisindex

Index 2000=100



— Wohnungsmiete Richtwert  
 — Wohnungsmiete frei  
 — Häuser Miete

Quelle: OeNB, Austria Immobilienbörse, TU Wien, Institut für Stadt- und Regionalforschung.

## OeNB-Wohnkostenerhebung

## Wohnkosten:

**Eigentümer:** Betriebskosten + Kreditrückzahlung + Energiekosten

**Mieter:** Miete inkl. Betriebskosten + Energie

Wohnkostenbelastung (in % des Haushaltseinkommens)									
	2012					2008			
	Mieter		Eigentümer			Mieter		Eigentümer	
	Mittelwert	Median	Mittelwert	Median		Mittelwert	Median	Mittelwert	Median
1. Quartil	51,3	41,5	43,6	28,2	51,7	38,3	40,1	9,7	
2. Quartil	32,1	30,5	28,9	21,8	28,2	25,8	20,0	6,3	
3. Quartil	26,1	25,1	22,9	18,6	20,7	19,2	14,3	6,1	
4. Quartil	19,0	17,1	16,3	13,4	13,0	12,3	8,5	2,6	
Gesamt	34,0	29,1	24,9	19,0	31,2	24,1	18,8	5,9	

Quelle: Erhebung zu Wohnkosten 2012. Beer und Wagner (2012), OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008.

Wohnkostenbelastung (in % des Haushaltsnettoeinkommens)									
	2012					2008			
	Nicht geförderte Mieter		Geförderte <sup>1)</sup> Mieter			Nicht geförderte Mieter		Geförderte <sup>1)</sup> Mieter	
	Mittelwert	Median	Mittelwert	Median		Mittelwert	Median	Mittelwert	Median
1. Quartil	53,0	42,7	48,0	40,1	57,0	43,3	49,4	36,4	
2. Quartil	34,1	33,0	30,7	29,2	32,5	29,8	26,0	23,7	
3. Quartil	28,3	26,7	24,8	25,0	22,9	21,7	19,6	18,0	
4. Quartil	21,0	20,4	18,1	16,5	14,2	14,4	12,6	11,9	
Gesamt	35,7	30,7	32,0	29,1	34,9	28,4	29,5	22,9	

Quelle: Erhebung zu Wohnkosten 2012. Beer und Wagner (2012).

Quelle: OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008.

<sup>1)</sup> Gemeindewohnung, gemeinnützige Mietwohnung (Genossenschaftswohnung), Dienstwohnung, mietfreie Immobilien

# OeNB-Fundamentalpreisindikator

# Was ist eine Immobilienpreisblase und wie kann sie erkannt werden?

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))

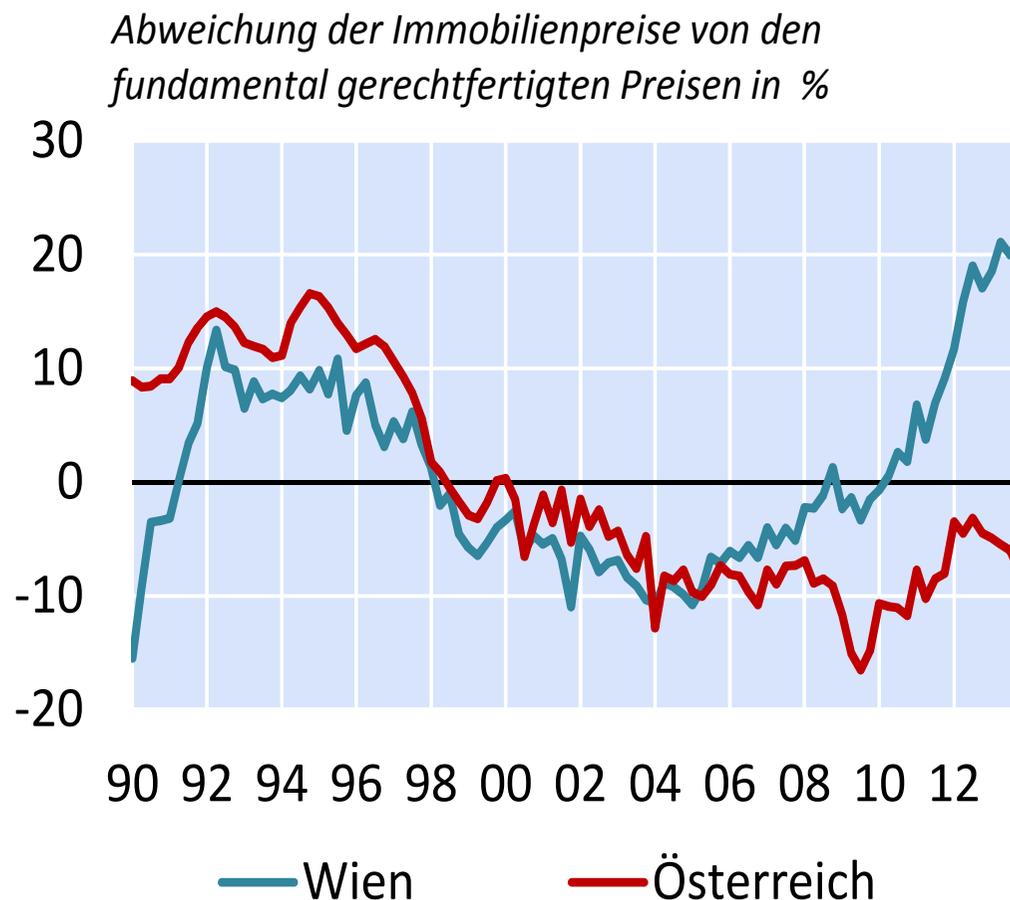
## Fundamentale Sichtweise

- 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 OeNB-Fundamentalpreisindikators für Wohnimmobilien

- 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



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

# Wohnbaukredite und Verschuldung des Haushaltssektors

Grafik 1

## Haushaltskredite nach Verwendungszweck



## Verschuldung des Haushaltssektors



# Hauptergebnisse und Implikationen für Finanzmarktstabilität

## Hauptergebnisse

- Immobilienpreisdaten für 1Q2014 zeigen weiteren, jedoch geringeren Zuwachs
- im Vorquartalsvergleich:
- **Wien 1Q2014 +1,1% (4Q2013: 2,3%); Restösterreich 1Q2014 +2,3% (4Q2013: -1,9%);**
- im Vorjahresvergleich:
- **Wien 1Q2014 +8,1% (4Q2013: 9,1%); Restösterreich 1Q2014 +2,2% (4Q2013: 1,6%);**
  
- **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/Projekte:

OeNB ist sich der Relevanz der Immobilienpreisentwicklung für die Finanzmarktstabilität bewusst und wird die Entwicklungen am Immobilienmarkt laufend beobachten.

Die Preisindizes für Wohnimmobilien und der Fundamentalpreisindikator für Wohnimmobilien werden regelmäßig berechnet und auf der Homepage der OeNB ([www.oenb.at](http://www.oenb.at)) publiziert.

**Workshop "Are house prices endangering financial stability and what to do about this?" am 9./10. October 2014**

**Workshop "Der Weg zu einem Preisindex für österreichische Gewerbeimmobilien" am 12.6.2014**