

Im Blickfeld

Preisstabilität und Inflation

Die Einführungsansprache von EZB-Präsident Mario Draghi zum Frankfurter Europäischen Bankenkongress am 21. November enthielt folgenden Kernsatz: „We will do what we must to raise inflation and inflation expectations as fast as possible, as our price stability mandate requires of us.“

Das im Vertrag über die Europäische Union enthaltene Mandat spricht in Art. 127 nur vom vorrangigen Ziel, die Preisstabilität zu gewährleisten, ohne zu definieren, was darunter zu verstehen ist. Weiter heißt es in Art. 127: „Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB (Europäisches System der Zentralbanken) die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union ...“

Der Rest der Rede von Draghi enthält denn auch keine Erläuterungen zum Verhältnis von Preisstabilität zu höherer Inflation. Vielmehr befasst sie sich mit dem wirtschaftspolitischen Ziel einer Belegung von Wachstum und Beschäftigung. Offenbar sieht Draghi in der Erhöhung von Inflation und Inflationserwartungen keine Beeinträchtigung der Preisstabilitätszielsetzung, sondern eine monetäre Massnahme in einer Art Ersatz- oder zumindest Vorreiterrolle für die bislang ausgebliebene Umsetzung geeigneter struktur- und fiskalpolitischer Zielsetzungen.

Das ist dann doch ziemlich weit vom Wortlaut des Art. 127 entfernt, obwohl man gleichzeitig einräumen muss, dass sich seit etwa zehn Jahren bei den Ökonomen ein Verständnis von Preisstabilität durchgesetzt hat, das nicht mehr auf eine Minimierung des Anstiegs im Lebenshaltungskostenindex zielt, sondern auf einen Korridor unter, aber nahe bei zwei Prozent jährlichem Preisanstieg.

Es ist also unwahrscheinlich, dass das Bundesverfassungsgericht oder der EuGH, die ja noch immer mit der Frage einer Vereinbarkeit von Staatsanleihekäufen durch die EZB mit dem Verbot direkter Staatsfinanzierung nach Art. 123 Abs. 1 befasst sind, auch in puncto Preisstabilität eine mandatswidrige Praxis der EZB in ihre Überprüfungen

einzubeziehen geneigt sein könnten. Das Thema ist dennoch alles andere als trivial, auch wenn der Dax Draghis Rede mit einem Freudensprung von 2,4 Prozent quittierte.

Die New Yorker Finanzmarktcorrespondentin der Financial Times, Tracy Alloway, hat zur Beziehung von Quantitative Easing zu den Kapitalmärkten das Konzept der Co-Abhängigkeit aus der Psychiatrie bemüht. In Co-Abhängigkeitsbeziehungen fördern Bezugspersonen eines Suchtkranken bisweilen dessen Sucht durch ihr Tun oder Unterlassen zusätzlich, wodurch am Ende eine völlige Hilflosigkeit des Co-Abhängigen entstehen kann.

Mohamed El-Erian, ehemaliger Vorstandsvorsitzender der Fondsgesellschaft Pimco und weiterhin Mitglied des International Executive Committee von deren deutscher Muttergesellschaft Allianz, benutzte kürzlich noch einmal dasselbe Bild zum Verhältnis der US-Fed zu den Aktienmärkten.

Auch im Verhältnis der EZB zur EU-Politik scheint dieser Vergleich nicht ganz unpassend, da die Politiker zu den vielfach unpopulären, aber überfälligen Strukturreformen nicht willens oder imstande zu sein scheinen, die akkommodierende Geldpolitik der EZB aber weiter jeden Handlungsdruck von ihnen nimmt. So steigen die Aktienkurse, obwohl sich doch die realökonomischen Daten eher weiter abschwächen und obwohl in einem deflationären Umfeld überhöhte Staatsverschuldung nur umso schwerer zurückgefahren werden kann.

Gleichzeitig erleben kleine Sparer aufgrund von Null- oder gar Negativzinsen eine Umverteilung zugunsten der Vermögenden, deren Aktien- oder Grundbesitz infolge der EZB-Politik vom Markt immer höher bewertet wird. Dadurch beleben sich nicht nur in der Eurozone längst überholt geglaubte Feindbilder gegen die Mächtigen und Reichen „da oben“, was sich im rasanten Zulauf bei populistischen Protestparteien vom ganz rechts- bis zum linksextremen Flügel widerspiegelt. Vor diesem Hintergrund sind die Bemühungen von EZB-Präsident Draghi – vielleicht nicht so sehr juristisch oder ökonomisch – jedenfalls aber politisch grundsätzlich problematisch.

Andrew Haldane, Chefökonom der Bank of England, verwies kürzlich unter Einbeziehung von Einsichten der Verhaltensökonomie auf die Notwendigkeit institutioneller Vorkehrungen gegen die häufig nicht bewussten Risiken von Hybris, Selbstüberschätzung und Gruppendenken in den nach außen weitgehend abgeschotteten Entscheidungsgremien von Zentralbanken. Ganz konkret warnt Haldane vor Zentralbankentscheidungen, die ohne ex-ante-Vergewisserung eines gesellschaftlichen Konsenses oder auch ohne komplett transparenten ex-post-Legitimationszwang getroffen werden oder zustande kommen können.

Michael Altenburg, Luzern

Gemeinsam und konstruktiv

Wohnungsneubau – alle rufen danach, denn es gilt, die Märkte in den Ballungsräumen zu entspannen. Wenn es dann aber konkret wird, lässt die Begeisterung oft nach. Bei den Anwohnern, die zeitweilig mit einer Baustelle leben müssen. Bei der Politik, die unter Umständen mit Bürgerbeschwerden zu kämpfen hat. Und oft genug auch beim Bauherrn, der mit formalen Hürden zu kämpfen hat.

Stichworte sind hier neben Denkmalschutz, Nachbarschaftszustimmungen auch der Ausgleich für Eingriffe in Natur und Landschaft (beispielsweise Ersatzbepflanzungen, Baumfällungen) oder auch der Nachweis erforderlicher Stellplatzschlüssel (beispielsweise über eine Tiefgarage). Vom Zeitaufwand, der zur Baurechtschaffung erforderlich ist, ganz zu schweigen – je nachdem, ob ein Bebauungsplan erforderlich und wie komplex ein Projekt ist, sind ein oder auch durchaus zwei Jahre keine Seltenheit.

Umgekehrt muss man aber auch konstatieren, dass es immer wieder Bestrebungen der Kommunen gibt, gemeinsam mit den Bauherren und den Bürgern konstruktive Lösungen zu finden. Nehmen wir das oben genannte Beispiel Stellplatzschlüssel. Tiefgaragen sind nicht immer die optimale Lösung, zumal sie wirtschaftlich oft unrentabel sind. Dennoch drängen viele Kommunen darauf.

Wir kennen aber auch Beispiele, in denen wir Stellplätze in der näheren Umgebung nachweisen durften – eine Tiefgarage war nicht erforderlich, was letztlich auch die Bewohner und Nachbarn freute. Denn gerade im Einfahrtsbereich wird eine Tiefgarage oft als störende Lärm- und Emissionsquelle empfunden. Auch bei Eingriffen in Natur und Landschaft zeigt sich manche Kommune erfreulich gesprächsbereit – und lässt beispielsweise Pflanzungen an anderer Stelle oder Ausgleichszahlungen zu, die die Kommune beispielsweise für die Gestaltung eigener Grünflächen nutzt.

Fakt ist: Eine Entspannung der Wohnungsmärkte wird es nur geben, wenn der Neubau massiv angekurbelt wird. Dafür müssen alle Beteiligten gemeinsam konstruktiv nach Lösungen suchen. Oft sind es vermeintliche Kleinigkeiten, die eine Projektrealisierung aber enorm erleichtern oder beschleunigen können – zum Wohle aller Parteien. Voraussetzung bleibt in jedem Fall der Dialog aller Beteiligten.

*Dr. Pamela Hoerr,
Head of Asset Management, Patrizia
Deutschland GmbH, Augsburg*

Das Fußballstadion weiterdenken!

Dass die Fußballer aus Paderborn die Bundesliga nach vier Spieltagen kurzzeitig anführen würden, hätte vor wenigen Wochen niemand für möglich gehalten. Der Zuschauerandrang in Paderborn dürfte entsprechend anhalten und dem Aufsteiger ein volles Haus bescheren. Ein volles Haus dürfte es aber auch dann noch häufiger geben, wenn der sportliche Erfolg nachlassen sollte.

Denn der Aufsteiger hat das kleinste Stadion der Bundesliga. Nur 15 000 Zuschauer fasst die sogenannte Benteler Arena. Zum Vergleich: Das Stadion in Stuttgart bietet über 60 000 Menschen Platz, in Dortmund gar 80 000. Dabei gilt: Nicht nur für das Ambiente, auch aus immobilienökonomischer Sicht ist die Zuschauerkapazität einer der zentralen, erfolgskritischen Punkte.

Denn der Spielbetrieb ist eine der wichtigsten Einnahmequellen aus der Son-

derimmobilie Fußballstadion. Die Einnahmen speisen sich aus dem klassischen Ticketing – also dem Dauerkarten- und Einzelkartenverkauf. Sie speisen sich aber auch immer mehr aus ehemaligen Randbereichen wie beispielsweise VIP- und Businesslounges (Hospitality genannt).

Vor diesem Hintergrund überrascht es wenig, dass viele Clubs ihr Stadion um- oder ausbauen möchten, um die Ertragschancen hier besser ausschöpfen zu können. Einer aktuellen Studie unseres Hauses zufolge wollen oder müssen vor allem Clubs in der 3. Liga in Sachanlagen und Infrastruktur investieren. Insgesamt plant dort jeder zweite Club Umbauten.

Diese Entwicklung ist richtig. Fußballclubs tun gut daran, die Chancen der Sonderimmobilie Stadion stärker zu beleuchten. Dabei gilt allerdings: Neben dem Spielbetrieb gibt es noch zahlreiche weitere Einnahmequellen, welche in direktem oder indirektem Zusammenhang mit der Immobilie stehen (zum Beispiel die Namensrechte oder auch Drittveranstaltungen wie Konferenzen oder Konzerte).

Zugleich liegen Chancen und Risiken eng beieinander, denn die Kosten- und Einnahmestrukturen hängen in hohem Maße vom sportlichen Erfolg eines Clubs ab. Im Falle eines Abstiegs kann dies je nach Club eine Halbierung der Einnahmen bei gleichbleibenden Kosten für Unterhalt, tagtäglichen Betrieb und ähnliches zur Folge haben.

Und: So richtig es ist, das eigene Stadion auf den Prüfstand zu stellen, so sehr herrscht doch oft ein noch zu enges Verständnis vor. Das Stadion wird als Mittel zum Zweck (Spielstätte) begriffen, und es wird mehr oder weniger nebenbei mitverwaltet.

Dabei muss das Stadion innerhalb der jeweiligen Vereins- und Gesellschaftsstruktur als relevante Größe separat betrachtet werden. Das Stadion kann und sollte aufgrund seiner wirtschaftlichen Bedeutung aktiver in die Zukunftsgestaltung und -planung der jeweiligen Clubs integriert werden.

*Christine Unterhitzenberger,
Manager, Ernst & Young
Real Estate GmbH, Stuttgart*

IPMS: Vergleichbarkeit auf den Büromärkten

Investoren wollen neben möglichst hohen Renditen und möglichst geringen Risiken vor allem eins: Transparenz. Von daher dürfte der neue „Internationale Standard zur Flächenermittlung“ für Büroimmobilien auf große Gegenliebe und viel Wohlwollen stoßen. Denn Ziel des „International Property Measurement Standards“ (IPMS) ist es gerade, auf den Immobilienmärkten weltweit für mehr Transparenz und Einheitlichkeit zu sorgen. Er soll langfristig eine Vielzahl bestehender Standards ersetzen, die derzeit rund um den Globus verwendet werden. Auf die Fläche bezogene Immobilienkennzahlen können damit erstmals weltweit direkt verglichen werden.

Das Problem bislang war, dass Immobilien weltweit sehr unterschiedlich aufgemessen wurden. Investoren und Mieter sind jedoch immer stärker auch grenzüberschreitend tätig und stehen so vor Herausforderungen. So können beispielsweise in Indien zur Bürofläche auch angegliederte Parkmöglichkeiten hinzugechnet werden, während in Spanien Freizeiteinrichtungen berücksichtigt werden.

In manchen Regionen des Mittleren Ostens können gar „theoretische“ Geschosse einbezogen werden, in anderen Regionen hingegen dürfen nur klimatisierte Flächen berechnet werden, während die tatsächliche Grundfläche irrelevant ist. Je nach verwendetem Messstandard kann die berechnete Fläche ein und desselben Gebäudes um bis zu 24 Prozent variieren. Bei einem Transaktionsvolumen im Bereich Gewerbeimmobilien von weltweit über einer Billion US-Dollar resultieren aus solchen Schwankungen der angegebenen Gebäudegrößen nicht unerhebliche Risiken für die Investoren. Dementsprechend mussten Unternehmen bisher auf eigene Kosten Umrechnungen erstellen, um eine Vergleichbarkeit für ihre internationalen Immobilienassets zu erhalten.

Entwickelt wurde der IPMS von weltweit 55 Berufsorganisationen, unter anderem den RICS. Diese sind zuversichtlich, dass sich der neue Standard, der von Branchenteilnehmern und Verbänden in aller Welt eingesetzt werden soll, sich als einzige, einheitliche Verfahrensmethode etablieren wird.

Red.