

## Im Blickfeld

### Höchste Wolkenkratzer – ein Warnsignal?

Nach einem Börsen-Bonmot bricht immer in dem Land, das den höchsten Wolkenkratzer baut, eine Wirtschaftskrise aus. Und ein US-Wissenschaftler formulierte in den neunziger Jahren den Skyscraper-Index, der den Zusammenhang zwischen gebauten Wolkenkratzern und Wirtschaftskrisen herstellt – beginnend mit den ersten Wolkenkratzern, die Ende des 19. Jahrhunderts in den USA erbaut wurden. Ein Wertpapieranalyst, der sich vor Jahren mit der Thematik befasste, weitete den Untersuchungsrahmen und -zeitraum aus. Er formulierte die These, dass sich bereits in der Antike und im Mittelalter Städte und Stadtstaaten mit dem Bau von Gotteshäusern übernahmen. Sie wetteiferten untereinander durch die Errichtung immer größer und höherer Gebäude. Bekanntlich wurde der Kölner

Dom erst im 19. Jahrhundert fertiggestellt, nachdem der Bau mehrere Jahrhunderte aufgrund von Finanzierungsengpässen ruhte.

Diese Haltung ist auch heute vorzufinden. Politik und Bauherren wollen zeigen, „dass man oben angekommen ist“ – zum Beispiel in der Hierarchie der bedeutenden Staaten und Wirtschaftsstandorte. 1996 konnte man in den asiatischen Tigerstaaten die Einschätzung vernehmen: „Das 21. Jahrhundert ist ein asiatisches Jahrhundert.“ Damals rollte die Asienkrise bereits an. Heute liest man die Prognose: „Das 3. Jahrtausend ist ein chinesisches Jahrtausend.“ An die Stelle der Tempel und Dome sind jedoch im 20. und 21. Jahrhundert Bankpaläste und Bürohochhäuser getreten.

Der Bau von Wolkenkratzern, insbesondere das Bestreben, frühere Wolkenkratzer in der Höhe zu übertreffen, lässt sich

zurückführen auf Euphorie, weit verbreiteten Optimismus hinsichtlich der Zukunft, auf Irrationalität und auf Sorglosigkeit. Mit Risiken scheint man sich nicht mehr befassen zu müssen, weshalb die Investoren nicht vor der Aufnahme hoher Kredite zurückschrecken. Sie fühlen sich als Gewinner. Nach der Theorie des homo oeconomicus, der vermutlich nur in Modellen der Volkswirtschaftslehre auftritt, dürften solche Blasenbildungen eigentlich nicht auftreten. Tatsächlich sind aber Effekte des „herding“ zu unterstellen.

Aus dem eingeschlafenen Risikobewusstsein und der exzessiven Sorglosigkeit, vor allem in einer Ära scheinbar ewigen Wachstums, resultiert die Neigung zu Fehlinvestitionen, zu Fehlallokationen und zur Gigantomanie. 1990 konnte man in Wirtschaftszeitschriften die weitverbreitete Meinung des unaufhaltsamen wirtschaftlichen Aufstiegs von Japan lesen. Das Titelblatt einer Ausgabe der Wirtschaftswoche zeigte damals die japanische Flagge mit der aufgehenden roten Sonne – das Motto: Das Wachstum von Japan sei grenzenlos. Etwa ein Jahr später zeigte das Cover des Magazins wieder die japanische Flagge – allerdings mit Rissen in der Sonne.

Die japanische Krise ist bis heute noch nicht bewältigt. Zwar fehlt Japan in der Aufstellung der Wolkenkratzer-Rekorde. Die Angst vor Erdbeben verhinderte deren Bau. Pläne zur Errichtung hoher Wolkenkratzer aber gab es. Dennoch war auch in Japan um 1988 die Entstehung einer vor allem durch Bankkredite auf der Basis niedriger Leitzinsen der japanischen Notenbank finanzierten Immobilienblase zu beobachten. Nach deren Platzen degenerierten die japanischen Kreditinstitute zu „Zombiebanken“.

Der Wolkenkratzer-Indikator lässt sich auch auf Spanien übertragen. Immer-hin befinden sich vier der 15 höchsten Gebäude Europas in Spanien. Als die spanische Immobilienblase 2009 platzte, litten darunter die örtlichen Sparkassen aufgrund ihrer leichtfertigen Kreditvergabe wie auch die spanische Volkswirtschaft als Ganzes. Das Aufblähen der Immobilienwirtschaft (Baugewerbe, Baunebengewerbe, Baustoffindustrie, Projektentwickler und so weiter) stellt sich heute als gigantische Fehlallokation von Kapital und als Fehlsteuerung der spanischen Nationalökonomie heraus.

#### Übersicht über die höchsten Wolkenkratzer

Baujahr	Höhe (in Meter)	Bezeichnung	Land
1913	241	Woolworth Building (New York)	USA
1930	319	Chrysler Building (New York)	USA
1931	381	Empire State Building (New York)	USA
1929 Börsen-Crash in New York: Great Depression und Weltwirtschaftskrise			
1972	417	World Trade Center (New York)	USA
1974	442	Willis Tower (früher Sears Tower) (Chicago)	USA
1970 – 1980 Langandauernde Börsenbaisse, Stagflation, US-Inflationsrate über zehn Prozent, Niederlage im Vietnam-Krieg, Beendigung der Einlösung von Dollar-Noten in Gold (Bretton-Woods-Abkommen 1944). Der Dow Jones-Index stagnierte in den siebziger Jahren auf dem Niveau von 1 000. Die siebziger Jahre wurden in den USA bezeichnet als die verlorene Dekade.			
1997	452	Petronas Towers (Kuala Lumpur)	Malaysia
Asien-Krise, Krise der asiatischen Tigerstaaten (Malaysia, Südkorea, Indonesien, Thailand)			
2004	508	Taipei 101 (Taipei)	Taiwan
2007	421	Jin Mao Tower (Shanghai)	China
	492	Shanghai World Financial Center (Shanghai)	China
	419	Two International Financial Centre (Hong Kong)	China
	384	Shun Hing Square (Shenzhen)	China
	374	Central Plaza (Hong Kong)	China
2008	828	Burj Dubai (heute Burj Khalifa) – Pläne zum Bau des Nakeel Harbour and Tower (über 1 000 m) wurden eingestellt	Dubai
2010	440	International Finance Center (Guangzhou)	China
	450	Nanjing Greenland Financial Centre (Nanjing)	China
	484	International Commerce Centre (Hong Kong)	China
2011	439	Kingkey Finance Centre Plaza (Shenzhen)	China
2014 Fertigstellung	597	Goldin Finance 117 (auch als China 117 Tower bezeichnet) (Tianjin)	China
2014 Fertigstellung	632	Shanghai Tower (Shanghai)	China
2014 Fertigstellung	838	Tiankong Chengshi (Changsha)	China
2015 Fertigstellung	510	Busan Lotte World Tower (Busan)	Südkorea

Der Bau eines Wolkenkratzers, der die bisherigen an Höhe, Kosten oder Extravaganz übertreffen soll, wird häufig erst am Ende eines lang andauernden Konjunkturaufschwungs initiiert. Nach der Aussage von Warren Buffet „Neben jeder Blase befindet sich eine Nadel. Es ist nur eine Frage der Zeit, wann sich die beiden begegnen“ ist das Platzen einer solchen Immobilienblase zu diesem Zeitpunkt häufig schon vorgezeichnet.

*Prof. Dr. Jürgen Singer, Professur für Bankwesen, Universität Leipzig*

## Nur keine Übertreibungen

In den Zwischenberichten einiger Pfandbriefbanken kündigte es sich bereits an: Für Immobilienfinanzierer bot das dritte Quartal wieder deutlich bessere Geschäftsmöglichkeiten. Nachdem das Neugeschäft in der ersten Jahreshälfte zunächst verhalten anlief, wurden die Zusagen zwischen Juli und September kräftig gesteigert. Mit 13,3 Milliarden Euro stellten die deutschen Pfandbriefbanken (vdp) im dritten Quartal 2013 satte 25,5 Prozent mehr Wohnungsbaufinanzierungen als im Vorquartal bereit. Bei den gewerblichen Immobilienkrediten betrug der Zuwachs sogar 80,1 Prozent.

Damit konnte der Verband deutscher Pfandbriefbanken anlässlich eines Abendessens in Frankfurt am Main den versammelten Journalisten für die ersten neun Monate doch noch ein ansehnliches Neugeschäftsplus verkünden: Die Zusagen summierten sich bei den Wohnungsbaukrediten auf 35,0 Milliarden Euro und bei gewerblichen Hypothekendarlehen auf 40,1 Milliarden Euro. Damit wurden die Neun-Monats-Zahlen des Vorjahres um 4,2 Prozent beziehungsweise 21,9 Prozent übertroffen. Im Inland legten die Gewerbekredite um 29 Prozent zu, aber auch im Auslandsgeschäft betrug das Plus immerhin elf Prozent.

Wer solche Wachstumsraten zeigen kann, müsste sich keine Bescheidenheit auferlegen – allenfalls um damit zu kokettieren. Zwar freuen sich auch die Pfandbriefbanken über die deutliche Wende im Neugeschäft, doch weiß man im Verband durchaus, dass zu viel Euphorie angesichts der Preisentwicklung am deutschen Immobilienmarkt womöglich als Indiz für eine Blasenbildung interpretiert werden könnte.

So waren der vdp-Präsident, Jan Bettink, und der Hauptgeschäftsführer des Verbandes, Jens Tolckmitt, redlich bemüht, die jüngsten Aussagen der Bundesbank „richtig“ einzuordnen.

Demnach korrespondiert das steigende Zusagevolumen in der gewerblichen Immobilienfinanzierung durchaus mit dem lebhaften Transaktionsgeschehen, das laut Jones Lang Lasalle per 30. September mit 19,1 Milliarden Euro um 28 Prozent über dem Vorjahreszeitraum gelegen hatte. Dank der polyzentrischen Struktur der deutschen Wirtschaft und des traditionell starken Mittelstands diversifiziert sich der Flächenbedarf aber über Sektoren und Regionen, betont Bettink. Doch bestätigt er auch, dass sich die Nachfrage in- und ausländischer Investoren auf relativ wenige Lagen an den Top-Standorten konzentriert. Hier seien zwar die Renditen weiter unter Druck, doch seien die Objekte als Investment nur solange attraktiv, wie sie eine akzeptable Verzinsung gegenüber alternativen Anlagen bieten.

Mehr Aufmerksamkeit erfährt derzeit ohnehin der Wohnungsmarkt. Dass es in einigen Regionen eine hohe Preisdynamik gibt, bestätigt auch der Verband, der über sein Tochterunternehmen vdp Research tatsächliche Transaktionsdaten seiner Mitgliedsinstitute auswertet und eine durchaus repräsentative Marktabdeckung erreicht. Wie nicht anders zu erwarten, finden sich unter den 412 Kreisen in Deutschland auch zahlreiche, in denen die Preise fallen, doch in der Mehrzahl ist Wohneigentum tendenziell teurer geworden. Neben demografischen Faktoren wie dem Zuzug und dem geringen Neubau der vergangenen Jahre werden auch die steigenden Haushaltseinkommen als Ursache dafür angesehen.

Dass sich daraus eine Preisblase aufbaut, sieht der Verband jedoch nicht. Ja, im Markt gibt es noch Preisfantasien nach oben. Ja, die Zinsen sind historisch niedrig. Ja, in einigen Städten sind die Wohn-

preise stärker gestiegen als die Einkommen. Das alles sind Faktoren, die die Bildung einer Immobilienblase begünstigen können.

Doch der Verband zeigt anhand seiner Daten auch, dass in realen Preisen selbst in Berlin, Hamburg oder München noch nicht die Niveaus wie Anfang der achtziger und Anfang der neunziger Jahre erreicht wurden. Auf Zehn-Jahressicht fallen die Wertsteigerungen für Wohnimmobilien ernüchternd aus – erst recht im Vergleich mit anderen europäischen Staaten oder den USA und Australien, wo sich Immobilienwerte zwischenzeitlich mehr als verdoppelt hatten.

Auch die Kreditvergabe für Wohnimmobilien wurde ausgeweitet – nicht nur von den Verbandsmitgliedern. Per 30. September hatten Banken, Sparkassen und Bausparkassen laut Bundesbank 1 152,6 Milliarden Euro an Krediten für den Wohnungsbau in ihren Büchern stehen. Im Jahresvergleich sind das 26 Milliarden Euro beziehungsweise 2,3 Prozent mehr. Das mag moderat aussehen, doch ist seit 2009 eine deutliche Dynamik im Bestandswachstum zu beobachten. Seitdem wuchs das Volumen zwischen den Stichtagen erst um 0,4 Prozent, dann um 1,1 Prozent und von 2011 auf 2012 um 1,6 Prozent. Vor allem Sparkassen und Kreditgenossenschaften halten derzeit 4,8 Prozent beziehungsweise 5,6 Prozent mehr Wohnungsbaukredite auf ihren Büchern als noch vor zwölf Monaten.

Dass trotzdem keine Blase entsteht, rechnen sich die Institute zum Teil selbst als Verdienst an. Denn neben der neuen Regulatorik hat auch ein stärkeres Risikobewusstsein dazu beigetragen, die Kreditvergabestandards hoch zu halten, lobt Bettink die eigene Zunft. Diese Zurückhaltung dürfte allerdings auch nicht sonderlich schwer gefallen sein, denn die Wohnungserwerber bringen gerade wegen des Mangels an alternativen Anlagen viel Eigenkapital in die Finanzierung ein. Bei Eigenheimen sind es laut Verband im Durchschnitt 30 Prozent, bei Eigentumswohnungen 20 Prozent. Zudem lassen die niedrigen Hypothekenzinsen mehr Spielraum für höhere Tilgungsraten, der – so ist nicht nur vom Verband zu vernehmen – auch in hohem Maße genutzt wird. Wer mag sich angesichts von soviel Disziplin, ohne Übertreibung von Übertreibungen am Immobilienmarkt sprechen? L.H.

### Gefunden

„Architektur beginnt, wo das Ingenieurwesen aufhört.“

*Walter Gropius*