

Kommentar zur Vermögensanlage – Mai 2014

Droht an den Finanz- und Immobilienmärkten eine spekulative Überbewertung?

Zweifelsohne befeuern die ultraniedrigen Zinsen schon seit geraumer Zeit die Preisentwicklung an den Finanz- und Immobilienmärkten. Doch nur selten prallten die Meinungen bei der Bewertung dieser Situation so konträr aufeinander wie heute.

Erst vor wenigen Tagen wendete sich beispielsweise Commerzbank-Chef Blessing via Bild-Zeitung an die deutschen Sparer. Er warnte sie angesichts der dauerhaft niedrigen Zinsen in einem flammenden Appell vor der Gefahr spekulativer Übertreibungen sowohl an den Finanz- als auch an den Immobilienmärkten. Unser System der betrieblichen und privaten Altersversorgung (Pensionskassen, Versorgungswerke und Lebensversicherer) sei dadurch allerdings nicht gefährdet.

Anders als Herr Blessing sehen das offensichtlich die Deutsche Bundesbank und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Die BaFin beäugt insbesondere die Lebensversicherer mit ihren vergleichsweise hohen Garantiezinsen momentan durchaus kritisch und verweist darauf, dass auch diese in einem Niedrigzinsumfeld kein „Stroh zu Gold“ machen können. So besteht zwar auch nach Meinung der BaFin kein Anlass die Stabilität der betrieblichen und privaten Altersversorgung als Ganzes in Frage zu stellen. Sie warnt aber davor, dass der eine oder andere, auch größere Lebensversicherer mittelfristig durchaus in Bedrängnis geraten kann.

Gleichzeitig sieht unsere Deutsche Bundesbank die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise weitaus weniger kritisch als Herr Blessing. Zwar steigen vor allen in deutschen Großstädten die Immobilienpreise momentan spürbar an, doch für Deutschland als Ganzes sendet die Bundesbank Entwarnung. Sie hat die Situation erst kürzlich anhand verschiedener Faktoren analysiert (reale Hauspreise, verfügbare Einkommen, Wohnungsbauinvestitionsquote, Kreditquote, Zinsumfeld etc.) und

verweist in ihrem jüngsten Monatsbericht ausdrücklich darauf, dass trotz steigender Immobilienpreise noch keine Gefahr einer spekulativen Überbewertung an den deutschen Wohnimmobilienmärkten vorliegt.

Aber wann liegt den nun eine spekulative Überbewertung an den Finanz- oder Immobilienmärkten vor? Als Spekulationsblase bezeichnen Ökonomen Marktsituationen in denen die Preise von Vermögensgegenständen (Immobilien, Aktien, Anleihen, Rohstoffe etc.) signifikant über ihren ökonomisch fundierten Werten liegen. Diese ökonomisch fundierten Werte lassen sich zum einen aus historisch beobachteten Normalwerten und zum anderen durch Quervergleiche unter den verschiedenen Anlageklassen herleiten.

Unter diesem Blickwinkel lässt sich aus unserer Sicht derzeit noch keine generelle Überbewertung der Aktien- oder Immobilienmärkte konstatieren. Im Gegenteil, angesichts der niedrigen Kapitalmarktzinsen erscheinen sowohl Aktien als auch Anlageimmobilien bei Dividenden- und Mietrenditen zwischen rund 3%-5% im historischen Vergleich durchaus moderat bewertet. Ganz anders sieht es allerdings an den Zinsmärkten aus. Einen Kapitalmarktzins, welcher über einen längeren Zeitraum spürbar unter der Inflationsrate liegt, hat es in der Vergangenheit noch nicht gegeben. Und auch die Risikoprämien für „wacklige“ Schuldner sind derzeit so niedrig wie nie. Es scheint ganz so, als hätten die Marktteilnehmer die Schuldenschnitte in Griechenland und Zypern bereits wieder vergessen. Anders sind die Zinssätze, welche die PIIGS-Staaten derzeit zu zahlen haben, kaum zu erklären. So konnten Griechenland und Portugal zuletzt wieder zu rund 5,0% bzw. 3,5% frisches Geld am Kapitalmarkt leihen. Das sind die niedrigsten Zinssätze seit rund 10 Jahren. Und das obwohl die Gesamtschulden dieser Länder nach wie vor steigen und langfristig kaum tragbar sind. Hier erscheint es uns derzeit am ehesten gerechtfertigt, von spekulativen Überbewertungen zu sprechen.

Ihre Asset Concepts