

Kommentar zur Vermögensanlage – April 2016

Stehen die Finanz- und Immobilienmärkte vor einer spekulativen Überbewertung?

Schon seit einigen Jahren befeuern die ultraniedrigen Leitzinsen die Preisentwicklung an den Finanz- und Immobilienmärkten. Doch während die Anleihekurse und die Immobilienpreise unbeirrt von einem historischen Hoch zum anderen eilen, treten die Aktienmärkte mehr oder weniger auf der Stelle. Hier stellt sich die Gretchenfrage: Sind Anleihen und Immobilien jetzt zu teuer oder sind vielleicht eher die Aktien zu billig?

Die Meinungen gehen hier auseinander. Während viele Experten bereits eindringlich vor einer spekulativen Blasenbildung - insbesondere an den Wohnimmobilienmärkten - warnen, sieht beispielsweise die deutsche Bundesbank dieses Thema nicht ganz so kritisch. Sie warnt zwar auch vor einer gewissen Überbewertung von Immobilien in den Top-7-Großstädten um rund 25 Prozent. Diese Preisüberbewertungen beschränken sich nach ihrer Meinung allerdings auf die Ballungsräume und lassen sich noch nicht bundesweit feststellen. Nur dort, wo teilweise Kaufpreise in Höhe der 30 bis 40fachen Jahresmiete (brutto, vor Instandhaltungs- und Verwaltungskosten) gezahlt werden, lässt sich nach Meinung unserer Notenbank eine spekulative Überhitzung konstatieren. Eine generelle Immobilienblasenbildung, wie einst in Spanien oder den USA, erkennt die Bundesbank noch nicht.

Aber wann liegt denn aus ökonomischer Sicht überhaupt eine spekulative Überbewertung vor? Als Spekulationsblase werden Marktsituationen bezeichnet, in denen die Preise von Vermögensgegenständen (Immobilien, Aktien, Anleihen, Rohstoffe etc.) signifikant über ihren ökonomisch fundierten Werten liegen. Diese Preise lassen sich zum einen aus historisch beobachteten Normalwerten und zum anderen durch Quervergleiche unter den verschiedenen Anlageklassen herleiten.

Unter diesem Blickwinkel erscheinen derzeit insbesondere die Anleihe- und Immobilienmärkte als historisch hoch bewertet und damit

relativ teuer. So gab es beispielsweise in der Vergangenheit noch niemals einen negativen Kurzfristzins, wie dies heute der Fall ist. Und auch einen Langfristzins, welcher über einen längeren Zeitraum spürbar unter der Inflationsrate liegt (wie heute), hat es noch nicht gegeben. Am Rentenmarkt kann man also durchaus von einer (notenbankpolitisch induzierten) Preisüberhebung sprechen.

In abgemilderter Form lässt sich solch eine Entwicklung auch an den Immobilienmärkten feststellen. In den Ballungsräumen haben sich die Kaufpreise für Wohnimmobilien in den letzten Jahren nicht selten verdoppelt. Im Gegenzug haben sich die Eingangsrenditen von gut 5% auf spürbar unter 3% in etwa halbiert. Gleichzeitig driften die Steigerungsraten von Mieten und Kaufpreisen immer weiter auseinander. Im Ergebnis zahlen die Käufer im Verhältnis zur Miete immer höhere Preise. Alles in allem sind das deutliche Anzeichen dafür, dass der Markt zu überhitzen droht und die Blasen- gefahr weiter ansteigt.

Ganz anders sieht es bei den Aktien aus. Hier bewegen wir uns überwiegend im Rahmen der normalen historischen Bewertungsmaßstäbe. Und gemessen an der Dividendenrendite von rund 3,5% im heimischen DAX und im Quervergleich zum Anleihe- oder Immobilienmarkt erscheinen Standardaktien sogar historisch preiswert. So spiegeln die Aktienkurse derzeit mehr das Misstrauen gegenüber der weltweiten Konjunktorentwicklung wider als die EZB-Geldschwemme und den daraus resultierenden Anlagenotstand.

Sofern sich jedoch das aktuelle Misstrauen gegenüber der Konjunktorentwicklung als übertrieben herausstellen sollte, ist zu erwarten, dass die Aktienmärkte ihre aktuell misstrauische Haltung stillschweigend wieder durch Kurserholungen korrigieren. Die Chancen stehen gar nicht schlecht. Denn aus der makroökonomischen Sicht sieht die Weltkonjunktur gar nicht so dramatisch aus, wie es die Aktienkurse derzeit widerspiegeln.

Ihre Asset Concepts