

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	1
I Problemstellung	1
II Zielsetzung	6
III Gang der Untersuchung.....	8
Teil A Problemanalyse	10
1 Ausgangslage	10
2 Definition von Preisblasen in Immobilienmärkten	12
3 Immobilienbewertungen in einem Marktgleichgewicht	13
3.1 Wertbegriffe in der Immobilienbewertung	14
3.1.1 Marktwert.....	14
3.1.2 Investmentwert.....	15
3.1.3 Beleihungswert	15
3.2 Verfahren der Wertermittlung	17
3.2.1 Kaufpreisorientierte Verfahren.....	17
3.2.2 Performanceorientierte Verfahren	18
3.2.3 Substanzorientierte Verfahren.....	19
3.3 Diskussion des Nutzens von Immobilienbewertungen als Grundlage für Investitionsentscheidungen in einem Marktgleichgewicht	20
4 Ableitung der Aufgabenstellung.....	22
Teil B Preisblasen und Marktanomalien	25
1 Einleitung	25
2 Literaturübersicht	26
3 Theoretische Grundlagen.....	31
3.1 Hypothese instabiler Finanzmärkte	31
3.2 Phasen des Minsky-Modells.....	33
3.2.1 Exogener Schock	33
3.2.2 Kreditexpansion	34
3.2.3 Euphorie und spekulative Manie	34
3.2.4 Liquiditätsengpass und Schief lagen	35
3.2.5 Ende der Panik	36
3.3 Zusammenfassung.....	36
4 Analyse historischer Immobilienpreisblasen.....	37
4.1 Formulierung des Analyseschemas.....	37
4.2 Analyse historischer Preisblasen anhand des Minsky-Modells	42
4.2.1 Immobilien- und Bankenkrise in Schweden	42
4.2.2 Immobilien- und Aktienpreisblase in Japan	51
4.2.3 Immobilienpreisblase in Thailand	61
4.2.4 Subprimekrise in den USA	71
4.3 Vergleich wirtschaftlicher Randbedingungen und Indikatoren.....	84
5 Betrachtung der Situation Deutschlands vor und während der Subprimekrise.....	90

6	Diskussion regionaler und sektorale Preisanomalien am Beispiel von Luxus- und Liebhaberimmobilien	97
7	Zusammenfassung und Fazit	103

Teil C Erklärungsansätze der Behavioural Finance 107

1	Einleitung	107
2	Literaturübersicht.....	109
3	Theoretische Grundlagen.....	116
	3.1 Erwartungsnutzentheorie.....	116
	3.2 Prospect Theory und Behavioural Finance	117
	3.3 Neuroökonomie	121
4	Analyse von Arbitrageblockaden in Wohnimmobilienmärkten.....	123
	4.1 Marktineffizienzen und Arbitrageblockaden	126
	4.1.1 Arbitragerisiko und Noise Trading.....	126
	4.1.2 Produkt- und Markteigenschaften von Wohnimmobilien	127
	4.2 Diskussion der Wirkungsweise rationaler Arbitragekräfte.....	131
5	Identifizierung von Behavioural-Finance-Effekten in Wohnimmobilienmärkten	133
	5.1 Analyse der Motive von Wohnimmobilienkäufern.....	136
	5.2 Behavioural-Finance-Effekte und Entscheidungssituation.....	138
	5.3 Untersuchung ausgewählter Behavioural Finance Effekte	142
	5.3.1 Framing, Money Illusion und Mental Accounting.....	142
	5.3.2 Ambiguity Aversion.....	152
	5.3.3 Risikotoleranz.....	158
	5.3.4 Availability und Representativeness	164
	5.3.5 Informationskaskaden und Herdentrieb	170
	5.3.6 Mental Accounting, Debt Awareness und Wealth-Effekt	173
	5.3.7 Loss Aversion, Anchoring & Adjustment und Disposition Effekt.....	181
6	Zusammenfassung und Integration der Ergebnisse in das Minsky-Modell.....	187
7	Ableitung von normativen Investmentregeln für den Transaktionsprozess.....	193

Teil D Bewertung von Wohnimmobilienmärkten 198

1	Einleitung	198
2	Literaturübersicht und kritische Würdigung existierender Bewertungsmodelle.....	200
	2.1 Existierende Bewertungsmethoden	202
	2.1.1 Preisindizes	202
	2.1.2 Price-to-Income-Ratio.....	202
	2.1.3 Imputed Rent.....	203
	2.1.4 Stadtraummodelle	206
	2.1.5 Ökonometrische Modelle	207
	2.2 Diskussion offener Lücken der Bewertungsverfahren	211
3	Identifizierung und Analyse relevanter Bewertungsindikatoren	212
	3.1 Analyse der Marktindikatoren	212
	3.1.1 Bruttoinlandsprodukt, Leistungsbilanz und Output Gap	213
	3.1.2 Sparquote und Bruttoanlageinvestitionen	215
	3.1.3 Inflation, Leitzins, Geldpolitikindikator und Zinsstruktur.....	217
	3.1.4 Verfügbares Haushaltseinkommen.....	219

3.1.5	Bevölkerungs- und Haushaltswachstum.....	220
3.1.6	Rendite	221
3.1.7	Baugenehmigungen, Baufertigstellungen, Baukosten und Leerstand.....	222
3.1.8	Transaktionsvolumen, Objekte auf dem Markt und Vermarktungszeit	226
3.1.9	Hypothekenzinsen.....	226
3.1.10	Mortgage Equity Withdrawal	227
3.1.11	Kreditvolumen, Kreditneuvergabe und Kreditausfälle.....	228
3.2	Zusammenfassung und Diskussion der Ergebnisse	231
4	Formulierung von Marktbewertungsmodellen.....	236
4.1	Zielsetzungen der Bewertungsmodelle.....	236
4.2	Qualitatives Modell zur Identifizierung von Preisblasen	238
4.2.1	Aufbau des Scoring-Modells	238
4.2.2	Aufbau des Diffusionsindex.....	240
4.2.3	Diskussion der Ergebnisse.....	241
4.3	Quantitatives Modells zur Prognose von Hauspreisindizes.....	249
4.3.1	Bestimmung des Regressionsmodelltyps	249
4.3.2	Test auf Autokorrelation der Hauspreisindizes	249
4.3.3	Unit-Root-Test.....	251
4.3.4	Cointegration Test.....	255
4.3.5	Granger-Causality Test	258
4.3.6	Aufbau des Vector-Error-Correction-Modells.....	260
4.3.7	Diskussion der Ergebnisse.....	262
5	Zusammenfassung und Fazit.....	268
Teil E Integration der Marktbewertungsmodelle in Investitionsentscheidungen.....		270
1	Einleitung.....	270
2	Theoretische Grundlagen.....	272
2.1	Beschreibung der Bewertungsverfahren.....	272
2.1.1	Direct Capitalisation	272
2.1.2	Discounted-Cash-Flow-Verfahren	272
2.2	Beschreibung der Bewertungskennzahlen	273
2.2.1	Gross Rental Multiplier	274
2.2.2	Capitalisation Rate	274
2.2.3	Discount Rate	275
3	Anwendung der Modelle in Immobilienbewertungs- und Investitionsrechenverfahren	277
3.1	Bestimmung des Marktwertes	278
3.2	Bestimmung des Fundamentalwerts	279
3.3	Bestimmung des Investmentwertes für langfristige Investments.....	281
3.4	Prognose einer erwarteten Rendite für Investments mit kurzer Haltedauer	286
4	Interpretation der Ergebnisse und Beurteilung der Entscheidungskriterien.....	289
Zusammenfassung und Ausblick.....		294
Literaturverzeichnis.....		296

Anhang	314
Datenquellen	314
Berechnung der Investmentwerte 1992 – 2008.....	318
Haftungsausschluss / Disclaimer	336