



Center for Real Estate Studies

Steinbeis-Hochschule Berlin (SHB)

CRES Deutsche Immobilien-Akademie (DIA)

Tim Sebastian Nädele

Preistransparenz auf Immobilienmärkten

**Eine empirische Analyse des
deutschen Wohnimmobilienmarktes**

Band 1 | Michael Lister, Heinz Rehkugler,
Marco Wölfle (Hrsg.)



Tim Sebastian Nädele
Preistransparenz auf Immobilienmärkten

Meiner Familie



Center for Real Estate Studies

Steinbeis-Hochschule Berlin (SHB)

CRES Deutsche Immobilien-Akademie (DIA)

Tim Sebastian Nädele

Preistransparenz auf Immobilienmärkten

**Eine empirische Analyse des
deutschen Wohnimmobilienmarktes**

Band 2 | Michael Lister, Heinz Rehkugler,
Marco Wölfle (Hrsg.)



Impressum

© 2016 Steinbeis-Edition, Stuttgart

Alle Rechte der Verbreitung, auch durch Film, Funk und Fernsehen, fotomechanische Wiedergabe, Tonträger jeder Art, auszugsweisen Nachdruck oder Einspeicherung und Rückgewinnung in Datenverarbeitungsanlagen aller Art, sind vorbehalten.

Immobilienwirtschaftliche Schriftenreihe von CRES und DIA (Hrsg.)

Tim Sebastian Nädele: Preistransparenz auf Immobilienmärkten. Eine empirische Analyse des deutschen Wohnimmobilienmarktes

Michael Lister, Heinz Rehkugler, Marco Wölfle (Hrsg.) | Band 1

1. Auflage, 2016 | Steinbeis-Edition, Stuttgart

ISBN 978-3-95663-043-9

Zugl. Steinbeis-Hochschule Berlin, Dissertation 2015

Satz: Steinbeis-Edition

Druck: Printsystem GmbH, Heimsheim

Steinbeis ist weltweit im unternehmerischen Wissens- und Technologietransfer aktiv. Zum Steinbeis-Verbund gehören derzeit rund 1.000 Unternehmen. Das Dienstleistungsportfolio der fachlich spezialisierten Steinbeis-Unternehmen im Verbund umfasst Forschung und Entwicklung, Beratung und Expertisen sowie Aus- und Weiterbildung für alle Technologie- und Managementfelder. Ihren Sitz haben die Steinbeis-Unternehmen überwiegend an Forschungseinrichtungen, insbesondere Hochschulen, die originäre Wissensquellen für Steinbeis darstellen. Rund 6.000 Experten tragen zum praxisnahen Transfer zwischen Wissenschaft und Wirtschaft bei. Dach des Steinbeis-Verbundes ist die 1971 ins Leben gerufene Steinbeis-Stiftung, die ihren Sitz in Stuttgart hat. Die Steinbeis-Edition verlegt ausgewählte Titel aus dem Steinbeis-Verbund.

178585-2016-02 | www.steinbeis-edition.de

Geleitwort

Die immobilienwirtschaftliche Forschung weist ein sehr breites, vor allem aber sehr heterogenes Spektrum möglicher Betätigungsfelder auf. Die Arbeit von Projektentwicklern verdeutlicht dies am besten. Neben ingenieurwissenschaftlichen Fragestellungen spielen künstlerisch-architektonische Aspekte ebenso eine wesentliche Rolle wie vor allem ökonomische Fragestellungen rund um die Wirtschaftlichkeit von Immobilien und Immobilienunternehmen. In der ökonomischen Auseinandersetzung muss dann auch noch differenziert werden zwischen der institutionellen und funktionalen Diskussion immobilienwirtschaftlicher Phänomene.

In der funktionalen Betrachtung steht vor allen Dingen die Verknüpfung von Immobilien mit den Geld- und Kapitalmärkten im Vordergrund. Deshalb ist es nicht weiter verwunderlich, dass portfolio- und kapitalmarkttheoretische Modelle und Instrumente, die tendenziell eher für den Aktienmarkt entwickelt worden sind, nun auf die Immobilienmärkte übertragen werden. Daraus erhofft man sich, Lösungen, die bereits für andere Asset-Klassen gefunden worden sind, auf die Asset-Klasse Immobilien übertragen zu können.

In der Finanzierungstheorie spielen die Arbeiten von Markowitz, Sharpe, Linter, Mossin und vielen anderen zur Portfolio- und Kapitalmarkttheorie eine wesentliche Rolle. Portfoliooptimierung, normative Aussagen zu Risiko-Ertrags-Relationen, vor allem aber das stets umstrittene CAPM basieren dabei auf bestimmten, meist recht restriktiven Annahmen. Eine dieser Annahmen ist die so genannte Informationseffizienz. Informationseffizienz muss vorliegen, damit in den Preisen für Finanzgüter keine Über- oder Unterbewertungen enthalten sind. Gleichzeitig ist Innovationseffizienz untrennbar verbunden mit (Markt-)Transparenz. Unumstritten ist, dass Transparenz ein hohes Gut ist – Transparenz ist notwendig, damit sich niemand ungerechterweise einen Vorteil verschaffen kann.

Insbesondere Aktienmärkte versuchen, über die Regulation der Börsen diese Transparenz und Informationseffizienz zu schaffen. Bei weniger regulierten Märkten stellt sich die Frage, ob hier Informationseffizienz auch nur ansatzweise vorliegt. Sollte dies nicht der Fall sein, müsste vor allem der Gesetzgeber überlegen, wie eine solche Effizienz hergestellt werden könnte. Angesichts der besonderen wirtschaftlichen Bedeutung des deutschen Immobilienmarktes stellt sich vor diesem Hintergrund die Frage, ob hier Informationseffizienz vorliegt oder eben nicht. Im letzteren Fall bestünde für die Politik Handlungsbedarf, für die auf den Immobilienmärkten handelnden Personen aber auch die Gewissheit, das Informationsvorsprünge ausgenutzt werden beziehungsweise ausgenutzt werden können.

Selbstverständlich ist eine solche Fragestellung für den Immobilienverband Deutschland IVD höchst interessant. Insofern ist es wenig verwunderlich, dass der Autor dieser Arbeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter des CRES den Forschungsauftrag vom IVD bekam, sich der Fragestellung der Informationseffizienz zu widmen. So ist schließlich eine Arbeit entstanden, die auf der einen Seite allen formalen Ansprüchen genügt und in ihrer modelltheoretischen Fundierung bemerkenswert ist. Auf der anderen Seite stiftet das von Herrn Nädele geschaffene Werk im besten Sinne des Steinbeis-eigenen Projektkompetenzstudiums dem IVD sicher einen hohen Nutzen für dessen Tätigkeit.

Demzufolge hat Herr Tim Sebastian Nädele in seiner bemerkenswerten Dissertation die Informationseffizienz des deutschen Wohnimmobilienmarktes untersucht. Ihm ist eine interessante Modifikation bestehender Modelle bzw. Instrumente zur Messung der Informationseffizienz gelungen. Deshalb ist die Arbeit vor allem aus wissenschaftlicher Sicht sehr lobenswert. Der immobilienwirtschaftlichen Praxis liefert Herr Nädele diverse Impulse bzw. Handlungsempfehlungen, wie solche Informationsvorsprünge am Immobilienmarkt genutzt werden können. Sein Vorgehen ist innovativ und anspruchsvoll. Insofern ist es Herrn Nädele zu wünschen, dass seiner Arbeit eine entsprechende Aufmerksamkeit in Wissenschaft und unternehmerischer Praxis zu Teil wird.

Berlin, Januar 2016
Prof. Dr. Michael Lister

Vorwort der Herausgeber

Seit 1995 engagiert sich die Deutsche Immobilien-Akademie DIA, eines der größten überregionalen Weiterbildungsinstitute für die Immobilien- und Finanzwirtschaft, mit steigendem Erfolg in der beruflichen Weiterbildung. Mehr als 1500 Teilnehmer pro Jahr absolvieren die unterschiedlichsten Studiengänge. Seit 1997 besteht ein Kooperationsvertrag mit der Universität Freiburg. Träger der gemeinnützigen Gesellschaft sind die Verwaltungs- und Wirtschafts-Akademie (VWA) für den Regierungsbezirk Freiburg e. V. und der Immobilienverband Deutschland (IVD).

Die DIA bietet ein vielfältiges Weiterbildungsangebot in den Bereichen Immobilienwirtschaft, Sachverständigenwesen und Vermögensmanagement – speziell für Berufstätige. Als Bildungsträger führt die Akademie qualifizierte, durch jährliche Zertifizierungsaudits geprüfte Seminare und Studiengänge im Bereich der berufsbegleitenden Erwachsenen-Fort- und Weiterbildung durch.

Im Sommer 2008 wurde auf Initiative der Deutschen Immobilien-Akademie (DIA) mit dem Center for Real Estate Studies CRES ein neues immobilienwirtschaftliches Institut an der Steinbeis-Hochschule Berlin (SHB) gegründet, um die Aktivitäten in Forschung und Lehre weiter vorantreiben zu können. Über die bisherigen Tätigkeiten der DIA hinausgehend, avancierte das CRES innerhalb kurzer Zeit zu einem der führenden Institute für duale und berufsbegleitende Studiengänge im Immobilienbereich.

In der Lehre besteht die Aufgabe des CRES in der Organisation und Durchführung von Studiengängen in der Fachrichtung Immobilienwirtschaft/Real Estate. Als Steinbeis-Transfer-Institut kann das CRES duale und berufsbegleitende Studienprogramme mit den Abschlüssen zum Bachelor und Master sowie die Betreuung und Durchführung von Promotionen anbieten.

Ein universitäres Institut kann aber ohne Forschungoutput nicht existieren. Deshalb engagiert sich das CRES intensiv im Bereich der immobilienwirtschaftlichen Forschung, die natürlich auch ein wesentlicher Treiber der Lehrinhalte sein soll. Zu den vielfältigen Forschungsarbeiten der jüngeren Vergangenheit zählen z. B.:

- Marktstudie über das Angebot an Ferienimmobilien auf den Balearen
- Studie über den Zusammenhang von Lärm und Immobilienwert
- Unternehmens-Benchmark der Immobilienbranche

- Energetische Sanierung von Wohngebäuden – Wirtschaftlichkeit vs. Klimaschutz
- DIADAT – Stimmungsbarometer der Immobilienwirtschaft
- Betriebsvergleich der Immobilienunternehmen
- Überwälzung der Kosten energetischer Sanierung von Mietwohnungen
- Erschwinglichkeit von Wohneigentum in Deutschland
- Zinshausmarktbericht Deutschland
- u. v. m.

Der Forschungsoutput benötigt eine geeignete Veröffentlichungsplattform. Deshalb haben sich die wissenschaftlichen Leiter der DIA und des CRES entschlossen, eine neue Schriftenreihe zu etablieren. Unter dem Titel „Immobilienwirtschaftliche Schriftenreihe von CRES und DIA“ sollen fortan innerhalb der Steinbeis-Edition Werke erscheinen, die vom wissenschaftlichen Team der beiden Institutionen erarbeitet worden sind.

Band 1 und 2 dieser Reihe bilden die an der Steinbeis-Hochschule Berlin von Prof. Dr. Michael Lister betreuten Dissertationen von Herrn Tim Nädele zum Thema „Preistransparenz auf Immobilienmärkten“ und von Herrn Tayfun Erbil zum Thema „Einflussfaktoren des Erwerbs einer selbstgenutzten Immobilie – eine empirische Studie für den deutschen Immobilienmarkt“.

Das Team der Herausgeber hofft, den Lesern mit dieser Schriftenreihe interessante Beiträge zur immobilienwirtschaftlichen Forschung und so neue Impulse zur Weiterentwicklung dieses wirtschaftlich so bedeutenden Sektors liefern zu können.

Freiburg/Berlin, Januar 2016

Für das CRES
Prof. Dr. Michael Lister
Prof. Dr. Heinz Rebkugler
Prof. Dr. Marco Wöfle

Für die DIA
Prof. Dr. Bernd Raffelhüschen
Prof. Dr. Dr. h. c. Hans-Hermann Francke

Vorwort des Autors

Der Forschungszweig der Immobilienökonomie erhielt in Deutschland lange Zeit keine wirkliche Aufmerksamkeit, während im angelsächsischen Raum die Auseinandersetzung mit immobilienökonomischen und – wirtschaftlichen Fragestellungen bereits sehr viel früher begann. Inzwischen hat sich die Forschung über den deutschen Immobilienmarkt sehr stark entwickelt. Gleichwohl bestehen noch Forschungslücken, die noch nicht vollumfänglich untersucht worden sind. Die vorliegende Arbeit beschäftigt sich mit einer dieser Lücken und wurde im März 2015 von der Steinbeis-Hochschule Berlin als Dissertation angenommen.

Mein herzlicher Dank gilt meinem Doktorvater Herrn Prof. Dr. Michael Lister, der mir zu Beginn meiner Promotion zu verstehen gab, dass ich ein anderer Mensch sein werde, wenn ich die Promotion bei ihm abgeschlossen habe. Inwiefern sich diese Aussage bewahrheitet hat, lässt sich freilich schwerlich beurteilen – Spiele des FC Schalke 04 sehe ich mir heute beispielsweise immer noch nicht ganz freiwillig an. Was ich definitiv sagen kann, ist, dass er mich stets exzellent betreut hat und ein toller Doktorvater war. Mögen noch viele weitere Jahre des gemeinsamen Gedankenaustauschs und der Zusammenarbeit hinzukommen. Danken möchte ich ebenfalls Herrn Prof. Dr. Dres. h.c. Henner Schierenbeck für die Übernahme und zügige Erstellung des Zweitgutachtens.

Großer Dank gebührt ebenfalls Herrn Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Johann Löhn, Herrn Prof. Dr. Heinz Rehkugler, Herrn Prof. Dr. Dr. Helmut Schneider, Herrn Dr. Tayfun Erbil, Herrn Sven Johns und Herrn Dr. Jonathan Kropp, die mit ihren unterschiedlichsten Anregungen und Hinweisen zum Gelingen dieser Arbeit beigetragen haben. Außerdem gilt mein Dank Herrn Dr. Franz Eilers, der mir beim Zugang zu den verwendeten Daten der Arbeit sehr behilflich war.

Danken möchte ich ebenfalls dem Immobilienverband Deutschland IVD, der Deutschen Immobilien-Akademie (DIA) an der Universität Freiburg und dem Center for Real Estate Studies (CRES), die meine Stelle als wissenschaftlicher Mitarbeiter mitfinanziert haben.

Mein ganz besonderer Dank gebührt meinen Eltern, meiner Schwester und meinen Großeltern, die mich in jeder Lebenslage immer von ganzem Herzen unterstützen – ihr seid toll.

München, Juli 2015
Tim Sebastian Nädele

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XII
Tabellenverzeichnis	XIII
Abkürzungsverzeichnis	XVII
Einleitung	1
1 Effizienz von Immobilienmärkten	4
1.1 Definition der Informationseffizienz	5
1.1.1 Effizienzdefinition nach Fama	5
1.1.2 Stufen der Informationseffizienz	10
1.1.3 Kritische Auseinandersetzungen und Implikationen	14
1.2 Metaanalyse der Literatur zur Informationseffizienz von Immobilienmärkten	15
1.2.1 Test der schwachen Informationseffizienz	16
1.2.2 Test der halb-strengen Informationseffizienz	22
1.2.3 Indirekte Untersuchungen zur Informationseffizienz	28
1.3 Bewertung der durchgeführten Metaanalyse	39
1.3.1 Allgemeine Diskussion	39
1.3.2 Notwendige Typologie der Einflussfaktoren	41
1.3.3 Implikationen für die empirische Analyse	43
2 Empirische Analyse der Informationseffizienz	45
2.1 Grundlagen zur empirischen Analyse	46
2.1.1 Hedonische Preismodelle	46
2.1.2 Difference-in-Differences	48
2.1.3 Untersuchungsgegenstand: GrEST-Ankündigungen	56
2.2 Empirisches Analysemodell	73
2.2.1 Verwendeter Datensatz	73
2.2.2 Hedonisches Preismodell	77
2.2.3 Angewendetes Difference-in-Differences Modell	90
2.3 Ergebnisse der Difference-in-Differences Analyse	94
2.3.1 Bundeslandebene	95
2.3.2 Kreisebene	123
2.3.3 Stadtebene	161

3 Kritische Würdigung der Arbeit.....	169
3.1 Möglichkeiten und Grenzen der empirischen Analyse	169
3.1.1 Allgemein Ansätze.....	169
3.1.2 Analysemethode und Modellansatz	171
3.2 Weiteres Forschungspotential	173
3.2.1 Offene Fragestellungen	173
3.2.2 Methodische Ansätze	174
3.3 Fazit	175
Zusammenfassung	177
Literaturverzeichnis	179
Rechtsquellenverzeichnis	192
Anhang	193

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Idealisierter Preisverlauf auf effizienten und ineffizienten Märkten.....	9
Abbildung 2: Deutschlandkarte mit den verwendeten Bundesländern.....	96
Abbildung 3: Deutschlandkarte mit den verwendeten Grenzregionen.	125
Abbildung 4: Skizze zur Bildungsregel der Kreis-Cluster.....	145
Abbildung 5: Deutschlandkarte mit den verwendeten Kreis-Clustern.	146
Abbildung 6: Deutschlandkarte mit den drei verwendeten Städtepaaren.	162
Abbildung 7: Exkurs zur „Synthetic Control“-Methode.	198

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Arbeiten zur schwachen Informationseffizienz von Wohnimmobilienmärkten ...	21
Tabelle 2:	Arbeiten zur halb-strengen Informationseffizienz von Immobilienmärkten	27
Tabelle 3:	Arbeiten zur Analyse der Informationseffizienz mithilfe von Preiszyklen	33
Tabelle 4:	Arbeiten zur Analyse der Informationseffizienz mithilfe von Fundamentaldaten	34
Tabelle 5:	Arbeiten zur Analyse der Informationseffizienz mithilfe von Preisblasen.....	38
Tabelle 6:	Beispielhafte Typologie der Einflussfaktoren von Wohnimmobilienpreisen ...	44
Tabelle 7:	Übersicht wissenschaftlicher Arbeiten zur Grunderwerbsteuer bzw. „land transfer tax“	59
Tabelle 8:	Übersicht zu den Grunderwerbsteuersätzen in ausgewählten Bundesländern.	62
Tabelle 9:	Chronologie neuer, ausgewählter Informationen zur Grunderwerbsteuer in Baden-Württemberg	64
Tabelle 10:	Chronologie neuer, ausgewählter Informationen zur Grunderwerbsteuer in Niedersachsen	66
Tabelle 11:	Chronologie neuer, ausgewählter Informationen zur Grunderwerbsteuer in Nordrhein-Westfalen	68
Tabelle 12:	Chronologie neuer, ausgewählter Informationen zur Grunderwerbsteuer in Rheinland-Pfalz	70
Tabelle 13:	Chronologie neuer, ausgewählter Informationen zur Grunderwerbsteuer in Thüringen.....	72
Tabelle 14:	Übersicht der Bedingungen des logischen Preisdatenfilters	76
Tabelle 15:	Übersicht der verwendeten Variablen des hedonischen Modells	80
Tabelle 16:	Übersicht statistischer Maße des Quadratmeterpreises in den untersuchten Bundesländern	82
Tabelle 17:	Ergebnisse der hedonischen Regression von Angebotspreisen (Eigentumswohnungen) in Bayern, Baden-Württemberg, Rheinland-Pfalz und Hessen	85
Tabelle 18:	Ergebnisse der hedonischen Regression von Angebotspreisen (Eigentumswohnungen) in Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen und Thüringen.....	86

Tabelle 19: Hedonischer Preisverlauf der Angebotspreise (Basis: 2010:5=1) von Eigentumswohnungen in ausgewählten Bundesländern.....	88
Tabelle 20: Korrelationsmatrix der hedonischen Preise der untersuchten Bundesländer.....	89
Tabelle 21: Zusammenfassender Überblick zur Analyse der untersuchten Bundesländer	93
Tabelle 22: Ergebnisse der DiD Schätzungen auf Bundeslandebene	98
Tabelle 23: Übersicht der verwendeten Regressionsgleichungen für die DiD Schätzungen	103
Tabelle 24: Ergebnisse der DiD Analyse auf Bundeslandebene für Baden-Württemberg mit der Kontrollgruppe Bayern.....	105
Tabelle 25: Stichprobenergebnisse der DiD Analyse auf Bundeslandebene für Baden-Württemberg mit der Kontrollgruppe Bayern.....	107
Tabelle 26: Ergebnisse der DiD Analyse auf Bundeslandebene für Baden-Württemberg mit der Kontrollgruppe Hessen	108
Tabelle 27: Stichprobenergebnisse der DiD Analyse auf Bundeslandebene für Baden-Württemberg mit der Kontrollgruppe Hessen	109
Tabelle 28: Ergebnisse der DiD Analyse auf Bundeslandebene für Niedersachsen mit der Kontrollgruppe Hessen	110
Tabelle 29: Stichprobenergebnisse der DiD Analyse auf Bundeslandebene für Niedersachsen mit der Kontrollgruppe Hessen	111
Tabelle 30: Ergebnisse der DiD Analyse auf Bundeslandebene für Nordrhein-Westfalen mit der Kontrollgruppe Hessen.....	113
Tabelle 31: Stichprobenergebnisse der DiD Analyse auf Bundeslandebene für Nordrhein-Westfalen mit der Kontrollgruppe Hessen.....	114
Tabelle 32: Ergebnisse der DiD Analyse auf Bundeslandebene für Rheinland-Pfalz mit der Kontrollgruppe Hessen.....	115
Tabelle 33: Stichprobenergebnisse der DiD Analyse auf Bundeslandebene Rheinland-Pfalz mit der Kontrollgruppe Hessen	116
Tabelle 34: Ergebnisse der DiD Analyse auf Bundeslandebene für Thüringen mit der Kontrollgruppe Bayern	117
Tabelle 35: Stichprobenergebnisse der DiD Analyse auf Bundeslandebene für Thüringen mit der Kontrollgruppe Bayern	118

Tabelle 36: Ergebnisse der DiD Analyse auf Bundeslandebene für Thüringen mit der Kontrollgruppe Hessen	119
Tabelle 37: Stichprobenergebnisse der DiD Analyse auf Bundeslandebene für Thüringen mit der Kontrollgruppe Hessen	120
Tabelle 38: Übersicht aller DiD Ergebnisse auf Bundeslandebene	121
Tabelle 39: Überblick der DiD Analyse für die verschiedenen Bundeslandgrenzregionen mit und ohne Regio-Dummys (ohne zeitliche Dimension)	127
Tabelle 40: Ergebnisse der DiD Analyse an der Bundeslandgrenze des Landes Baden-Württemberg zu Bayern	131
Tabelle 41: Ergebnisse der DiD Analyse an der Bundeslandgrenze des Landes Baden-Württemberg zu Hessen	132
Tabelle 42: Ergebnisse der DiD Analyse an der Bundeslandgrenze des Landes Niedersachsen	134
Tabelle 43: Ergebnisse der DiD Analyse an der Bundeslandgrenze des Landes Nordrhein-Westfalen	135
Tabelle 44: Ergebnisse der DiD Analyse an der Bundeslandgrenze des Landes Rheinland-Pfalz	137
Tabelle 45: Ergebnisse der DiD Analyse an der Bundeslandgrenze der Länder Thüringen und Bayern	138
Tabelle 46: Ergebnisse der DiD Analyse an der Bundeslandgrenze der Länder Thüringen und Hessen	139
Tabelle 47: Überblick der Ergebnisse der DiD-Analyse an den Bundeslandgrenzen	140
Tabelle 48: Ergebnisse der DiD Analyse für die verschiedenen Kreis-Cluster	148
Tabelle 49: Ergebnisse der DiD Analyse für die Kreis-Cluster an der Bundeslandgrenze von Baden-Württemberg und Bayern	151
Tabelle 50: Ergebnisse der DiD Analyse für die Kreis-Cluster an der Bundeslandgrenze von Baden-Württemberg und Hessen	152
Tabelle 51: Ergebnisse der DiD Analyse für die Kreis-Cluster an der Bundeslandgrenze von Niedersachsen und Hessen	153
Tabelle 52: Ergebnisse der DiD Analyse für die Kreis-Cluster an der Bundeslandgrenze von Nordrhein-Westfalen und Hessen	154

Tabelle 53: Ergebnisse der DiD Analyse für die Kreis-Cluster an der Bundeslandgrenze von Rheinland-Pfalz und Hessen.....	156
Tabelle 54: Ergebnisse der DiD Analyse für die Kreis-Cluster an der Bundeslandgrenze von Thüringen und Bayern	158
Tabelle 55: Ergebnisse der DiD Analyse für die Kreis-Cluster an der Bundeslandgrenze von Thüringen und Hessen.....	159
Tabelle 56: Ergebnisse der DiD Analyse für das Städtepaar Ulm und Neu-Ulm	164
Tabelle 57: Ergebnisse der DiD Analyse für das Städtepaar Mannheim und Ludwigshafen	165
Tabelle 58: Ergebnisse der DiD Analyse für das Städtepaar Mainz und Wiesbaden	166
Tabelle 59: Ergebnisse der DiD Analyse von allen untersuchten Städtepaaren	167
Tabelle 60: Übersicht der verschiedenen Kreis-Cluster an der Bundeslandgrenze von Baden-Württemberg	193
Tabelle 61: Übersicht der verschiedenen Kreis-Cluster an der Bundeslandgrenze von Niedersachsen	194
Tabelle 62: Übersicht der verschiedenen Kreis-Cluster an der Bundeslandgrenze von Nordrhein-Westfalen.....	194
Tabelle 63: Übersicht der verschiedenen Kreis-Cluster an der Bundeslandgrenze Rheinland-Pfalz	195
Tabelle 64: Übersicht der verschiedenen Kreis-Cluster an der Bundeslandgrenze von Thüringen.....	195
Tabelle 65: Verfügbarkeit des verwendeten Datensatzes und der programmierten Stata Do-Fil	196

Abkürzungsverzeichnis

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIS	Bank for International Settlements
bspw.	beispielsweise
ca.	circa
DDR	Deutsche Demokratische Republik
DiD	Difference-in-Differences
et al.	et alia
EU	Europäische Union
GrESt	Gründerwerbsteuer
km	Kilometer
km ²	Quadratkilometer
log	logarithmiert
m	Meter
m ²	Quadratmeter
NRW	Nordrhein-Westfalen
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
S&P	Standard and Poors
SPD	Sozialdemokratische Partei Deutschlands
u. a.	unter anderem
usw.	und so weiter

Einleitung

Am 10. Dezember 2013 erhielten Eugene Fama, Lars Peter Hansen und Robert Shiller den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften in Stockholm. Das Nobelpreiskomitee hatte damit die Forschungsleistungen dreier Forscher ausgezeichnet, die sich mit den Eigenschaften und Besonderheiten von Vermögenmärkten befasst haben. Zu den Vermögenmärkten gehören u. a. die Aktien-, die Anleihe-, die Währungs-, aber auch die Immobilienmärkte. Die Bedeutung der Vermögenmärkte ist heutzutage allgegenwärtig. So spielen die Preise der dort gehandelten Vermögensgüter sowohl für institutionelle Investoren, als auch für gewöhnliche Anleger eine wichtige Rolle (The Royal Swedish Academy of Sciences, 2013).

Hansen konzipierte ein methodisches Messverfahren zur statistischen Untersuchung von Vermögenmärkten. Fama und Shiller entwickelten zwei sehr konträre Ansätze zur Effizienz von Vermögenmärkten. Fama (1970, 1976, 1991) glaubt grundsätzlich an die Effizienz von Vermögenmärkten. Ein Markt sei stets dann informationseffizient, wenn die Preise bereits alle zur Verfügung stehenden Informationen beinhalten. Fama konnte empirisch nachweisen, dass es in der kurzen Frist nicht möglich ist, Preisentwicklungen auf Aktienmärkten vorherzusagen.¹ Shiller (1981a, 1981b) widerspricht dieser These. Er ist der Überzeugung, dass Aktienmärkte nicht effizient sind, weil sich langfristige Kursentwicklungen von Aktien zu treffend vorhersagen lassen.

Bereits Mitte der 80er Jahre begannen Wissenschaftler auch die Informationseffizienz von Immobilienmärkten empirisch zu untersuchen, sodass es mittlerweile eine Vielzahl an empirischen Arbeiten zu diesem Thema gibt (u. a. Gau, 1984; Hamilton und Schwab, 1985; Rosenthal, 2006). Die Autoren der verschiedenen Arbeiten kommen dabei jedoch zu unterschiedlichen, ja geradezu widersprüchlichen Ergebnissen. Darüber hinaus fehlt es bislang an einer empirischen Analyse zur Informationseffizienz des deutschen Immobilienmarktes. Die vorliegende Arbeit möchte diese Forschungslücke verkleinern.

Gegenstand der Untersuchung ist die Frage, welchen Effekt eine neue, relevante Information auf die Wohnimmobilienpreise in Deutschland hat und wie diese Information vom Immobilienmarkt verarbeitet wird. Untersucht wird insbesondere, wie sich die Ankündigung einer Grunderwerbsteuererhöhung auf das Preisniveau von Wohnimmobilien auswirkt. Hierzu wird auf die Difference-in-Differences (DiD) Methode zurückgegriffen, mit deren Hilfe der „[...] kausale Effekt einer Intervention [...]“ geschätzt werden kann (Legewie, 2012:135).

¹ Fama wies hierzu auf die nur sehr eingeschränkte Möglichkeit hin, mithilfe historischer Aktienpreise zukünftige Preisentwicklungen von Aktien vorherzusagen. Er untersuchte aber auch die Reaktion von Aktienpreisen auf neue Informationen. Hierbei gelang es ihm nachzuweisen, dass sich neue Informationen sofort in den Aktienpreisen widerspiegeln.