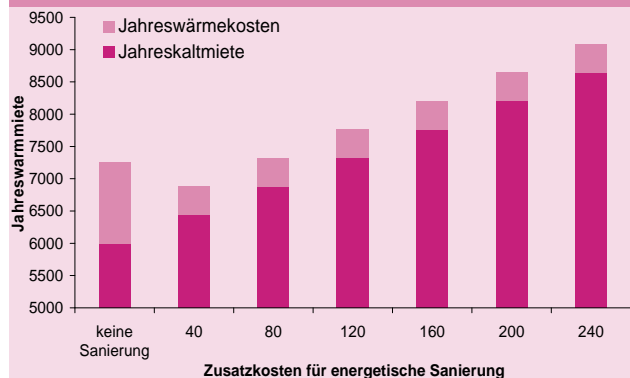


## Immobilien und Klimaschutz Klimaschutz trägt sich nicht selbst

Der Gebäudebereich ist für Emissionen von 342 Megatonnen Treibhausgasen verantwortlich, was etwa einem Drittel der Gesamtemissionen entspricht. Da Neubauten nur ein Drittel der Energie von Altbauten benötigen, wird der Gebäudesanierung ein erhebliches Potenzial für den Klimaschutz beigemessen. Jedoch stellt sich die Frage, warum bislang nur ein relativ kleiner Teil der Bestände energetisch saniert worden ist.

### Sanierungskosten übersteigen Energieeinsparung

Jahreswarmmiete in Abhängigkeit von den energetischen Zusatzkosten bei einer Sanierung vom 20-Liter-Standard auf den 7-Liter-Standard (7 Liter Heizöl pro qm und Jahr)



Quelle: Bardt, Demary und Voigtländer, 2008

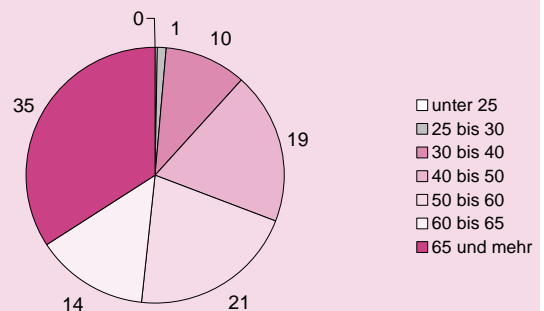
Ein Problem stellt die Umwälzung der Kosten vom Vermieter auf den Mieter und dessen Mehrbelastung dar. Bei energetischen Zusatzkosten von 74 Euro pro qm entspricht sich die Jahreswarmmiete vor und nach der Sanierung (Grafik). Sofern die energetischen Zusatzkosten darüber liegen, wovon im Regelfall ausgegangen werden muss, wird der Mieter zunächst stärker belastet. In vielen Fällen liegen die Zusatzkosten bei über 100 Euro pro qm.

Ein weiteres Problem ist das der langen Amortisationsdauer in Verbindung mit dem Lebensalter der Eigentümer. Laut Daten des Statistischen Bundesamtes wohnen 87 Prozent der Hausbesitzer von Einfamilienhäusern in Gebäuden, die vor 1990 erbaut worden sind. Für viele dieser Häuser wäre es sinnvoll, eine energetische Sanierung durchzuführen. 48 Prozent der Eigentümer dieser Gebäude sind jedoch über 60 Jahre alt (Grafik). Für diese Personengruppe ist der Anreiz zu einer energiesparenden Investition sehr gering, da der Planungshorizont notwendigerweise mit dem Lebensalter abnimmt und der Amortisationszeit-

punkt gegebenenfalls das erwartete Lebensalter dieser Personen überschreitet.

### Alte Häuser, ältere Eigentümer

Anteil der Eigentümer der jeweiligen Altersklasse bei Gebäuden von vor 1990 in Prozent



Quelle: Statistisches Bundesamt

In einer IW-Studie wird geschätzt, dass bei einer Sanierung von 70 Prozent der Wohnungen mit Baujahr von vor 1979 die Investitionskosten etwa 165 Milliarden Euro betragen würden. Würde man auch noch alle vor 1986 errichteten Gebäude auf den 7-Liter-Standard sanieren, würde der Investitionsbetrag zwischen 192 und 219 Milliarden Euro liegen.

Um die energetische Sanierung zu unterstützen, bedarf es geeigneter wirtschaftspolitischer Begleitmaßnahmen. Wichtig ist es in jedem Fall Informationsdefizite abzubauen. Noch wichtiger ist jedoch die Schaffung von Rechtssicherheit. Eine zu schnelle Taktung bei der Verschärfung von Standards schafft Unsicherheit und wird im Zweifelsfall zu einer möglichst langen Aufschiebung von Investitionen führen. Darüber hinaus sind Hemmnisse im Mietrecht abzubauen, so dass Einsparungen bei den Energiekosten mit Aufschlägen auf die Kaltmiete verrechnet werden können.

Eine weitere wichtige Säule stellen Förderungen dar. Diese sind grundsätzlich gerechtfertigt, da die Vermeidung von CO<sub>2</sub> nicht nur den Eigentümern und Nutzern, sondern eben auch der Allgemeinheit zugute kommt. In diesem Bereich hat die Bundesregierung mit dem CO<sub>2</sub> Gebäudesanierungsprogramm der KfW auch ein entsprechendes Instrumentarium entwickelt. Fraglich ist jedoch, ob der Umfang des Programms von jährlich 600 bis 700 Millionen Euro angesichts der hohen Investitionskosten ausreicht.

Die Studie „Immobilien und Klimaschutz: Potenziale und Hemmnisse“ ist verfügbar unter: [www.immobilieneoekonomik.de](http://www.immobilieneoekonomik.de)

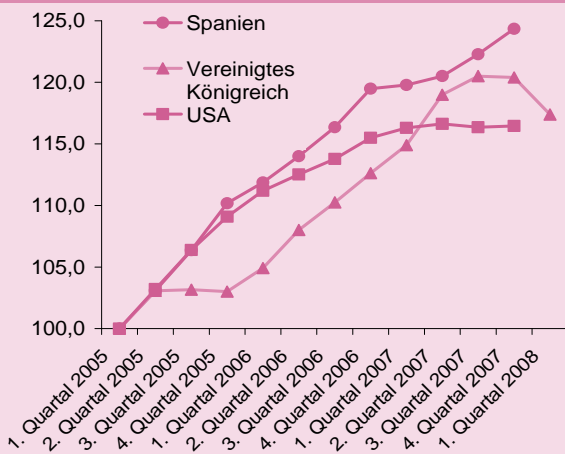
## Immobilienpreise Risiko für die Konjunktur

In den meisten OECD-Ländern sind die Immobilienpreise seit 2000 deutlich gestiegen. In den USA haben die Häuserpreise zwischen dem 1. Quartal 2000 und dem 1. Quartal 2007 um 70 Prozent zugelegt, im Vereinigten Königreich und in Spanien gab es im gleichen Zeitraum sogar mehr als eine Verdoppelung der Preise. Bis in die Jahre 2005 und 2006 galten in diesen Ländern Preissteigerungen von 10 Prozent als normal.

Mittlerweile hat sich der Trend jedoch gedreht. Aufgeschreckt durch die Subprime Krise in den USA hinterfragen Immobilienkäufer und Banken zunehmend die hinter dem Preisboom stehenden Erwartungen. In der Folge kann man zumindest eine Stagnation der Immobilienpreise feststellen (Grafik). Zunehmend wird jedoch auch ein Preisverfall auf dem Immobilienmarkt erwartet, wie er sich im Vereinigten Königreich auch schon in den Daten niederschlägt. Im Gegensatz zum breit aufgestellten OFHEO-Index zeigt für die USA zumindest schon der Case-Shiller-Index, der vor allem die Häuserpreise der Metropolen abdeckt, einen Preisrückgang. Allein zwischen August 2007 und Februar 2008 sind die Preise hier nach um 11,3 Prozent gefallen.

### Immobilienpreise stagnieren

Index der Immobilienpreise (1/2005=100)



Quelle: Nationwide, OECD, OFHEO

Die rückläufigen Immobilienpreise beunruhigen in zunehmendem Maße nicht nur die Immobilieneigentümer und die finanzierenden Banken, sondern wecken auch die Befürchtung, dass eine Rezession droht. So wurde jüngst in der Gemeinschaftsdiagnose der Wirtschaftsforschungsinstitute herausgestellt, dass durch eine Immobilienpreiskrise im Zusammenspiel mit den Finanzmarkturbulenzen ernsthafte konjunkturelle Gefahren drohen. Eine weitere Verschlechterung der Konjunktur ist gerade in den Län-

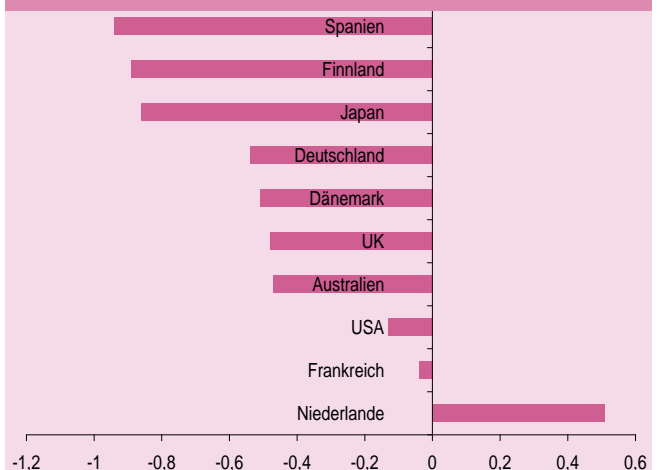
dern zu befürchten, in denen Finanzmärkte und Immobilienmärkte stärker miteinander verbunden sind.

Ein möglicher Übertragungsweg besteht darin, dass das Sinken der Immobilienpreise das Vermögen der privaten Haushalte senkt, die als Reaktion darauf ihren Konsum einschränken. Des Weiteren führt ein Sinken der Immobilienpreise zu einem Verlust im Wert von Banksicherheiten und darüber hinaus zu höheren Kreditausfallrisiken. Banken werden darauf mit höheren Zinsen und stärkeren Kreditbeschränkungen reagieren. Dies kann das gesamtwirtschaftliche Investitionsverhalten negativ beeinflussen. Die Gemeinschaftsdiagnose rechnet ebenfalls damit, dass der Wertverlust in hypothekenbesicherten Wertpapieren Banken zu höheren Abschreibungen zwingen wird, was zu einer Verringerung ihres Eigenkapitals führen kann. Falls Banken an ihre Mindesteigenkapitalanforderungen stoßen, sind ernsthafte Probleme zu erwarten.

Nach einer Analyse des Internationalen Währungsfonds (IWF) sind vor allem Innovationen in der Immobilienfinanzierung dafür verantwortlich, dass sich die Rolle des Immobiliensektors im Konjunkturzyklus und im geldpolitischen Transmissionsprozess geändert hat. Übertragungen vom Immobiliensektor auf die übrige Volkswirtschaft sind durch den vermehrten Einsatz von Immobilien als Banksicherheit verstärkt worden. Darüber hinaus sind durch die Verbriefungen die Möglichkeiten zur Kreditvergabe deutlich ausgeweitet worden. Schwankt der Wert der Banksicherheiten im Konjunkturzyklus, werden Schwankungen des Bruttoinlandsprodukts verstärkt.

### Fallende Preise drücken auf die Konjunktur

Reaktion des BIP in Prozentpunkten auf einen Immobilienpreisschock

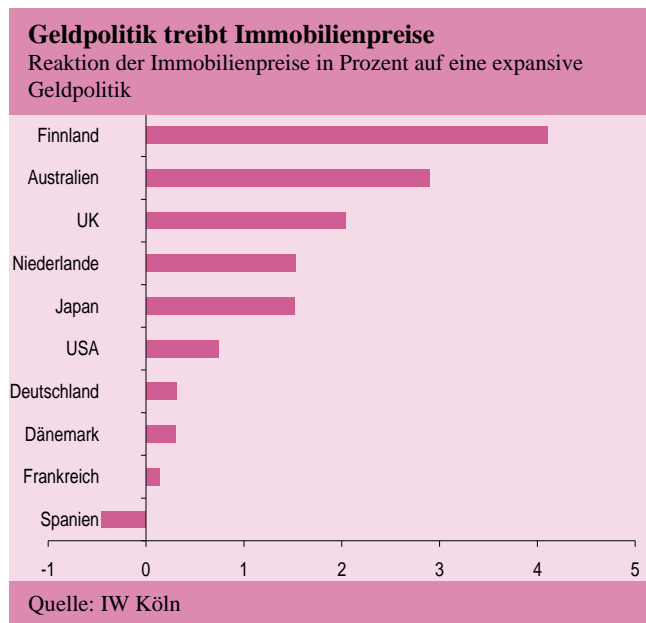


Quelle: IW Köln

Zum Zusammenhang zwischen Immobilienpreisen und Konjunktur wird derzeit im IW Köln eine Studie erstellt, wobei vor allem die Unterschiede zwischen den Ländern herausgestellt werden sollen. Die vollständigen Ergebnisse sollen im Sommer dieses Jahres veröffentlicht werden.

Aufgrund der Aktualität des Themas werden im Folgenden jedoch schon einige zentrale Erkenntnisse präsentiert.

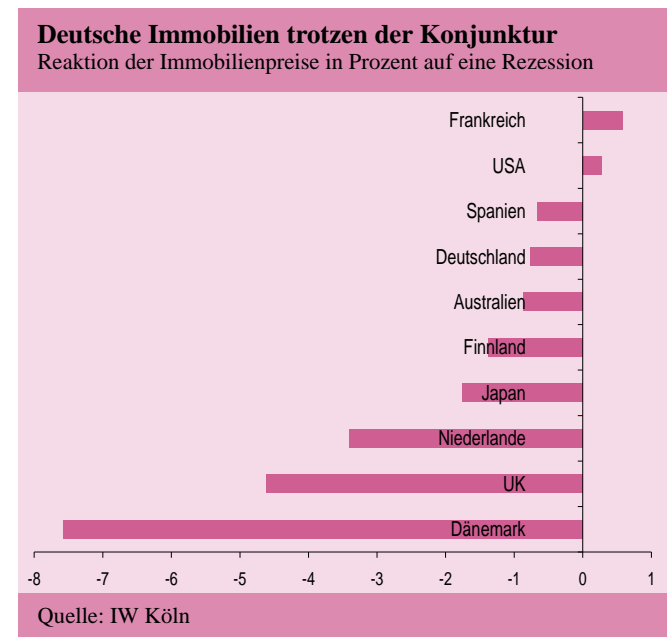
Wie sich zeigt, sind besonders in Spanien, Finnland und Japan konjunkturelle Einbrüche infolge eines Immobilienpreiscrashes zu erwarten (Grafik). Bei einem typischen Preisschock in Höhe der Standardabweichung der Preise sinkt das BIP in Spanien im darauf folgenden Jahr um fast einen Prozentpunkt. Angesichts des massiven Preisanstiegs der spanischen Hauspreise in den letzten Jahren ist die Situation daher dort derzeit besonders prekär. Doch auch im Vereinigten Königreich ist mit einer deutlichen Eintrübung der Konjunktur zu rechnen. Als relativ robust erweisen sich hingegen die USA und Frankreich, während die Niederlande sogar von einem Preisverfall profitieren würden.



Gerade die Federal Reserve Bank versucht mit Zinssenkungen die Auswirkungen des Immobilienpreisverfalls auf die Gesamtwirtschaft zu moderieren. Seit September 2007 wurde der Leitzins insgesamt um 250 Basispunkte gesenkt. Allerdings reagieren die Immobilienpreise in den USA relativ schwach auf Zinssenkungen (Grafik). Anders sieht dies hingegen im Vereinigten Königreich aus: Hier reagieren die Immobilienpreise fast doppelt so stark auf die Zinsänderungen wie in den USA. Bislang hat die Bank of England den Leitzins jedoch nur um insgesamt 75 Basispunkte vermindert. Dass mit Finnland, Australien und dem Vereinigten Königreich drei Länder mit überwiegend variablen Hypothekenzinsen die Rangfolge anführen, kann nicht überraschen. Schon in einer früheren Studie des IW Köln wurde gezeigt, dass variable Zinsen die Übertragung geldpolitischer Impulse verstärken, da sich diese unmittelbar auf die Möglichkeit der Haushalte zur Kreditaufnahme und auf den Konsum auswirken.\*\* Mit Festzinsen können sich die Haushalte hingegen von der Geldmarktent-

wicklung abkoppeln. In Deutschland, wo im Jahr 2007 nur 18 Prozent des Neugeschäftsvolumens auf variable Hypothekendarlehen entfallen ist, reagieren die Immobilienpreise daher kaum auf Zinsvariationen. Einen Ausreißer stellt lediglich Spanien dar, das durch überwiegend variable Darlehen gekennzeichnet ist. Allerdings ist der spanische Hypothekenmarkt erst seit Mitte der 90er Jahre in Schwung gekommen, vorher wurde überwiegend mit Eigenkapital finanziert. Da die Daten einen sehr viel längeren Zeitraum abdecken, ist eine Unterschätzung der Zinsreagibilität daher sehr wahrscheinlich.

Nicht nur die Immobilienpreise beeinflussen die Konjunktur, sondern es gilt auch der umgekehrte Fall. Mit den Ausnahmen Frankreich und den USA kommt es in allen betrachteten Ländern zu einem Einbruch der Immobilienpreise infolge einer Rezession (Grafik). Dieser ist am stärksten in Dänemark, dem Vereinigten Königreich und den Niederlanden. Ein Grund für diese Reaktion kann sein, dass durch die Rezession die Einkommen der Haushalte sinken und damit auch die Nachfrage nachlässt. Darüber hinaus drücken die eingetrübten Erwartungen auf die Preise.



Insgesamt zeigt sich, dass durchschnittlich ein Viertel der Immobilienpreisschwankungen durch makroökonomische Faktoren erklärt werden kann. Auf der anderen Seite können konjunkturelle Schwankungen zu etwa 5 Prozent auf Hauspreisentwicklungen zurückgeführt werden, wobei der Anteil für Spanien und Dänemark mit 16 bzw. 18 Prozent deutlich höher liegt.

\* M. Demary, 2008, Immobilienpreisschwankungen und makroökonomische Schocks – Die Relevanz von Immobilienpreisen für die Geldpolitik, erscheint in: IW-Trends  
 \*\* M. Jäger und M. Voigtländer, 2006, Immobilienfinanzierung – Hypothekensmärkte und ihre gesamtwirtschaftliche Bedeutung, Bezug über [www.divkoeln.de](http://www.divkoeln.de)

## Wohnungsbau Der Q-Faktor

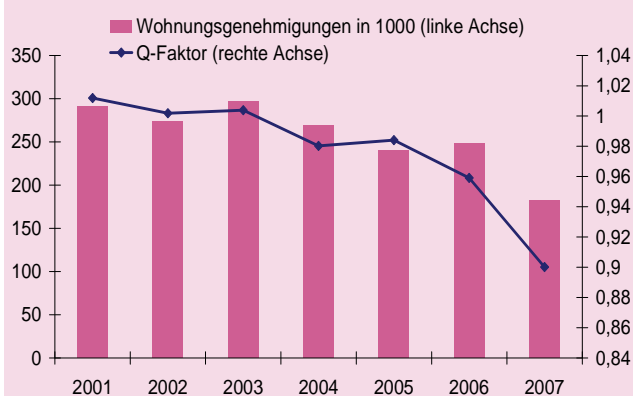
Der Wohnungsbau in Deutschland erreicht immer neue Tiefstände. Während im Jahr 1995 noch über 600.000 Wohnungen genehmigt wurden, lag die Zahl im Jahr 2000 nur noch bei knapp 350.000 und im letzten Jahr sogar nur noch bei 182.000 Wohnungen. Hiermit verbunden ist auch ein massiver Stellenabbau. So sank die Zahl der Arbeitnehmer in der Bauwirtschaft zwischen 1995 und 2007 um 1,1 Millionen auf nunmehr 1,75 Millionen Arbeitnehmer.

Teilweise wird gemutmaß, dass diese Entwicklung bereits einen Vorgriff auf die demografische Entwicklung darstellt. Tatsächlich dürfte der Bedarf an Neubauten in der Zukunft geringer ausfallen. Allerdings ist bis zum Jahr 2020 von weiterhin steigenden Haushaltszahlen auszugehen. Darüber hinaus dürfte die Anpassung an die demografische Entwicklung aufgrund der langen Zeiträume weniger drastisch ausfallen.

Nach dem US-amerikanischen Nobelpreisträger James Tobin hängen Bauinvestitionen im Wesentlichen von der Preisentwicklung auf den Immobilienmärkten ab. Wenn die Preise der Bestandsimmobilien anziehen und neue Gebäude im Verhältnis günstiger sind, lohnt sich der Neubau. Wenn hingegen die Bestandgebäude günstiger werden, fehlt es den Investoren an entsprechenden Preissignalen. Wie auf jedem Markt steigt also dann das Angebot, wenn hohe Gewinnchancen winken. Tobin bezeichnete das Verhältnis von Bestandspreisen zu Neubaupreisen mit Q, weshalb dieser Faktor in die Literatur auch als Tobin-Q eingegangen ist.

### Immer weniger Baugenehmigungen

Entwicklung der Baugenehmigung und des Preisverhältnisses von Bestandsimmobilien zu Neubauten (Q-Faktor)



Quelle: Statistisches Bundesamt, Bulwien Gesa AG, IW Köln

Wie ein Blick auf Deutschland zeigt, kann die Entwicklung der Preisverhältnisse die Entwicklung der Wohnungsbaugenehmigungen gut beschreiben (Schaubild).

Gerade im Jahr 2007 hat sich das Preisverhältnis deutlich zuungunsten des Neubaus verschoben, worauf die Baugenehmigungen um fast 70.000 Wohnungen zurückgegangen sind. Nur im Jahr 2006 stiegen die Genehmigungen trotz eines fallenden Wertes für Q an, was jedoch primär auf das Auslaufen der Eigenheimzulage zurückzuführen ist.

Zwei Gründe sind für das fallende Q hauptverantwortlich. Erstens ziehen seit einiger Zeit die Baukosten deutlich an. Allein im Jahr 2007 stieg der Baupreisindex um 7,2 Prozent. Dies hängt vor allem mit den gestiegenen Rohstoff- und Energiepreisen zusammen. Und zweitens stagniert der Wohnungsmarkt seit über 10 Jahren. Nach dem neu berechneten Bestandspreisindex des Statistischen Bundesamtes sanken die Preise für Wohnimmobilien aus dem Bestand zwischen 2000 und 2006 sogar um fast 5 Prozent. Dass die Preise sich seit so vielen Jahren nur seitwärts bewegen, hängt vor allem mit dem Bauboom Anfang der 90er Jahre zusammen. Damals wurde mit der Euphorie der Wiedervereinigung und diversen Förderungen die Bautätigkeit massiv ausgeweitet. Im Grunde erholt sich der Wohnungsmarkt immer noch von dem Überangebot, das damals aufgebaut wurde. Hinzu kam die geringe Dynamik der wirtschaftlichen Entwicklung, die für die Wohneigentumsbildung wenig förderlich war.

Für 2008 sind jedoch durchaus Impulse zu erwarten. Insbesondere die neu eingeführte Eigenheimrente könnte das Interesse an Wohnimmobilien steigern. Wie eine Umfrage des IW Köln zeigte, fällt die Entscheidung für Wohneigentum vielen Haushalten mit der Aussicht auf Zulagen und Steuervorteilen leichter. Bleibt darüber hinaus die Konjunktur weiterhin auf Kurs, dürfte sich dies auch bei den Immobilienpreisen niederschlagen. Ob dies jedoch ausreicht, um einen Effekt auf die Baugenehmigungen zu haben, bleibt abzuwarten. Schließlich sind die Baupreise seit Anfang des Jahres bereits um 1,2 Prozent gestiegen.

Ganz anders sieht es hingegen bei den Büroimmobilien aus. Auch in diesem Segment sind die Baukosten 2007 zwar um 7,3 Prozent gestiegen, gleichzeitig ziehen jedoch die Mieten, gerade auch in den Metropolen Frankfurt, München und Hamburg, kräftig an. Nicht umsonst sind die deutschen Bürostandorte in der Gunst der internationalen Investoren deutlich gestiegen. Im Ergebnis sind die Baugenehmigungen im Bürobereich im Jahr 2007 um fast 30 Prozent gestiegen. Einen noch stärkeren Zuwachs gab es nur bei den Hotels und Gaststätten: Hier lag die Steigerung bei dem genehmigten umbauten Raum sogar bei 69 Prozent.

Die nächste Ausgabe des IW-Immobilien-Monitors erscheint am 2. September 2008.