

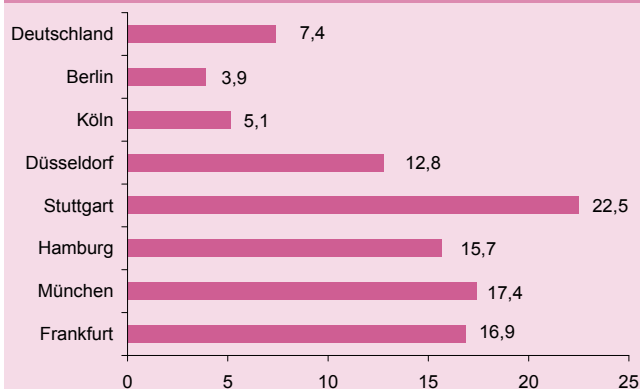
BIBIX

Bedarf an Büroflächen ist rückläufig

Mit dem IW-Büroimmobilienbedarfsindex (BIBIX) hat das Institut der deutschen Wirtschaft Köln einen neuen Frühindikator für den Büromarkt entwickelt.* Der BIBIX erfasst die Veränderungen bei Bürobeschäftigten, also die Entwicklung von Arbeitslosigkeit und offenen Stellen in diesem Segment des Arbeitsmarktes. Da die Büroflächennachfrage der Bürobeschäftigung folgt, steht somit ein Indikator für die zu erwartende Flächennachfrage zur Verfügung. Erste empirische Untersuchungen belegen vor allem die hohe Prognosekraft des BIBIX für die Entwicklung des Leerstands. Weitere Vorteile des BIBIX sind die monatliche Frequenz, die zeitnahe Veröffentlichung der Ergebnisse und die regionale Differenzierung. Bislang wird der BIBIX für Deutschland sowie die Bürometropolen Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart bestimmt. Eine Erweiterung auf insgesamt zwanzig Standorte ist bereits geplant.

Stuttgart trifft es am härtesten

Rückgang des BIBIX zwischen Juni 2008 und Juli 2009 in Prozent



Quelle: IW Köln

Um die Auswirkungen der Wirtschaftskrise auf die Büromärkte zu verdeutlichen, wurde der BIBIX für alle Standorte im Juni 2008 auf den Wert 100 normiert. Danach nahm die Finanzkrise mit ersten schwächelnden Banken sowie vor allem mit der Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers ihren Lauf. Seitdem ist der BIBIX für Deutschland um etwas mehr als 7 Prozent gesunken (Schaubild). In absoluten Zahlen ausgedrückt bedeutet dies, dass seitdem knapp 50.000 Menschen ihren Bürojob

verloren haben und die Zahl der offenen Stellen um etwa 25.000 zurückgegangen ist.

Besser geschlagen als im Bundesdurchschnitt haben sich Köln und Berlin. Hier lagen die Rückgänge nur bei 4 Prozent (Berlin) bzw. 5 Prozent (Köln). Insgesamt haben die Metropolen jedoch stärkere Einbußen hinnehmen müssen. So lag der durchschnittliche Rückgang des BIBIX über die 7 A-Standorte hinweg bei 13,5 Prozent. Neben Frankfurt am Main als Finanzzentrum hat die Krise besonders die süddeutschen Metropolen München und Stuttgart getroffen. In Stuttgart ist der BIBIX sogar um 22,5 Prozent zurückgegangen. Tatsächlich zeigt eine vor kurzem veröffentlichte Studie der IW Consult, dass die Wirtschaftskrise vor allem den ansonsten wirtschaftlich sehr starken Süden trifft, weil dort besonders viele Exportgüter hergestellt werden.**

Noch sind die Auswirkungen jedoch kaum spürbar, denn schließlich ist die Bürobeschäftigung immer noch vergleichsweise hoch. Im Vergleich zum Jahr 2003, als die Krise der New Economy den Büroimmobilienmarkt traf, liegt der BIBIX für Deutschland immer noch fast 50 Prozent höher. Allerdings wird allgemein davon ausgegangen, dass die Arbeitslosigkeit erst nächstes Jahr steigt. Nach dem Consensus Forecast, also dem Mittelwert verschiedener Prognosen, könnte die Arbeitslosenquote von heute 8,3 Prozent im Jahr 2010 auf 10,3 Prozent ansteigen. Damit wäre wieder annähernd das Niveau von 2003 erreicht.

Legt man ein solches Szenario zugrunde, wäre mit einem erheblichen Anstieg der Leerstände zu rechnen. Im Durchschnitt der 7 A-Standorte würde die Leerstandsquote nach den empirischen Ergebnissen dann um 1,7 Prozentpunkte steigen. In Frankfurt am Main, Stuttgart und München wären sogar noch stärkere Anstiege zu erwarten. In Berlin dürfte die Erhöhung der Leerstandsquote hingegen auch bei einem Anstieg der Arbeitslosenquote auf über 10 Prozent sehr viel geringer ausfallen. Schließlich ist der Anteil der eher krisensicheren Verwaltungsjobs in der Bundeshauptstadt besonders hoch.

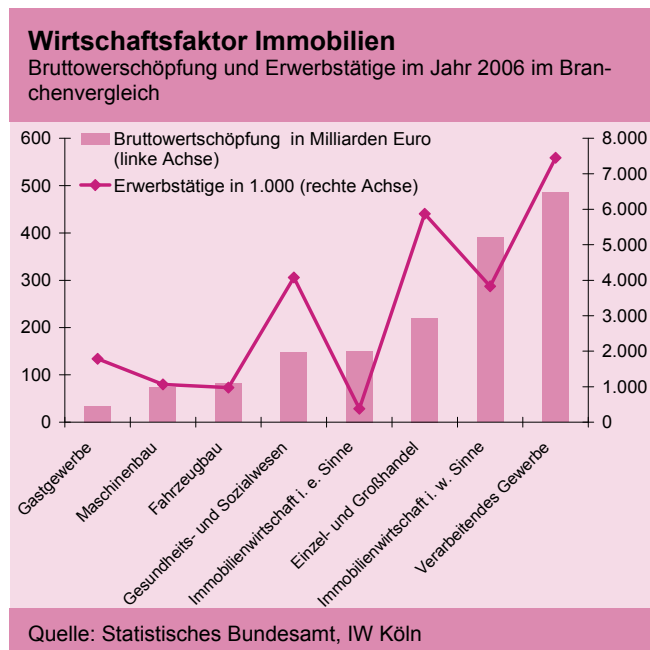
* Michael Voigtländer (2009), BIBIX – Der Büroimmobilienbedarfsindex des IW Köln, verfügbar unter www.immobilienekonomik.de

Der BIBIX wird ab September 2009 monatlich im Magazin Immobilien Manager veröffentlicht. Die Ergebnisse finden sich außerdem unter www.immobilienekonomik.de

** IW Consult (2009), Krisenrisikoindex, verfügbar unter www.iwconsult.de

Immobilien Ein bedeutender Markt

Welche Branche in Deutschland vereinigt die meisten Unternehmen auf sich? Das Gastgewerbe? Das Verarbeitende Gewerbe? Oder etwa der Einzel- und Großhandel? Nein, es ist die Immobilienwirtschaft mit über 707.000 Unternehmen im Jahr 2006. Die Bruttowertschöpfung dieser Unternehmen summierte sich auf knapp 390 Milliarden Euro, was einem Anteil von 18,6 Prozent an der gesamten Wertschöpfung entspricht, und sie beschäftigten etwa 3,8 Millionen Menschen, also knapp 10 Prozent aller Erwerbstätigen. Die Immobilienwirtschaft, zu der hier neben den Kernbereichen Vermietung, Vermittlung und Verwaltung auch die Bauunternehmen und Immobiliendienstleister wie Beratungsgesellschaften zählen, ist damit deutlich größer als etwa der Maschinenbau, Fahrzeugbau, das Gastgewerbe oder aber der Handel (Schaubild). Selbst wenn nur die Kernbereiche der Immobilienwirtschaft betrachtet werden, stellt sich die Immobilienbranche als einer der größten Wirtschaftszweige dar. Dies sind einige der Ergebnisse, die das IW Köln in einem gemeinsamen Gutachten mit dem ZEW Mannheim im Auftrag verschiedener immobilienwirtschaftlicher Verbände erarbeitet hat.*



Neben den quantitativen Aspekten wurden jedoch auch die strukturellen Merkmale des deutschen Immobilienmarktes untersucht. Auffällig ist dabei vor allem die große Stabilität des deutschen Marktes.

Weltweit sind die Vermögenspreise im Zuge der Finanzkrise kräftig gesunken. Die Börsen haben eine teilweise dramatische Talfahrt erlebt und auch die Immobilienpreise sind in vielen Ländern deutlich gefallen. Allein

zwischen Januar 2007 und Mai 2009 sind die Wohnimmobilienpreise in Großbritannien um 13 Prozent und in den USA sogar um 30 Prozent gesunken. Ähnliches gilt auch für Gewerbeimmobilien. In Spanien, Frankreich und den Niederlanden werden ebenfalls noch scharfe Preiskorrekturen erwartet. Stabil bleibt hingegen der deutsche Immobilienmarkt. Zwar gibt es auch hierzulande leichte Mietrückgänge bei Büros und Einzelhandelsimmobilien, aber Notverkäufe im großen Stil oder Insolvenzen von großen Marktteilnehmern sind bislang ausgeblieben. Im Wohnimmobilienmarkt sind sogar überhaupt keine Anzeichen für Preisrückgänge auszumachen. Nach aktuellen Zahlen von GEWOS sind die Preise für Eigenheime im Jahr 2008 sogar um knapp 2 Prozent gestiegen.

Ein Grund für diese Stabilität ist in dem Bauboom der 90er Jahre zu finden. So kam es zu einer massiven Ausweitung der Bautätigkeit, welche von mehreren Faktoren gleichzeitig beeinflusst wurde. Zu nennen sind vor allem der starke Zuzug von Aussiedlern, die zu der Zeit schlechte Infrastruktur in Ostdeutschland, die allgemeine Wiedervereinigungseuphorie und steuerliche Anreize seitens des Staates. In Zahlen ausgedrückt wurden 1995 in Deutschland über 600.000 Wohnungen erstellt, und auch die Fertigstellung von Bürogebäuden und Einzelhandelsflächen lief auf Rekordniveau. Diese enorme Bautätigkeit hatte zur Folge, dass damals deutlich über den Bedarf gebaut wurde, so dass Leerstände entstanden, welche schließlich stagnierende Mieten und Preise mit sich zogen.

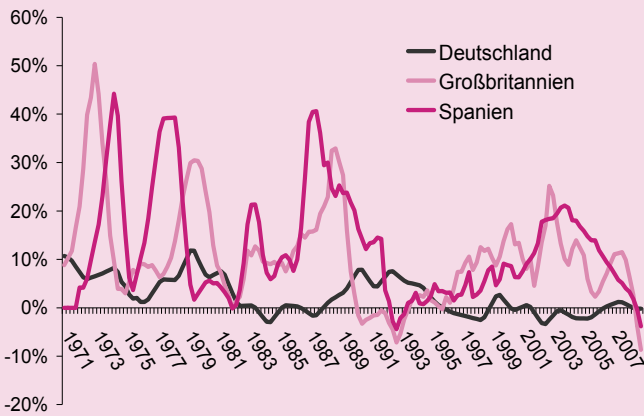
Eine Ausnahme bildeten nur die großen Metropolen wie München und Hamburg, wo die Preise weiter gestiegen sind. Erst langsam gibt es nun auch in der Breite wieder Spielraum für Preissteigerungen.

Die Stabilität des Marktes jedoch nur mit der Entwicklung der letzten Jahre zu begründen, wäre zu kurz gegriffen. Der deutsche Immobilienmarkt ist auch langfristig gesehen wenig volatil, wie die Entwicklung zwischen 1971 bis 2008 zeigt (Schaubild). Im Gegensatz zu Spanien und Großbritannien weist der deutsche Markt kaum zyklische Schwankungen auf. Lediglich in den 80er Jahren gab es stärkere Preisentwicklungen, jedoch fallen diese im Vergleich zu den beiden anderen Ländern eher moderat aus. Auf der anderen Seite hat Deutschland aber auch keinen Immobiliencrash erlebt. Insgesamt weist es von allen OECD-Staaten die geringste Wohnimmobilienpreisvolatilität auf. Ein ähnliches Bild ergibt sich für Gewerbeimmobilien. Typischerweise sind die zyklischen Schwankungen im Gewerbeimmobilienmarkt wesentlich ausgeprägter als bei Wohnimmobilien. Dies gilt auch für deutsche Gewerbeimmobilien. Im internationalen Vergleich stellt sich der Gewerbeimmobilienzyklus jedoch als geradezu flach dar. Nach Angaben der IPD Investment Proper-

ty Databank schwankten die Total Returns in Deutschland für Büroimmobilien im Zeitraum von 1990 bis 2008 zwischen 0,5 Prozent und 10,5 Prozent, in Großbritannien dagegen zwischen -22 Prozent und 23 Prozent.

Langfristig stabil

Veränderung der Wohnimmobilienpreise gegenüber dem Vorjahresquartal



Quelle: OECD, IW Köln

Ein wesentlicher Grund für diese Unterschiede ist im System der Immobilienfinanzierung zu finden. In Deutschland dominieren Festzinskredite. Nur 15 Prozent aller Hypothekendarlehen werden in Deutschland variabel verzinst, in Spanien und Großbritannien sind es dagegen über 70 Prozent. Wie sich zeigt, hat die Wahl der Zinsbindung erhebliche Rückwirkungen auf den Immobilienmarkt. In Ländern mit überwiegend variablen Darlehen reagieren die Immobilienpreise weit stärker auf allgemeine Zinsänderungen als in Ländern mit überwiegend festverzinslichen Darlehen. So verändern sich die Wohnimmobilienpreise in Deutschland infolge einer Leitzinsveränderung um 1 Prozent nur um 0,5 Prozent, in Großbritannien dagegen um 6,4 Prozent. Diese unterschiedlichen Reaktionen können mit der Wirkung auf das verfügbare Einkommen erklärt werden. Bei variablen Darlehen verändert sich das verfügbare Einkommen von Darlehensnehmern mit jeder Zinsveränderung, was sich dann auch auf die Immobiliennachfrage auswirkt. Deutsche Haushalte mit typischerweise langen Zinsbindungen immunisieren sich dagegen gegen veränderte Zinsen. Wichtig ist, dass nicht nur Haushalte, sondern auch Unternehmen lange Zinsbindungen bevorzugen. Bei Wohnungsunternehmen ist in 80 Prozent der Fälle und bei Gewerbeimmobilien in 75 Prozent der Fälle die Zinsbindung fünf Jahre und länger. Dies kommt den Unternehmen gerade jetzt zu Gute, denn damit sinkt die Wahrscheinlichkeit, ausgerechnet in Zeiten der Finanzkrise Kredite neu verhandeln zu müssen. Im Maschinen- und Fahrzeugbau dominieren hingegen Darlehen mit kürzeren Laufzeiten.

Stabilisierend wirkt darüber hinaus die konsequente Einbringung von Eigenkapital. Durchschnittlich finanzieren deutsche Haushalte den Eigentumserwerb zu 27 Prozent mit eigenen Mitteln. Damit sinkt die Wahrscheinlichkeit der Überschuldung. Gerade in Großbritannien entsteht in Zeiten rückläufiger Preise immer wieder das Problem, dass Haushalte überschuldet sind, weil sie einen Beleihungsauslauf von 100 Prozent und mehr gewählt haben. Sofern die Raten nicht mehr bezahlt werden können, z.B. wegen Arbeitslosigkeit, reicht der Verkauf der Immobilie nicht mehr aus, die Schulden zu tilgen. Interessant ist in diesem Zusammenhang auch, dass in Deutschland Haushalte mit geringeren Einkommen tendenziell mehr Eigenkapital in die Finanzierung einbringen. In den USA und Großbritannien war es dagegen gerade im Vorfeld der Finanzkrise umgekehrt.

Vorteilhaft ist auch das Fehlen eines Subprime-Marktes, also eines Kreditmarktes für bonitätsschwache Haushalte. Die Finanzkrise nahm aufgrund der Kreditausfälle in diesem Markt ihren Anfang. In Deutschland gibt es einen solchen Markt nicht, weil bonitätsschwache Haushalte nicht darauf angewiesen sind, einen mit Risikoaufschlägen behafteten Kredit zu nehmen, um sich ihre Wohnwünsche zu erfüllen. Eine Besonderheit des deutschen Marktes ist gerade der gut funktionierende Mietwohnungsmarkt, der auch für Haushalte der Mittelschicht attraktiv ist. Ein Drittel aller Haushalte mit einem verfügbaren Netto-Einkommen von über 3000 Euro im Monat wohnt zur Miete. In Ländern wie Spanien, Großbritannien oder den USA sind dagegen Mietwohnungen mit sozialem Abstieg verbunden, weshalb jeder versucht, irgendwie einen Eigentumserwerb zu stemmen.

Bedingt durch die Erfahrungen der Finanzkrise gewinnt die Sicherheit von Anlagen wieder an Bedeutung. Daher wollen Versicherungen, Pensionsfonds und auch Immobilienfonds deutsche Immobilien stärker gewichten. Anders als die Beteiligungsgesellschaften, die vor einigen Jahren verstärkt in den Markt investiert haben, spekulieren diese Anleger nicht auf eine schnelle Belebung des Marktes, sondern sie erwarten langfristig stabile Erträge. Erste große Anleger haben bereits begonnen, den Markt zu sondieren. Dieses Interesse nationaler und internationaler Investoren wird dem deutschen Markt wahrscheinlich keinen Preisboom bescheren, aber es wird dazu beitragen, dass der deutsche Immobilienmarkt als Gewinner der Finanzkrise hervortritt.

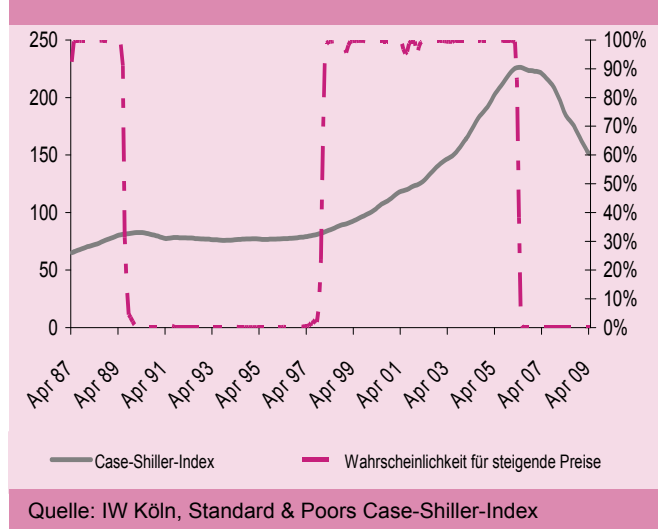
* Die Studie „Wirtschaftsfaktor Immobilien – Die Immobilienmärkte aus gesamtwirtschaftlicher Sicht“ kann unter www.gif-ev.de bestellt werden.

US-Immobilienpreisblase Näher zur Talsohle

Spekulative Blasen entstehen, wenn genügend Wirtschaftsakteure darauf vertrauen, dass Preise in der Zukunft steigen werden, weil Preise aktuell gestiegen sind. Dies führt zu ökonomisch nicht gerechtfertigten Überbewertungen der entsprechenden Vermögensanlagen. Preise können jedoch nicht unentwegt rasant in die Höhe gehen. Wird dies bemerkt, so kommt es zur Preiskorrektur, dem Crash. Historisch bedeutsame Preisblasen sind die Tulpenmanie in den Niederlanden im Jahre 1637, die South Sea Company und die Mississippi Company Blase 1720, die Roaring Twenties in den USA, die Dot-Com Blase 1995-2000, die Asien Krise 1997 und die aktuellen Immobilienpreisblasen, zum Beispiel in den USA und in Großbritannien.

Die US-Hauspreisblase war vorhersehbar

Case-Shiller-Index (linke Skala) und Wahrscheinlichkeit für steigende Preise (rechte Skala)



In einer Studie aus dem Jahre 2003 warnten die US-Ökonomen Karl E. Case und Robert J. Shiller * bereits vor einer US-Hauspreisblase. Sie datieren ihren Beginn auf 1999. Ihre Erklärung für diese Fehlbewertung ist die folgende: Während einer Immobilienpreisblase halten Käufer ein Haus für erschwinglich, das sie früher als zu teuer empfanden. Der Grund hierfür liegt im Glauben an weiter steigende Preise. Bei steigenden Preisen – so glauben die Käufer - brauchen sie auch nicht allzu hohe Ersparnisse zum Hauskauf und verschulden sich stark, da sie darauf vertrauen, dass ihr Haus in Zukunft an Wert gewinnen wird. Außerdem wird die Nachfrage nach Immobilien dadurch getrieben, dass Hauskäufer lieber heute kaufen wollen, als zu zukünftig höheren Preisen.

Ein ökonometrisches Modell des IW kann zur Identifizierung von spekulativen Blasen und zur Prognose zukünftiger Blasen und Preiseinbrüchen verwendet werden. Dieses Modell nimmt einen steigenden und einen fallen-

den Trend an. Befinden wir uns nun in einer Hauspreisblase, so besteht für die Zukunft eine Wahrscheinlichkeit, dass diese anhält oder dass sie platzt. Ebenso besteht für die Phase fallender Preise eine Wahrscheinlichkeit, dass diese anhält oder dass eine Trendumkehr einsetzt. Die Schätzung für den Case-Shiller-Index ergibt für den steigenden Trend ein durchschnittliches Preiswachstum von 1 Prozent pro Monat und eine Bleibewahrscheinlichkeit von 98 Prozent – mit 2 Prozent Wahrscheinlichkeit gibt es damit eine Trendumkehr. Im Abwärtsszenario gehen die Preise dagegen durchschnittlich um 0,3 Prozent pro Monat zurück und die Verweilwahrscheinlichkeit beträgt 99 Prozent. Als Nebenprodukt der Schätzung entsteht ein Indikator - die Wahrscheinlichkeit dafür, dass wir uns aktuell in einer der beiden Szenarien befinden.

Die Abbildung zeigt den Case-Shiller-Hauspreisindex und die Wahrscheinlichkeit für steigende Preise. Bis September 1989 ist die Wahrscheinlichkeit für eine Preisblase gleich 100 Prozent, was mit der Phase steigender Preise des Index korrespondiert. Bis Dezember 1997 setzt eine Phase der Stagnation ein, der Indikator nimmt hier den Wert 0 an. Ab Dezember springt die Wahrscheinlichkeit für eine Preisblase von 0 auf 100 Prozent, was mit dem von Case und Shiller ermittelten Zeitpunkt 1999 korrespondiert. Der Indikator bleibt bis Februar 2006 auf 100 Prozent und springt dann auf 0. Hiermit prognostiziert er ein Platzen der Blase und einen länger anhaltenden Abwärtstrend, wie auch in den Daten zu erkennen.

USA: Erholung wird wahrscheinlicher

Wahrscheinlichkeit für ein Anhalten des Abwärtstrends in Prozent

Aug. 09	Sept. 09	Okt. 09	Nov. 09	Dez. 09
90	83	75	69	68

Quelle: IW Köln

Durch die Prognose zukünftiger Werte des Index können Trendentwicklungen und vor allem Trendwendepunkte bestimmt werden. Die Indexwerte können dabei als Wahrscheinlichkeit für ein Anhalten des Trends bzw. einer Trendumkehr interpretiert werden. In der Tabelle befinden sich entsprechende Prognosewerte für die kommenden Monate. Ein weiterer Abwärtstrend ist noch wahrscheinlich, diese Wahrscheinlichkeit sinkt jedoch. Im Dezember 2009 beträgt die Chance für eine Trendumkehr immerhin 1:2.

* Case, Karl E. und Robert J. Shiller (2003), „Is There a Bubble in the Housing Market“, Brookings Papers on Economic Activity, Heft 2, 2003, S. 299-362

Die nächste Ausgabe des IW-Immobilien-Monitors erscheint am 15. Dezember 2009