

Büromarkt

Erste Warnzeichen?

Die deutsche Wirtschaft hat sich erstaunlich schnell von der Finanzkrise erholt. Mit einem Wachstum von 3,6 Prozent liegt Deutschland mit Abstand an der Spitze der großen europäischen Volkswirtschaften. Im Durchschnitt der Euro-Zone und im Vereinigten Königreich lag der BIP-Zuwachs bei nur 1,7 Prozent, in Italien bei 1,0 Prozent und in Spanien schrumpfte die Volkswirtschaft um -0,2 Prozent. Dieses konjunkturelle Hoch beflügelt auch die Immobilienwirtschaft, zumal auch vermehrt internationale Investoren in den Markt zurückkehren.

Auch die weiteren konjunkturellen Aussichten sind gut. Nach Prognose des IW Köln wird das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 um 2 ¼ Prozent zulegen. Andere Institute, wie etwa Kiel Economics, sind noch optimistischer und schätzen das Wachstum in diesem Jahr auf 3,2 Prozent. Für 2012 gehen die Institute durchschnittlich von einem Zuwachs von 1,8 Prozent aus. Positiv sind auch die Aussichten für die Beschäftigung. So erwartet das IW Köln, dass die Arbeitslosenquote in diesem Jahr von 7,5 auf 7,0 Prozent sinkt und die Zahl der Erwerbstätigen insgesamt um 0,5 Prozent zulegt. Manche Institute sehen die Arbeitslosenquote im Jahr 2012 sogar bei unter 6 Prozent. Diese Beschäftigungszuwächse haben einen direkten Effekt auf die Flächennachfrage und dürften damit zu Preissteigerungen im Büromarkt beitragen.

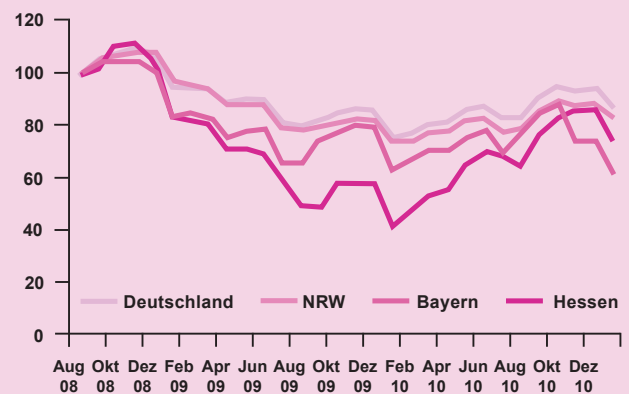
Eine weitere Entspannung ist auch in der Finanzierung zu erkennen. Nach der jüngsten Umfrage der Deutschen Bundesbank unter den Geschäftsbanken gibt es eine weitere Lockerung bei den Kreditrichtlinien, wie etwa den Anforderungen an die Sicherheiten. Insbesondere für kleinere und mittlere Unternehmen sollte sich der Zugang zu Fremdkapital erleichtern, aber auch für große Unternehmen sollten sich die Konditionen in den nächsten 3 Monaten verbessern. Als Ausnahme sind allerdings risikoreichere Kredite wie etwa für Projektentwicklungen zu nennen: In diesem Geschäftsfeld steigen die von den befragten Banken geforderten Risikoprämien weiter, was sich auf die Zinshöhe auswirkt. Grundsätzlich wird jedoch erwartet, dass die Zinsen niedrig bleiben. So geht die Mehrzahl der Banken und Wirtschaftsforschungsinstitute davon aus, dass sowohl die kurzfristigen als auch langfristigen Zinsen nur moderat steigen. Entsprechend werden die Inflationsgefahren weiterhin als gering eingestuft.

Das Bündel an guten Nachrichten weckt Erwartungen, natürlich auch an die Entwicklung im Büromarkt. Nach Da-

ten von BulwienGesa ist der Aufschwung jedoch zumindest in den 7 A-Städten noch nicht angekommen. So stiegen die Spitzenmieten nur in Berlin und die Durchschnittsmieten zogen nur in München an. In allen anderen Städten stagnierten die Werte oder gingen sogar zurück. Auch Leerstände konnten nur in zwei der sieben Städte abgebaut werden.

Hessen fällt zurück

Entwicklung des BIBIX (Index: 6/2008=100)



Ursprungsdaten: Bundesagentur für Arbeit

Der Blick auf den BIBIX zeigt, dass auch die weiteren Aussichten entgegen dem konjunkturellen Trend nicht unge-
trübt sind.* Sowohl in Deutschland insgesamt als auch in den Bundesländern Bayern, NRW und Hessen ist die Arbeitslosigkeit unter Bürobeschäftigten gestiegen. Allein in Hessen sank der Index zwischen Oktober 2010 und Januar 2011 um über 25 Prozentpunkte (Schaubild). In den drei Bundesländern sind besonders viele A-Städte, so dass sie einen Indikator für die weitere Flächennachfrage darstellen. Tatsächlich dürfen die strukturellen Probleme des Büromarktes nicht übersehen werden, wie zum Beispiel der hohe Leerstand, die zunehmende Tendenz zum Off-shoring bei Dienstleistungen und die demografische Entwicklung. Trotz guter konjunktureller Lage ist daher in diesem Jahr eher eine gebremste Entwicklung zu erwarten.

*Der BIBIX erfasst die Anzahl der arbeitslosen Bürobeschäftigten sowie die Zahl der gemeldeten Stellen und bietet somit einen Frühindikator für die Bürobeschäftigung. Der BIBIX wird monatlich aktualisiert (www.immobilieneoekonomik.de).

Immobilienanlage

Preiszyklen im Gleichlauf

Die Globalisierung hat die Weltwirtschaft näher zusammengerückt. Insbesondere zwischen den Industrieländern hat die Konvergenz der makroökonomischen Rahmenbedingungen zugenommen, was gerade in der Finanzkrise sichtbar wurde. In der Europäischen Union wurde mit der Einführung der Währungsunion im Jahr 1999 zudem auch die Geldpolitik vereinheitlicht. Somit gelten für die Marktakteure im Euro-Raum weitgehend einheitliche Zinsniveaus.

Vor diesem Hintergrund stellt sich für Immobilieninvestoren die Frage, inwiefern sich die Immobilienzyklen international und vor allem in Europa noch unterscheiden. Schließlich stellen die Konjunktur- sowie die Zinsentwicklung wichtige Determinanten der Immobilienpreise dar. Hinzu kommt, dass die Investoren auch selbst durch ein verstärktes Auslandsengagement zur Synchronisierung der Preisentwicklung beitragen. Nutzen die Investoren konsequent internationale Arbitragemöglichkeiten – also kaufen tendenziell unterbewertete und verkaufen überbewertete Immobilien – stellt sich automatisch eine Nivellierung der Preisniveaus ein. Gerade in den letzten Jahren hat sich das internationale Transaktionsvolumen deutlich erhöht. Exemplarisch zeigt sich dies etwa anhand der Portfolien deutscher offener Immobilienfonds. Der Anteil ausländischer Liegenschaften hat sich allein zwischen dem letzten Quartal 2005 und dem 3. Quartal 2009 um 12 Prozentpunkte auf 70 Prozent erhöht. Überwiegend investieren die offenen Immobilienfonds im Euro-Raum, aber auch der Anteil von Immobilien im außereuropäischen Ausland beträgt knapp 12 Prozent.

Ein wesentliches Motiv der Investoren und vor allem der offenen Immobilienfonds besteht in der Risikostreuung. Durch den Kauf ausländischer Immobilien werden Unterschiede in den Immobilienzyklen genutzt, um die Rendite des Gesamtportfolios zu stabilisieren. Darüber hinaus werden Renditechancen im Ausland ergriffen. Verlaufen aber die Immobilienzyklen bereits sehr synchron, entfällt ein wesentliches Motiv des Auslandsengagements. Das Institut der deutschen Wirtschaft Köln hat untersucht, inwieweit sich die Wohn- und Büroimmobilienzyklen in Europa tatsächlich angenähert haben*. Im Mittelpunkt der Untersuchung steht die Frage, ob sich die Zyklen gleichgerichtet verhalten. Hierzu wurde in einem ersten Schritt die zyklische Komponente der Immobilienpreisentwicklung identifiziert. Auf die Immobilienpreisentwicklung wirken sowohl kurz- als auch langfristige Einflüsse. Der langfristige Trend wird dabei zum Beispiel durch die demografische Entwicklung bestimmt. Im Fokus steht jedoch die kurzfristige Entwicklung, die sich als Abweichung vom langfristigen Trend darstellt. Ein Standardverfahren, um diese

zyklische Komponente zu ermitteln, ist der Hodrick-Prescott-Filter (HP-Filter).

Die Intensität der Zyklen ist generell sehr unterschiedlich. Deutschland ragt dabei mit einem sehr flachen Wohnimmobilienzyklus heraus. Diese Eigenschaft teilt Deutschland mit der Schweiz. Das Vereinigte Königreich oder Spanien sind hingegen volatil. Die Streuung fällt bei Büroimmobilien insgesamt deutlich höher aus als bei Wohnimmobilien. Dies liegt daran, dass die Nachfrage stärkeren Schwankungen unterliegt. Darüber hinaus sind die Daten nicht vollständig vergleichbar, da bei Wohnimmobilien Landes- und bei Büroimmobilien Stadtstaaten betrachtet wurden. Aufgrund der geringeren Diversifikation innerhalb einer Stadt im Vergleich zu einem Land ist der Stadtzyklus deutlich stärker ausgeprägt.

In einem zweiten Schritt wurde zur Überprüfung der Synchronität der Immobilienzyklen eine Faktoranalyse durchgeführt. Bei einer Faktoranalyse wird versucht, den Zusammenhang der Variablen oder die gemeinsame Streuung der Variablen mithilfe künstlicher Variablen (Faktoren) zu erklären. Je einheitlicher die Immobilienmärkte mit den Faktoren korreliert sind, desto stärker ist der Synchronisationsgrad der Zyklen.

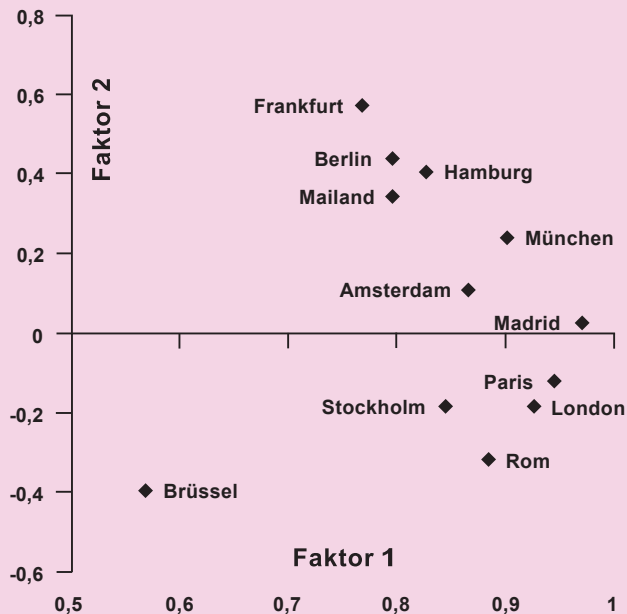
Wie sich zeigt, können mit Hilfe von zwei Faktoren bereits 87 Prozent der Streuung der Büromarktzyklen beschrieben werden. Besonders hervorzuheben ist dabei der erste Faktor, der bereits annähernd 80 Prozent erklärt. Da er relativ hoch mit allen Städten korreliert ist, kann er als „globaler Faktor“ interpretiert werden. Die Korrelation wird im Rahmen der Faktoranalyse auch als Ladung bezeichnet.

Die Ladungen der einzelnen Variablen (Städte) bezogen auf die beiden Faktoren sind grafisch dargestellt worden (Schaubild). Es wird deutlich, dass sich die Mehrzahl der Büroimmobilienmärkte sehr synchron verhält. Den einzigen echten Ausreißer stellt Brüssel dar, das aufgrund seiner besonders hohen Quote von Behörden als wenig konjunkturabhängig gilt. Bezüglich des zweiten Faktors gibt es größere Unterschiede. Dieser zweite Faktor rückt tendenziell Städte mit geografischer Nähe zusammen. So liegen im unteren Teil der Grafik die Städte aus den Benelux-Ländern, und im oberen Bereich befinden sich hauptsächlich deutsche Städte. Allerdings ist die geografische Sortierung unvollkommen, da etwa Paris und Moskau bezüglich des zweiten Faktors eine ähnliche Ladung aufweisen. Neben Brüssel setzen sich auch die deutschen Städte Hamburg, Berlin und Frankfurt von dem Gros der übrigen Metropolen ab, so dass auch diese Standorte eine Risikostreuung bieten.

Bei den Wohnimmobilien sind ebenfalls zwei Faktoren dominant – ein starker globaler Faktor und ein geografischer

Brüssel ragt heraus

Faktorladungen für Büroimmobilien



Quelle: IW Köln

Faktor. Allerdings ist hier der geografische Faktor von größerer Bedeutung als im Büroimmobilienmarkt. Auffällig ist hier insbesondere die Außenseiterrolle von Deutschland im globalen Faktor. Auch der niederländische Markt scheint sich weitgehend vom europäischen Zyklus abgekoppelt zu haben. Insgesamt ist die Synchronität der Zyklen im Wohnimmobilienmarkt weniger ausgeprägt, aber dennoch erkennbar. Gerade Länder wie Frankreich, das Vereinigte Königreich und Irland weisen sehr ähnliche Werte auf.

Bei der Erweiterung der Datenbasis auf Nicht-EU-Länder verändern sich die Faktoren. Der erste Faktor kann dann nur noch 59 Prozent der Schwankung erklären, der zweite 18 Prozent und der dritte Faktor 13 Prozent. Neben Deutschland weisen dann auch Japan und die Schweiz eine Außenseiterrolle auf.

Die Faktoranalyse liefert wichtige Informationen für Immobilieninvestoren und erleichtert die Portfolioauswahl. Es wird deutlich, dass sich gerade im Büromarkt einige Märkte sehr synchron entwickeln. Allerdings lassen sich auch hier noch Diversifikationspotenziale ausschöpfen, indem etwa zusätzlich zu Paris und London auch in Brüssel oder an deutschen Standorten investiert wird. Größere Unterschiede in den Zyklen gibt es hingegen im Wohnimmobilienmarkt. Es gibt zwar einen globalen Faktor, aber dieser ist nicht so dominant wie im Büromarkt. Dass die Büromärkte stärker synchronisiert sind als die Wohnimmobilienmärkte, konnte erwartet werden,

da der Anteil internationaler Investoren im Büromarkt deutlich größer ist als im Wohnimmobilienmarkt, wo vor allem Kleinanleger und Selbstnutzer vorherrschend sind. Auffällig ist in beiden Märkten die Sonderrolle, die Deutschland einnimmt. Dies gibt den Investoren Recht, die derzeit wieder verstärkt in deutsche Immobilien investieren möchten, vor allem aufgrund der Stabilität des Marktes während der Finanzkrise.

Aus volkswirtschaftlicher Sicht stellt sich vor allem die Frage, warum die Märkte sich unterscheiden. Im Büromarkt scheinen spezifische regionale Aspekte eine Rolle zu spielen, wie die Ladungen bezüglich des zweiten Faktors nahe legen. Darüber hinaus ist auch der Zugang zu den Märkten bedeutsam. In Deutschland und Italien sind Immobilienaktien weniger entwickelt, sodass es für ausländische Anleger schwieriger ist, an der Marktentwicklung zu partizipieren. Fonds richten sich in der Regel nur an inländische Anleger, sodass den Investoren nur der Weg über den direkten Immobilienerwerb bleibt. Dies ist jedoch mit hohen Informations- und Transaktionskosten verbunden. Im Wohnimmobilienmarkt scheinen regionale Faktoren insgesamt eine geringere Rolle zu spielen. Hier dürften eher strukturelle Unterschiede zwischen den Märkten bedeutsam sein. Deutschland, die Schweiz und die Niederlande ragen international heraus, weil sie über eine sehr hohe Mieterquote verfügen. Dementsprechend wirken sich Zinsänderungen weniger stark auf den Immobilienmarkt aus, weil die Anzahl der Eigentümer mit Hypothekendarlehen geringer ist. Vermieter haben darüber hinaus durchschnittlich höhere Sparquoten als Selbstnutzer, sodass Veränderungen in der Zinsbelastung sich weniger deutlich auf den Konsum und die Immobiliennachfrage auswirken. Auch die Immobilienfinanzierung ist ein möglicher Erklärungsfaktor. Immobilienmärkte reagieren in Ländern, in denen überwiegend festverzinsliche Darlehen vergeben werden, deutlich schwächer auf Zinsänderungen als solche in Ländern mit variablen Darlehen. Deutschland und Japan, die sich durch ein sehr dominantes Festzinssystem auszeichnen, nehmen in der Faktoranalyse eine herausragende Rolle ein.

Für die Zukunft ist mit einer weiteren Integration der Märkte zu rechnen. Von den Auswirkungen der Finanzkrise erholen sich die Märkte zwar in unterschiedlichem Tempo, aber die makroökonomischen Rahmenbedingungen werden bald wieder synchronisierend wirken. Um Diversifikationsziele zu erzielen, müssen daher vor allem die strukturellen Unterschiede der Märkte in die Länderauswahl einbezogen werden.

*Die Studie „Zur Synchronität der Immobilienzyklen – Eine Faktoranalyse“ ist unter www.immobilienoekonomik.de frei verfügbar.

Wohngeldreform 2011

Heizkostenpauschale ersatzlos gestrichen

Im Jahr 2008 sind die Energiepreise und Heizkosten innerhalb weniger Monate rapide gestiegen. Der Gesetzgeber sah sich damals gezwungen, auch beim Wohngeld zu reagieren und die Heizkosten zu bezuschussen. Ab 2009 konnten Wohngeldempfänger je nach Haushaltsgröße ab 24 Euro monatlich als Heizkosten geltend machen. Effektiv wurde so im Durchschnitt knapp die Hälfte der Heizkosten übernommen. Die jährlichen Zusatzausgaben beliefen sich für Bund und Länder auf rund 250 Mio. Euro. Dieser Zuschuss wurde zum 1.1.2011 nach nur zwei-jährigem Bestehen ersatzlos gestrichen – und das obwohl die Heizkosten seither kaum zurückgegangen sind.

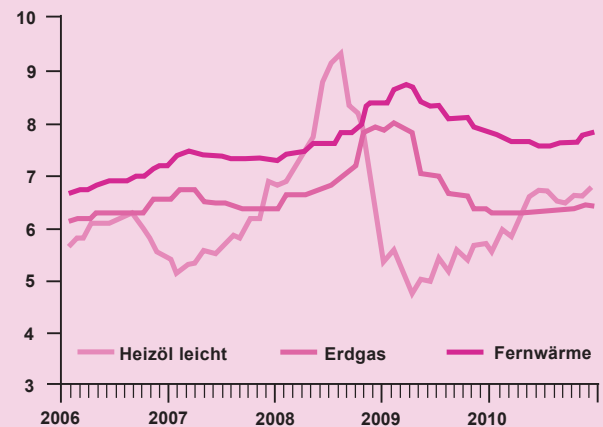
Interessanterweise hat das Bauministerium die Abschaffung der Heizkostenpauschale trotzdem mit geringeren Heizkosten begründet. So seien „die Heizkosten im Abrechnungsjahr 2009 laut Heizkostenspiegel durchschnittlich um 14 Prozent gesunken“. Diese Aussage ist sicherlich richtig. Allerdings waren zum Zeitpunkt der Begründung im Mai 2010 die Preise schon wieder gestiegen, wie die nebenstehende Graphik zeigt. Dort ist die Entwicklung der Preise für die drei wichtigsten Heizungsformen im Gebäudebestand – Erdgas (Anteil 49 Prozent), Heizöl (Anteil 30 Prozent) und Fernwärme (Anteil 13 Prozent) – dargestellt. Alle drei Energieträger erlebten starke Preisschwankungen, allerdings unterschiedlich intensiv. Insbesondere die Heizölpreise zogen 2008 rapide an, mit Preisspitzen im Sommer von über 1 Euro pro Liter. Danach fiel der Preis für Heizöl wieder deutlich. Im Durchschnitt musste ein Haushalt im Jahr 2010 für 1 Kilowattstunde Erdgas 6,4 Cent, leichtes Heizöl 6,5 Cent und Fernwärme 7,7 Cent bezahlen. Insgesamt lagen hiermit die warmen Nebenkosten um fast 25 Prozent höher als 2005. Der langfristige Preistrend zeigt somit nach oben, auch wenn die Preise 2009 kurzfristig nachgelassen haben. Die Abschaffung der Heizkostenpauschale kann daher nicht mit fallenden Energiepreisen begründet werden – vielmehr scheint die Politik nur einen Vorwand gesucht zu haben, um die durch die Wohngeldnovelle 2009 stark gestiegenen Ausgaben für das Wohngeld verringern zu können.

Ein Rückblick: Die Berücksichtigung der Heizkosten im Wohngeld war nach Ansicht vieler Verbände ein überfälliger politischer Schritt, stellen die Heizkosten doch einen Bestandteil der Mietkosten dar. Da das Wohngeld die Aufgabe hat, einkommensschwächeren Haushalten die Übernahme der Wohnkosten angemessener und familiengerechter Wohnungen zu ermöglichen, sollten sich deren Leistungen auch an den gesamten Mietausgaben (=Bruttowarmmiete) und nicht nur an der Bruttokaltmiete orientieren. Darüber hinaus entspricht eine Nichtberücksichtigung der Energiekosten

nicht der Handhabung im Rechtskreis des 2. Sozialgesetzbuchs. Dort werden sogar alle Kosten für Unterkunft und Heizung übernommen.

Langfristig steigende Heizkosten

Entwicklung der Kosten für Erdgas, Heizöl und Fernwärme zwischen 2006 und 2010 in Cent pro Kilowattstunde



Quelle: Statistisches Bundesamt

Neben der Einführung der Heizkostenpauschale enthielt die Wohngeldnovelle zum 1.1.2009 auch weitere Leistungsverbesserungen. Die Folge: Die Anzahl der einkommensschwachen Empfängerhaushalte stieg um fast 50 Prozent auf knapp 1 Million an. Vor allem Rentner, aber auch Arbeiter und Angestellte erhalten im Monat durchschnittlich 125 Euro Wohngeld, entweder als steuerfreier Zuschuss zur Miete oder als Lastenzuschuss für Eigentümer. Den Staat kostete dies 2009 rund 1,5 Milliarden Euro im Jahr – mehr als doppelt so viel wie im Jahr davor.

Der Kostenanstieg für Bund und Länder verlief unerwartet rasant, da neben den veränderten Wohngeldleistungen auch die Zahl der im Niedriglohnsektor Beschäftigten sehr stark angestiegen ist. Die Heizkostenpauschale war daher nicht mehr zu halten. Für die Wohngeldhaushalte ist dies eine schlechte Nachricht. Sie erhalten gut 20 Euro weniger Wohngeld im Monat. Auch die Anhänger des Bruttowarmmieten-Modells können die Abschaffung nicht nachvollziehen. Für sie führte die Heizkostenpauschale zu keinen Fehlanreizen. Auch eine Anerkennung der gesamten Heizkosten würde keine starken Fehlanreize induzieren, da ein Teil der Kosten bei den Empfängerhaushalten bleiben würde – und nicht wie beim Arbeitslosengeld II vollständig übernommen werden.

Der nächste IW-Immobilien-Monitor erscheint am 05. Juli 2011.