

Büromarkt

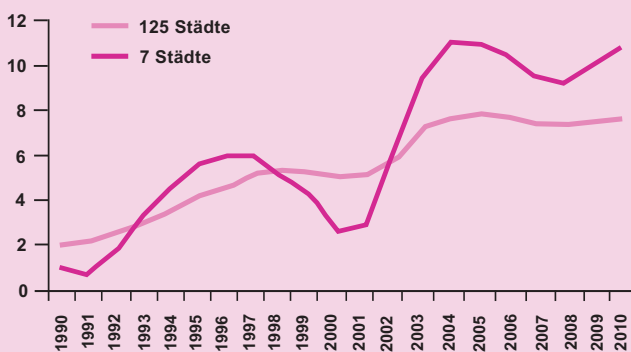
Massenphänomen Leerstand

Leerstand wird im deutschen Büromarkt zum Massenphänomen. Allein in den 7 größten deutschen Städten ist die durchschnittliche Leerstandsquote zwischen 2000 und 2010 von 2,8 auf 10,4 Prozent gestiegen. Um diesen Überhang abzubauen, müssen sowohl Wirtschaft als auch Politik aktiv werden.*

Die Nachfrage nach Büroflächen entwickelt sich weiterhin positiv. Der BIBIX* – der Büroimmobilienbedarfsindex des IW Köln – hat mittlerweile das Vorkrisenniveau deutlich überschritten. Dies wird sich auch auf die Mieten und die Bautätigkeit positiv auswirken. Nur eine zentrale Kennziffer des Büromarktes profitiert von dieser Entwicklung kaum: Die Leerstandsquote.

Steiler Anstieg der Leerstände

Durchschnittliche Entwicklung der Leerstandsquoten in den 125 bzw. 7 größten Städten in Deutschland



Ursprungsdaten: BulwienGesa

Zwischen 1990 und 2010 ist der durchschnittliche Büro-leerstand in den größten 125 Städten von 2,1 Prozent auf 7,5 Prozent gestiegen. Noch gravierender ist die Entwicklung in den 7 größten Metropolen: Hier ist die Leerstandsquote im gleichen Zeitraum von 1,3 auf 10,4 Prozent gestiegen (Schaubild). Der Leerstand wurde dabei auch in Aufschwungphasen wie Mitte der 2000er Jahre kaum abgebaut, stieg aber in Abschwungphasen immer weiter an. Somit nimmt auch der Leerstandssockel mit jedem Abschwung zu.

Ursächlich für den Anstieg der Leerstände ist die Lücke zwischen den Fertigstellungen und der Entwicklung der Bürobeschäftigung. Zwischen 2000 und 2010 vergrößerte sich der Büroflächenbestand beispielsweise in Frankfurt am Main um 23 Prozent, die Beschäftigung stagnierte hingegen – auch weil die Finanzkrise die Beschäftigungsgewinne Mit-

te der 2000er Jahre wieder aufzehrte. Auch in Düsseldorf, München, Köln und Stuttgart klappt eine große Lücke zwischen der Beschäftigtenentwicklung und dem Büroflächenzuwachs. Aufschlussreich ist auch, dass sich die Situation in der kurzen konjunkturellen Erholungsphase zwischen 2005 und 2010, nicht entspannte. In diesem Zeitraum übertraf der Zuwachs der Bürobeschäftigung in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg und Köln zwar den Zuwachs des Flächenbestands. Allerdings lag die Differenz meistens bei lediglich 1 bis 3 Prozentpunkten und trug daher kaum zum Abbau des Leerstands bei.

Dass trotz hohem Leerstand weiter gebaut wird, liegt daran, dass die ungenutzten Immobilien nicht der Nachfrage entsprechen, etwa weil sie den Energieeffizienzstandards nicht genügen. Häufig lässt sich ein hoher Standard mit Neubauten leichter realisieren als im Bestand.

Da die Nachfrage nach gut gelegenen Wohnungen derzeit besonders hoch ist, wird in vielen Städten aktuell darüber nachgedacht, die nicht mehr nachgefragten Büros in Wohnungen umzubauen. Allerdings sind die Auflagen für solche Umnutzungen oft ebenfalls besonders hoch. Außerdem ist der Umbau sehr kostspielig, weil etwa Strom- und Wasseranschlüsse fehlen. Projektentwickler sind daher gut beraten, bei künftigen Neubauten Umnutzungen direkt mit einzuplanen.

Für Städte mit erheblichen Leerstandsproblemen erscheint daher der niederländische Ansatz die besten Chancen zu bieten. In Amsterdam haben sich die wesentlichen Investoren, die Projektentwickler und die Immobilienfinanzierer unter der Moderation des zuständigen Ministeriums darauf verständigt, nur noch dann zu bauen, wenn an anderer Stelle Leerstand abgebaut wird. Damit wird die Revitalisierung bestehender Gebäude zulasten des Neubaus gestärkt, so dass zumindest kein weiterer Leerstand entsteht. Bei entsprechendem Problembewusstsein der Akteure sind die Umsetzungschancen für solche Kooperationsmodelle hoch. Schließlich wird bei weiter steigenden Leerständen irgendwann der Punkt erreicht sein, an dem sich die Angebotsüberhänge auch deutlich auf die Mieten und Preise auswirken.

*Die Studie Büro-leerstand – ein zunehmendes Problem des deutschen Immobilienmarktes“ erscheint in den IW-Trends Nr. 4/2011 und ist auf www.immobilieneoekonomik.de frei verfügbar.

Immobilienfinanzierung

Regulierungsgefahren

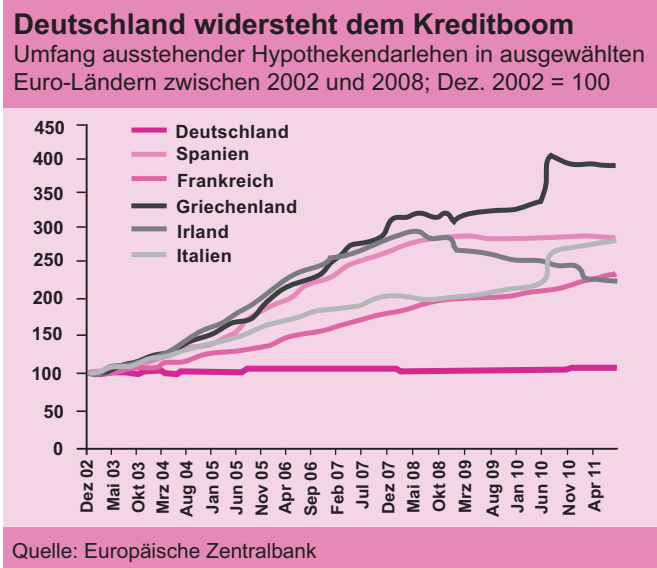
Der deutsche Wohnungsmarkt ist so gut wie kein anderer Markt durch die Finanzkrise gekommen. Maßgeblich hierfür ist das dem Vorsichts-Prinzip folgende Immobilienfinanzierungssystem. Ausgerechnet durch Basel III, das die Finanzmarktstabilität erhöhen soll, könnte die Stabilität des deutschen Marktes leiden.*

Viele europäische Immobilienmärkte sind in den letzten 10 Jahren Achterbahn gefahren. So sind die Preise in Spanien zwischen 2000 und 2007 um 138 Prozent gestiegen und seit 2007 um fast 18 Prozent gesunken – und der Preisverfall ist noch nicht beendet. Der deutsche Wohnimmobilienmarkt hat sich dagegen weder vom Boom noch vom Bust anstecken lassen: Der Preisverlauf ist flach wie ein Brett. Diese Stabilität wurde lange als großer Nachteil gesehen. Heute ist dies anders: Seit der Euro-Krise ist das Interesse an deutschen Wohnungen deutlich gestiegen.

Ursächlich für die hohe Stabilität sind die Besonderheiten der deutschen Immobilienfinanzierung. In vielen Ländern ist die Kreditvergabe für Wohnungskäufe seit 2002 geradezu explodiert. So haben sich die Kreditvolumina etwa in Spanien, Irland, Griechenland aber auch in Frankreich und Italien innerhalb von fünf Jahren verdoppelt oder sogar verdreifacht (Schaubild). Bedingt durch niedrige Zinsen Anfang der 2000er Jahre und stetig steigende Immobilienpreise wurde die Kreditvergabe zunehmend laxer, und so wurden wie in den USA auch in Europa mehr und mehr Kredite an bonitätsschwache Haushalte vergeben. Und dies mit bekannten Folgen. So waren allein in Irland im 2. Quartal 2011 7,2 Prozent aller Wohnimmobilienkreditnehmer in einem Zahlungsverzug von mindestens 90 Tagen – eine Steigerung von über 110 Prozent gegenüber 2009. In Deutschland hat sich die Kreditvergabe trotz niedriger Zinsen und stabiler wirtschaftlicher Entwicklung in den 2000er Jahren dagegen kaum verändert. Insbesondere die folgenden Merkmale des Immobilienfinanzierungssystems tragen zur Stabilität des Immobilienmarktes bei:

1. Zinsfestschreibung: In Deutschland dominieren festverzinsliche Wohnimmobilienkredite, variable Darlehen dienen allenfalls der Zwischenfinanzierung. Damit werden die Kreditnehmer vor kurzfristigen Kapitalmarktschwankungen geschützt, was sich auch stabilisierend auf die Wohnungsnachfrage auswirkt. In Irland und Spanien dominieren dagegen variable Darlehen, d. h. alle drei Monate ändert sich die Zinsbelastung der Kreditnehmer.

2. Eigenkapital. In Deutschland werden etwa 80 Prozent des Immobilienkaufs mit Fremdkapital finanziert, bei Haushalten mit geringeren Einkommen ist die Quote mit 74 Prozent sogar niedriger. Im Ausland dagegen sind nicht nur die durchschnittlichen Fremdkapitalquoten höher, sondern auch Haushalte mit niedrigem Einkommen haben überdurchschnittlich viel Fremdkapital aufgenommen. Gerade diese Haushalte sind nun überschuldet, und die hieraus resultierenden Zwangsvollstreckungen treiben die Preise nach unten. Ursächlich für diesen Unterschied ist nicht nur das Finanzierungsverhalten, sondern auch der Wohnungsmarkt: Während Haushalte in Deutschland ein reichhaltiges Mietwohnungsangebot vorfinden und in Ruhe auf ein Eigenheim ansparen können, gibt es in anderen Ländern wie Spanien oder Irland nur wenige Mietwohnungen, so dass jede Chance auf ein Eigenheim trotz Finanzierungsrisiken ergriffen wurde.



3. Beleihungswert. In Deutschland richtet sich die Finanzierung in der Regel nach dem Beleihungswert, der so bestimmt wird, dass er auch in typischen Abschwungphasen nicht vom Marktwert unterschritten wird. Da der Beleihungswert im Zeitablauf konstant bleibt, bleiben auch die Kreditsicherheiten und damit die Kreditvergabemöglichkeiten konstant. Im Ausland wird die Kreditvergabe hingegen an den Marktwert angeknüpft, womit der Wert der Sicherheiten dem Zyklus folgt. In der Folge verstärkt die Kreditvergabe damit zyklische Schwankungen.

Die vom Basler Komitee vorgelegten Vorschläge zur Stabilisierung des Finanzierungssystems – kurz Basel III – sollten vor diesem Hintergrund den stabilen deutschen Markt kaum treffen (Kasten). Dies ist jedoch weit gefehlt.

Neben der allgemeinen Erhöhung der Kreditzinsen, die eine Folge der schärferen Eigenkapitalanforderungen ist, kann sich durch Basel III vor allem die Zinsstruktur ändern. Maßgeblich hierfür ist vor allem die strukturelle Liquiditätsquote: Sie soll sicherstellen, dass die Banken langfristige Ausleihungen auch langfristig refinanzieren. Schließlich zeigte die Finanzkrise, dass Banken in Bedrängnis kommen können, wenn langfristige Kredite nur durch kurzfristige Darlehen von anderen Banken finanziert werden. So gesehen ist das Instrument grundsätzlich sinnvoll. Allerdings führen die verschiedenen Abschläge auf die Refinanzierungsinstrumente dazu, dass langfristige Ausleihungen „überdeckt“ werden müssen. Die Folge: Langfristige Darlehen werden teurer, variable Darlehen relativ gesehen günstiger. Dies könnte viele Darlehensnehmer und Banken dazu bewegen, mehr variable Hypothekendarlehen anzubieten. Damit würde das Kapitalmarktrisiko an die Kunden weitergegeben werden, was letztendlich zu mehr Preisschwankungen im Wohnungsmarkt führen könnte.

Basel III im Überblick

Die Regulierung von Banken koordiniert der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, dem Vertreter aus 27 Ländern angehören. Die neue Eigenkapitalvereinbarung (kurz Basel III) soll ab 2013 schrittweise eingeführt werden und beinhaltet folgende Kernelemente:

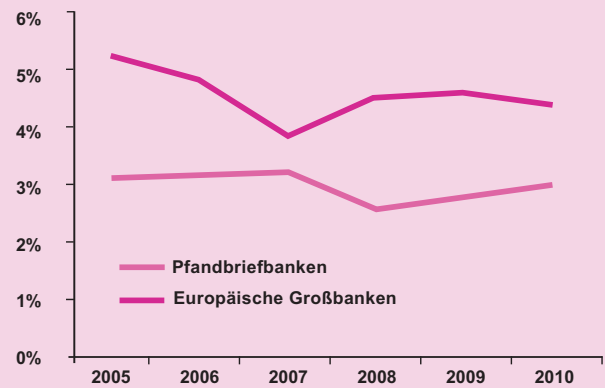
- Die Banken müssen mehr und höherwertigeres Eigenkapital nachweisen.
- Zusätzlich werden Liquiditätsquoten eingeführt, mit denen zum einen eine Liquidität in einem kurzfristigen Stressszenario (Liquidity Coverage Ratio, LCR) und zum anderen die längerfristige Refinanzierung nachgewiesen werden soll (Net Stable Funding Ratio, NSFR).
- Geplant ist eine risikoungewichtete Höchstverschuldungsquote (Leverage Ratio) von mindestens 3 Prozent (zunächst nur zur Beobachtung).

Problematisch ist auch die vorgesehene Einführung der ungewichteten Eigenkapitalquote. Bisher musste stets Eigenkapital in Abhängigkeit von den Kreditrisiken vorgehalten werden. Die geplante ungewichtete Eigenkapitalquote von mindestens 3 Prozent begrenzt nun aber insgesamt das Kreditgeschäft. Betroffen hiervon sind vor allem Spezialfinanzierer wie Pfandbriefbanken, die sich auf langfristige und sichere Kreditvergaben für öffentliche Haushalte und Immobilien spezialisiert haben. Im Vergleich zu europäischen Großbanken haben diese Institute niedrigere Eigenkapitalquoten, weil sich aufgrund des eher risikolosen Geschäfts eine höhere Eigenkapitalunterlegung nicht rechnet. Im Durchschnitt des Jahres 2010

lag die risikoungewichtete Eigenkapitalquote der europäischen Großbanken bei 4,3 Prozent, die der Pfandbriefbanken hingegen nur bei 3 Prozent (Schaubild), wobei 40 Prozent unter dem Wert von 3 Prozent lagen.

Pfandbriefbanken wären benachteiligt

Durchschnittliche ungewichtete Eigenkapitalquoten von deutschen Pfandbriefbanken und europäischen Großbanken



Quelle: Bloomberg, IW Köln

Sollte die Eigenkapitalquote bindend werden, was derzeit noch in der Europäischen Kommission diskutiert wird, müssten die Pfandbriefbanken sich entweder mit Universalbanken zusammen tun oder aber paradoxerweise riskantere Kredite vergeben, um bei höherer Eigenkapitalunterlegung weiterhin wettbewerbsfähig zu sein, sprich genügend Deckungsbeiträge zu erwirtschaften. Dies ist die Krux an Basel III: Das deutsche Finanzierungssystem muss sich an angelsächsische Strukturen anpassen, was aufgrund der Ausgangslage völlig widersprüchlich ist.

* Die Studie „Immobilienfinanzierung nach der Finanzkrise“ kann als IW Analyse Nr. 73 unter www.iwmedien.de bestellt werden

Leserbefragung 2011

Rund 15 Prozent unserer Leser haben an der Befragung teilgenommen – ein herzlicher Dank dafür! Hier die wichtigsten Ergebnisse:

- Den Newsletter haben sie insgesamt mit 2,1 bewertet – dies ist für uns gleichermaßen ein Ansporn weiterzumachen und uns weiter zu verbessern.
- Unser Leserkreis geht quer durch die Immobilienwirtschaft und ist besonders interessiert an den Themen Wohnungsmarkt, demografische Entwicklung und Büromarkt.
- Viele Leser wünschen sich, dass wir auf die Verknüpfung von Immobilien- und Kapitalmärkten stärker eingehen – was wir gerne tun.

Alle Ergebnisse finden Sie unter www.immobilieneconomik.de

Internationale Investoren

Deutscher Markt profitiert nicht von der Euro-Krise

In der aktuellen Euro-Krise wird Deutschland als sicherer Hafen angesehen. Obwohl deutsche Immobilien außerdem als besonders wertstabil angesehen werden, haben internationale Investoren ihr Kapital jedoch kaum im hiesigen Markt angelegt. Wesentlich hierfür ist vor allem der Mangel an indirekten Anlagemöglichkeiten. Insbesondere die fehlenden Anstrengungen zur Verbesserung des REIT-Gesetzes rächen sich jetzt.

Die Verunsicherung in der internationalen Finanzwelt ist aktuell riesengroß. Eine neue Rezession wird befürchtet und Staatspapiere gelten angesichts der Schuldenlasten der Staaten nicht mehr als sicher. Selbst deutsche Staatsanleihen konnten zuletzt nicht vollständig platziert werden. Dennoch müssen internationale Investoren, wie Versicherungen oder Pensionsfonds, Kapital anlegen. Angesichts der Stabilität des deutschen Immobilienmarktes und den zunehmenden Inflationsängsten sollten deutsche Immobilien somit ganz oben stehen auf der Kaufliste internationaler Investoren. Tatsächlich ist dies jedoch nicht der Fall: Der Grundbesitz ausländischer Anleger in Deutschland hat sich zwischen dem 2. Quartal 2010 und dem 2. Quartal 2011 lediglich um knapp 500 Millionen Euro erhöht. Während Mitte der 2000er Jahre ausländische Anleger in Erwartung steigender Preise infolge des internationalen Preisbooms ihr Immobilienvermögen deutlich steigerten, stagniert ihr Engagement seit 2008.

Zwei Gründe können hierfür maßgeblich sein: Zum einen könnten sich die Investoren zurückhalten, weil Deutschland als exportabhängige Volkswirtschaft von einer erneuten Weltwirtschaftskrise besonders stark betroffen wäre. Zum anderen passt der direkte Erwerb von Grundbesitz nicht zu der derzeitigen Unsicherheit im Markt. Schließlich wollen die Investoren variabel bleiben, um ihr Portfolio kurzfristig an Veränderungen anpassen zu können. Direkt gehaltene Immobilien lassen sich jedoch kurzfristig oft nur mit Verlusten veräußern.

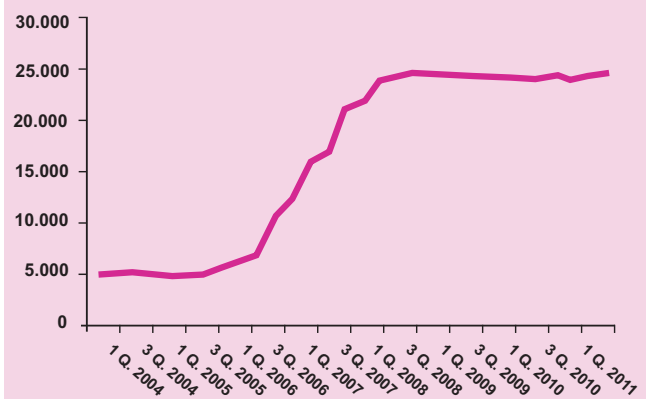
Dies führt zu einem Kernproblem des deutschen Immobilienmarktes. Denn ausländischen Anlegern fehlt es an Alternativen zur Direktanlage. Geschlossene Immobilienfonds richten sich fast ausschließlich an nationale Anleger. Auch offene Immobilienfonds richten sich nur an nationale Anleger, allerdings nicht aufgrund ihrer strategischen Ausrichtung, sondern aufgrund der fehlenden gesetzlichen Grundlage für den Vertrieb im Ausland. Die Einführung eines Europapasses für offene Immobilienfonds steht immer noch aus. Hinzu kommt, dass die Liquiditätsprobleme der Fonds sowie die neu eingeführten

Mindesthaltefristen die Attraktivität dieser Anlageklasse schmälern.

Typischerweise erwerben internationale Anleger daher Anteile an Immobilienaktiengesellschaften, um sich am Immobilienvermögen in einem Auslandsmarkt zu beteiligen. Doch gerade diese Immobilienanlageklasse ist in Deutschland unterentwickelt. Der deutsche Markt für Immobilienaktien ist kleiner als der Markt in den Niederlanden, Schweden und Österreich. Die Marktkapitalisierung der Immobilienaktien je Einwohner entspricht derzeit nur 51 Euro – in Großbritannien und in Frankreich sind es hingegen jeweils über 350 Euro. Hinzu kommt, dass die hiesigen Aktiengesellschaften sehr klein und somit die Anteile wenig liquide sind.

Ausländische Anleger halten sich zurück

Entwicklung des Vermögens aus Grundbesitz ausländischer Investoren in Deutschland in Millionen Euro



Quelle: Statistisches Bundesamt

Mit der Einführung des Real Estate Investment Trusts (REIT) im Jahr 2007 sollte sich die Situation für Immobilienaktien eigentlich verbessern. Doch bis jetzt hat man die wesentlichen Geburtsfehler des REIT-Gesetzes nicht behoben. Weder hat man den REIT für Wohnimmobilien geöffnet, was gerade aktuell große Potenziale bieten würde, noch hat man die Governance-Probleme gelöst. So haften REITs immer noch dafür, dass einzelne Anleger ihren Anteilsbesitz nicht über 10 Prozent ausweiten, obwohl sie das Verhalten der Anleger nicht steuern können.

So kann der Immobilienmarkt derzeit nicht vom Run auf deutsche Wertpapiere profitieren: Seit 2010 haben Ausländer ihr deutsches Wertpapiervermögen um knapp 100 Milliarden Euro oder 20 Prozent gesteigert.

Der nächste IW-Immobilien-Monitor erscheint am 13. März 2012.