

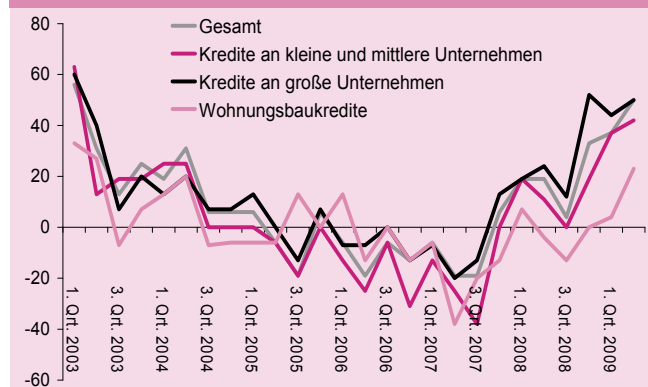
## Kreditvergabe Kein Grund zur Panik

Rund 55 Prozent aller Kredite in Deutschland werden für immobilienwirtschaftliche Zwecke vergeben. Die Darlehen der Wohnungsunternehmen belaufen sich auf etwa 180 Milliarden Euro, die der Unternehmen im Gewerbeimmobilienbereich auf rund 170 Milliarden Euro. Vor diesem Hintergrund ist es nachvollziehbar, dass sich die Sorgen über eine rückläufige Kreditvergabe der Banken im Zuge der Finanzmarktkrise häufen. Schließlich drohen bei gekündigten oder nicht mehr verlängerten Krediten Notverkäufe.

Tatsächlich ist die Kreditvergabepraxis in Deutschland rauer geworden. Wie die Ergebnisse des Bank Lending Surveys – einer regelmäßigen Umfrage der Bundesbank unter den Kreditinstituten – zeigen, haben die Banken insbesondere seit dem 4. Quartal 2008 ihre Kreditvergabe-richtlinien verschärft (Schaubild). Dies bedeutet insbesondere, dass Kreditanträge strenger geprüft und mehr Sicherheiten gefordert werden. Der stärkste Anstieg der Standards ist bei großen Unternehmen zu finden, zu denen auch Teile der Immobilienwirtschaft zählen. Wie die Ergebnisse jedoch auch zeigen, haben sich die Standards für Wohnungsbaukredite kaum verändert.

### Banken verschärfen die Kreditstandards

Ergebnisse des Bank Lending Surveys (positive Werte: Verschärfung der Kreditvergabe-richtlinien)



Quelle: Deutsche Bundesbank

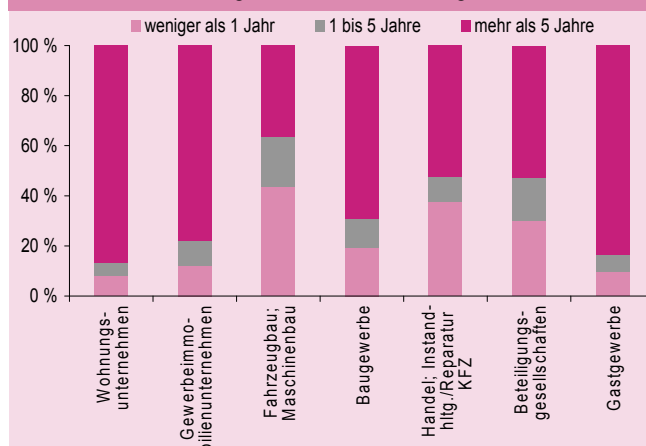
Selbst nach der Insolvenz von Lehman Brothers und der stetigen Verschlimmerung der Lage des US-Häusermarktes haben die Banken die Richtlinien für die Vergabe von privaten Wohnungsbaukrediten nicht angepasst, was darauf hindeutet, dass die Banken den Markt als sehr stabil ansehen. Hiervon profitieren auch die großen Wohnungsunternehmen. Unterlegt wird diese Einschät-

zung durch die neuesten Zahlen zum Kreditvolumen der Wohnungsunternehmen. Entgegen dem Trend wurde der Kreditbestand im Vergleich zum Vorquartal um 8,6 Prozent gesteigert. Im Dienstleistungssektor insgesamt sank dagegen der Kreditbestand um 2 Prozent.

Anders sieht es hingegen bei Unternehmen aus dem Bereich der Gewerbeimmobilien aus. Hier sank der Kreditbestand im Vergleich zum Vorquartal um 11,7 Prozent. Auch im 4. Quartal 2008 war der Kreditbestand bereits rückläufig. Dies bedeutet jedoch nicht zwangsläufig, dass die Unternehmen nicht mehr die gewünschten Kredite bekommen, sondern kann auch Ausdruck der fallenden Nachfrage sein. Schließlich ist der Transaktionsmarkt deutlich kleiner geworden. Auffällig ist ferner, dass neben den Landesbanken (-12 Prozent) vor allem bei den Sparkassen die Kreditbestände zurückgegangen sind (-33,3 Prozent). Dies ist allerdings zum Teil der Neuordnung der Wirtschaftsklassifikationen geschuldet.

### Lange Zinsbindungen dominieren

Anteil der Kreditverträge mit einer Zinsbindung von ...



Quelle: Deutsche Bundesbank

Vorteilhaft sowohl für die Vermieter von Wohnungen als auch Gewerberäumen ist in jedem Fall, dass in der Branche lange Zinsbindungen dominieren (Schaubild). Jeweils über 75 Prozent der Kreditverträge haben eine Laufzeit von über 5 Jahren, so dass die aktuelle Krise nur einen kleinen Teil der Unternehmen bzw. der Bestände betrifft. Im Maschinen- und Fahrzeugbau liegt der entsprechende Anteil hingegen bei unter 40 Prozent.

Darüber hinaus spricht für die Immobilienwirtschaft, dass hierzulande die Immobilienpreise im internationalen Vergleich kaum gestiegen sind. Damit ist auch das Potenzial für Wertberichtigungen eher gering, ebenso wie die Gefahr von Überschuldungen.

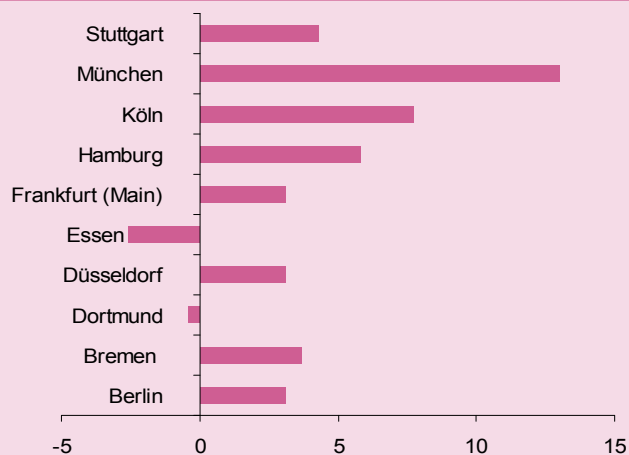
## Immobilien 2025 Lage ist entscheidend

Deutschland durchläuft einen Prozess des demografischen Wandels. Bis zum Jahr 2050 kann das Erwerbspersonenpotenzial um 10 bis 15 Millionen Menschen zurückgehen. Gleichzeitig steigt der Anteil der über 65-Jährigen an der Gesamtbevölkerung von heute 19 Prozent auf 30 bis 35 Prozent an. Diese Veränderungen werden an den Immobilienmärkten nicht spurlos vorbeigehen. Schließlich bleiben Immobilien nur dann attraktiv, wenn es eine entsprechende Nachfrage gibt.

Das IW Köln hat für Deutschland, die einzelnen Bundesländer sowie 125 Städte die Wohnflächennachfrage prognostiziert. Dabei ergibt sich ein sehr heterogenes Bild. Für Deutschland insgesamt ist noch bis zum Jahr 2017 von einer steigenden Wohnflächennachfrage auszugehen. Sollte die Nettozuwanderung sogar auf 200.000 Personen pro Jahr steigen, würde die Flächennachfrage bis zum Jahr 2029 ansteigen. Erst danach kommt es zu einem Rückgang der Nachfrage. Schon ein Blick auf die Bundesländer zeigt jedoch, dass die Entwicklung sehr heterogen verläuft. Während Baden-Württemberg, Bayern, Bremen und Hamburg noch bis 2035 mit einer steigenden Wohnungsnachfrage planen können, müssen sich das Saarland und fast alle ostdeutschen Länder auf einen Rückgang schon bis zum Jahr 2020 einstellen. Nur wenn sich der Flächenverbrauch in Ostdeutschland an das westdeutsche Niveau anpasst, kann dort mit einer steigenden Nachfrage gerechnet werden. Dies erscheint jedoch eher unwahrscheinlich.

### München bleibt attraktiv

Veränderung der Wohnflächennachfrage der 10 größten Städte in Prozent im Zeitraum von 2006 bis 2025



Quelle: IW Köln

Besonders aufschlussreich ist die Betrachtung der Städte (Schaubild). Alle A-Standorte wie Berlin, München oder Düsseldorf können bis zum Jahr 2025 mit einer stei-

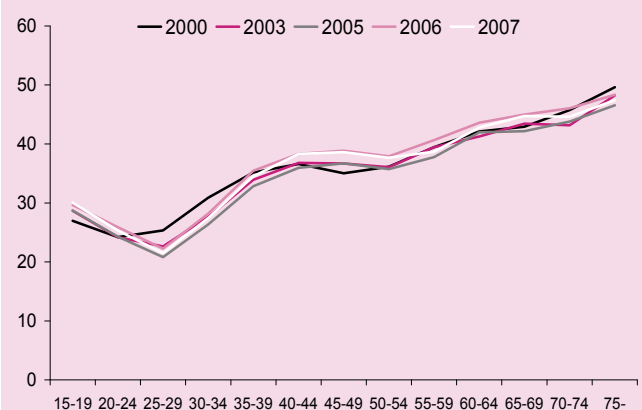
genden Wohnflächennachfrage rechnen. Vor allem München sticht mit einem Zuwachs von 13 Prozent hervor. Doch auch Köln und Hamburg erfahren einen weiteren Attraktivitätsgewinn. Unter den B-Städten finden sich dann die ersten Verlierer des demografischen Wandels. Sowohl die Ruhrmetropolen Dortmund, Essen und Duisburg (-5,0 Prozent) als auch Magdeburg (-6,2 Prozent) müssen sich auf eine rückläufige Nachfrage einstellen. Dresden (+9,5 Prozent) und Leipzig (+4,6 Prozent) zeigen hingegen, dass sich auch in Ostdeutschland die demografische Entwicklung sehr unterschiedlich auswirkt.

Zu den Gewinnern des demografischen Wandels gehören auch kleinere Städte wie Ingolstadt (+14,4 Prozent), Lüneburg (+13,5 Prozent) und Paderborn (+9,7 Prozent). Diese Städte profitieren im besonderen Maße von dem Zuzug aus den Umlandgemeinden.

Grundlage der Prognosen ist neben den Bevölkerungsvorausrechnungen eine Analyse des Sozioökonomischen Panels (SOEP). Auf Basis des SOEP wurde ermittelt, wie hoch der Wohnflächenverbrauch einer durchschnittlichen Person in Abhängigkeit ihres Alters ist. Typischerweise ist der Wohnflächenkonsum im Lebenszyklus ansteigend, gerade weil ältere Personen trotz des Auszugs ihrer Kinder nicht umziehen. Auffällig ist ferner, dass sich die altersabhängige Wohnflächennachfrage seit dem Jahr 2000 kaum verändert hat (Schaubild). Vor diesem Hintergrund wurde auch in den Prognosen von einer Konstanz dieser Variablen ausgegangen.

### Konstanz der Flächennachfrage

Durchschnittliche altersabhängige Wohnflächennachfrage in Deutschland in Quadratmetern



Quelle: IW Köln

Hierfür sprechen auch die langfristigen Trends. Bedingt durch die weiter steigenden Energiekosten ist von einem rückläufigen Flächenverbrauch auszugehen, um Kosten zu senken. Ähnlich wie in der Automobilindustrie könnte es also einen Trend zu kleineren, aber besser ausgestatteten Objekten geben. Darüber hinaus ist bereits ein Trend zurück in die Stadt feststellbar. Da Stadtwohnungen

in der Regel kleiner sind, wird auch dies den Flächenverbrauch pro Person einschränken.

Ausgehend von den Wohnflächenprognosen wurde auch der Baubedarf für die einzelnen Bundesländer abgeleitet. Dabei wurden eine untere und eine obere Bedarfsgrenze bestimmt. Bei der unteren Bedarfsgrenze wird von einer geringeren Zuwanderung und einer Ersetzung alter Gebäude durch neue Gebäude auf dem jetzigen Niveau ausgegangen. Bei der oberen Bedarfsgrenze wurden hingegen eine höhere Zuwanderung sowie eine steigende Sanierungsquote, z. B. wegen einer stärkeren Förderung von energetischen Modernisierungen und Neubauten, unterstellt. Es zeigt sich, dass sich die Bautätigkeit in den nächsten Jahrzehnten vor allem auf die süddeutschen Flächenländer konzentrieren wird. Allein bis 2020 entfällt ein Drittel des Baubedarfs auf Baden-Württemberg und Bayern. Betrachtet man den Mittelwert aus der Ober- und Untergrenze, so werden in Deutschland bis zum Jahr 2020 jährlich etwa 204.000 neue Wohnungen gebraucht. Bis 2050 sinkt der durchschnittliche Neubaubedarf dann auf knapp 160.000 Wohnungen.

**Neubaubedarf geht zurück**

Prognosen für den Neubaubedarf nach Bundesländern für 2006 bis 2020 und für Deutschland für 2006 bis 2050

	untere Bedarfsgrenze	obere Bedarfsgrenze
Baden-Württemberg	26.594	38.800
Bayern	30.621	45.978
Berlin	5.603	10.425
Brandenburg	3.761	6.268
Bremen	1.176	2.345
Hamburg	4.095	6.386
Hessen	11.207	18.063
Mecklenburg-Vorpommern	2.603	4.339
Niedersachsen	13.766	22.630
Nordrhein-Westfalen	27.836	48.965
Rheinland-Pfalz	7.290	12.011
Saarland	1.504	2.507
Sachsen	6.870	11.450
Sachsen-Anhalt	3.839	6.398
Schleswig-Holstein	6.524	9.892
Thüringen	3.430	5.716
<b>Deutschland</b>	<b>156.719</b>	<b>252.172</b>
Deutschland 2021–2035	121.114	214.910
Deutschland 2036–2050	117.571	200.682

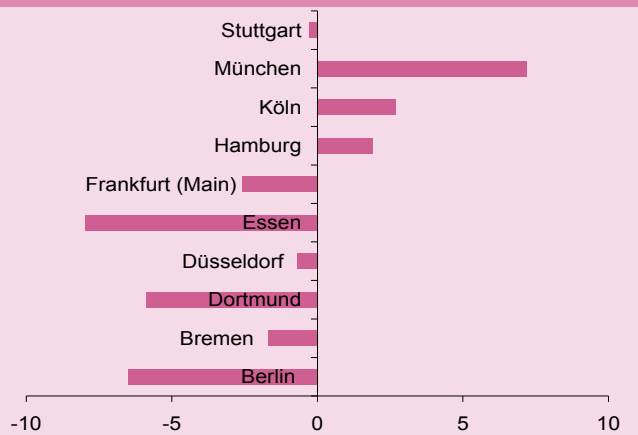
Quelle: IW Köln

Neben den Wohnimmobilien sind selbstverständlich auch die Gewerbeimmobilien von dem demografischen Wandel betroffen. Für insgesamt 97 Städte hat das IW Köln daher die Büroflächennachfrage prognostiziert. Anders als bei Wohnimmobilien hängt die Nachfrage nach Büroräumen vor allem von der Anzahl der Erwerbstätigen ab. Da die Zahl der Erwerbstätigen schneller zurückgeht

als die Gesamtbevölkerung, trifft der demografische Wandel die Büroimmobilienmärkte damit insgesamt härter. So muss ein Großteil der betrachteten Städte mit einer rückläufigen Nachfrage rechnen. Auch Frankfurt am Main und Düsseldorf müssen mit einer leicht abnehmenden Nachfrage planen. München und Köln können dagegen bis zum Jahr 2025 noch mit einem Anstieg rechnen. Unter den B-Städten zählen nur Bonn (+1,1 Prozent), Mainz (+1,4 Prozent) und Nürnberg (+1,2 Prozent) zu den Städten mit einer weiter steigenden Nachfrage, alle anderen müssen sich auf zum Teil deutliche Rückgänge einstellen.

**Vorteile für Metropolen**

Veränderung der Büroflächennachfrage der 10 größten Städte in Prozent im Zeitraum von 2006 bis 2025



Quelle: IW Köln

Im Vergleich zu den Wohnflächenprognosen unterliegen die Büroflächenprognosen jedoch deutlich höheren Unsicherheiten. So kann sich die Arbeitswelt in zwei Jahrzehnten erheblich verändern. Außerdem könnte über eine sinkende Arbeitslosigkeit und eine steigende Frauenerwerbstätigkeit der Rückgang des Erwerbspersonenpotenzials moderiert werden. Allerdings ist ebenfalls denkbar, dass sich die Entwicklung durch eine Reduzierung der Flächen pro Mitarbeiter auch noch verschärft.

Städte mit rückläufiger Nachfrage werden sich künftig nicht nur auf steigende Leerstände, sondern auch auf fallende Mieten und Immobilienpreise einstellen müssen. So zeigt die Analyse für die großen Bürostandorte, dass eine Reduzierung der Nachfrage um ein Prozent mit einem Rückgang der Mieten um 2 Prozent verbunden ist. Bei den Wohnimmobilien sind die Perspektiven dagegen etwas moderater: Hier geht ein Rückgang der Flächennachfrage um ein Prozent mit einem Preisrückgang um 0,7 Prozent einher.

Die Studie „Immobilien 2025 – Auswirkungen des demografischen Wandels auf die Wohn- und Büroimmobilienmärkte“ kann unter [www.divkoeln.de](http://www.divkoeln.de) bezogen werden.

## Inflationsschutz

**Zwei Studien = zwei Ergebnisse?**

In der letzten Ausgabe des IW-Immobilien-Monitors wurde über eine IW-Studie berichtet, in der der Inflationsschutz von verschiedenen Immobilienanlagen analysiert wurde.\* Im Vergleich der Direktanlagen zeigte sich, dass eine Investition als Direktanlage in Wohngebäude eine gute Möglichkeit zum Schutz gegen Preissteigerungen bietet, während Büroimmobilien und vor allem Handelsimmobilien dazu schlechter geeignet sind. Als Grund hierfür wurde u. a. genannt, dass Bürorenditen stärker durch konjunkturelle Schwankungen beeinflusst werden als die Renditen von Wohnimmobilien. Außerdem haben die Wohnungsmieter kaum Möglichkeiten, der Überwälzung der allgemeinen Preissteigerung auszuweichen.

Bei einer IW Studie zu der ökonomischen Relevanz von Immobilienpreisschwankungen aus dem letzten Sommer kam auf den ersten Blick das genaue Gegenteil heraus.\*\* Hier schienen die Preise der Immobilien zu fallen, wenn das allgemeine Preisniveau anzog. Allerdings gehörte Deutschland zu den zwei einzigen Ländern, bei denen der Zusammenhang umgekehrt war. Dennoch stellt sich die Frage, wie die Ergebnisse der beiden Studien zusammenpassen.

Zum einen unterscheiden sich beide Studien sowohl hinsichtlich der verwendeten Immobiliendaten als auch der verwendeten Methodik. In der IW Studie aus dem vergangenen Sommer wurde untersucht, wie sich Immobilienpreise und makroökonomische Schlüsselgrößen, wie das Preisniveau, das Bruttoinlandsprodukt und Zinssätze im Zeitablauf untereinander beeinflussen. Als Datenbasis für die Immobilienpreise ging hier der OECD-Hauspreisindex ein, der für eine große Auswahl an Ländern lange Zeitreihen bietet. Dieser Index misst jedoch nicht die Rendite von Immobilien, sondern den Verkaufswert von Wohngebäuden. Die laufenden Mieteinnahmen sind in diesem Index folglich nicht enthalten. Die Studie kam zu dem Ergebnis, dass in vielen der untersuchten Länder die realen Immobilienpreise nach einem Anstieg des Preisniveaus fielen. Dies wurde auf die Tatsache zurückgeführt, dass bei steigender Inflation Zentralbanken eine strengere Geldpolitik betreiben, wodurch Zinsen steigen. Hierdurch erhöhen sich die Kosten für die Finanzierung von Immobilien, wodurch die Wohnimmobiliennachfrage nachlässt. Wer dann sein Haus verkaufen möchte, muss entsprechend mit geringeren Verkaufserlösen rechnen. Ob aber jemand, der sein Haus behalten möchte, als Inflationsverlierer dasteht, ist aus diesem Ergebnis nicht zu entnehmen. Zwar ist durch die straffe Geldpolitik die Immobiliennachfrage gesunken, jedoch – und das ist viel

wichtiger – wurde der allgemeine Inflationsanstieg ebenfalls gebremst. Dies ist gut für denjenigen, der sein Haus behalten möchte. Die Immobilie ist schließlich immer noch da und die Geldpolitik hat die Inflation bekämpft. Von einem Inflationsverlust kann daher noch keine Rede sein.

Um den Inflationsschutz von Immobilienanlagen zu überprüfen, muss man über die gesamtwirtschaftliche Analyse hinausgehen. Schließlich bedarf es hierzu einer finanzwirtschaftlichen Analyse, wie sie sich in der zweiten IW Studie findet.

Möchte ein Vermieter sein Einkommen aus Vermietung vor zukünftigen Kaufkraftverlusten schützen, so sollte er die zukünftigen Mieteinnahmen an den Verlauf der Inflationsrate koppeln. Um also zu untersuchen, ob die Gesamtrendite aus Besitz und Vermietung der Immobilie größer ist als der allgemeine Preisanstieg, reicht es nicht aus, den Anstieg des Preisniveaus mit dem Anstieg eines Immobilienpreisindex zu vergleichen, der nur Verkaufspreise enthält. Hierzu sollte man stattdessen so genannte Total Return Indizes verwenden, wie sie etwa von der Investment Property Databank erstellt werden. Diese Indizes messen die Performance einer Immobilie – also die Wertsteigerung und den Cash-Flow aus Mieteinnahmen – und nicht nur den Verkaufspreis. Sie sind für denjenigen relevant, der in eine Immobilie investiert und beabsichtigt, diese über einen längeren Investitionshorizont zu halten, um Einnahmen zu erwirtschaften. Erwartet werden kann, dass der Total Return einer Investition der Veränderung der Inflationsrate folgt. Wie sich zeigte, bestätigte sich diese Erwartung zumindest in Bezug auf Wohnimmobilien.

Welche Schlüsse sind nun aus beiden Studien zu ziehen? Die erste Studie zeigt, dass ein Anstieg der Inflation zu einem Anstieg der Zinsen führt, da die Geldpolitik die Geldwertstabilität erhalten oder aber wieder herstellen möchte. Hierdurch sinkt die Immobiliennachfrage, was für einen potenziellen Verkäufer ungünstig ist. Über die Auswirkungen auf Bestandshalter sagt dies jedoch wenig aus. Diese Analyse steht im Mittelpunkt der zweiten Studie. Und wie sich zeigt, gehören langfristige Immobilienanleger, zumindest im Bereich der Wohnimmobilien, nicht zu den Inflationsverlierern.

\* „Inflationsschutz von Immobilien – Direktanlagen und Aktien im Vergleich“

\*\* „Die ökonomische Relevanz von Immobilienpreisschwankungen“

Studien sind verfügbar unter [www.immobilienekonomik.de](http://www.immobilienekonomik.de)

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