

## Europäische Wohnungsbaukredite Die Vielfalt bewahren

In Deutschland ist man es gewohnt, sein Eigenheim mit einem festverzinslichen Kredit über eine Laufzeit von 5 oder 10 Jahren zu finanzieren. Außerdem wird zumindest ein Teil des Hauskaufs üblicherweise aus eigenen Mitteln getragen. Im Ausland ist dies oft ganz anders. So gibt es beispielsweise in Spanien fast ausschließlich variabel verzinsten Darlehen, bei denen sich die Zinslast alle 3 bis 6 Monate anpasst. In den Niederlanden werden auch gerne 120 Prozent des Hauskaufes finanziert und in Großbritannien konnte man zumindest bis vor einiger Zeit auch dann ein Darlehen bekommen, wenn man keine Einkommensnachweise vorweisen konnte.

Diese Unterschiede stehen zunächst im Widerspruch zu einem einheitlichen Binnenmarkt. Denn eigentlich sollten die Kunden in Europa überall die gleichen Produkte und Dienstleistungen erhalten können. Da nicht einmal 1 Prozent der Darlehen grenzüberschreitend vergeben werden, hat die EU-Kommission nun den Markt für Immobiliendarlehen ins Visier genommen.

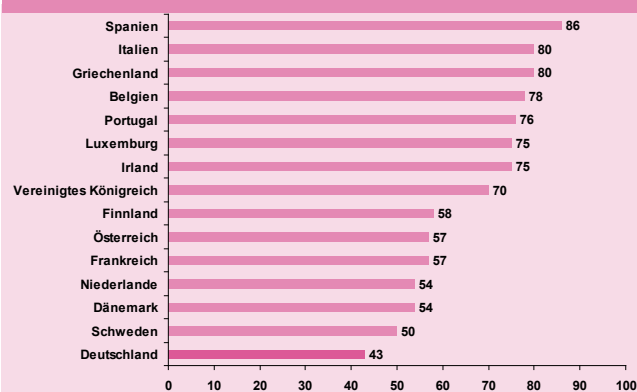
Das der erste Blick täuschen kann, zeigt ein aktuelles Gutachten des IW Köln in Kooperation mit dem ZEW Mannheim und der Universität Bonn.\* So deuten die Unterschiede in den Immobilienfinanzierungssystemen nicht auf unvollständige Märkte hin, sondern auf unterschiedliche Voraussetzungen und Rahmenbedingungen. Ein wichtiges Beispiel stellt die Existenz eines Subprime-Marktes – also eines Marktes für bonitätsschwache Kunden – dar. Im Vereinigten Königreich gibt es keine Alternative zum Eigentum. Es gibt kaum Mietwohnungen und so muss jeder Haushalt, der angemessen wohnen möchte, irgendwie den Eigentumserwerb stemmen. Darauf haben sich die britischen Banken eingestellt und bieten auch dann Darlehen an, wenn die Kreditwürdigkeit des Kunden sehr gering ist. Dafür verlangen sie auch entsprechend hohe Zinsaufschläge. In Deutschland und in Frankreich dagegen gibt es keinen Bedarf an solchen Angeboten, weil die Kunden in diesen Ländern auf ein breit aufgestelltes Mietwohnungsangebot zurückgreifen können. Die Eigentumsquote ist damit entsprechend niedrig (Grafik).

Auch der Mangel an grenzüberschreitenden Finanzierungen lässt sich ökonomisch begründen. So stellt das Immobiliendarlehen für die meisten Menschen das größte Kreditgeschäft ihres Lebens dar. Hierbei möchte man kaum auf persönliche Beratung verzichten und vertraut

deshalb in der Regel auf regionale Banken oder zumindest Anbieter, die im nationalen Markt präsent sind. Dies gilt gerade auch vor dem Hintergrund der Finanzkrise. Ausländische Anbieter haben es daher schwer, zumal sie über den Zinssatz kaum konkurrieren können. Schließlich unterscheiden sich die Kosten der Darlehen, bereinigt um die Produktunterschiede, kaum. Allerdings gibt es nicht nur ökonomische, sondern auch rechtliche Hindernisse, bei denen die EU-Kommission ansetzen könnte. So dürfen etwa deutsche Banken in Frankreich keine Darlehen anbieten, weil es dort verboten ist, vom Kunden im Fall einer vorzeitigen Tilgung des Darlehens eine vollständige Kompensation für den Zinsschaden zu verlangen.

### Große Unterschiede

Wohneigentumsquoten in der EU-15, in Prozent



Quelle: Europäischer Hypothekenverband

Um nun die Chancen ausländischer Anbieter zu verbessern, prüft die EU-Kommission die Harmonisierung der europäischen Wohnungsbaukredite. Dabei gilt es aber zu beachten, dass einheitliche Produkte und Regeln keine nationalen Besonderheiten berücksichtigen können. Statt mehr Auswahl gäbe es außerdem weniger Wahlmöglichkeiten. Besser wäre es daher, neben die nationalen Produkte zusätzlich europäische Produkte zu stellen. Wer grenzüberschreitend oder in vielen Ländern agiert, müsste ein Produkt nach den europäischen Regeln anbieten, während Andere bei den nationalen Produkten bleiben könnten. Der Vorteil wäre ein echter Wettbewerb der Produkte, der die Entscheidungsfreiheit der Kunden nicht zugunsten der Erleichterung grenzüberschreitender Finanzierungen beschneidet.

\* Voigtländer et al., 2010, Ein europäischer Binnenmarkt für die Wohnungsbaufinanzierung, verfügbar über den Verband privater Bausparkassen e.V.

## Energetische Sanierung Genossen gehen voran

Wer hierzulande sein Haus ökologisch aufrüstet, ist durchschnittlich knapp 55 Jahre alt, verfügt über einen Hochschulabschluss, hat fast 46.000 Euro in sein Haus investiert und würde sich vor allem über eine steuerliche Modernisierungsförderung freuen. Dies sind einige Ergebnisse einer gemeinsamen Studie von IW Köln und KfW zur energetischen Sanierung des Wohnungsbestands.\*

Die energetische Sanierung des Gebäudebestands ist ein wichtiger Baustein der nationalen Klimaschutzpolitik. Rund ein Drittel aller Kohlendioxid-Emissionen entfallen auf die Bewirtschaftung von Immobilien. Vergewärtigt man sich, dass Neubauten im Vergleich zu Altbauten nur ein Drittel der Energie benötigen, wird schnell deutlich, dass durch umfangreiche Sanierungen der Altbauten erhebliche Einsparungen erzielt werden können. Trotz dieser hohen Relevanz weiß man jedoch nur sehr wenig über die energetische Sanierung. So fehlt es sowohl an Daten darüber, wer saniert als auch darüber, was saniert wird.

Vor diesem Hintergrund haben das IW Köln und die KfW gemeinsam über 5.500 Haushalte – die sich aus Selbstnutzern und privaten Kleinvermietern zusammensetzen – und über 250 Unternehmen befragt, die zwischen 2006 und 2009 Fördermittel für energetische Sanierungen in Anspruch genommen haben.

Unter den privaten Haushalten sind es vor allem die Selbstnutzer die modernisieren. Auf sie entfallen in dieser Gruppe 61,3 Prozent der sanierten Wohnungen. Auffällig ist, dass die Durchschnittseinkommen der Selbstnutzer im Wesentlichen den Werten der Gesamtbevölkerung entsprechen, jedoch diese über ein deutlich höheres Bildungsniveau verfügen. 40 Prozent von ihnen haben einen Studienabschluss, während es in der Gesamtbevölkerung nur knapp 13 Prozent sind. Dies deutet auf Informationsdefizite im Hinblick auf die Möglichkeiten der energetischen Sanierung hin. Widerlegen lässt sich hingegen die These, dass ältere Haushalte aufgrund der langen Amortisationszeiten generell nicht mehr sanieren. Wie sich zeigt, sind 31 Prozent der Selbstnutzer über 60 Jahre alt.

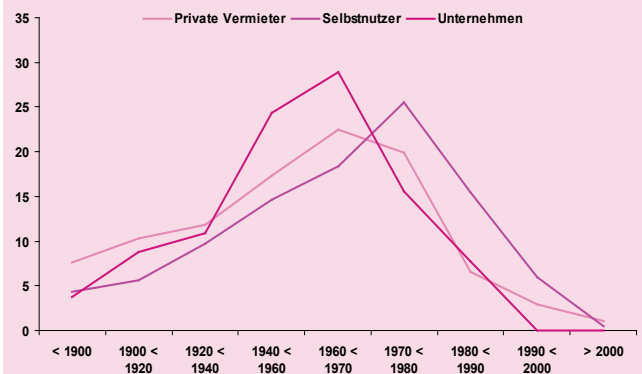
Ein Grund dafür, dass Selbstnutzer stärker vertreten sind als Kleinvermieter, ist in ihrem unterschiedlichem Investitionsverhalten zu sehen. Während bei den Kleinvermietern die meisten Gebäude aus den 60er Jahren stammen, sind es bei den Selbstnutzern die Objekte der 70er Jahre (Grafik). Durchschnittlich sind die sanierten Gebäude der Vermieter – sowohl der Kleinvermieter als auch der Wohnungsunternehmen – 8 Jahre älter als die der Selbstnutzer.

Unter den befragten Unternehmen fällt vor allem der hohe Anteil der Genossenschaften auf. Ihr Anteil unter

allen deutschen Wohnungsunternehmen liegt bei nur 24 Prozent, dagegen unter den befragten Unternehmen bei über 54 Prozent. Spiegelbildlich sind die privaten Wohnungsunternehmen mit 7 Prozent (im Vergleich zu 44 Prozent im Gesamtmarkt) deutlich unterrepräsentiert. Dafür sanieren diese jedoch durchschnittlich 14 Prozent ihres Wohnungsbestands, während es bei den Genossenschaften nur 8 Prozent sind.

### Selbstnutzer sanieren früher

Prozentuale Verteilung der sanierten Objekte nach Baualter

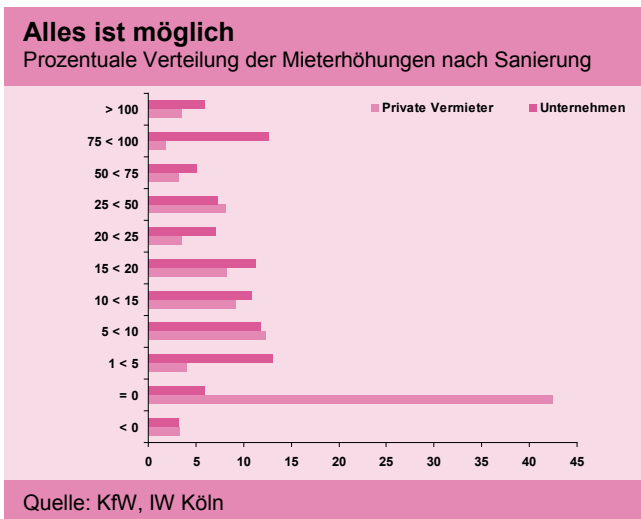


Quelle: KfW, IW Köln

Die meisten sanierten Objekte befinden sich in Bayern und Baden-Württemberg. 43 Prozent aller Befragten leben dort, die gesamten neuen Bundesländer kommen hingegen nur auf einen Anteil von 7 Prozent. Zurückzuführen ist dies primär auf die bereits erheblichen Sanierungsanstrengungen nach der Wiedervereinigung. Süddeutschland ist hingegen vor allem aufgrund der durchschnittlich höheren Miete und damit höheren Attraktivität von Investitionen überrepräsentiert.

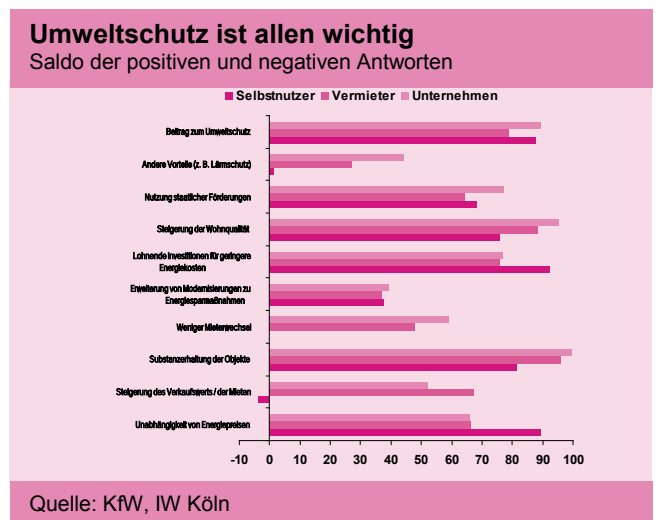
Von besonderem Interesse sind natürlich die Kosten der Sanierung. Selbstnutzer gaben durchschnittlich fast 46.000 Euro aus, was einem Durchschnitt von 288 Euro pro Quadratmeter entspricht. Deutlich mehr gaben die Vermieter aus: Bei den Kleinvermietern sind es 352 Euro, bei den Unternehmen sogar mehr als 600 Euro pro Quadratmeter. Wesentlich für diese Unterschiede ist, dass die Vermieter und vor allem die Unternehmen viele Maßnahmen bündeln, um so Kosten einzusparen. Selbstnutzer führen dagegen mehr Einzelmaßnahmen durch. Außerdem dienen viele Maßnahmen der Vermieter auch nicht zur Verbesserung des Energieverbrauchs. Hierzu gehört etwa der Einbau eines Balkons oder die Sanierung der Bäder. Des Weiteren gilt, dass die Sanierungen günstiger werden, je größer das Objekt ist. So liegen die Sanierungskosten bei Einfamilienhäusern mit weniger als 140 Quadratmetern Wohnfläche bei durchschnittlich 304 Euro, bei größeren Häusern mit mehr als 180 Quadratmetern dagegen bei 273 Euro.

Während für die Eigentümer die Frage der Investitionskosten besonders relevant ist, beschäftigt Mieter vor allem die Frage, um wie viel die Miete infolge der Sanierung steigt. Nach den geltenden Regeln dürfen Vermieter 11 Prozent der Modernisierungskosten auf die Jahresmiete umlegen. Insgesamt zeigt die Untersuchung hier ein sehr breites Spektrum: Bei etwa 9 Prozent der Unternehmen und 45 Prozent der Kleinvermieter blieb die Miete konstant; auf der anderen Seite wurden die Mieten in 6 Prozent der Fälle (Kleinvermieter) bzw. 12 Prozent (Unternehmen) sogar um mehr als 75 Prozent erhöht (Grafik). Durchschnittlich erhöhen private Kleinvermieter die Miete um 10 Prozent, Genossenschaften um 23 Prozent und sowohl private als auch öffentliche Unternehmen um 32 Prozent.



Zum Teil lassen sich diese Unterschiede auf die höheren Sanierungskosten der Unternehmen zurückführen. Allerdings gibt es bei den privaten Kleinvermietern mit Sanierungskosten von über 450 Euro pro Quadratmeter immer noch 20 Prozent, die die Miete nicht erhöht haben. Es scheint daher so zu sein, dass ein Teil der Eigentümer entweder eine Mieterhöhung wirtschaftlich nicht durchsetzen kann oder aber aufgrund rechtlicher Hemmnisse oder Unsicherheiten vor Mieterhöhungen zurückschreckt. Für den ersten Punkt spricht, dass vor allem in ländlichen Regionen, in denen tendenziell eher ein Überangebot vorliegt, die Mieterhöhungen deutlich geringer ausfallen. So haben die Kleinvermieter, die eher in ländlichen Gebieten vermieten, in 54 Prozent der Fälle auf jegliche Mieterhöhung verzichtet. Im städtischen Raum ist es dagegen nur etwas mehr als ein Drittel. Für den zweiten Punkt könnte sprechen, dass immerhin 41 Prozent der Vermieter mehr rechtliche Möglichkeiten zur Umlegung der Kosten auf die Mieter fordern. Dies ist jedoch nicht die zentrale Forderung der Befragten zur Erhöhung der Attraktivität der

Sanierung. Vielmehr sprechen sich 66 Prozent generell für mehr Förderungen und vor allem 77 Prozent für eine bessere steuerliche Berücksichtigung der Sanierungskosten aus. Für knapp 45 Prozent der privaten Haushalte sind darüber hinaus bessere Informationen über technische Möglichkeiten bei der energetischen Sanierung wünschenswert. Mit Ausnahme der kommunalen und genossenschaftlichen Unternehmen, die aufgrund ihrer besonderen steuerlichen Situation nicht von besseren Abschreibungsregeln profitieren, bevorzugen auch die Wohnungsunternehmen eher steuerliche Förderungen.



Abgefragt wurde auch die Motivation der Haushalte und Unternehmen. Das wichtigste Argument für die Selbstnutzer stellt die Verringerung der Energiekosten dar. Hier beträgt die Differenz derjenigen, die dies für wichtig halten gegenüber denen, die es für unwichtig halten, über 90 Prozentpunkte (Grafik). Für die Vermieter ist dagegen die Substanzerhaltung der Gebäude besonders wichtig. Ebenfalls als wichtig wird die Steigerung der Wohnqualität angesehen. Überraschenderweise spielen potenzielle Mieterhöhungen sowie die Aussicht auf weniger Mieterwechsel nur eine untergeordnete Rolle. Dies gilt ebenso im Hinblick auf staatliche Förderungen, die zwar generell als wichtiges Argument angesehen werden, jedoch in der jeweiligen Motivation nur eine untergeordnete Bedeutung haben. Wichtiger war es allen Gruppen stattdessen, einen Beitrag zum Umweltschutz zu leisten.

\* Lars Testorf/Michael Voigtländer/Thomas Zens (2010), „KfW/IW Köln Wohngebäudesanierer-Befragung 2010, verfügbar unter [www.immobilienekonomik.de](http://www.immobilienekonomik.de).

## Immobilienrenditen Weiterhin große Spannweiten bei der Performance

Die globale Finanzkrise hat schmerzhaft verdeutlicht, dass alle internationalen Märkte von Schocks in einzelnen Ländern betroffen sind. So nimmt die Konvergenz wie z.B. in den Aktienmärkten oder bei Rohstoffpreisen zu. Gerade auch in Europa wird ein weiteres Angleichen der Wirtschaftsentwicklung durch die zunehmende Verflechtung der Volkswirtschaften erwartet. Solch eine Konvergenz der jeweiligen nationalen Entwicklung ist jedoch im Immobilienbereich noch relativ schwach, wie die Entwicklung der Total Returns zeigt (Tabelle). Der Total Return ist die Gesamttrendite vor Steuern und vor Finanzierung von direkt gehaltenen Immobilien.

Innerhalb der IPD Gruppe werden für die meisten europäischen Länder, aber auch zunehmend für außereuropäische Länder, repräsentative und international vergleichbare Benchmarks für die jeweilige nationale Portfolioanalyse ermittelt. Die Total Returns 2009 in den 16 europäischen Ländern, in denen IPD repräsentative Daten erhebt, reichen von -23,3 Prozent bis +5,5 Prozent und stellen so eine beträchtliche Spanne von 28,8 Prozentpunkten dar.\*

Deutschland ist mit einer Gesamttrendite von 2,5 Prozent ein Land im oberen Mittelfeld der Immobilienperformance im Jahr 2009, während ein anderes Euroland, Irland, eine durchschnittliche Gesamttrendite von -23,3 Prozent erleidet. Diese riesigen Unterschiede innerhalb des gleichen Währungsraums sind bemerkenswert, da der relevante Leitzins identisch und die Gesamtinflationserwartungen recht ähnlich sein sollten.

Die Performance der verschiedenen Länder wird von IPD auch zu einem Pan-European Index zusammengeführt. Dabei gehen die einzelnen Länder mit der Größe ihres Immobilienmarktes ein, der für institutionelle Investoren zur Verfügung steht. Der IPD Pan-European Index beträgt für das Jahr 2009 1,4 Prozent. Damit hat sich der europäische Durchschnittswert wieder aus dem negativen Bereich verabschiedet, in dem er sich im Jahr 2008 mit -4,4 Prozent befunden hat.

Die Spannweite der Performance bietet internationalen Investoren Chancen Anlagemöglichkeiten mit unterschiedlichen Rendite-Risiko Profilen auszuwählen. Gleichzeitig erfordert dies von einem Investor, dass Länder analysiert werden, die verschiedene Performancemuster aufweisen. Längerfristig betrachtet ist der britische Markt beispielsweise deutlich volatiler als kontinentaleuropäische Länder wie Belgien, Deutschland, Österreich oder Schweiz.

**Deutschland im oberen Mittelfeld**  
Total Return von Immobilienanlagen (Alle Grundstücke)

	2009	2008	2007	Durchschnitt 2005-2009
Schweiz	5,5	6,1	7,1	6,0
Norwegen	4,8	-4,6	18,3	9,9
Österreich	3,9	3,7	6,7	5,3
Dänemark	3,9	3,0	10,0	10,2
Finnland	3,8	5,1	11,3	7,5
Großbritannien	3,5	-22,1	-3,4	1,8
Belgien	3,4	4,3	9,6	6,4
Deutschland	2,5	3,3	4,5	2,5
Schweden	1,4	-3,3	14,7	8,1
<b>IPD Pan-European</b>	<b>1,4</b>	<b>-4,4</b>	<b>6,4</b>	<b>4,9</b>
Italien	0,8	2,3	9,1	5,7
Portugal	0,0	2,7	12,2	7,3
Niederlande	-0,2	3,3	11,3	7,3
Frankreich	-1,4	-0,9	17,8	10,1
Polen	-4,6	3,4	14,7	8,9
Spanien	-9,4	-3,7	12,4	6,0
Irland	-23,3	-34,5	9,9	-2,7

Quelle: IPD

Diese Differenzen ergeben interessante Diversifikationsmöglichkeiten, was jedoch gerade im Immobilienbereich oft beträchtliche Investitionssummen verlangt. Jedoch ist durch die Entwicklung eines Marktes von Derivaten auf Immobilienindizes ein Engagement auf den Märkten auch mit kleinerem Investitionsvolumen möglich. Alternativ können mit Derivaten auf Immobilienindizes auch bewusst Risiken einzelner Immobilienmärkte abgesichert werden. Auf IPD Indizes wie für Großbritannien, Deutschland und Frankreich werden schon Derivate gehandelt und es wird erwartet, dass der Einsatz dieser Instrumente für die Portfoliosteuerung eine zunehmende Bedeutung gewinnt. Somit kann die große Spannweite der internationalen Immobilienrendite entweder aktiv genutzt oder die Auswirkungen auf das eigene Immobilienportfolio bewusst verringert werden.\*\*

Gastautor: Dr. Daniel Piaolo, IPD

\* IPD Investment Property Databank (2010). IPD Multinational Market Digest. Wiesbaden.

\*\* Piaolo, Daniel (2009), „Risikooptimierung durch Immobilienderivate“ in Junius, Karsten und Daniel Piaolo (Hg.), Praxishandbuch Immobilienmarkt Risiken, S. 209-233.

Der nächste IW-Immobilien-Monitor erscheint am 7. September 2010.