

INFLATIONÄRER PREISANSTIEG
URSACHEN UND AUSWIRKUNGEN IN DER
ENERGIEVERSORGUNG VON WOHNIMMOBILIEN





REAL EXPERTS.
REAL VALUES.

Einführung

Seit Mitte 2021 ist die Inflation in Deutschland und in der gesamten Eurozone deutlich angestiegen, in der Spitze bis auf zehn Prozent für Deutschland im September 2022. Ein wesentlicher Treiber sind die Energiepreise. Vor allem die stark gestiegenen Heizkosten werden alle Haushalte über die Nebenkosten

stark belasten. Wie setzt sich die Inflation zusammen, welche Ursachen hat die Preissteigerung? Welche Energieträger sind besonders betroffen? Und mit welchen Strategien lassen sich die Preissteigerungen für Privathaushalte bestmöglich kompensieren? Die vorliegende Kurzstudie gibt einen Überblick.



1. Inflationäre Entwicklung des allgemeinen Preisniveaus

Lange Zeit waren in Deutschland und in vielen anderen Industrieländern die Verbraucherpreise relativ stabil. Während der Corona-Pandemie gab es teils sogar deflationäre Tendenzen. Dieses Bild änderte sich im Jahr 2021 auf drastische Weise. Seitdem befindet sich die Inflation auf einem sehr hohen, von Verbrauchern, Wirtschaft und Politik zuvor kaum erwarteten Niveau. Für den Euroraum wurden im September 2022 Preissteigerungen von zehn Prozent gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat gemessen.

Auch Deutschland kann sich dieser Entwicklung nicht entziehen. Schon seit Mai 2021 liegt hierzulande die Inflationsrate über dem im Maastricht-Vertrag vereinbarten Stabilitätskriterium von 2,0 Prozent.

Die Ursachen der Preissteigerung sind komplex. Zum einen spielt die Corona-Politik eine Rolle. Nach Ende einer längeren Phase, in der Lockdowns und andere Beschränkungen die Wirtschaft und den Konsum stark ausbremsten, gab es plötzlich in der Güternachfrage starke Aufholeffekte. Gleichzeitig erreichten viele Lieferketten immer noch nicht ihre frühere Leistungsfähigkeit. Eine Ursache dafür war die weiterhin überaus restriktive COVID-19-Strategie Chinas.

Seit Februar 2022 verschärft der Krieg in der Ukraine zusätzlich die Angebotssituation auf den Güter- und Energiemärkten. Faktische Lieferengpässe, sanktionsbedingte Einschränkungen und die Überlastung anderer Versorgungswege und Energiequellen wirken als Preistreiber.

Entwicklung des Preisniveaus in ausgewählten Industrieländern



Abb. 1: Entwicklung des Preisniveaus in verschiedenen Ländern von Januar 2020 bis September 2022; Quelle: OECD Data, eigene Berechnung und Darstellung.

2. Euro-Schwäche als Inflationstreiber

Ein nicht zu vernachlässigender Inflationstreiber in der Euro-Zone ist die Abwertung des Euros gegenüber dem US-Dollar, aber auch gegenüber anderen gängigen Reservewährungen wie dem Schweizer Franken. Während man für einen Euro im Juli 2021 noch 1,18 US-Dollar erhielt, ergab sich schon ein Jahr später eine Wechselkursparität (ca. 1 USD = 1 EUR), was Wertverlusten des Euro gegenüber dem US-Dollar von 14,4 Prozent entspricht. Der Schweizer Franken lag in dieser Mengennotierung im Juli 2021 noch bei 1,09, ein Jahr später dann bei 0,99, was einem Wertverlust des Euro gegenüber dem Schweizer Franken von 9,2 Prozent entspricht. Relativ parallel entwickelt sich das Britische Pfund. Schwächer als der Euro ist dagegen der japanische Yen – jedoch

veranlasst durch die aggressiv-expansive Geldpolitik der dortigen Notenbank.

Da Rohstoffe zumeist in US-Dollar gehandelt werden, müssen Importeure und Verbraucher auch währungsbedingt höhere Preise in Kauf nehmen. Gründe für die Abwertung liegen in der Verunsicherung durch die immer noch ungelöste Euro-Krise und der damit verbundenen Zielkonflikte der Europäischen Zentralbank (EZB) hinsichtlich gewünschter Preisstabilität, notwendigem Wirtschaftswachstum und zu beachtender Finanzierung der Mitgliedsstaaten. Den großen Zinsschritten anderer Zentralbanken folgt sie daher eher zögerlich, was den Euro tendenziell weiter schwächt.

Währung	Januar 2020	Juli 2020	Januar 2021	Juli 2021	Januar 2022	Juli 2022	
USD	1,11	1,14	1,21	1,18	1,14	1,01	-9,01 %
CHF	1,08	1,08	1,08	1,08	1,05	0,99	-8,12 %
GBP	0,85	0,91	0,89	0,86	0,83	0,85	-0,60 %
JPY	122,17	120,83	125,49	129,97	130,39	139,71	+14,36 %

Abb. 2: Entwicklung des Wechselkurses verschiedener Währungen zum Euro in Mengennotierung;
Quelle: Europäische Zentralbank, eigene Berechnung und Darstellung.

3. Szenarien der Inflationsentwicklung

Über die Wintermonate wird eine witterungsbedingt hohe Nachfrage nach Energie die Preise weiter steigen lassen. Die anhaltende Versorgungsunsicherheit führt zu Notkäufen selbst zu überhöhten Preisen. Staatliche Maßnahmen wie zuletzt in Deutschland der Steuerrabatt auf Kraftstoffe oder das Neun-Euro-Ticket im ÖPNV provozieren Einmaleffekte bei den jeweils gemessenen Inflationsraten, tragen jedoch kaum zu einer nachhaltigen Senkung des Preisanstiegs bei.

Für die weitere Inflationsentwicklung sind mehrere Szenarien denkbar. Wahrscheinlich ist eine gewisse Lohn-Preis-Spirale, bei der sich die allgemeine Teuerung in höheren Lohnforderungen der Arbeitnehmer widerspiegelt. Auch ohne flächendeckend starke Gewerkschaften ist das anzunehmen. So geht die politisch gesetzte Anhebung des Mindestlohns auf 12,00 Euro je Stunde ebenfalls in Richtung Einkommensverbesserung. Auch Löhne höherer Qualifikationsstufen werden sich dann entsprechend justieren. Können Unternehmen die gestiegenen Arbeits- und Beschaffungskosten an ihre Kunden weitergeben, setzt das den Preissteigerungseffekt auf der nächsten Ebene fort.

Gegen die zuletzt sehr dynamische Inflation kämpfen die Zentralbanken mit teils deutlichen Leitzinserhöhungen an. Bis Ende Oktober haben in diesem Jahr die US-Notenbank Fed den Leitzins um ca. drei Prozentpunkte, die EZB sowie die Bank of England um zwei Prozentpunkte und die Schweizerische Nationalbank (SNB) um 1,25 Prozentpunkte erhöht. Ein höherer Leitzins verteuert Kredite und dämpft damit die Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte. Weiterhin wird bei höherem Zins das Sparen wieder attraktiver. Beide Effekte reduzieren die Umlaufgeschwindigkeit

des Geldes, was mit reduzierter Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen einhergeht. Letztendlich sinkt somit das Preisniveau. Als ungünstiger Nebeneffekt wird jedoch das Wirtschaftswachstum gebremst, also die allgemeine Konjunktur abgeschwächt.

Während hohe Inflationsraten oft bei einer konjunkturellen Überhitzung – also vor einer Rezessionsphase – typisch sind, sind dann während der Rezession deutliche Preissteigerungen seltener. Durch höhere Arbeitslosigkeit und sinkende Einkommen reduziert sich die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen, was das Preisniveau tendenziell eher drückt als steigen lässt. Dieser Effekt könnte in den nächsten Jahren die Lohn-Preis-Spirale unterbrechen und das Preisniveau stabilisieren. Die Inflationsrate als Messgröße des Preisanstiegs würde sich dann wieder in Richtung des langfristig stabilen Niveaus normalisieren.

Indikator für ein sinkendes Inflationsniveau ist eine sinkende Teuerungsrate im Vergleich zum Vormonat (Abbildung 3). Ein Spitzenwert war der monatliche Preisanstieg im März 2022 (in UK verzögert im April). Das resultiert aus dem Beginn des Ukraine-Kriegs Ende Februar mit den damit verbundenen Preissprüngen. Ein solcher Anstieg wurde aber in den Folgemonaten nicht mehr erreicht. Teils war die monatliche Veränderung des Preisniveaus in der Schweiz (-0,04 % im Juli bzw. -0,19 % im September) und in den Vereinigten Staaten (-0,01 % im Juli) sogar leicht negativ. Die Inflation in den USA läuft meist der Inflation in anderen Staaten etwas voraus. Eine rückläufige Inflation auch in anderen Staaten zeigen die August- und September-Daten. Eine Ausnahme bildet Deutschland (u. a. durch Auslaufen von Subventionen für Nahverkehr und Kraftstoffe Ende August).

Kurzfristige Inflationsentwicklung im Monatsvergleich (MoM)

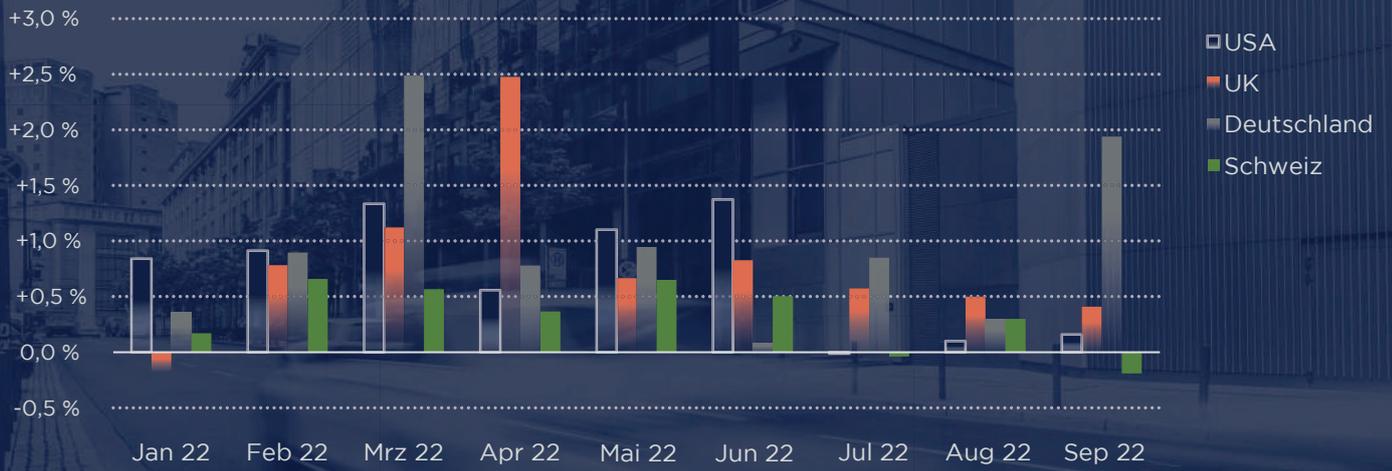


Abb. 3: Kurzfristige Inflationsentwicklung in ausgewählten Industrieländern im Jahr 2022 in Bezug zum Vormonat;
Quelle: OECD Data, eigene Berechnung und Darstellung.

4. Entwicklung der Energiekosten

Deutlich oberhalb der allgemeinen Inflationsrate verläuft die Energiepreisentwicklung. Am stärksten sind die Energiepreise seit Jahresbeginn in den USA gestiegen. Eine mögliche Erklärung ist das relativ niedrige Ausgangsniveau der Preise. Deutschland folgt auf dem zweiten Rang, erklärbar durch die hohe Abhängigkeit vom russischen Erdgas.

Da die Energieversorgung in Frankreich, Italien und der Schweiz insgesamt weniger von fossilen Energieträgern wie Gas und Öl abhängig ist, fällt der Anstieg der Energiepreise dort geringer aus. Zudem reguliert Frankreich stärker die Preise als andere Länder. Nach Schätzungen des OFCE haben diese Maßnahmen die Inflation um etwa zwei Prozent gebremst.

Unabhängig von der jeweiligen Energiebeschaffung sind in den meisten Industrieländern die Energiepreise seit Jahresbeginn um wenigstens 15 Prozent - und teils auch deutlich mehr - gestiegen. Zusammen mit den Folgen der Corona-Pandemie führt das flächendeckend zu Wohlstandsverlusten. Da Energie ein für Bevölkerung und Wirtschaft notwendiges Gut ist und die verschiedenen Optionen zur Energieeinsparung bereits in der Vergangenheit erkannt und genutzt wurden, sind die situativen Möglichkeiten zur Verbrauchsreduzierung faktisch recht gering. Um Mehrausgaben auszugleichen, werden Haushalte eher bei anderen Gütern und Dienstleistungen sparen. Die Gefahr einer Rezession resultiert unmittelbar aus der Energiepreisentwicklung.

Entwicklung der Energiekosten in verschiedenen Staaten seit Jahresbeginn

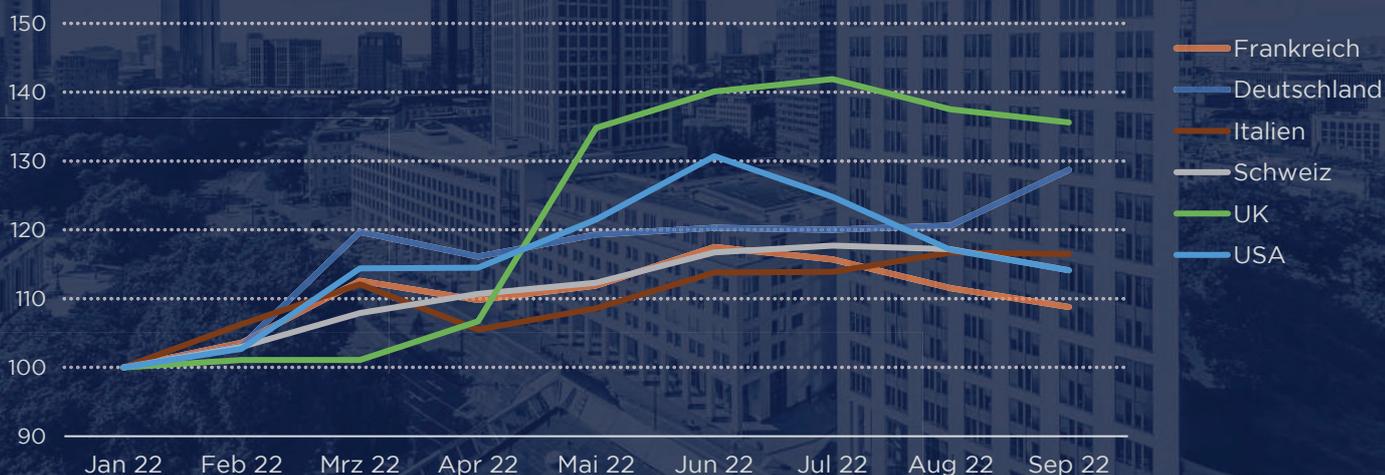


Abb. 4: Entwicklung der Energiekosten in verschiedenen Staaten der OECD;
Quelle: OECD Data, eigene Berechnung und Darstellung.

5. Preisunterschiede der einzelnen Energieträger

Noch im Jahr 2020 waren die Preise für die meisten Energieträger fast konstant, bei Heizöl bis zur Jahresmitte sogar rückläufig. Das änderte sich schon 2021 deutlich. Besonders der Preis von Flüssiggas stieg um mehr als 80 Prozent. Eine Preisexplosion für Heizöl ergab sich mit Beginn des Ukraine-Kriegs. Ausgehend von dem sehr hohen Niveau konnte im Juni/ Juli 2022 dann ein gewisser Rückgang beim Preisniveau für Flüssiggas festgestellt werden. Heizöl bleibt teuer, der Preis steigt aber nicht mehr stark an.

Andere Energieträger haben sich besonders im Jahr 2022 ebenfalls verteuert: Die Preise für Erdgas stiegen um 28,2 Prozent, für Kohle um 24,3 Prozent und für Fernwärme um 19,7 Prozent. Der Strompreis ist um 6,5 Prozent gestiegen, die Datengrundlage bis Juli beinhaltet jedoch noch nicht die deutlichen Preisausschläge der vergangenen Wochen. Entscheidend werden hierfür die weiteren Entscheidungen zum kurzfristigen Weiterbetrieb von Kernkraftwerken und zur mittelfristigen Erschließung alternativer Energiequellen sein. Die Verteuerung von Energie ist somit nicht ausschließlich auf den Ukraine-Krieg zurückzuführen. Die nach der Pandemie wieder an-

ziehende Konjunktur und weiterhin bestehende Lieferengpässe anderer Art spielen ebenso eine Rolle. Energie verteuert sich somit – ungeachtet des Energieträgers – wesentlich stärker als andere Güter und Leistungen.

Maßgeblich für die Preisbildung ist oft nicht das tatsächliche Angebot von Rohstoffen, sondern das erwartete Angebot beziehungsweise die erwartete Knappheit in den folgenden Perioden. Da die geopolitischen Konflikte ein hohes Maß an Unsicherheit verursachen, erwarten viele Verbraucher eine Knappheit an Rohstoffen in den nächsten Monaten. Dementsprechend werden Rohstoffeinkäufe vorgezogen und die zusätzliche Nachfrage treibt die Preise weiter nach oben.

Dieser Effekt zeigt sich regelmäßig auch bei Substituten etwa für Erd- und Flüssiggas wie beispielsweise Heizöl, Kohle, Fernwärme oder sogar Brennholz. Auch wenn nur in einigen, meist privat genutzten Immobilien ein Wechsel des Energieträgers zum Heizen überhaupt denkbar ist, steigen dadurch in der Summe der Energieträger dennoch Nachfrage und Preise an.

Preisanstieg verschiedener Energieträger (2021 u. 2022)

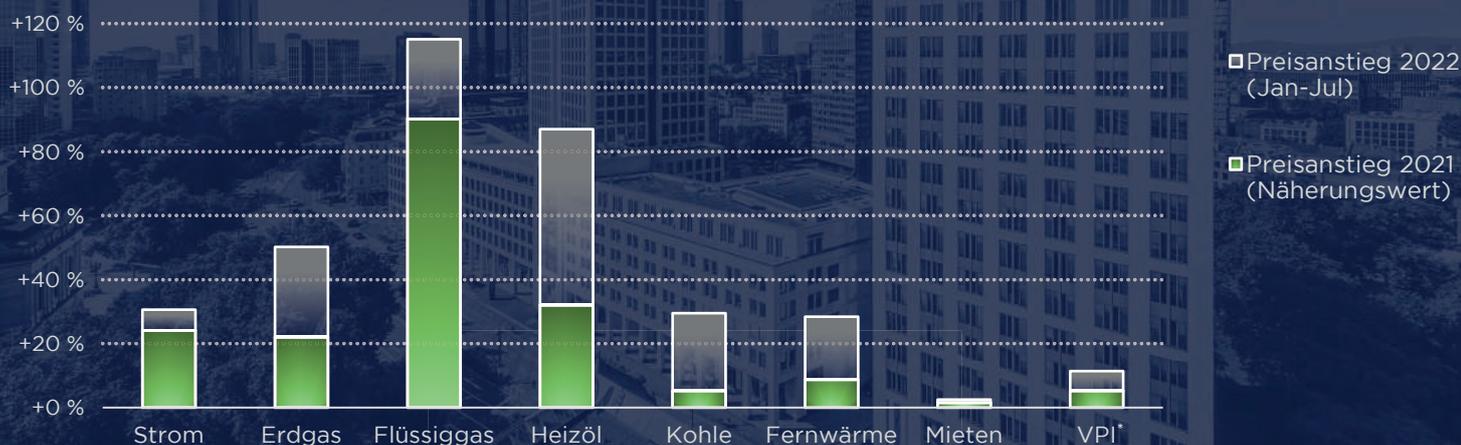


Abb. 5: Preisentwicklung verschiedener Energieträger;
Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnung und Darstellung.

6. Abzulösende Dominanz des Energieträgers Gas im deutschen Wohngebäudebestand

Die resultierende Kostensteigerung in der Energie- und Wärmeversorgung von Gebäuden ist entscheidend vom jeweiligen Energieträger, daneben natürlich auch vom baulichen Standard und dem Verbrauchsverhalten abhängig. In Relation zur sehr dynamischen Preisentwicklung verschiedener Energieträger ist im Falle einer Fernwärmeversorgung grundsätzlich eine noch relativ entspannte Situation gegeben. Dagegen verteuert sich die Wärmeversorgung in Objekten mit Gasheizung oder Heizöl drastisch.

Heizungsanlagen von Wohngebäuden sind je nach Altersklasse beziehungsweise Baujahr typischerweise unterschiedlich ausgelegt (Abbildung 6). Über alle Baujahre hinweg (Grafik, äußerer Ring) ist Gas mit Abstand die am häufigsten verwendete Energiequelle zur Wärmeerzeugung. Mit einem Anteil von mehr als 50 Prozent verfügt mehr als die Hälfte aller Wohngebäude in Deutschland über eine Gasheizung. Die extremen Teuerungsraten dieses Energieträgers haben aus diesem Grund einen enormen Einfluss auf die Energiekosten der deutschen Haushalte.

Ein knappes Viertel aller deutschen Wohngebäude wird noch mit Heizöl geheizt. Häufig sind das ältere Einfamilienhäuser. Auch dieser Energieträger erlebte einen – wenn auch bei Weitem nicht so starken – Anstieg der Energiepreise seit 2021. Weniger betroffene Energiequellen wie Fern-, Erd- und Umweltwärme machen hingegen nur einen geringen Teil der Heizenergieerzeugung aus. Kohle, Photovoltaik

und Biomasse haben jeweils einen vernachlässigbar geringen Anteil.

Eine Unterscheidung nach Baualtersklassen erfolgt in den inneren Ringen der Grafik für ausgewählte Baujahre. Einen großen Anteil am Bestand haben Gebäude, die nach dem Zweiten Weltkrieg zwischen 1949 und 1978 errichtet wurden. Circa 42,1 Prozent der Wohngebäude in Deutschland sind diesen Baujahren zuzuordnen. Ein grundsätzlicher Trend wird in der Betrachtung deutlich: Die Bedeutung von Heizöl als Energieträger nahm stark ab. Während 25,1 Prozent aller Gebäude mit Baujahr zwischen 1949 und 1978 mit Heizöl geheizt werden, liegt dieser Anteil in der Gruppe der Gebäude, die zwischen 1991 und 2010 gebaut wurden, nur noch bei 15,3 Prozent. In den neuen Gebäuden ab 2011 spielt Heizöl mit einem Anteil von lediglich 2,1 Prozent faktisch keine Rolle mehr.

Eine spezifische Entwicklung wird bei Gas sichtbar. Als Ersatz für das bisherige Öl stieg der Anteil in Wohngebäuden bis zu den Baujahren 1991 bis 2010 auf 63,7 Prozent an. In den jüngsten Gebäuden ab 2011 machen Gasheizungen dagegen nur noch 44,9 Prozent aus. Klimadiskussion und geopolitische Unsicherheiten werden tendenziell zu einer weiteren Reduzierung von Gas und anderen fossilen Brennstoffen führen. In Gebäuden, die ab 2011 errichtet wurden, haben Erd- und Umweltwärme als Wärmequelle bereits einen Anteil von 23,4 Prozent, während dieser Anteil in Gebäuden bis 1990 bei weniger als zwei Prozent liegt.

Energieträger in der Wärmeversorgung von Wohngebäuden - alle Baujahre

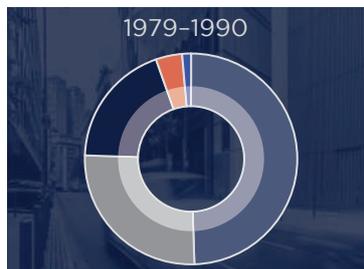
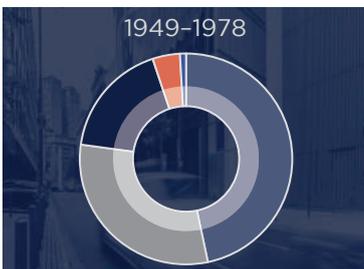
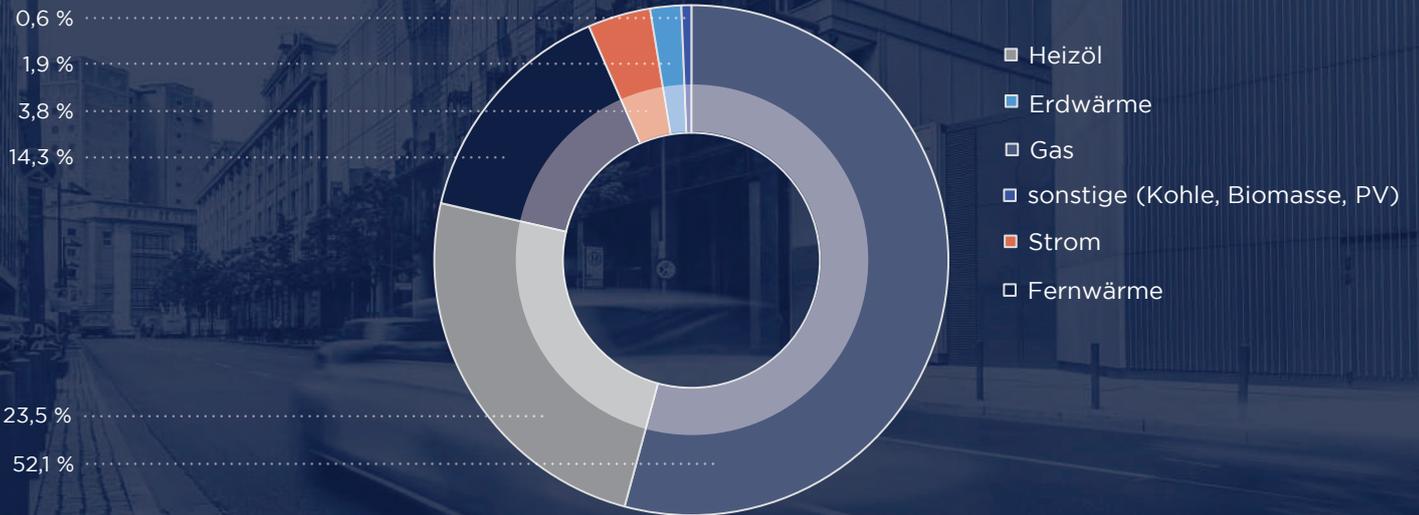


Abb. 5: Preisentwicklung verschiedener Energieträger;
Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnung und Darstellung.



7. Fazit

Die beschriebene Entwicklung zeigt die Bedeutung moderner, energieeffizienter Wohngebäude. Dementsprechend ausgerichtete Neubauten – fallweise durch Modernisierung auch ertüchtigte Bestandsimmobilien – reduzieren die Abhängigkeit von fossilen Energieträgern und machen Wohnimmobilien auch im Sinne der Mieter resilienter gegenüber Preisschocks bei den Energie- und Nebenkosten. Besonders integriert geplante Quar-

tiersentwicklungen und nachhaltig angelegte Develop-and-Hold-Strategien werden hierbei künftig weiter an Bedeutung gewinnen.

Die damit zu erreichenden günstigeren Betriebskosten sind somit mehr als ein Nebeneffekt. Sie steigern die Performance von Investments und tragen gleichzeitig zur Unterstützung sozialer Ziele in der Bewirtschaftung von ESG-konformen Immobilienbeständen bei.



Prof. Dr. Steffen Metzner MRICS
Head of Research,
Empira Asset Management GmbH

IMPRESSUM



Empira AG

Baarerstrasse 135

6300 Zug

Schweiz

Telefon: +41 41 728 75 75

info@empira-invest.com

www.empira-invest.com