

Volkswirtschaft Kompakt



Nr. 96, 9. Dezember 2015

Auch bei energetischen Sanierungen kommt es auf den Zinssatz an!

Autor: Prof. Dr. Rainer Durth Telefon 069 7431-3607, research@kfw.de

Bei allen Investitionen stellt sich die Frage nach dem Nutzen für den Investor. Als finanzieller Nutzen einer energetischen Sanierung wird allgemein die Heizkostensparnis angenommen. Die heutige Bewertung des zukünftig anfallenden Nutzens erfolgt finanzmathematisch über den Zins (bzw. einen Diskontsatz). Was bedeutet nun das momentane Niedrigzinsumfeld für eine energetische Sanierung? Und was für einen Unterschied macht es, ob ich für die Investition einen Kredit aufnehme oder sie mit eigenem Geld finanziere? Vor der Analyse der beiden Fälle stehen drei wichtige Regeln:

- Eine Sanierung ist umso vorteilhafter, je besser sie mit ohnehin nötigen Arbeiten verbunden wird.
- Jeder Fall ist anders. Deswegen sollte die Analyse immer mithilfe eines Energieberaters erfolgen.
- Einzelne Maßnahmen rechnen sich unterschiedlich. So ist z. B. die Erneuerung und Optimierung der Heizungsanlage oft vorteilhafter als die Erneuerung der Fenster.

Finanzierung mit Eigenmitteln

Wenn der Investor über ausreichend eigene Mittel verfügt, kann er das Geld anderenfalls anlegen. Die daraus resultierenden Erträge unterliegen derzeit oberhalb des Sparerfreibetrags der Kapitalertragssteuer. Dafür fallen inklusive des Solidarbeitrags etwas mehr als 26 % an.

Mit einer risikofreien 30-jährigen Bundesanleihe – diese lange Laufzeit kommt der Lebensdauer der Investition nahe – kann er als Anleger heute 1,3 % im Jahr erzielen, nach Steuern verbleibt ihm ein Ertrag von etwas unter 1 % jährlich. Es bietet sich daher an, dass er zukünftige Erträge mit diesem Satz abzinst.

Finanzierung mit einem Kredit

Falls er nicht über diese Mittel verfügt, wird er einen langfristigen Kredit aufnehmen. Die KfW bietet momentan für Sanierungen einen 30-jährigen Kredit zum Zins von 0,75 % an. Allerdings ist der Zins nur für zehn Jahre festgeschrieben. Anschließend gibt es ein Zinsänderungsrisiko, der Zins kann dann höher (aber auch niedriger) ausfallen. Auf dem freien Markt hat ein 30-jähriger Kredit momentan einen Zins von 2,2 %. Bei Fremdfinanzierung sollte sich der Diskontsatz also an den Finanzierungskosten orientieren. Momentan dürfte er zwischen 0,75 und 2,2 % liegen.

Folgen des Diskontsatzes

Die Höhe des Zinses bestimmt, wie stark zukünftiger Nutzen bei einer Investitionsentscheidung berücksichtigt wird. Aufgrund des langen Betrachtungszeitraums (30 Jahre), ist der Effekt durchaus merklich: Bei einer Abzinsung von 0,75 % werden beispielsweise 90 % des zukünftigen Nutzens berücksichtigt und vom Investor vereinbart. Bei einem zunächst ebenfalls moderat wirkenden Zins von 5 % verringert sich der zukünftige Nutzen um fast die Hälfte. Im Fall von Sanierungen sind die Folgen des Zinses aber auch noch aus einem anderen Grund bedeutend: Sie wirken nur auf den Nutzen, denn nur der fällt in der Zukunft an, die Kosten entstehen heute und müssen demzufolge nicht abgezinst werden.

Höhere Zinssätze machen Sanierungen daher unattraktiver, genauso wie höhere Kosten und niedrigere Erträge. Niedrige Zinsen machen sie attraktiver, genauso wie niedrigere Investitionskosten oder ein höherer zukünftiger Nutzen. Dieser Effekt ist übrigens umso stärker, je länger der Betrachtungszeitraum ist, beispielsweise weil der Investor davon ausgeht, dass ihm seine Maßnahmen zur energetischen Sanierung

auch noch nach 30 Jahren Nutzen bringen werden.

In einem Umfeld, das sowohl mit Blick auf alternative Anlagemöglichkeiten als auch hinsichtlich der Kredite durch niedrige Zinsen gekennzeichnet ist, sind energetische Sanierungen ökonomisch eine attraktive Alternative.

Inflationsfolgen

Interessant ist es auch zu fragen, wie Inflation wirkt. Schließlich lag die Inflationsrate in Deutschland seit 2008 im Durchschnitt bei 1,6 % und die Europäische Zentralbank verfolgt ein Inflationsziel von 2 %.

Inflation führt dazu, dass zwar die Investitionskosten konstant bleiben (sie fallen ja heute an und unterliegen deshalb nicht der Inflation), der Geldwert der zukünftigen Nutzen aber steigt. Beispielsweise sind die 2040 eingesparten Heizkosten höher, weil der dann gültige Gaspreis allein durch die Inflation höher ist. Ein ökonomisch aufgeklärter Investor wird deswegen versuchen, die Inflation zu berücksichtigen und die Kaufkraft seines Geldes zu erhalten.

Er wird folglich die erwartete Inflation vom Zins noch abziehen. Das führt jedoch zu einem überraschenden Ergebnis: Wenn seine Diskontrate vor Inflation 1 % ist und er mit durchschnittlich 2 % Inflation über die nächsten 30 Jahre rechnet, ist seine (die Kaufkraft erhaltende) Diskontrate nach Inflation -1 %. Damit gehen in seine Investitionsentscheidung zukünftige Nutzen stärker ein, als es ihre Bewertung zu heutigen Preisen erlauben würde. Er wird seinen Nutzen nicht ab-, sondern aufdiskontieren.

In der Summe machen niedrige Zinssätze und erwartete Inflation eine Sanierungsinvestition wirtschaftlicher. Ob sie mit eigenen Mitteln oder einen Kredit finanziert wird, ist dagegen nachrangig. ■