



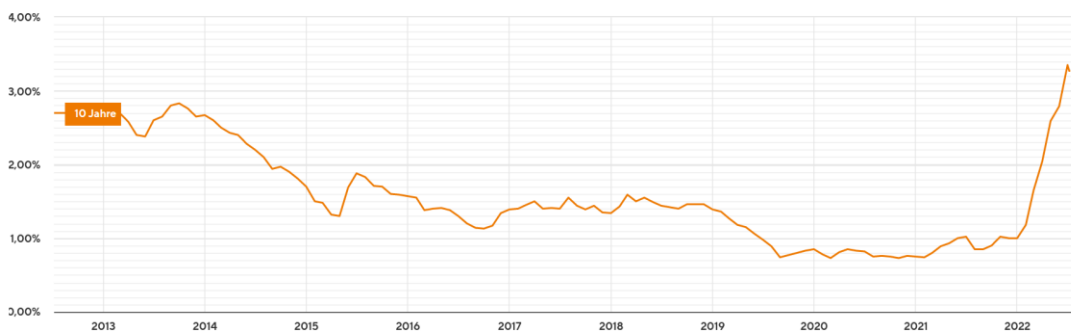
Juli 2022

## Zinsanstieg erschüttert Immobilienmärkte

Die Zinswende ist da und die Boomjahre auf den Immobilienmärkten sind vorbei! Welche Probleme und Herausforderungen sind für die Immobilienwirtschaft zu befürchten? Auf was haben sich die Teilnehmer der Immobilienwirtschaft einzustellen?

### Zinsentwicklung

In den vergangenen Monaten sind die Bauzinsen in Deutschland explosionsartig angestiegen. Lagen die Zinsen von 10-jährigen Hypothekendarlehen im September 2021 noch in ihrem Tiefpunkt bei 0,8 Prozent, so betragen sie aktuell 3,3 Prozent.



Die Darstellung der Zinsentwicklung basiert auf den Zinssätzen der Konditionsangebote, die von unseren Produktpartnern über die Interhyp AG im ausgewählten Zeitraum im Rahmen einer

Die stark gestiegenen und hohen Inflationsraten waren die Ursache für die Zinswende. Die Inflationsraten erhöhten den Handlungsdruck auf die EZB, der Teuerung mit ihrer Geldpolitik entgegenzuwirken. **Zum einen** hatte die Europäische Zentralbank (EZB) bis zur Jahresmitte 2022 noch keine Maßnahmen unternommen, um ihre ultra-expansive Geldpolitik zu beenden. Es erfolgten bislang nur Ankündigungen. So wurde von der EZB entschieden, das Anleihekaufprogramm zu reduzieren und die Leitzinsen anzuheben. Die Anleger gingen seit Jahresbeginn davon aus, dass die EZB zur Bekämpfung der Inflation die Leitzinsen erhöhen wird.

Am Anleihemarkt sind fallende Kurse mit steigenden Renditen verbunden. Höhere Zentralbankzinsen bedeuten für Staaten, dass sie sich nicht mehr zu günstigsten Konditionen refinanzieren könnten. So fallen die Zinskupons der Staatspapiere höher aus. Die alten, niedriger verzinsten Papiere sind damit nicht mehr attraktiv für Anleger. In Erwartung der rentableren Anleihen dürften viele Investoren ihre alten Anleihen verkaufen. Dies gilt nicht nur für

Staatspapiere, sondern auch für Wertpapiere anderer Emittenten. Wenn Anleger ihre Wertpapiere verkaufen, werden die Kurse sinken und somit die Renditen ansteigen.

**Zum anderen** haben u. a. die Notenbanken der USA und von Großbritannien die Leitzinsen schon deutlich angehoben. Aufgrund der gestiegenen Renditedifferenz haben die Anleger deutsche Wertpapiere verkauft, um die höheren Renditen im Ausland zu realisieren. Durch den Verkauf der Wertpapiere sind deren Kurs gesunken und die Renditen gestiegen.

Die Anleiherenditen bilden eine wichtige Orientierungsgröße für Banken, die die von ihnen ausgegebenen Immobilienkredite mithilfe von Pfandbriefen refinanzieren. Deren Zinshöhe orientiert sich an den Anleihen anderer Emittenten, da diese in Konkurrenz zueinanderstehen. Die Entwicklung der Pfandbriefzinsen wirkt sich auf die Zinsen für Immobilienkredite aus. Die immobilienfinanzierenden Banken werden daher die Bauzinsen erhöhen und haben sie schon seit Jahresanfang stark erhöht.

**Eine weitere Ursache** für den Zinsanstieg sind die restriktiven Maßnahmen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin), da sie negative Folgen der in den vergangenen Jahren stark gestiegenen Wohnimmobilienpreise (Platzen einer Preisblase) befürchtet. Von daher haben Banken mehr Eigenkapital zu hinterlegen und konservative Bewertungsmaßnahmen und eine restriktive Kreditvergabe durchzuführen. Das wird insgesamt auch zu höheren Bauzinsen führen.

## **Bau: Auswirkungen auf Projektentwicklungen**

Projektentwicklungen werden als das risikoreichste Geschäft im Immobilienzyklus angesehen, da diese hohe Anforderung für die Projektentwickler bzw. Bauträger darstellen. Der Projektentwickler trägt sowohl das Entwicklungs- als auch das Baukosten- und Vertriebsrisiko. Der Zinsanstieg hat die Rahmenbedingungen für die Projektentwickler massiv verändert. Ebenso haben die Unsicherheiten über die zukünftige Entwicklung (z. B. Konjunktur) stark zugenommen. Es kann zwischen der Planungs-, der Baufinanzierungs- und der Verkaufsphase des Projektes unterschieden werden, in denen auch unterschiedliche Risiken bestehen.

In der **Planungsphase** sind insbesondere bei knapp kalkulierten Projekten mit geringen Margen Probleme zu erwarten. Bei Projekten, die sehr spekulativ mit geringer Vorvermietung oder dem späteren Verkauf geplant sind oder mit teuer eingekauften Grundstücken gebaut oder mit einer aggressiven Fremdfinanzierung geplant waren, werden steigende Zinsen schnell zu Schwierigkeiten führen. Dies gilt auch für diejenigen Projekte, die für den Kauf mit zwischenzeitlich hohen Preissteigerungen kalkuliert haben.

In der **Bauphase** stellen für die Projektentwickler die aktuellen Baukostensteigerungen und die Unterbrechungen der Lieferketten sehr große Herausforderung dar. Üblicherweise machen die Finanzierungskosten nur einen geringen Anteil der Gesamtkosten eines Projekts aus, sodass geringe Zinssteigerungen trotz der höheren Fremdfinanzierungskosten ausgeglichen werden können. Der aktuelle Zinsanstieg hat aber zu stärkeren Kostenbelastungen für die Projektentwickler geführt und kann somit auch Projekte gefährden.

Bei dem **Verkauf des Projektes** ergeben sich durch die steigenden Zinsen weitere Gefahren für die Projektentwickler. Die für den Käufer gestiegenen Finanzierungskosten können dazu führen, dass die Käufer nicht mehr bereit sind, den Preis zu zahlen. Die gestiegenen Zinsen führen angesichts

der höheren Finanzierungskosten zu einem reduzierten Überschuss und gefährden damit die Gesamtertragsrate des Investors. Somit könnte es für den Projektentwickler schwieriger werden, einen Abnehmer für sein Projekt zu finden. Falls die fertiggestellten Immobilien nicht verkauft werden können, ist der Projektentwickler gezwungen, die Immobilien im eigenen Bestand zu halten.

## **Finanzierung: Kauf oder Hausbau**

Steigende Zinsen haben ebenso negative Folgen beim Kauf oder dem Bau von Immobilien. Je höher der Zinssatz ist, desto höher sind die laufenden Zinskosten der Finanzierung, was am folgende Finanzierungsbeispiel eines Hauskaufs gezeigt werden soll.

Ausgegangen wird von einem Reihenhaus, das nach Angaben der bulwiengesa AG im Jahr 2021 in Deutschland durchschnittlich rund 500.000 Euro kostete. Finanziert werden soll die Immobilien mit 20 Prozent Eigenkapital, sodass 400.000 Euro fremdfinanziert werden. Im September 2021 betrug der Effektivzinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung über 10 Jahre knapp ein Prozent. Das bedeutete 4.000 Euro Zinsen pro Jahr. In der Zwischenzeit sind nach Angaben der Interhyp AG die Bauzinsen auf knapp 3,5 Prozent gestiegen, sodass 14.000 Euro Zinsen gezahlt werden müssen. Die höheren Zinskosten kann sich aber ein Teil der Haushalte nicht mehr leisten. Die Nachfrage sinkt angesichts der steigenden Zinszahlungen.

Häuser werden üblicherweise mit Annuitätendarlehen, also Kredite mit konstanten, regelmäßigen Raten, finanziert. Die Annuität beträgt bei einem Zinssatz von einem Prozent und einer Tilgungsrate von 3,5 Prozent gleich 18.000 Euro (oder monatlich 1.500 Euro). Die drastischen Auswirkungen zeigen sich aber bei der Laufzeit und den insgesamt gezahlten Zinsen. Im Fall von einem Prozent Zinsen (September 2021) wäre das Haus nach 25 Jahren schuldenfrei und es wären Zinsen in Höhe von insgesamt gut 50.000 Euro zu zahlen gewesen. Bei konstanter Annuität (heute 3,5 Prozent Zinsen und 1 Prozent Tilgung) betragen die Gesamtzinszahlungen aber rund 375.000 Euro und das Haus wäre erst nach 44 Jahren abbezahlt.

Die gestiegenen Zinsen werden insgesamt zu einer niedrigeren Nachfrage nach Eigenheimen führen. Die geringere Nachfrage wird sich in einem Rückgang der Kaufpreise zeigen. Erste Anzeichen einer Trendwende sind schon sichtbar: in den Daten des Statistischen Bundesamtes zeigte sich das im I. Quartal 2022 in stagnierenden Preisen gegenüber dem Vorquartal (auch wenn die Preise im Vorjahresvergleich noch stark anstiegen). Die Hauspreise werden zukünftig sinken!

## **Wohnimmobilien-Investments: Renditevergleich belastet Immobilien**

Der Boom der Immobilien-Investmentmärkte ist auf die sehr expansive Geldpolitik der EZB zurückzuführen. So stiegen die Kaufpreise von sowohl Gewerbeimmobilien als auch insbesondere Wohnimmobilien seit der Finanzkrise stark an.

Bei ihren Anlageentscheidungen vergleichen institutionelle und private Kapitalanleger die Renditen verschiedener Assets miteinander. Ein Anstieg der Wertpapierrenditen macht Investments in Immobilien unattraktiver. Es ist somit auch kurzfristig mit einem deutlichen Rückgang der Transaktionen zu rechnen, was sich schon in den ersten zwei Quartalen 2022 zeigte. Darüber hinaus wurden viele Verkaufsprozesse abgebrochen, da die Preisvorstellungen zu weit auseinander lagen.

Eine so resultierende geringere Nachfrage nach Immobilien wird sich negativ auf die Immobilienpreise auswirken. Insbesondere die Preisübertreibungen bei Wohnimmobilien finden

dann ein Ende. Zwar sind die Verkäufer noch nicht auf die spürbar gesunkene Zahlungsbereitschaft der Käufer eingegangen, es ist aber mit signifikanten Preiskorrekturen zu rechnen.

Von der vielfach erhofften Seitwärtsbewegung der Investmentmärkte kann aufgrund der Entwicklung der vergangenen Monate nicht mehr ausgegangen werden. Vielmehr sind (weitere) Preisrückgänge zu erwarten, deren Ausmaß noch nicht abzuschätzen ist. Der bisherigen Preisentwicklung wurde bislang zu wenig Beachtung geschenkt. Nach den Daten des Verbandes der Pfandbriefbanken (vdp) waren Wohnimmobilien die einzige Objektart mit steigenden Kaufpreisen, gleichzeitig aber gab es bei den Gewerbeimmobilien schon eine Kehrtwendung. So stagnierten die Kaufpreise von Büroimmobilien, da die Investoren angesichts der Tendenz zu flexiblen Arbeitsformen (Home-Office) über die weitere Entwicklung bzw. Notwendigkeit von Büroflächen unsicher sind. Bei Einzelhandelsimmobilien, vor allen Dingen in den 1-A Lagen und bei Shoppingcentern überwog bei den Investoren die Skepsis über die zukünftige Entwicklung angesichts des zunehmenden E-Commerce. Bei Einzelhandelsimmobilien gab es schon einen anhaltenden Preisrückgang seit 2017 von knapp 10 Prozent.

In diesen Zeiten von hoher Unsicherheit sind konkrete Prognosen nur schwerlich möglich. Es ist zudem zu erwarten, dass aufgrund der vielen negativen Faktoren eine kontinuierliche Verschlechterung der Prognosen zu erwarten ist. Infolge des steigenden Zinsumfelds ist zwar mit steigenden Anfangsrenditen zu rechnen, aber der Spread zwischen den (sicheren) Staatswertpapieren und den Immobilienrenditen wird sinken. Erst mittelfristig ist wieder mit einer Preisstabilisierung zu rechnen, dann aber auf einem niedrigeren Niveau.

**Meiner Meinung** nach ist die Party an den Immobilienmärkten erst einmal für geraume Zeit vorbei. Die Marktteilnehmer haben sich auf neue Rahmenbedingungen einzustellen und das dauert seine Zeit.

*Prof. Dr. Günter Vornholz, Institut für Immobilienökonomie*