

Der Markt tastet sich am Zinsplateau entlang

Von **Ulrich Schüppler** (<mailto:schueppler@iz.de>) aus Ausgabe **IZ 29/2023** (<https://www.iz.de/service/epaper/2023-07-20/immobilienzeitung>)

Donnerstag, 20. Juli 2023



Quelle: Immobilien Zeitung; Urheber: Ulrich Schüppler

Über den Immobilienmarkt nach der Zinswende diskutieren (v.l.): Andreas Trumpp, Teresa Dreo-Tempsch, Christoph Gröner, Dennis Blechinger und Kurt Neuwirth.

(</news/media/41/xxx-401000.jpeg>)

Im Kloster Benediktbeuern diskutierten Immobilienspezialisten mit Volkswirten darüber, was die Zinswende für den Immobilienmarkt bedeutet. Es wurde deutlich, dass die Zentralbanken die Zinsen wohl nicht so schnell senken werden, wie erhofft, und dass die Immobilienbranche vor viel größeren Herausforderungen steht als nur Zins.

Anderthalb Jahre nach der Zinswende sucht der Immobilienmarkt noch immer sein Gleichgewicht. Bei der ersten Auflage der Benediktbeurer Zinsgespräche, die Finanzierungsberater Kurt Neuwirth zusammen mit der dfv Euro Finance Group organisiert hatte, diskutieren vergangene Woche rund 80 Teilnehmer mit Vertretern von Wissenschaft und Geldpolitik sowie Finanz- und Immobilienfachleuten über die Implikationen, die das Zinsgeschehen auf die Immobilienmärkte hat. Mehr als einmal muss dabei die nahe des Tagungsorts gelegene Benediktenwand als Sinnbild für die Zinssituation erhalten: Statt eines spitzen Gipfels handelt es sich bei dem Massiv um einen langgezogenen Bergrücken, bei dem auf einen schnellen Aufstieg ein längeres Voranschreiten auf hohem Niveau vorgegeben ist. Dabei sah für die Zinsen zunächst alles ganz anders aus.

"Die Output-Lücke, die in Folge von Covid entstanden ist, hätte disinflationär wirken müssen",

blickt Volker Wieland zurück, Professor für monetäre Ökonomie an der Universität Frankfurt. Doch diese Vermutung entpuppte sich als Irrtum. Denn da die Menschen wegen der Lockdowns zu Hause bleiben mussten, fiel nicht nur die Produktion, sondern auch die Nachfrage. Durch das erzwungene Daheimsein der gesamten Bevölkerung sei es damit zu einem Zwangssparen gekommen, das sich nach Ende der Lockdowns sprunghaft aufgelöst habe und damit den entscheidenden Impuls für den Inflationsanstieg setzte. "Der Russlandangriff auf die Ukraine und die Energiekrise kamen dann oben drauf."

Die Zinspolitik wirkt langsamer als früher

Tobias Blattner, der dem Beraterstab des Direktoriums der Europäischen Zentralbank (EZB) angehört, erläutert die einzelnen Phasen der Inflation, wie sie seit Anfang 2022 zu beobachten waren: Nachdem zunächst vor allem die Energiepreise gestiegen waren, wurden als nächstes die Importe teurer und dann zogen die Löhne an. "Wir sehen eine Veränderung der Inflationstreiber, dieses Jahr fällt die Energiekomponente raus", sagt Blattner. Zwar wirke die Geldpolitik der Zentralbank bremsend, aber sie tue das langsamer als noch vor einigen Jahren. Ein Grund dafür ist ein geändertes Finanzierungsverhalten. "Früher wurden über 40% der Immobiliendarlehen im Euroraum variabel verzinst, heute sind es weniger als 30%."

Der Vorwurf, dass die EZB mit einer zu schnellen Zinserhöhung die Wirtschaft abwürge, treffe nicht zu, betont Blattner. "Wir wollen die Wirtschaft nicht niederwalzen." Vergleiche man den Realzins mit dem langfristigen Gleichgewichtszins, so wirke die Geldpolitik im Moment bestenfalls mäßig restriktiv. Insgesamt zeigten die Zentralbanken große Entschlossenheit, alles dafür zu tun, die Inflation zügig zurückzudrängen.

Aus der Vergangenheit seien die richtigen Lehren gezogen worden, findet Blattner. "Wir müssen den Anstieg der Asset-Preise, beispielsweise von Immobilien, stärker berücksichtigen", sagt er in einer Diskussion mit dem Währungsökonom Wieland und dessen akademischen Kollegen Gerhard Rösl, Professor an der Ostbayerischen Technischen Hochschule. Während Wieland die Spitze des Hauptrefinanzierungszinssatzes der EZB, der momentan bei 4% liegt, "eher in Richtung 5%" erwartet, kann sich Rösl sogar einen kurzfristigen Zins jenseits der 5% vorstellen: "5,5% am kurzen Ende wären noch vertretbar." Ein akutes Risiko für eine Finanzmarktkrise sehen die Professoren nicht. Allerdings gibt Wieland zu bedenken, dass eigentlich gerade ein schneller Zinsanstieg nach langer Nullzinsphase das größte Risiko für die Finanzmarktstabilität darstellt. "Genau das ist ja passiert."

Für die Seite der Pfandbriefbanken verneint Teresa Dreo-Tempsch, Vorständin der Berlin Hyp, eine massive Änderung der Risikoposition. "Die Branche hat aus der Finanzkrise gelernt", sagt sie. Das Neugeschäft sei frühzeitig zurückgefahren worden, die Risikovorsorge der vergangenen Jahre war meistens nicht benötigt worden. "Nicht die Banken haben derzeit das Problem, sondern Equity- und Mezzanine-Geber", betont Dreo-Tempsch. Die Schwierigkeit für den Immobilienmarkt sei, wo sich der Preis am Ende finden werde. "Das hat noch nicht stattgefunden." Die Schockstarre am Markt sei allerdings nicht ewig durchzuhalten.

"Aufgrund von nicht stattgefundenen Transaktionen einen Preis zu finden, beinhaltet eine gewisse Unmöglichkeit", meint Andreas Trumpp, Head of Market Intelligence & Foresight bei Colliers. Das Zins-niveau sei nur eines der vielen Probleme. Im gewerblichen Immobilienmarkt gebe es zahlreiche Objekte, die sich nicht mehr auf wirtschaftliche Weise energetisch sanieren

ließen. "Leerstand findet in Immobilien statt, die irgendwann gar nicht mehr vermietet werden dürfen", befürchtet Trumpp. Laut Berechnungen von Colliers laufen 60% der deutschen Büroflächen Gefahr, mittelfristig zu veralten. Dagegen sei der rechnerisch derzeit im Büromarkt zu beobachtende Leerstand zu vernachlässigen.

Christoph Gröner, Vorstand der Gröner Group, stellt fest, dass es sich bei der gegenwärtigen Marktphase nicht um eine klassische Immobilienkrise handelt, sondern um einen Umbruch, an den sich die Branche gewöhnen müsse. Die Mischung aus gestiegenen Kosten für Bau und Finanzierung bei gleichzeitig steigenden energetischen Maßnahmen setze die Immobilienwirtschaft erheblich unter Druck, doch die Politik reagiere darauf nicht. "Wenn die Immobilienwirtschaft die Automobilbranche wäre, gäbe es längst eine Abwrackprämie", ist Gröner überzeugt. Schließlich stehe die Immobilienbranche für 20% des Bruttoinlandprodukts. "Wenn diese Branche in zwei Jahren um 10% schrumpft, dann sind 2% BIP weg", sagt Gröner. "Das kann in Deutschland den Unterschied ausmachen zwischen guten Zeiten und schlechten Zeiten." Gröner hofft darauf, dass der Markt mit Mietsteigerungen den Abschwung überstehen kann und es gar nicht erst zu einem Preisrückgang auf breiter Front kommt.

Einige aber werden Federn lassen müssen. Wie Dennis Blechinger, Partner bei Clifford Chance, beobachtet, wird im Markt wieder vermehrt über Vollstreckungen diskutiert. "Es gibt Marktteilnehmer, die unter Druck geraten." Anfang 2024, so schätzt Blechinger, dürften diejenigen, die diesem Druck nicht mehr standhalten können, gezwungen sein zu reagieren.