

Lage auf dem deutschen Immobilienmarkt

**Einschätzung nach der Anhebung der Leitzinsen
durch die EZB**



Ausgangslage

Die Europäische Zentralbank hat die Leitzinsen mit Wirkung zum 27. Juli 2022 um 50 Basispunkte angehoben. Diese Erhöhung und der Anstieg der Anleiherenditen könnten die Attraktivität von Immobilien für Käufer und Investoren etwas dämpfen. Die Nutzernachfrage dürfte sich aber weiter dynamisch entwickeln und somit den Preisdruck abschwächen.

Berlin, Frankfurt, München, Hamburg, Düsseldorf, 10. August 2022

Anhebung der drei Leitzinssätze

Am 21. Juli 2022 hat die Europäische Zentralbank (EZB) mitgeteilt, ihre Geldpolitik das erste Mal seit 2011 zu straffen. Durch diesen Beschluss des EZB-Rats wurden die drei Leitzinssätze der EZB jeweils um 50 Basispunkte angehoben. Demzufolge wurden der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung zum 27. Juli 2022 auf 0,50 Prozent, 0,75 Prozent bzw. 0,00 Prozent erhöht.

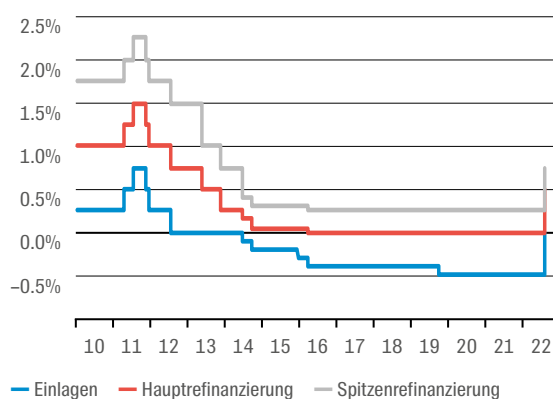
Diese Entscheidung markiert das Ende der negativen Zinssätze im Euro-Raum und stellt einen Paradigmenwechsel dar. Mit der Erhöhung um 50 Basispunkte, die über die vorherigen Ankündigungen und die Erwartungen der meisten Experten und Expertinnen hinausgeht, möchte die EZB ihre Entschlossenheit bei der Bekämpfung der Inflation unter Beweis stellen. Sie folgt damit den Zentralbanken der USA (FED) und Großbritanniens, die die Leitzinsen bereits im ersten Quartal 2022 erhöht hatten.

Rekordinflation und Krisengefahr

Die EZB befindet sich mit der eingeschlagenen Geldpolitik auf einer Gratwanderung: Einerseits machte eine Rekordinflation in der Euro-Zone eine Zinserhöhung unumgänglich, andererseits bestehen damit aber derzeit auch zahlreiche Risiken für die europäische Wirtschaftsentwicklung.

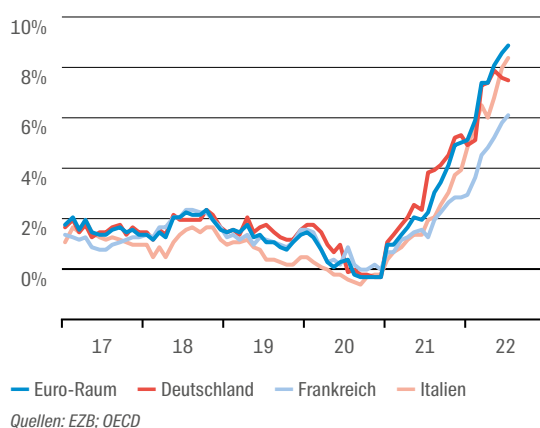
Die Inflation erreichte im Euro-Raum im Juni 2022 einen neuen Rekordwert: Mit 8,6 Prozent war die Konsumentenpreisteuerung so hoch wie noch nie seit der Einführung des Euro. Dabei zeigen sich große nationale Unterschiede. In Frankreich beispielsweise ist die Inflationsrate mit 5,8 Prozent tiefer als der europäische Schnitt. In Deutschland liegt die Rate derzeit bei 7,5 Prozent. In Spanien dagegen wird die 10-Prozent-Marke und in einigen osteuropäischen Ländern wie Litauen und Estland sogar die 20-Prozent-Marke überschritten.

Leitzinssätze der EZB



Inflation

(Konsumentenpreise im Vergleich zum Vorjahresmonat)



Anleiherenditen und Finanzierungskosten

Hauptverantwortlich für die steigenden Verbraucherpreise in Deutschland ist zum einen das Wachstum der Energiepreise seit dem Beginn des Krieges in der Ukraine: Gemäß vorläufigen Schätzungen liegen sie im Juli 35,7 Prozent höher als im Vorjahresmonat. Aber auch die Preise für Nahrungsmittel haben mit 14,8 Prozent deutlich angezogen. Zum andern werden die Preise von den Folgen der durch die Coronapandemie unterbrochenen Lieferketten angetrieben.

Die gestiegenen Inflationsraten erhöhen das Risiko einer wirtschaftlichen Rezession. Zusätzlich führt der anhaltende Krieg in der Ukraine zu großen geopolitischen Unsicherheiten. Dies drückt unter anderem auf die Konsumentenstimmung und verursacht Probleme bei der Energie- und Rohstoffversorgung, was die Produktion negativ beeinflusst. Die Energieknappheit könnte sich in diesem Winter, wenn der Bedarf am höchsten ist, noch verschärfen. Auch die politische Krise in Italien nach dem Rücktritt von Premierminister Mario Draghi, der als Stabilitätsgarant für das Land galt, ist nicht zu unterschätzen. Die Zinsen für italienische Staatsanleihen sind bereits gestiegen, was auf eine Zurückhaltung der Anlegerinnen und Anleger beim Kauf dieser Anleihen und eine gewisse Nervosität an den Märkten hindeutet.

Generell gilt: Höhere Zinsen verteuern Kredite, reduzieren Investitionen und Konsum und dürften so die Teuerung verringern. Allerdings kann die restriktivere Geldpolitik auch eine Rezession auslösen respektive beschleunigen. Weitere Zinsentscheide des EZB-Rats sind deshalb schwer vorherzusehen. In Anbetracht der nach wie vor sehr hohen Inflationsraten spricht aber einiges dafür, dass weitere Zinsschritte durchaus realistisch sind.

Anleihen als Anlagemöglichkeit wieder attraktiver

Die Renditen von Staatsanleihen sind in Deutschland in der ersten Hälfte des Jahres 2022 gestiegen. Das macht Anleihen als Investment grundsätzlich wieder attraktiver, weshalb einige Investoren den Immobilienmärkten fernbleiben könnten, was wiederum auf die Preise von Renditeliegenschaften drücken würde.

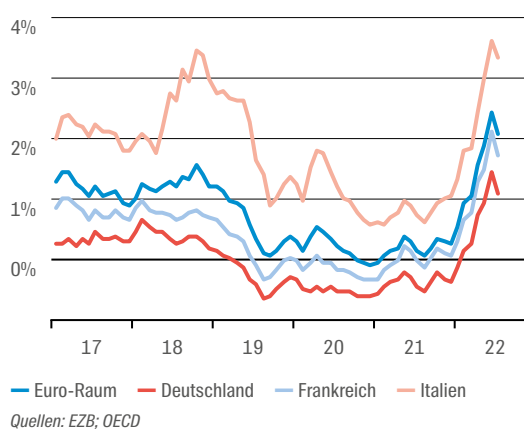
Es ist zu beachten, dass überdurchschnittliche Inflationsraten in der Zukunft den realen Wert von Staatsanleihen senken. Eine erhöhte Inflationserwartung übt daher einen Aufwärtsdruck auf die nominalen Renditen aus, um die künftig erwartete Inflation dieser nicht inflationsgeschützten Anlageklasse auszugleichen. Werden die nominalen Renditen um die Inflationserwartung bereinigt, resultieren die Realrenditen für Staatsanleihen. Diese sind weiterhin stabil und verharren im negativen Bereich. Zudem: Immobilien bieten über die Mietindexierung eine gewisse Inflations-sicherung. Allerdings dürfte diese bei Raten von über 7 Prozent nicht vollständig durchzusetzen sein, weil sich einen solchen Anstieg viele Mieterinnen und Mieter nicht leisten können.

Darüber hinaus sind die Renditen für 10-jährige deutsche Staatsanleihen seit dem Höhepunkt Mitte Juni bereits wieder rückläufig. Zurückzuführen ist dies erstens darauf, dass der Markt zwischenzeitlich überreagiert hat. Zweitens dürften auch einige Investoren und Investorinnen davon ausgehen, dass sich die Inflation aufgrund der EZB-Zinsentscheide in den kommenden Monaten wieder abflachen wird.

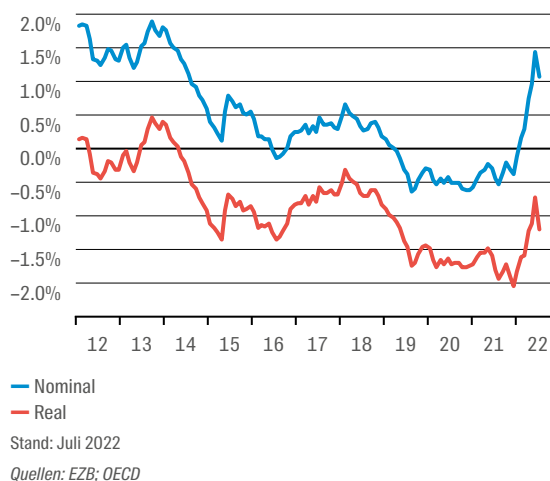
Rückläufige Finanzierungskosten

Seit 2022 sind in Deutschland auch die Bauzinsen gestiegen. Während die Zinsen für Immobiliendarlehen mit einer 10-jährigen Zinsbedingung Anfang des Jahres noch bei 1,0 Prozent lagen, erreichten sie Mitte Juni eine Höhe von 3,4 Prozent (Quelle: Interhyp). Dadurch müssen private und professionelle Immobilienkäufer deutlich mehr Geld für ihre Darlehensraten aufbringen. Bis Ende Juli sind die Zinsen aber wieder gesunken und liegen nun bei 2,8 Prozent. Wie bei der Veränderung der Anleiherenditen hat sich nach der anfänglichen Überreaktion die Lage vorerst wieder etwas entspannt.

Renditen für Staatsanleihen (Laufzeit: 10 Jahre)



Renditen für deutsche Staatsanleihen (Laufzeit: 10 Jahre)



Nutzermarkt

Stabiles Wohneigentum

Die Preise für Wohneigentum sind in den letzten Jahren stark gestiegen. Im 1. Quartal 2022 lag das Plus im Vergleich zum Vorjahresquartal bei 12,5 Prozent. Wegen der tiefen Bauzinsen, zunehmender Einkommen und Vermögen sowie der gestiegenen Ansprüche an die Wohnqualität seit Covid-19 haben die Preise Jahr für Jahr neue Höhen erreicht. Das zeigte sich vor allem in den Ballungszentren, wo die Nachfrage deutlich größer war als das Angebot. Aber auch in abgelegeneren Regionen nahm die Preisdynamik immer weiter zu, da gerade diese Gebiete im Zuge des vermehrten Homeoffice an Attraktivität gewonnen haben. Aufgrund der höheren Bauzinsen hat sich die Preisdynamik in den letzten Monaten etwas normalisiert. Nichtsdestotrotz steigen sie weiter, wenn auch etwas gedrosselt. Für die kommenden Monate ist mit einer ähnlich beruhigten Preisentwicklung zu rechnen. Zwar ist das Angebot in vielen Gebieten immer noch nicht ausreichend, aber die höheren Finanzierungskosten drücken ausgleichend auf die Zahlungsbereitschaft.

Anhaltender Nachfrageüberhang bei den Mietwohnungen

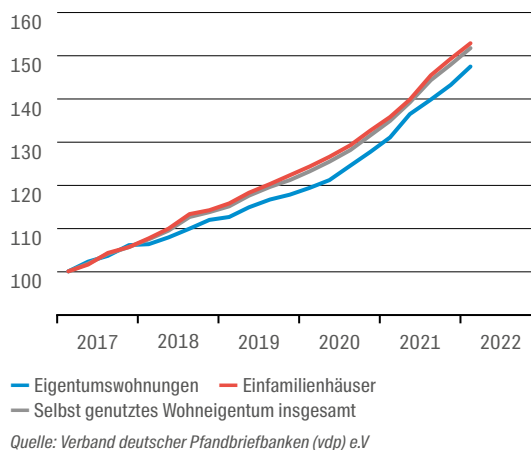
Die Nutzernachfrage nach Mietwohnungen hat sich in den letzten Monaten nochmals spürbar erhöht. Denn erstens war der Wanderungsüberschuss im vergangenen Jahr deutlich positiv, und zweitens hat die Wohnraumnachfrage aufgrund der vielen Flüchtlinge aus der Ukraine schlagartig zugenommen. Parallel ist die Nachfrage nach größeren Wohnungen stark gewachsen, da Mieterinnen und Mieter, die vollständig oder teilweise im Homeoffice arbeiten, mehr Platz benötigen. Die Neubautätigkeit kann mit der Nachfrage nicht mithalten. Im Gegenteil: Wegen Lieferengpässen und stark gestiegener Baupreise dürfte die Neubauquote im 2022 kleiner sein, als noch Anfang des Jahres erwartet wurde. Aufgrund des Nachfrageüberschusses ist mit tendenziell steigenden Mieten zu rechnen. Zudem dürften die Einnahmen stabil und die Leerstandsrisiken gering bleiben. Die vor allem durch die erhöhten Energiekosten steigenden Nebenkosten dürften jedoch das Wachstum der Kaltmieten wiederum etwas bremsen.

Im Büroflächenmarkt steigen die Ansprüche

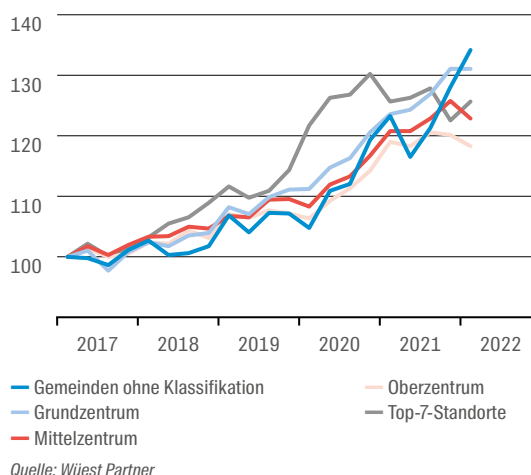
Nachdem Anfang dieses Jahres eine sehr stabile Büroflächennachfrage zu beobachten war, drückt mittlerweile die konjunkturelle Abschwächung auf den Flächenbedarf. Auch die gewachsenen Homeoffice-Anteile reduzieren die Nachfrage. In der Folge sind im laufenden Jahr bisher die Leerstände bei den Büroflächen in vielen Zentren gestiegen.

Dass die Mieten vielerorts trotzdem stabil sind oder gar leicht zunehmen, kann mit den erhöhten Ansprüchen an die Qualität von Büroflächen erklärt werden. Zusätzlich tragen auch die höheren Baukosten, die bei Neubauten an die Mieterinnen und Mieter weitergegeben werden, zu die Mietpreisanstiegen bei.

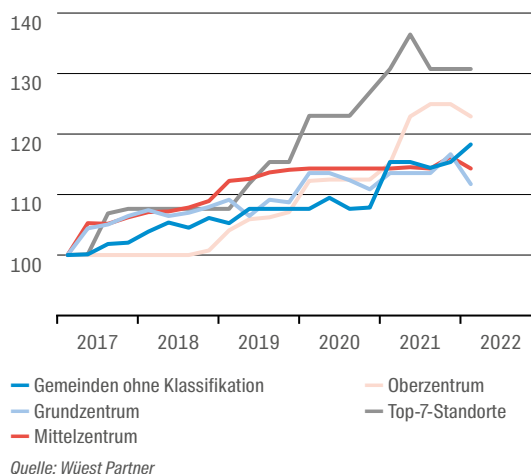
Preisindizes für selbst genutztes Wohneigentum
(Index Q1 2017 = 100)



Entwicklung der Angebotsmieten für Wohnungen
(Index Q1 2017 = 100)



Entwicklung der Angebotsmieten für Büroflächen
(Index Q1 2017 = 100)



Investorenmarkt

Stabile Renditen auf Immobilienanlagen

Weil die Renditen risikoarmer Anleihen in der ersten Jahreshälfte gestiegen waren, verringerte sich die Risikoprämie von Immobilienanlagen gegenüber den Anlagealternativen zunächst stark. Im Juli dann entspannte sich die Lage ein wenig, weil die Renditen für Anleihen wieder gefallen waren.

Die Anfangsrenditen für direkte Immobilienanlagen zeigten sich Ende des 1. Halbjahrs 2022 noch immer stabil. Zwar ließen sich sehr leichte Aufwärtstendenzen feststellen, doch vielerorts bewegten sie sich noch auf dem Vorjahresniveau.

Gemäß Auswertungen von Savills waren die Transaktionsaktivitäten vor allem in den Monaten April und Mai 2022 stark unterdurchschnittlich. Nach der ersten Verunsicherung infolge der geopolitischen Risiken und der anhaltend hohen Inflation nahm das Volumen im Juni und Juli wieder spürbar zu. Es ist auch davon auszugehen, dass die Intensität der Handelsaktivitäten in den kommenden Monaten stark zunehmen wird, weil aufgeschobene Transaktionen nun vollzogen werden dürften.

Indirekte Immobilienanlagen

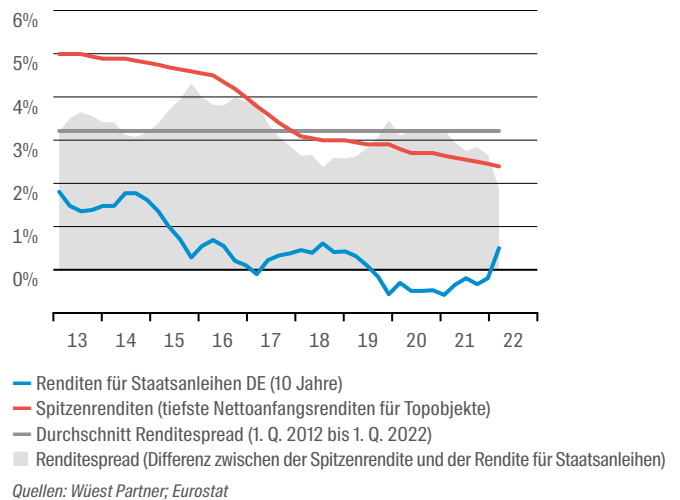
Der GPR-Index der börsennotierten Immobilienunternehmen fiel im ersten Halbjahr 2022 um 36 Prozent. Zwar erholten sich die Kurse im Juli und im August wieder leicht. Die Verluste der Vormonate konnten aber bei Weitem nicht wettgemacht werden. Die Gründe für diese Entwicklung liegen bei den konjunkturellen und geopolitischen Gefahren, bei den Zinsanstiegen sowie bei regulatorischen Risiken.

Fazit

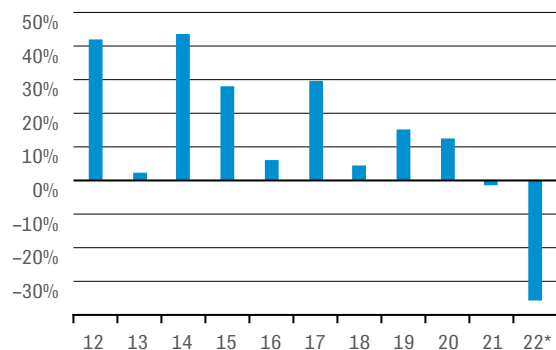
Die Anhebung der Leitzinsen durch die EZB, die erste seit 2011, stellt eine bedeutende Änderung der Geldpolitik im Euro-Raum dar. Dieser Wechsel wird sich auf die Immobilienmärkte auswirken und sowohl für Hausbesitzende als auch für Investoren und Investorinnen Folgen haben. Neben den hohen Inflationsraten hat die Erwartung der Leitzinserhöhung nämlich zu einem Anstieg der Renditen auf Staatsanleihen und der Hypothekenzinsen geführt, was tendenziell die Zahlungsbereitschaft der Immobilieninvestoren senkt und somit die Preise unter Druck setzen kann.

Dennoch wird der deutsche Immobilienmarkt von soliden Fundamentaldaten getragen: einem dynamischen Bevölkerungswachstum und einem intakten Arbeitsmarkt, einer stabilen Leerstandsquote und steigenden Mietpreisen – die beiden Letzteren vor allem im Wohnsegment. Die Einnahmen aus dem Immobiliensektor sind daher als stabil einzuschätzen. Inwieweit die durch steigende Baukosten und höhere Inflation bedingten Mietanstiege die Wertauswirkung im Ganzen kompensieren können, bleibt abzuwarten.

Nettoanfangsrenditen im Berliner Büromarkt und Renditen für Staatsanleihen

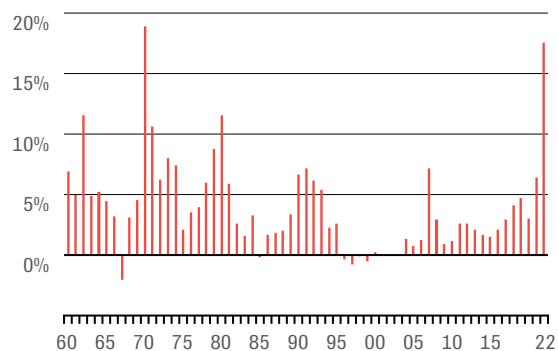


Performance für deutsche Immobilienaktiengesellschaften (GPR-Index, jährliche Performance, 2022: Januar bis Juni)



Baupreise für Wohngebäude

(Veränderungsraten gegenüber Vorjahresmonat, Daten jeweils vom Mai)



Bei Fragen stehen wir gerne zur Verfügung.

Karsten Jungk, MRICS
karsten.jungk@wuestpartner.com

Dr. Robert Weinert
robert.weinert@wuestpartner.com

Telefon +49 30 2576 087-0
www.wuestpartner.com

Publikationsdatum: 10. August 2022

Die vorliegende Einschätzung beruht auf Datenbanken von Wüest Partner. Außerdem stützt sie sich auf folgende Quellen: Destatis, Europäische Zentralbank, Eurostat, Global Property Research, OECD, Savills, VDP.

Dieser Marktbericht wurde von Wüest Partner mit größter Sorgfalt erarbeitet und ist nur zur allgemeinen Marktübersicht bestimmt. Wüest Partner übernimmt für diese Daten und Informationen keine Gewähr, insbesondere nicht für ihre Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität. Jede diesbezügliche Haftung ist ausgeschlossen.