

Sonderbericht

Beenden steigende Kreditzinsen den Immobilien-Boom?



Das Wichtigste in Kürze:

25. März 2022

Seit Jahren boomt der deutsche Immobilienmarkt und die Preise stiegen zuletzt immer schneller. 2021 lag das Preiswachstum bei 10,3% und damit auf einem neuen Rekordwert. Vor diesem Hintergrund verursachten die Warnungen nationaler und internationaler Risikohüter vor Überbewertungen auf dem deutschen Immobilienmarkt erhebliches Medienecho. Eine marktweite spekulative Immobilienblase sehen aber weder die Deutsche Bundesbank noch die sogenannten Immobilienweisen oder der Europäische Ausschuss für Systemrisiken. Auch die von uns in Kapitel 2 betrachteten Kennzahlen liefern keine klaren Hinweise auf eine Überhitzung, die einen abrupten Preisverfall begünstigen könnte. So haben sich zwar die Erschwinglichkeit und die Finanzierbarkeit von Immobilien durch den rasanten Preisanstieg der letzten Jahren verschlechtert, die Bautätigkeit ist aber größtenteils durch die Nachfrage gedeckt, das Kreditvolumen hat sich nicht vom Bruttoinlandsprodukt entkoppelt und die Banken haben ihre Vergabestandards nicht gelockert. Zudem ist die Verschuldungssituation der Haushalte nicht bedrohlich und lange Zinsbindungsdauern machen Kreditnehmer weniger anfällig für Zinserhöhungen.

Der Anstieg der Kreditzinsen – seit Jahresbeginn haben sich die Kreditzinsen beinahe verdoppelt – sollte daher nicht zu einem flächendeckenden Einbruch der Immobilienpreise führen. Zwar verschlechtern höhere Zinsen die Finanzierbarkeit von Immobilienkäufen, was die Nachfrage dämpfen wird. Kompensierend wirken aber die stabile Beschäftigungs- und Einkommenssituation der Haushalte, eine wachsende Bevölkerung (vor allem durch den Zuzug von ukrainischen Kriegsflüchtlingen) und die Wertbeständigkeit von Immobilien. Steigende Kreditzinsen dürften also das Preiswachstum spürbar verlangsamen und ein Ende des deutschen Immobilienbooms einläuten. In einem moderateren Tempo dürfte sich der Preisanstieg aber fortsetzen.

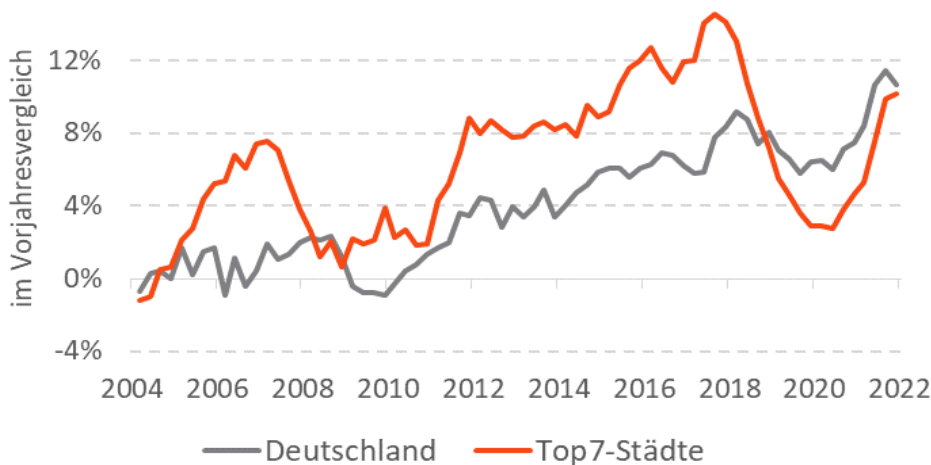
- Dr. Torsten Gruber
- Dr. Thorsten Proettel
- Bernhard Spitz

1. Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien

Der Preisanstieg bei deutschen Wohnimmobilien hat in den vergangenen Quartalen deutlich an Tempo gewonnen. Laut den Daten des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp) erhöhten sich die Preise im letzten Jahr um 10,3%, bei selbstgenutztem Wohneigentum lag das Plus sogar bei 11,3%. Einen höheren Preisanstieg hat es seit Beginn der Datenerhebung im Jahr 2003 nicht gegeben. Im Gegensatz zur Entwicklung zu Beginn und Mitte der 2010er Jahre legten die Preise 2021 im ländlichen Raum überproportional zu, in den bevölkerungsreichsten Städten Deutschlands (Berlin, Hamburg, München, Köln, Frankfurt am Main, Stuttgart, Düsseldorf) stiegen die Preise mit 9,8% dagegen weniger stark an. Für 127 große deutsche Städte ermittelte bulwiengesa, ein Analyseunternehmen der Immobilienbranche, einen noch niedrigeren Preisanstieg von 7%. Damit setzt sich die Entwicklung der vergangenen Jahre fort, als der Boom in den Großstädten immer mehr an Dynamik verlor und sich auf das Umland verschob.

Wohnimmobilien verteuerten sich 2021 um 10,3%.

Schaubild 1: Preisentwicklung – Deutsche Wohnimmobilien

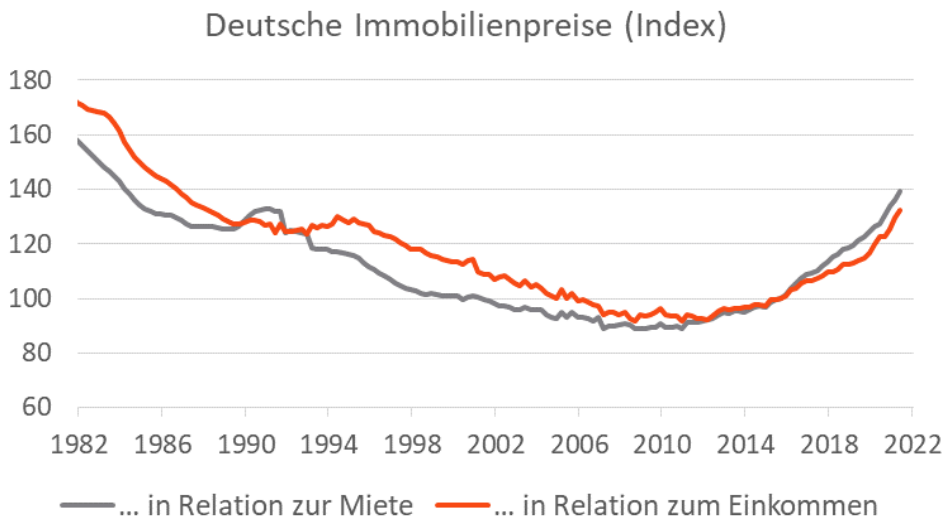


Quelle: vdpResearch, Haver Analytics, eigene Darstellung

Nach einer etwas schwächeren Entwicklung in den Jahren 2019 und 2020 hat die Preisentwicklung im letzten Jahr also wieder zugenommen und der 2010 begonnene und bis 2018 auf rund 8% pro Jahr beschleunigte Preisauftrieb hat sich fortgesetzt (siehe Schaubild 1). Seit 2010 haben sich die Preise von Wohnimmobilien damit verdoppelt, in den deutschen Großstädten liegt das Plus – trotz der etwas schwächeren Entwicklung in den vergangenen Jahren – bei beeindruckenden 120%. Im selben Zeitraum haben sich die allgemeinen Verbraucherpreise gemessen am Verbraucherpreisindex lediglich um circa 20% verteuert, sodass auch der reale Wertzuwachs von Immobilien hoch ausfällt. Im Verhältnis zu den verfügbaren Einkommen bzw. den Mieten wird die überdurchschnittliche Entwicklung der Immobilienpreise ebenfalls deutlich (siehe Schaubild 2). Mit einem Plus von 41% stieg das Verhältnis der Kaufpreise und der verfügbaren Einkommen zwar deutlich schwächer an als der Immobilienpreisindex. Die Erschwinglichkeit im Verhältnis zum Einkommen hat dadurch aber dennoch stark abgenommen und bei der Relation der Kaufpreise zu den Mieten lag der Zuwachs sogar bei 56%.

Darunter leidet die Erschwinglichkeit.

Schaubild 2: Verhältnis von Immobilienpreisen ggü. Einkommen bzw. Mieten



Quelle: OECD, Haver Analytics, eigene Darstellung

Nach zwei Jahren mit moderatem Wachstum hat der Preisanstieg bei Wohnimmobilien 2021 wieder Fahrt aufgenommen und erfasst zunehmend den ländlichen Raum. Deutschlandweit fiel das Plus mit 10,3% so hoch aus wie nie zuvor seit Beginn der Datenermittlung durch den vdp im Jahr 2003. Die hohe Dynamik auf dem Immobilienmarkt beschränkt sich aber auf die Kaufpreise. Die Mieten steigen seit Jahren deutlich weniger stark, sodass die Finanzierbarkeit leidet. Da auch das Wachstum der Einkommen hinter der Kaufpreisentwicklung zurückblieb, hat sich in den letzten Jahren zudem die Erschwinglichkeit verschlechtert.

2. Sind deutsche Wohnimmobilien überbewertet?

Bereits vor dem starken Preisanstieg des letzten Jahres gab es zahlreiche Warnungen vor einer Überbewertung deutscher Wohnimmobilien. Die Deutsche Bundesbank hatte beispielsweise jahrelang vor einer Überbewertung zwischen 10% und 30% gewarnt. Durch den enormen Preisanstieg im vergangenen Jahr haben sich die Übertreibungen auf dem Immobilienmarkt laut der Bundesbehörde nochmals verstärkt, sodass die Preise nun 20% bis 35% über dem Wert liegen sollen, der fundamental durch sozio-demografische und wirtschaftliche Faktoren gerechtfertigt sei. Für die deutschen Städte sehen die Bundesbanker sogar eine Überbewertung von 15% bis 40% vorliegen.

Die Deutsche Bundesbank,...

Auch der „Rat der Immobilienweisen“ (bestehend aus Prof. Dr. Dr. h.c. Lars Feld, Michael Gerling, Sven Carstensen, Prof. Dr. Harald Simons und Carolin Wandzik) warnt seit Jahren vor Überbewertungen bei deutschen Wohnimmobilien. In ihrem jüngst veröffentlichten Frühjahrsgutachten bekräftigten sie ihre Warnung und nannten sowohl das Wachstum als auch das Niveau der Kaufpreise als „überraschend“ und „durchaus beängstigend“. Eine Blase auf dem Markt von Wohnimmobilien sehen sie aber bislang nicht und auch ein abruptes Ende des Booms halten sich für unwahrscheinlich.

... die Immobilienweisen...

Neben der Bundesbank und den Immobilienweisen hat zuletzt vor allem ein Bericht des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) erhebliches Medienecho hervorgerufen. Der ESRB hat nicht nur vor Überbewertungen gewarnt, sondern hielt es sogar für notwendig, strengere Vorschriften der Aufsichtsbehörden zu empfehlen. Das Gremium, das Systemrisiken überwachen und beurteilen soll, untersucht in einem Abstand von drei Jahren die mittelfristige Anfälligkeit der Wohnimmobilienmärkte in Staaten der Europäischen Union sowie Island, Liechtenstein und Norwegen. Im jüngsten Bericht, der Mitte Februar veröffentlicht wurde, bezifferte das Gremium die Überbewertung deutscher Wohnimmobilien auf 19% bis 23% im ersten Quartal 2021. Aufsehen hat der Bericht hierzulande aber vor allem erzeugt, weil der Bundesrepublik als einziges Land neben Österreich Empfehlungen für eine Intervention der Aufsichtsbehörden gemacht wurden. Daraus abzuleiten, dass die Lage auf dem deutschen Immobilienmarkt im europäischen Vergleich besonders gravierend sei, wäre jedoch voreilig. Denn an der Risikoeinschätzung des ESRB für Deutschland hat sich seit dem letzten Bericht aus dem Jahr 2019 wenig geändert. Weiterhin wird eine mittlere Anfälligkeit für die Bundesrepublik festgestellt, wie auch für 18 andere Ländern (der insgesamt 30 untersuchten Länder). Dänemark, Luxemburg, den Niederlanden, Schweden und Norwegen wird sogar eine hohe Anfälligkeit attestiert. Die mittlere Anfälligkeit für Deutschland ergab sich vor allem aus der weiterhin hohen Preisdynamik auf dem deutschen Immobilienmarkt, die die Zuwächse der Einkommen überstieg und der oben genannten Überbewertung, die deutlich über dem europäischen Durchschnitt von 6,0% liegt. Der Bericht gesteht Deutschland aber zu, dass sich die Kreditkonditionen in Deutschland seit 2019 tendenziell verschärft haben und das Volumen von Immobilienkrediten nur moderat gewachsen ist. Außerdem liegt Deutschland was die Preissteigerungen der letzten drei Jahren angeht nicht in der europäischen Spitzengruppe, die von Luxemburg angeführt wird. Die Kritik des ESRB an Deutschland rührt vor allem daher, dass die Behörden nur unzureichende Daten erheben und ungenügende Maßnahmen ergriffen haben, um die Immobilienmarktrisiken zu reduzieren. Dabei hatte der ESRB bereits in den Berichten von 2016 und 2019 Warnungen ausgesprochen. Immerhin hat seitdem die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die gesetzliche Grundlage erhalten, um beispielsweise die Höhe des Beleihungsauslaufs zu begrenzen und Vorgaben für den Tilgungssatz zu machen. Diese Instrumente werden aber bislang nicht genutzt. Zusätzlich zur Umsetzung dieser Maßnahmen hält es der ESRB für angebracht, bei der Darlehensvergabe die Einkommenssituation der Kreditnehmer berücksichtigen (sowohl die Verschuldungsquote als auch die Schuldendienstquote). Der Forderung, den während der Corona-Krise auf 0% reduzierten antizyklischen Kapitalpuffer wieder anzuheben, ist die BaFin bereits Anfang des Jahres nachgekommen. Der Kapitalpuffer, den Banken als Vorsorge für mögliche Rückschläge (beispielsweise auf dem Immobilienmarkt) ansparen müssen, wurde ab dem 01. Februar von 0% auf 0,75% erhöht. Zudem müssen Banken einen weiteren Puffer speziell für Wohnimmobilienkredite in Höhe von 2% der Finanzierung aus ihrem Eigenkapital zurücklegen.

...und der ESRB warnen vor Überbewertungen.

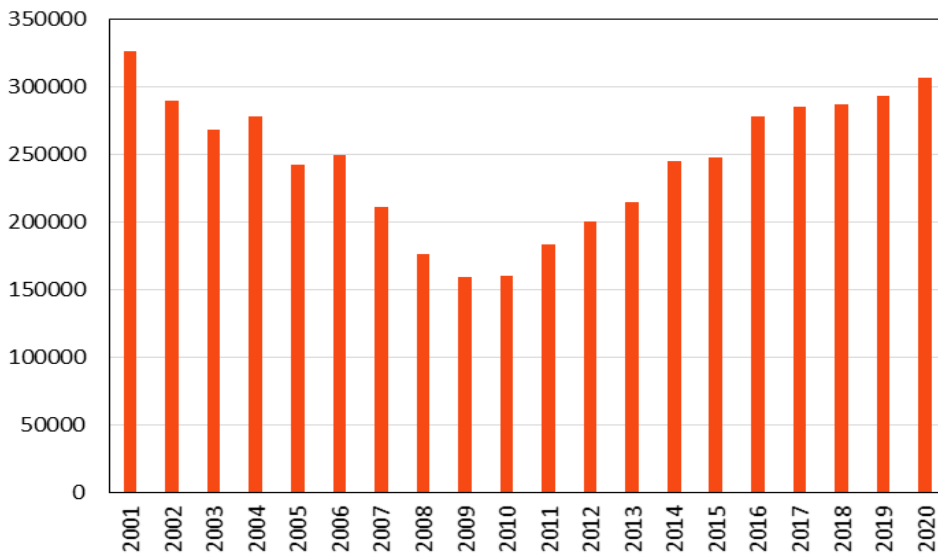
Die Warnungen vor Überbewertungen bei deutschen Wohnimmobilien haben zuletzt zugenommen und wurden auf maximal 35% für Gesamtdeutschland und 40% für deutsche Städte geschätzt. Allerdings wurden diese Warnungen vor allem von Stellen ausgesprochen, deren primäre Aufgabe es ist, vor Risiken zu warnen und dürften daher kaum überraschen. Zudem sehen weder die Deutsche Bundesbank, noch die Immobilienweisen

oder der ESRB Hinweise auf eine marktweite Immobilienblase, die – sollte sie platzen – zu einem abrupten Preisverfall führen würde. Allerdings hat der ESRB die Bundesregierung jüngst dazu aufgefordert, Maßnahmen zu ergreifen, um die Risiken auf dem Immobilienmarkt einzudämmen. Und laut den Berechnungen der Bundesbank besteht in einzelnen Großstädten zumindest ein gewisses Risiko, dass spekulative Motive auf die Preise einwirkten.

Auch wenn klare Belege für eine Immobilienblase fehlen, so erhöht sich das Risiko eines abrupten Preisrückgangs bereits, wenn sich die Kaufpreise immer weniger durch Fundamentalfaktoren erklären lassen. Der enorme Preisanstieg der vergangenen Jahre könnte eine Überhitzung des Immobilienmarktes begünstigt haben. Die Ermittlung einer Überbewertung ist jedoch schwierig, da der fundamental gerechtfertigte Wert einer Immobilien nicht beobachtet werden kann. Immerhin gibt es Faktoren, die auf eine Übertreibung hinweisen können.

Überbewertung birgt Gefahr eines abrupten und heftigen Preissturzes.

Schaubild 3: Fertigstellungen von Wohnungen

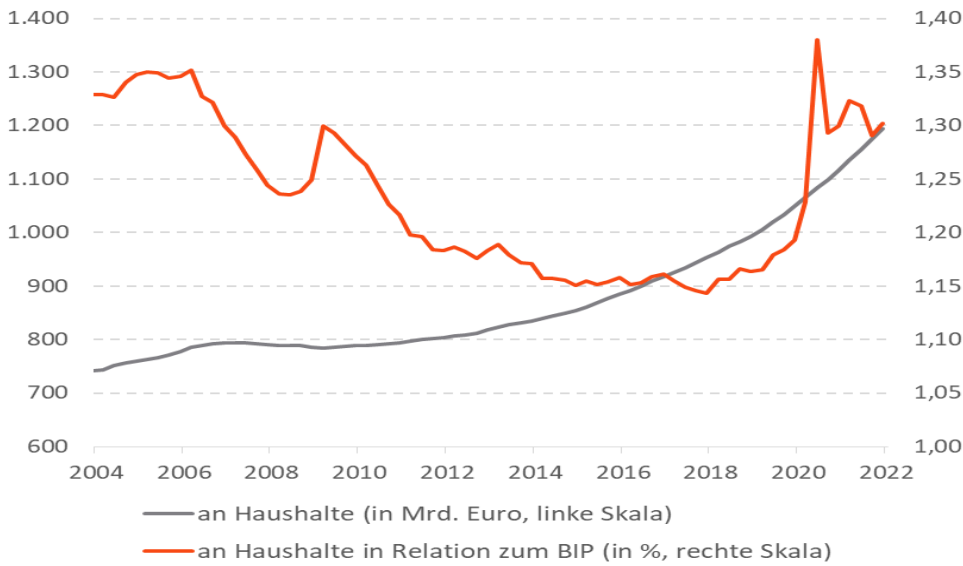


Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Darstellung

Ein Hinweis auf eine (spekulative) Übertreibung wäre eine Ausweitung des Wohnraumangebots über die Nachfrage hinaus, die getrieben wird durch die Erwartung anhaltend steigender Preise. Davon ist momentan aber wenig zu spüren. Die Zahl der fertiggestellten Wohnungen ist zwar in den vergangenen Jahren stetig angestiegen, befindet sich aber unter dem Niveau von 2001 (siehe Schaubild 3). Trotz staatlicher Bemühungen und einer Zielvorgabe der alten Bundesregierung von 375.000 konnte 2020 (für 2021 liegen noch keine Daten vor) die Marke von 300.000 nur knapp überschritten werden (306.376). Experten aus Politik und Bauwirtschaft zufolge müssten aber jährlich 350.000 bis 400.000 Wohnungen fertiggestellt werden, um die große Nachfrage nach Immobilien zu stillen. Das knappe Wohnraumangebot spiegelt sich auch in einer extrem niedrigen Leerstandsquote – von häufig unter einem Prozent – in den deutschen Großstädten wider und auch für Gesamtdeutschland befindet sich die Kennzahl mit unter 3% auf einem niedrigen Niveau. Offenbar ist die zuletzt gestiegene Bautätigkeit primär durch die Nachfrage nach Wohnraum getrieben und weniger durch Spekulationsmotive. Anzeichen eines hohen Angebotsüberschusses, der einen plötzlichen Preisverfall begünstigen könnte, finden sich somit nicht.

Es finden sich keine Anzeichen für einen hohen Angebotsüberschuss.

Schaubild 4: Immobilienkreditvolumen ...



Quelle: Deutsche Bundesbank, Haver Analytics, eigene Darstellung

Neben einer Bautätigkeit, die über die Wohnraumnachfrage hinausgeht, ist auch eine starke Ausweitung der Kreditvergabe häufig ein Warnsignal für sich aufbauende Marktrisiken. Theoretisch könnte der rasante Preisanstieg der letzten Jahre die Bereitschaft von Haushalten und Investoren erhöht haben – trotz geringer Eigenmittel – Immobilien mit Hilfe von Fremdkapital zu erwerben und Banken könnten – ebenfalls in der Erwartung steigender Preise – die Anforderungen an Kreditnehmer verringert haben. Eine moderate Preiskorrektur kann dann leicht zu einer Unsicherung von Darlehen führen und schlimmstenfalls eine durch Zwangsversteigerungen verstärkte Abwärtsspirale der Preise in Gang setzen. Tatsächlich stieg das Volumen von Wohnungsbaukrediten inländischer Banken an inländische Privathaushalte in den vergangenen Jahren stark an. Von 800 Mrd. Euro im Jahr 2010 erhöhten sich die Kredite bis Ende 2021 um etwa 50% auf beinahe 1.200 Mrd. Euro. Da die Verbraucherpreise im selben Zeitraum lediglich auf ein Plus von etwa 20% kommen, bedeutet dies auch real eine Ausweitung des Kreditvolumens. Angesichts der Preissteigerungen bei Wohnimmobilien um beinahe 100% ist eine Kreditausweitung aber nicht überraschend. Ein robustes Wachstum des Bruttoinlandsprodukts zwischen 2010 und 2019 bewirkte sogar, dass das Verhältnis von Immobilienkrediten zum BIP in der Tendenz sank (von 1,26% Anfang 2010 auf 1,19% Ende 2019). Erst durch den BIP-Einbruch während der Corona-Krise schnellte die Kennzahl nach oben (in der Spitze auf 1,38%), hat sich zuletzt aber auf dem Niveau von 2009 stabilisiert. Eine potentiell gefährliche Entkopplung der Kreditvergabe vom BIP-Wachstum ist daher bislang nicht erkennbar.

Eine Entkopplung der Kreditvergabe vom BIP fand bislang nicht statt, ...

Auch wenn sich das Immobilienkreditvolumen in den letzten Jahren erhöht hat, gibt es momentan keine Anzeichen dafür, dass dies auf eine Lockerung der Kreditvergabestandards seitens der Banken zurückzuführen ist. Aus dem quartärlchen Bank Lending Survey der Europäischen Zentralbank geht sogar hervor, dass die Banken ihre Kreditstandards seit 2010 verschärft haben. Zudem

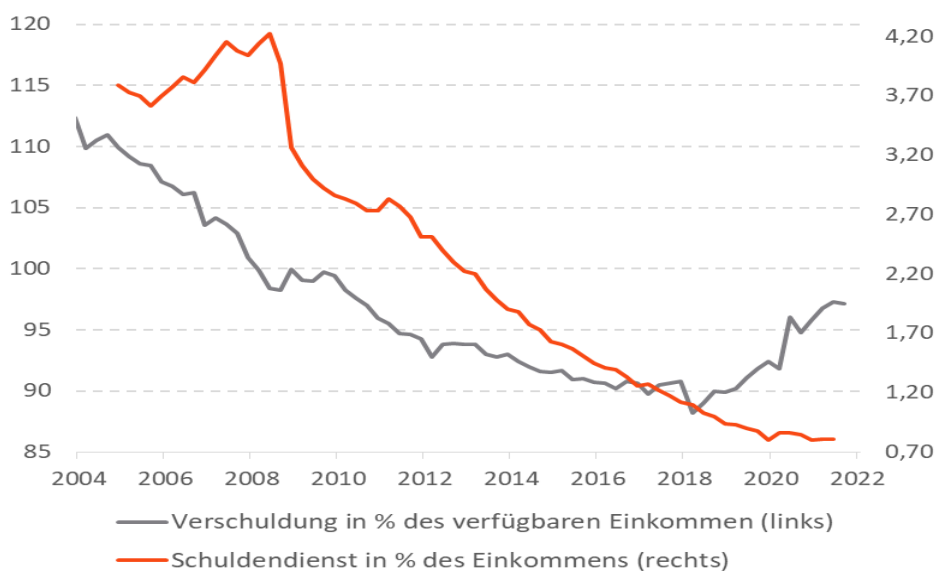
...was auch an zurückhaltender Kreditvergabe durch die Banken lag.

gaben die 17 an der Umfrage teilnehmenden Banken an, dass sie Lockerungen, die 2017 gemacht wurden, bereits 2020 wieder zurückgenommen haben.

Auch aus der Verschuldungssituation der deutschen Haushalte ergeben sich keine klaren Anzeichen spekulativer Übertreibungen auf dem Immobilienmarkt. In den letzten drei Jahren hat sich zwar auch das Verhältnis von Verschuldung zu verfügbarem Einkommen verschlechtert und ist auf 97% gestiegen (siehe Schaubild 5). Dieser Anstieg ging aber von einem niedrigen Niveau aus und ist noch weniger bedrohlich, da sich das Verhältnis des Schuldendienstes zum Einkommen auf einem historisch niedrigen Niveau bewegt und lediglich ein Fünftel des Wertes von 2008 ausmacht. Vor allem der Rückgang der Kreditzinsen dürften dazu beigetragen haben, dass sich die Summe aus Zinszahlungen und Tilgung verringert hat.

Verschuldungssituation der Haushalte ist nicht bedrohlich.

Schaubild 5: Verschuldung der Haushalte

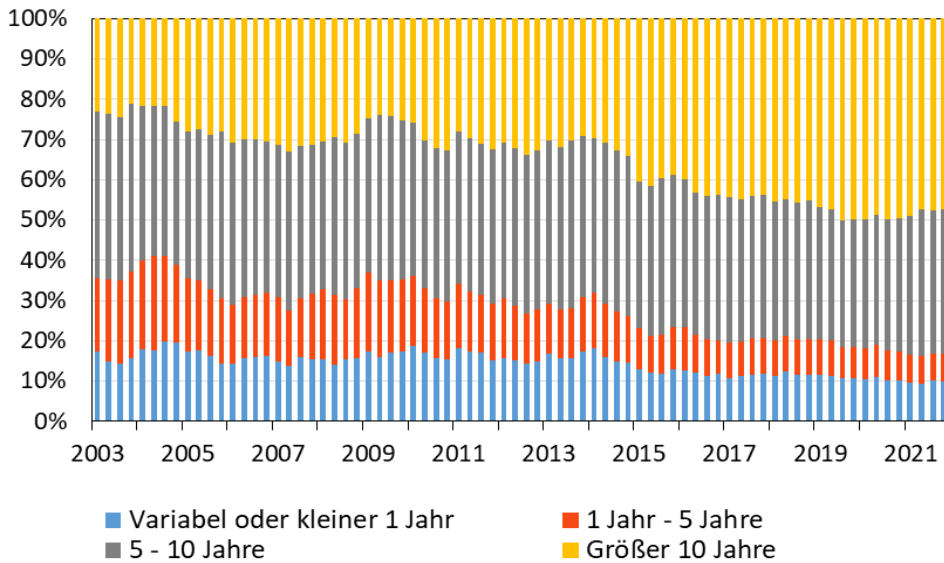


Quelle: Deutsche Bundesbank, Haver Analytics, eigene Darstellung

Die geringere Zinslast ergibt sich dabei nicht aus immer mehr kurzlaufenden Krediten. Schaubild 6 zeigt, dass die deutschen Haushalte weiterhin eine lange Zinsbindungsdauer schätzen und sich offenbar trotz der lange andauernden Niedrigzinsphase nicht dazu verleiten ließen, günstigere kurzlaufende Kredite abzuschließen und auf eine möglicherweise noch günstigere Anschlussfinanzierung zu hoffen. Stattdessen haben sie das niedrige Zinsniveau genutzt, um sich Kredite mit einer langen Laufzeit zu sichern. Inzwischen besitzen etwa 50% der Kredite eine Laufzeit von mindestens 10 Jahren, während dieser Anteil 2010 noch bei nur 30% lag. Kredite mit einer variablen oder sehr kurzen Laufzeit sind in Deutschland weiterhin ein Nischenprodukt und besitzen lediglich einen Anteil von etwa 10%. Die Verschiebung der Kredite in den langen Laufzeitbereich bringt den Vorteil mit sich, dass Haushalte weniger anfällig für Zinserhöhungen sind. Eine Situation, in der massenhaft Immobilien zwangsversteigert werden müssen, da Kreditnehmer die (gestiegenen) Zinszahlungen nicht mehr leisten können, erscheint in Deutschland vor diesem Hintergrund nicht wahrscheinlich.

Zinsänderungsrisiko für Haushalte ist angesichts langer Zinsbindungsdauern gering.

Schaubild 6: Prozentuale Verteilung nach Zinsbindungsdauer



Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Darstellung

Die Warnungen vor Preisübertreibungen auf dem deutschen Immobilienmarkt haben sich zuletzt gehäuft und erhebliches Medienecho hervorgerufen. Vor dem Hintergrund eines Rekordpreisanstiegs im letzten Jahr sind sie aber nicht überraschend, vor allem wenn sie von Einrichtungen kommen, denen an der Finanzmarktstabilität gelegen ist. Die von uns betrachteten Immobilienkennzahlen liefern keine Hinweise auf eine starke Überbewertung oder spekulative Preisblase: Die Zahl der fertiggestellten Wohneinheiten liegt unter dem von Experten ermittelten Bedarf, das Volumen an vergebenen Immobilienkrediten ist zwar hoch, befindet sich im Verhältnis zum BIP aber auf keinem extremen Niveau und die Banken haben ihre Vergabestandards in der Tendenz verschärft. Auch die Verschuldungssituation ist nicht bedrohlich und die kreditnehmenden Haushalte sind durch lange Zinsbindungsdauern gegenüber einem Zinsschock zumindest größtenteils und über eine gewisse Dauer geschützt. Eine Kennzahl, die zwar ebenfalls noch keine historischen Extremwerte erreicht hat, aber zumindest auf ein Ungleichgewicht hinweist, ist das Verhältnis von Immobilienpreisen zu den Mieten. Dieses Verhältnis hat sich in den letzten Jahren deutlich verschlechtert, sodass der Immobilienerwerb als Renditeobjekt immer weniger attraktiv wurde.

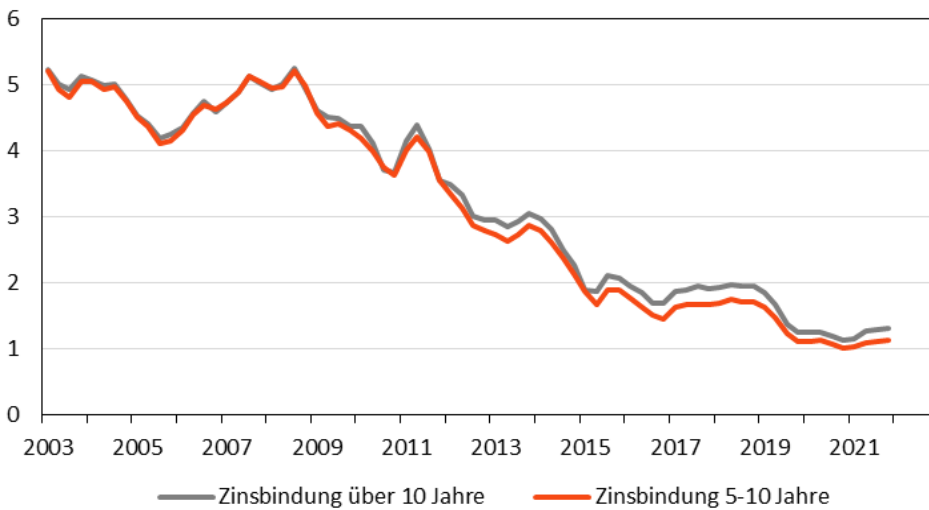
3. Droht nun ein Preisverfall wegen steigenden Kreditzinsen?

Einen wichtigen Beitrag für die rasant steigenden Immobilienpreise in den vergangenen Jahren lieferten die niedrigen Kreditzinsen. Viele Jahre lang sind die Kreditzinsen gesunken. Als Reaktion auf die Corona-Krise hat die Europäische Zentralbank (EZB) die Geldschleusen weiter geöffnet und dadurch die Abwärtsbewegung der Kreditzinsen beschleunigt. Der Effektivzinssatz, den deutsche Banken für Wohnungsbaukredite mit einer anfänglichen Zinsbindungsdauer von über 10 Jahren von Privathaushalten verlangen, sank Ende 2020 laut

Nach einem mehrjährigen Rückgang sind Kreditzinsen zuletzt stark gestiegen.

Daten der Deutschen Bundesbank auf nur noch knapp über 1% (siehe Schaubild 7). Seit einigen Monaten deutet sich aber eine geldpolitische Verschärfung an. Zwar hat sich die EZB angesichts des Ukraine-Kriegs und dessen bislang schwer einschätzbaren Auswirkungen nicht auf einen Kurs festgelegt. Sie hat aber eine erste Anhebung der Leitzinsen noch in diesem Jahr nicht mehr ausgeschlossen und könnte im dritten Quartal mit einem Ende der Nettoanleihekäufe die Grundlage dafür legen. Vor diesem Hintergrund und der bereits erwähnten Entscheidung der BaFin die Anforderungen an die Banken für die Kreditvergabe zu erhöhen, sind die Kreditzinsen zuletzt kräftig angezogen. Die Deutsche Bundesbank ermittelt nur quartalsweise Daten zu den Effektivzinsen, sodass untenstehende Grafik im vierten Quartal 2021 endet. Immobilienkreditportale, die tägliche Daten zur Verfügung stellen, zeigen aber einen kräftigen Anstieg der Kreditzinsen von 1,0% zu Jahresbeginn auf 1,8% Mitte März.

Schaubild 7: Effektivzinssätze für Wohnungsbaukredite an Privathaushalte (in %)



Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Darstellung

In Bezug auf den Bestand an kreditfinanzierten Wohnimmobilien hat ein Anstieg der Kreditzinsen kaum Auswirkungen. Schaubild 6 zeigt eindrücklich, dass die Mehrheit der deutschen Haushalte eine lange Zinsbindungsdauer gewählt hat und damit erst in vielen Jahren von einem Zinsanstieg betroffen ist. Die Zahlungsverpflichtungen dieser großen Gruppe ändert sich durch den Zinsanstieg nicht. Lediglich circa 10% der Kreditnehmer könnten in den kommenden Monaten potenziell von dem Zinsanstieg betroffen sein, wobei keine Daten darüber vorliegen, wie viele dieser Kreditnehmer tatsächlich eine Anschlussfinanzierung benötigen. Ein sprunghafter Anstieg von Zwangsversteigerungen ist also unwahrscheinlich, vor allem da 83% der Kreditnehmer eine Tilgung von 2% oder mehr der Darlehenssumme vereinbart hat und somit die Möglichkeit hätte, bei einer Anschlussfinanzierung den Tilgungssatz zu reduzieren (um höhere Zinszahlungen vornehmen zu können).

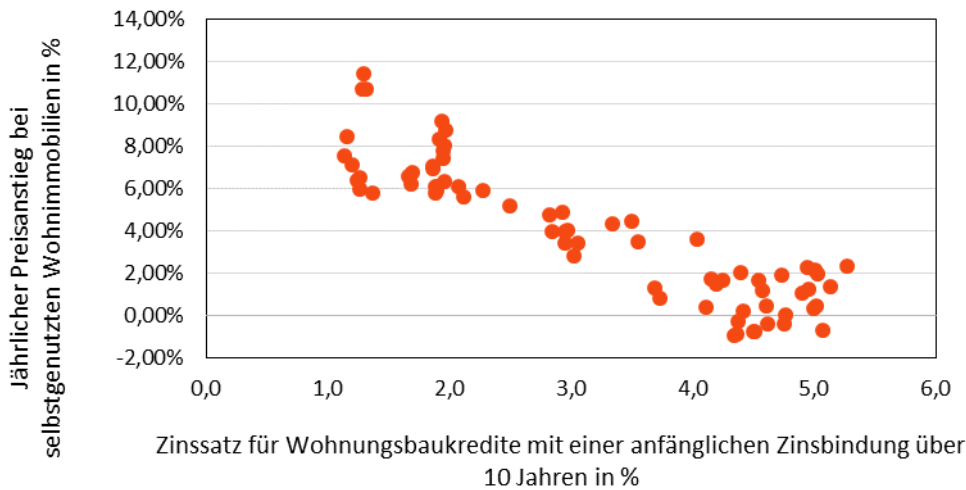
Während der Einfluss des Zinsanstiegs auf den bereits durch Kredite finanzierten Immobilienbestand überschaubar sein sollte, könnte er zukünftige Immobilientransaktionen erschweren. Auch wenn sich das absolute Zinsniveau im historischen Vergleich weiter auf einem niedrigen Niveau bewegt, stellt der jüngste Anstieg eine erheblich Mehrbelastung für Kreditnehmer dar, insbesondere

Zinsanstieg hat kaum Auswirkungen auf Bestand an kreditfinanzierten Wohnimmobilien.

Zinsanstieg könnte aber potentielle Immobilienkäufe aus dem Markt drängen.

da die Kreditsummen, die für einen Immobilienkauf oder –bau aufgenommen werden müssen, stark gestiegen sind. Bei einem Darlehen in Höhe von 500.000 Euro – eine Summe, die in Großstädten bereits für den Kauf eines Reihenhauses notwendig ist – bedeutet ein Zinsanstieg um einen Prozentpunkt beispielsweise eine jährliche Mehrbelastung von immerhin 5.000 Euro. Potenzielle Immobilienkäufer, die sich noch vor einem Jahr die Kreditraten hätten leisten können, könnten nun aus dem Markt gedrängt werden. In der Vergangenheit gab es eine recht starke Korrelation zwischen der Änderung von Immobilienpreisen und Zinsen, wie das Schaubild 8 darstellt. Eine niedrige Zinsrate konnte demnach meistens zeitgleich mit einem starken Preisanstieg beobachtet werden. Bei höheren Zinsen war der Preisanstieg weniger stark ausgeprägt, aber selbst bei sehr hohen Zinsen hielt sich der Preisrückgang in Grenzen (die Grafik bezieht sich auf den Zeitraum 2004-2021).

Schaubild 8: Immobilienpreise vs. Zinsen (Quartalsdaten seit 2004)



Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Darstellung

Es erscheint also gut möglich, dass der Zinsanstieg dem rasanten Preiswachstum der letzten Jahre ein Ende setzen wird. Ein Einbruch der Preise ist aber nicht zu erwarten. Im letzten Kapitel hatten wir einen Blick auf wichtigen Kennzahlen zum Immobilienmarkt geworfen und keine Überhitzung feststellen können. Außerdem ist von Seiten anderer wichtiger Determinanten für die Immobiliennachfrage kein weiterer Abwärtsdruck auf die Preise zu erkennen. Neben den Kreditzinsen sind diese Einflussfaktoren vor allem die verfügbaren Einkommen, die Bevölkerungsentwicklung und die Präferenzen in Bezug auf die Wertbeständigkeit von Anlageklassen.

Das verfügbare Einkommen von Privathaushalten hat durch den wirtschaftlichen Einbruch im Corona-Jahr 2020 einen erheblichen Dämpfer erfahren, sich davon aber rasch wieder erholt. Unterstützt durch einen Anstieg der Beschäftigung und der Löhne liegt das verfügbare Einkommen inzwischen deutlich über dem Vor-Corona-Niveau und steigt stetig seit dem ersten Quartal 2021. Auch wenn sich der wirtschaftliche Ausblick durch den Ukraine-Krieg verschlechtert hat und die Wirtschaftsforschungsinstitute ihre Wachstumsprognosen zuletzt nach unten genommen haben, wird weiterhin ein konjunktureller Aufschwung für dieses und das kommende Jahr erwartet, sodass auch die Haushaltseinkommen zulegen

Zinsanstieg könnte Boom beenden. Ein Preisrutsch ist aber nicht zu erwarten, ...

...da die Einkommenssituation der Haushalte stabil ist...

dürften. Mit steigenden Einkommen und hoher Arbeitsplatzsicherheit im Rücken (bei niedriger Arbeitslosigkeit halten sich Unternehmen tendenziell mit Kündigungen zurück) dürften Haushalte nicht vor größeren Anschaffungen – wie einem Immobilienkauf – zurückschrecken.

Ein weiterer wichtiger Faktor für die Wohnraumnachfrage ist die Bevölkerungsentwicklung, die mittelfristig vor allem durch den Wanderungssaldo mit dem Ausland beeinflusst wird. Die natürliche Bevölkerungsentwicklung ist seit Jahrzehnten negativ und auch 2021 hat die Zahl der Gestorbenen die Zahl der Geburten um etwa 200.000 überstiegen (vorläufige Daten des Statistischen Bundesamts). Da die Nettozuwanderung aber ebenfalls bei rund 200.000 lag, stagnierte die Bevölkerung bei 83,2 Mio. Zwar sind die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs bislang schwer abzuschätzen, inzwischen wurden aber etwas mehr als 200.000 ukrainische Flüchtlinge in Deutschland registriert und in den kommenden Wochen wird deren Zahl noch ansteigen. Laut einer Analyse des Forschungsinstituts empirica im Auftrag des Zentralen Immobilien Ausschusses (der ZIA ist der Spitzenverband der Immobilienwirtschaft) könnte die Zahl der Kriegsflüchtlinge bis auf 1,29 Millionen ansteigen und einen kurzfristigen Bedarf an 500.000 zusätzlichen Wohnungen schaffen. In einem mittleren Szenario würde immerhin noch ein Bedarf von 310.000 Wohnungen bestehen, der zumindest solange bestehen bleiben wird, bis ein nachhaltiger Waffenstillstand zwischen der Ukraine und Russland erreicht und die Infrastruktur in den zerstörten Städte wiederaufgebaut worden ist.

...die Bevölkerung wieder wachsen dürfte...

Während der Corona-Pandemie ließ sich erkennen, dass neben den Kreditzinsen, den verfügbaren Einkommen und der Bevölkerungsentwicklung auch die Präferenzen der Haushalte in Bezug auf Wohnen sowie die Wertbeständigkeit eine wichtige Rolle spielen. Der starke Anstieg der Immobilienpreise vor allem in ländlichen Regionen hängt beispielsweise auch mit dem während der Pandemie besonders stark ausgeprägten Wunsch nach geräumigen Wohnungen und Häusern sowie einem eigenen Garten zusammen und der Möglichkeit, aus dem Home Office der beruflichen Tätigkeit nachzugehen. Vor dem Hintergrund der explodierenden Inflation dürfte für Immobilienkäufer momentan die Wertbeständigkeit von Immobilien eine Rolle spielen. Beschleunigt sich der Anstieg von Löhnen wird die prozentuale Belastung des Einkommens durch die Kreditrate verringert. Zudem verlieren Sparguthaben als Folge der hohen Inflation spürbar an Wert und erhöhen dadurch die Attraktivität von Sachanlagen wie Immobilien.

....und Sachanlagen in Zeiten hoher Inflation an Attraktivität gewinnen.

Die Angebotsseite wird in erster Linie durch die Bautätigkeit bestimmt, die bereits seit längerem durch Lieferengpässe bei Baumaterialien und Arbeitskräftemangel gebremst wird. Da eine Linderung dieser Probleme kurzfristig nicht absehbar ist und der Auslastungsgrad der Branche hoch ist, dürfte es schwer werden, das Wohnraumangebot deutlich auszuweiten.

Zudem ist eine starke Ausweitung des Angebots unwahrscheinlich.

Ein massiver Preisrückgang bei Wohnimmobilien ist nur dann zu befürchten, wenn die Nachfrage und das Angebot aus dem Gleichgewicht geraten. Danach sieht es momentan aber nicht aus. Zwar könnte der Zinsanstieg potentielle Immobilienkäufer abschrecken und damit die Nachfrage verringern, aber die robuste Beschäftigungs- und Einkommenssituation der Haushalte, eine wachsende Bevölkerung und die gegenwärtig hohe Attraktivität von Sachanlagen wirken ausgleichend. Eine starke Angebotsausweitung durch Neubauten erscheint uns angesichts von Lieferengpässen und Personalmangel unwahrscheinlich und auch eine

hohe Zahl von Notverkäufen wegen der gestiegenen Zinsen erwarten wir nicht, da Kreditnehmer in ihren Verträgen eine lange Zinsbindung vereinbart haben.

4. Fazit

In der Vergangenheit wurden hohe Preissteigerungen bei deutschen Wohnimmobilien vor allem in Phasen mit niedrigen Kreditzinsen erzielt. Insofern dürften die momentan stark steigenden Kreditzinsen das Preiswachstum dämpfen. Ein Einbruch der Immobilienpreise ist aber nicht zu erwarten, da der Immobilienmarkt keine deutlichen Überhitzungszeichen aufweist. Zudem ist die Nachfrage nach Wohnimmobilien ungebrochen und eine starke Angebotsausweitung vorerst unwahrscheinlich. Die Preise dürften daher auch in den kommenden Jahren bundesweit wachsen, wenn auch mit deutlich niedrigeren Raten als zuletzt (2022 wird ein erheblicher statistischer Überhang von beinahe 4% stützend wirken). Das schließt allerdings nicht aus, dass sich die Preise in einzelnen Regionen zurückbewegen könnten. Vor allem für Großstädte besteht dieses Risiko, denn dort war der Preisanstieg seit 2010 besonders stark ausgeprägt.