

---

# IMMOBILIENZEITUNG

## FACHZEITUNG FÜR DIE IMMOBILIENWIRTSCHAFT

---

Ein Beitrag aus der Immobilien Zeitung Nr. 39-40/13 vom 3.10.2013

[www.immobilien-zeitung.de](http://www.immobilien-zeitung.de)

BRANCHENENTWICKLUNG

# Niedrigzinsen, Gott sei Dank!

Es gibt zwei eindeutige Gewinner der Niedrigzinsen: den Bundesfinanzminister und die deutsche Immobilienwirtschaft. Während die Bundeskasse Jahr für Jahr mehrere Milliarden Euro Zinskosten spart, geht an den mit Billiggeld gedopten Immobilienmärkten seit dem Bankencrashjahr 2008 die Post ab. Immobilienprofis reiben sich die Hände: Transaktionsberater, Makler, Gutachter, Finanzierer, Projektentwickler, Bestandhalter, Investoren – sie alle stehen auf der Sonnenseite der Niedrigzinspolitik. Und daran wird sich so schnell auch nichts ändern.

Die Rechnung ist einfach: wer spart, verliert. Und das tun in Deutschland bekanntermaßen viele. Die Niedrigzinsen fressen das Geldvermögen der Deutschen auf. 2012 gingen ihnen 5,8 Mrd. Euro flöten, hat die Allianz ausgerechnet, indem sie die geschmälernten Zinsgewinne mit den ersparten Zinsaufwendungen infolge niedrigerer Schuldzinsen saldierte. Maximilian Zimmer, Investmentvorstand der Allianz, warnte unlängst vor „der Droge Niedrigzins“, die den Wohlstand dieses Landes gefährde. Nutznießer des Ganzen seien allein Schuldner – und Immobilienprofis, möchte man Zimmer noch ins Ohr flüstern.

„Die Immobilienwirtschaft profitiert erheblich vom Niedrigzinsumfeld“, weiß Rüdiger Mrotzek, Vorstand von Hamburger Reit und Vorsitzender des Ausschusses Finanzierung beim Zentralen Immobilien Ausschuss (ZIA). Zum einen hätten Umfinanzierungen zu geringeren Kreditzinsen in letzter Zeit einer Reihe von Immobilienunternehmen über schwierige Situationen hinweggeholfen. Zum anderen seien Immobilien aufgrund ihres Risiko-Rendite-Profiles attraktiver gegenüber anderen Anlageklassen wie Staatsanleihen geworden, weshalb Investoren auf Immobilien ausweichen würden. „Quantitativ ist der wirtschaftliche Vorteil nicht zu belegen, er dürfte jedoch erheblich sein“, glaubt Mrotzek. Nicht zu vergessen sei, dass Immobilieneigentum infolge der günstigen Baukredite erschwinglicher geworden ist. „Dadurch sind die Haushalte eher in der Lage, höhere Kaufpreise zu akzeptieren.“ Das müssen sie mittlerweile auch, denn seit spätestens 2008 kennen Wohnungspreise nur eine Richtung: nach oben (vgl. *Miet- und Wohnungspreisindizes auf den Seiten 50 und 51*). „Durch die niedrigen Zinsen und die Vorbehalte gegenüber anderen Anlageformen haben gute Lagen in Deutschland

einen regelrechten Immobilienboom erlebt und die Preise für Wohnungen und Häuser sind stark gestiegen“, so Ralf Weitz, Leiter Baufinanzierung bei ImmobilienScout24.

Auch bei Gewerbeimmobilien machen sich die Finanzierungsbedingungen in Form von höheren Umsätzen und Preissteigerungen bemerkbar: Die Spitzenrendite in den sieben größten Bürostandorten liegt deutlich unter 5% und damit niedriger als zum Ende der letzten Boomphase 2007. Das Transaktionsvolumen mit Gewerbeimmobilien legt seit 2009 jedes Jahr zu. Im ersten Halbjahr 2013 stieg es um mehr als ein Drittel auf rund 13 Mrd. Euro. „Institutionelle Investoren sind die, die das Marktvolumen treiben“, weiß Savills-Deutschlandchef Marcus Lemli. Vor allem deshalb, weil es für sie kaum Alternativen gibt. Die Branche freut’s: „Es profitieren fast alle, die unmittelbar mit Immobilien zu tun haben“, sagt Irebs-Professor Tobias Just. Den Umkehrschluss formuliert Martin Steininger, Chefökonom von BulwienGesa, so: „Mieter sind die Verlierer der Niedrigzinsen.“

Wer aktuell zur Miete wohnt oder auf der Suche nach einer Immobilie ist, muss Steininger zufolge befürchten, dass die Preise für Wohnimmobilien weiter steigen werden, auch wenn die Dynamik etwas nachgelassen habe. „Über Zweit- und Drittrundeneffekte werden sich die höheren Kaufpreise auch auf die Mieten niederschlagen“, glaubt der Volkswirt.

Noch, so zeigen es Auswertungen von DB Research, gleichen die höheren verfügbaren Einkommen der Haushalte – zumindest im Bundesdurchschnitt – den Preisanstieg aus. Die Erschwinglichkeit von Wohneigentum sei jedoch regional unterschiedlich ausgeprägt, gibt DB Research zu bedenken. Insbesondere in den Metropolen werden nach Beobachtung von IS24-Baufinanzierungsexperte Weitz immer größere Darlehensbeträge angefragt, wodurch sich sowohl die Eigenkapitalquote als auch das Verhältnis von Haushaltseinkommen und Darlehenshöhe verschlechtere, da Ersparnisse und Einkommen nicht im gleichen Maße gestiegen seien wie die Preise. „Kurz gesagt hat die Verschuldungsbereitschaft deutscher Immobilienkäufer zugenommen.“ Und damit grundsätzlich auch die Gefahr, dass nach Ablauf der typischerweise zehnjährigen Zinsbindungsfrist viele Verbraucher die monatliche Rate bei einem deutlichen Zinsanstieg nicht mehr stemmen könnten. Hier stehen für Weitz vor allem die Banken in der Verantwortung, zu prüfen, ob Kreditnehmer solch einen Zinsanstieg verkraften können.

Ob die Banken das wirklich tun, kann anhand keiner offiziellen Statistik belegt werden. Marcus Cieleback, Chefreser-

cher bei Patrizia Immobilien, zweifelt jedenfalls daran, dass die Haushalte bei der Anschlussfinanzierung in zehn Jahren und einem dann womöglich deutlich höheren Zinsumfeld die höhere Belastung problemlos auffangen werden können. „Wenn die Einkommen nicht deutlich steigen, werden viele Kreditnehmer massive Schwierigkeiten bekommen, die höheren Kosten für den Haus- oder Wohnungskredit zu stemmen.“

### Hang zu langen Zinsbindungen

Glaubt man den Immobilienfinanzierern, besteht kein Anlass zur Sorge: Nach Angaben des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp) achten Banken und ihre Kunden darauf, dass die Zinsbindungen langfristig sind und die Tilgungssätze höher als die früher üblichen 1%. „Wir sehen einen ausgeprägten Hang zu zehnjährigen oder noch länger laufenden Konditionsfestschreibungen. Außerdem werden kundenseitig gerne höhere Anfangstilgungen gewünscht, wozu die Banken auch raten“, sagt Achim Reif, Bereichsleiter beim vdp, in dem neben Spezialfinanzierern auch viele große Baufinanzierer wie die ING-Diba, die Haspa oder die Postbank zu den Mitgliedern zählen.

Die Immobilienfinanzierer gehören zu den großen Nutznießern des aktuellen Zinsumfelds. Weil die Kunden sich die günstigen Konditionen langfristig sichern wollen und sich damit ebenso langfristig an ihre Bank binden, beschert das den Instituten über viele Jahre sichere Zinserträge – vorausgesetzt sie refinanzieren sich weitgehend fristenkongruent. Das Baukreditgeschäft sprudelt. Bei den Sparkassen, die größte Finanzierungsgruppe, erhöhte sich im ersten Halbjahr das Neugeschäft aus dem Vorjahr um 2,4 Mrd. Euro auf 20,3 Mrd. Euro. Georg Fahrenschon, Präsident des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands (DSGV), führt das Neugeschäftswachstum auf die Niedrigzinsphase zurück. Auch bei den Pfandbriefbanken gab es im ersten Halbjahr ein Neugeschäftsplus zu verzeichnen – sowohl bei der Finanzierung von Wohnimmobilien (+2,6% auf 42,9 Mrd. Euro) als auch bei Gewerbeimmobilienkrediten (+3% auf 21,2 Mrd. Euro).

### Banken von Altlasten befreit

Aber insbesondere die gewerblichen Immobilienfinanzierer dürfen sich aus einem ganz anderen Grund über das aktuelle

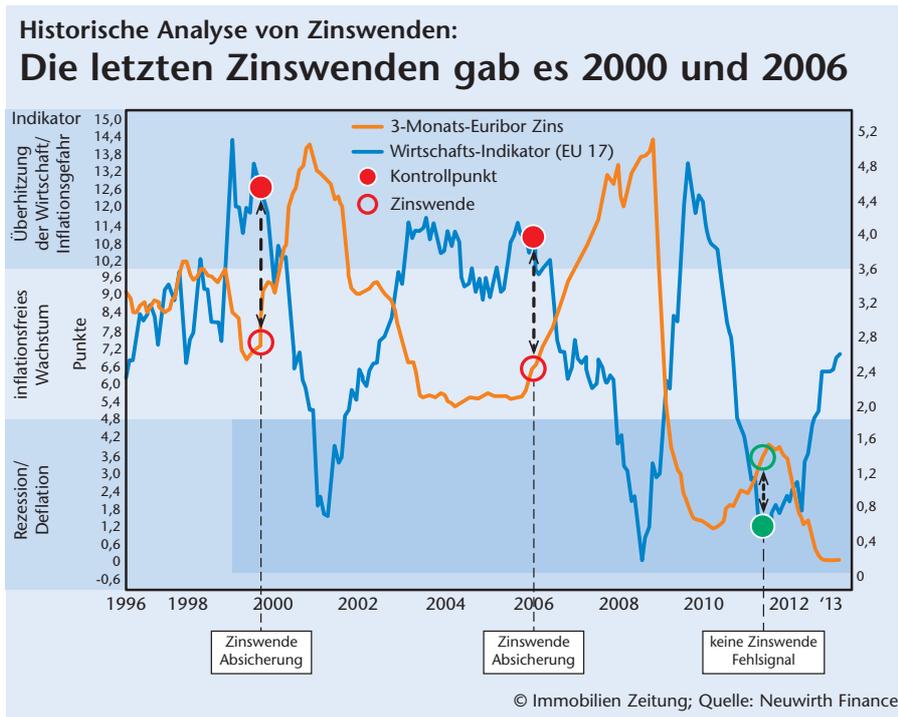
Zinsumfeld freuen: Sie haben einen Haufen Alt-Probleme weniger an der Backe. „Die niedrigen Zinsen sind gut für Banken, um Kreditausfälle zu vermeiden“, sagt Dirk Richolt, Finanzierungsexperte bei CBRE. „Selbst wenn der Cashflow runter ist, schaffen es viele Kreditengagements durch die Zinsersparnis wieder in die schwarzen Zahlen zu kommen“, so Richolt.

Eindrucksvoller Beleg dafür ist, dass die von 2012 in verschiedenen umfragebasierten Studien angekündigte Welle an Notverkäufen in diesem Jahr bislang ausgeblieben ist. EBS-Professor Nico Rottke erklärt das so: „Durch die angekündigten Anleihenkäufe der Europäischen Zentralbank (EZB) und den herabgesetzten Leitzins wurden die Märkte mit billigem Kapital geflutet. Neben den daraus entstehenden allgemein niedrigeren Refinanzierungskosten haben auch die deutschen Banken stark davon profitiert und sind nicht mehr dem Druck ausgesetzt die problembehafteten Kredite zu verkaufen, sondern verlängern diese. Gleichzeitig erhöht sich in Zeiten von Unsicherheit im europäischen Ausland die Nachfrage im sicheren Hafen Deutschland, und somit steigen die Immobilienpreise, was wiederum die Immobilieneigentümer aus einer Problemsituation befreien kann.“

Noch hemmender auf Notverkäufe als das aktuell niedrige Zinsniveau, das in vielen Einzelkreditengagements eine Refinanzierung bzw. eine Restrukturierung ermöglicht, wirkt nach Ansicht von Daniel Mair, Partner bei der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young, die von der EZB zur Verfügung gestellte Liquidität für europäische Banken. „Das nimmt erheblichen Druck von den Banken. Weil zudem die Kapitalquoten der Banken in der Regel im Rahmen der geforderten Bandbreiten liegen, fehlen aktuell zwei wesentliche Treiber für NPL-Verkäufe.“

### Auf Mietrendite setzen

Gut für Banken, gut für Bankkunden, gut für die Immobilienmärkte. Für die Unternehmen heißt es also jetzt: Das Umfeld nutzen und die Niedrigzinsen in die Zukunft prolongieren. „Für viele, die sich zwischen 2004 und 2007 mit Fremdkapital eingedeckt und in den schwersten Jahren der Finanzkrise Sorge um eine Anschlussfinanzierung hatten, haben sich die Sorgen in den letzten Quartalen deutlich reduziert“, sagt Irebs-Professor Just. Außerdem gibt er Immobili-



lieninvestoren noch zwei weitere Tipps mit auf den Weg. Erstens: Viele Anleger suchen Stabilität für ihr Portfolio. Daher sollte die Höhe und Stabilität der Mietrendite besonders wichtig sein. Zweitens und damit verbunden: in vermeintlich risikoreichere Kategorien investieren. „Es gibt bereits Core-Investments, bei denen die Finanzierungszinsen nahezu die gesamte Mietrendite auffressen. Die Gesamtrendite ist in diesen Fällen fast vollständig auf die Wertsteigerung ausgelegt. Viele Investoren sind sich wohl nicht bewusst, dass dies letztlich Spekulation ist.“

Just geht davon aus, dass bei steigenden Zinsen sich die Nachfrage nach Core-Immobilien abschwächen wird mit entsprechenden Auswirkungen auf die Preise. Allerdings hält er diese Entwicklung auch bei unveränderter Zinslage für wahrscheinlich, weil Investoren aufgrund der Markteenge früher oder später sowieso auf risikoreichere Segmente werden ausweichen müssen.

Ist die Zinsentwicklung also zweitrangig? Hängt die Immobilienwirtschaft gar nicht am Tropf niedriger Zinsen? Zumindest ein moderater Zinsanstieg würde die Immobilienwirtschaft anscheinend vor keine akuten Probleme stellen. „Das hätte wenig bis keine Auswirkungen“, sagt vdp-Mann Reif. Bei einer Neukalkulation geplanter Investitionsvorhaben müsste manches Engagement beweisen, dass es sich rechnet. „Für die Immobilienwirtschaft bedeutet dies, dass die erwartete Rendite auch bei höheren Zinsen erzielbar sein muss.“

### **Keine Zinswende in Sicht**

In den Augen von Zinsexperte Kurth Neuwirth ist die Angst vor steigenden Zinsen in dem derzeitigen Umfeld sowieso unbegründet. „Jeder, der behauptet, dass die Zinswende vor der Tür steht, hat sich noch nie mit langfristigen Zinszyklen auseinandergesetzt.“ Der Steuermann für die Zinspolitik seien die Notenbanken. Und solange diese die Märkte mit billigem Geld versorgen und es gleichzeitig keine Anzeichen einer breiten wirtschaftlichen Erholung gibt, werden sie nicht

an der Zinsschraube drehen, ist Neuwirth überzeugt. „Nur in Kombination eines Zinsschritts der Notenbank und einer heißlaufenden Wirtschaft kann es eine richtige Zinswende geben. Das hat die Historie mehrfach gezeigt“ (vgl. Grafik „Die letzten Zinswenden gab es 2000 und 2006“).

Dass die langfristigen Bauzinsen sich seit Jahresmitte analog zu den Renditen auf zehnjährige Bundesanleihen etwas verteuert haben, habe damit rein gar nichts zu tun: „Die werden wahrscheinlich sogar noch weiter ansteigen. Aber das ist keine Zinswende, sondern eine ganz gesunde Bewegung“, meint Neuwirth und empfiehlt seinen Kunden – im Gegensatz zu den meisten Bank- und Finanzierungsberatern – weiterhin variable Zinskonditionen abzuschließen. Dadurch ließen sich derzeit rund 200 Basispunkte p.a. einsparen. „Die investieren sie nicht in die Bank, sondern in ihre Tilgung.“

Die allenfalls leicht ansteigenden Langfristzinsen dürften der guten Stimmung an den Immobilienmärkten und der hohen Nachfrage keinen Abbruch tun. Im Gegenteil: Ralf Weitz beobachtet, dass sich viele Kaufinteressenten durch die langsam steigenden Zinsen zu einer schnellen Entscheidung gedrängt fühlen. „Das treibt die Nachfrage und damit wiederum die Immobilienpreise weiter in die Höhe.“ Das Thema Preisblase wurde – mit nachvollziehbaren Argumenten – im Laufe des Jahres wegdiskutiert. Nicht zuletzt deshalb, weil es keine Anzeichen dafür gab, dass die Banken die Vorgaben an die Kreditvergabe wirklich auf breiter Basis gelockert haben und es zu einem expansiven Kreditwachstum gekommen ist, was laut vdp auch an den strengeren regulatorischen Kreditvergabestandards, Stichwort Basel III, liegt.

Der ZIA will die Preisblasengefahr aber dennoch nicht aus den Augen verlieren: „Die große Frage ist, wie lange eine derartige Niedrigzinsphase gesamtwirtschaftlich verträglich ist“, sagt Mrotzek. In Anbetracht der engen Korrelation von Gesamtwirtschaft und Immobilienmarkt seien Preisentwicklungen an den Märkten genau zu beobachten. „In diesem Bereich hat Deutschland einiges Nachholpotenzial.“ (nik)