

# // CIO Ausblick //

## Immobilien: Wie schlimm wird es?

Liebe Kundinnen und Kunden!



**Chris-Oliver  
Schickentanz,  
Chief Investment Officer**

Über Immobilien wird derzeit viel geredet. Erstmals seit vielen Jahren sind die Preise von Wohnimmobilien in den letzten Quartalen kräftiger gefallen. Einige Experten sprechen sogar vom Ende einer Preisblase mit katastrophalen Folgen für Bauindustrie und Gesamt-

wirtschaft. Diese Schwarzmalerei kann ich insbesondere für Wohnimmobilien nicht teilen, weil wir viel zu wenig bauen, um die steigende Nachfrage zu befriedigen. Trotzdem rate ich dazu, die Finger von offenen Immobilienfonds wegzulassen.

### Kurzfristige Perspektiven eingetrübt

Der Rückgang der Wohnimmobilien-Preise seit dem Frühjahr 2022 ist vor allem auf die deutlich geringere Erschwinglichkeit von Immobilien

zurückzuführen. Das ist der beste Erklärungsansatz für kurzfristige Preisentwicklungen. Die Erschwinglichkeit gibt an, wer sich alles eine Immobilie leisten kann. Sie ist damit ein guter Maßstab für die kurzfristige Nachfrageentwicklung und wird wesentlich durch drei Faktoren bestimmt: Die Höhe der Immobilienfinanzierungszinsen, die verfügbaren Einkommen und die Baukosten.

### Bauzinsen deutlich gestiegen

Die Immobilienfinanzierungszinsen sind in den letzten zwei Jahren kräftig gestiegen. Sie haben sich vervierfacht und damit die Erschwinglichkeit deutlich negativ beeinflusst. Das erhöht die monatliche Kostenbelastung für Häuslebauer substantiell bzw. reduziert die Tilgungsleistung. Das schreckt ab und mindert aktuell die Nachfrage. Allerdings sollte man nicht nur die relative Entwicklung im Blick haben, sondern auch die absolute Zinshöhe beachten. Mit rund 4% bei zehnjähriger

**Grafik:** Entwicklung der durchschnittlichen Immobilienfinanzierungszinsen mit 10- und 15-jähriger Zinsbindung



Zinsbindung liegen wir im historischen Kontext auf einem moderaten Niveau – vergleichbar mit den Zinssätzen im Jahr 2012. Von daher sind die Zinsen ein bremsender Faktor....aber keine Einflussgröße, die dauerhaft Nachfrage- und Preissteigerungen verhindern wird. Zumal ich davon ausgehe, dass wir in der Eurozone den Zinsgipfel erreicht haben und damit auch die Bauzinsen spätestens im kommenden Jahr zurückkommen dürften.

### **Baukosten spürbar höher**

Der zweite Einflussfaktor, der die Erschwinglichkeit und damit die Immobilienpreise negativ beeinflusst hat, sind die Baukosten. Die sind seit 2015 gemäß Berechnungen des Statistischen Bundesamtes um weit mehr als 50% gestiegen. Das lag nicht nur an der inflationären Phase der letzten zwei Jahre, die viele Baumaterialien massiv verteuert hat. Auch der Staat hat kräftig zu den Baukostensteigerungen beigetragen, indem er die Bauvorschriften weiter verschärft und insbesondere die Erwerbsnebenkosten deutlich nach oben getrieben hat. Letztere sind seit 2015 um knapp 50% gestiegen, z.B. über höhere Grunderwerbssteuern oder steigende kommunale Erschließungskosten.

Immerhin gibt es einen Hoffnungsschimmer: Im Rahmen der jüngsten Quartalsberichte haben kaum noch Bauzulieferer Preissteigerungen angekündigt. Im Gegenteil: Die rückläufigen Absatzvolumina machen bei einigen Unternehmen sogar moderate Preiskürzungen wahrscheinlich – auch wenn dies eher ein Tropfen auf den heißen Stein sein wird.

### **Realeinkommen erstmals spürbar gestiegen**

Ein kurzfristiger Einflussfaktor, der gerne unterschätzt wird: Die Entwicklung der Realeinkommen. Wir haben in den letzten 12 Monaten durchschnittliche Lohnsteigerungen von 14% in Deutschland erlebt. Das ist der kräftigste Anstieg seit vielen Jahrzehnten und spült vielen Haushalten auch real wieder mehr Geld ins Portemonnaie. Das kann die hohen Zinsen und Baukosten zumindest teilweise kompensieren. Zusammengefasst bin ich von daher optimistisch, dass wir Richtung Spätherbst

eine Stabilisierung der Wohnimmobilienpreise sehen werden – und dann ab kommendem Jahr wieder moderate Preissteigerungen.

### **Warum kein Preiscrash bei Wohnimmobilien?**

Dieser Ausblick mag auf den ersten Blick überraschen und sehr optimistisch wirken. Schließlich hören wir immer wieder über den Zinsschock, der bei der Refinanzierung von Hauskrediten zuschlägt und viele Haushalte in finanzielle Bedrängnis bringen dürfte. Doch das entspricht – zumindest auf kurze Sicht – nicht den Tatsachen. In Deutschland haben fast alle Immobilienkredite eine mehrjährige Zinsbindung, die üblicherweise über 10 oder 15 Jahre läuft. Heißt im Umkehrschluss: In den kommenden 12 Monaten müssen Hauskredite refinanziert werden, die in den Jahren 2008 bis 2014 geschlossen wurden. In dieser Zeit lag der durchschnittliche Zins auf dem aktuellen Niveau, so dass es hier nicht zu spürbaren Mehrbelastungen kommen wird. Ein Refinanzierungsproblem entsteht u.E. erst 2026, wenn die ersten Kredite aus der Niedrigzinsphase fällig werden. Bis dahin dürfte das Zinsniveau aber bereits wieder gefallen sein, so dass eher strukturelle Auswirkungen auf Angebot und Nachfrage zum Tragen kommen sollten.

### **Strukturelles Wohnraum-Unterangebot wurde zementiert**

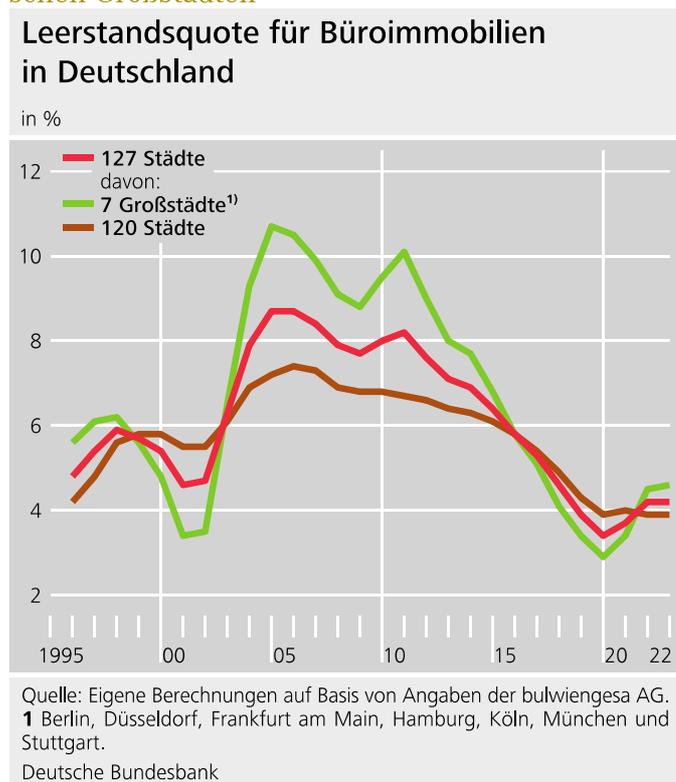
Durch Zuwanderung, den Trend zu mehr Single-Haushalten und einer wachsenden Anzahl von Zweitwohnungen steigt die Nachfrage nach Wohnraum peu a peu an. Dieser Trend dürfte mindestens bis ins Jahr 2030 anhalten und damit die Preise stützen. Denn gleichzeitig wird deutlich weniger gebaut. Die Bundesregierung ist an ihrem Versprechen von 400.000 neuen Wohneinheiten krachend gescheitert. Das liegt auch daran, dass private Investoren durch immer neue Eingriffe in den Wohnungsmarkt abgeschreckt werden. Die Politik muss dringend begreifen, dass Mietpreismüssen & Co. kontraproduktiv sind. Kapital wird nur dann dauerhaft in Immobilienprojekte fließen, wenn damit 5-6% Rendite p.a. erwirtschaftet werden können. Schließlich binden Immobilien das Kapital auf

lange Zeit und müssen damit deutlich höhere Renditen abwerfen als der Geldmarkt. Bei letzterem bewegen wir uns aber mittlerweile bei 3% und mehr.

### Finger weg von offenen Immobilienfonds

Trotz meiner Zuversicht für die künftige Preisentwicklung von Wohnimmobilien bin ich im Hinblick auf offene Immobilienfonds sehr skeptisch. Die Rendite der bei Kleinanlegern noch immer populären Anlageprodukte liegt aktuell spürbar unter dem Niveau der Tagesgeldverzinsung. Als Anleger lassen sie damit also Performance liegen, zumal Immobilienfonds nur bedingt liquidierbar sind und damit unter Risikogesichtspunkten eigentlich eine Überrendite einbringen müssten. Ein weiterer Aspekt: Die meisten Immobilienfonds setzen schwerpunktmäßig auf Gewerbeimmobilien. Da ist das Umfeld aber deutlich schwieriger als bei Wohnimmobilien. Die Leerstandsquoten sind in den meisten Großstädten schon kräftig gestiegen, obwohl der geringere Platzbedarf aus Homeoffice & Co. bisher nur auf die wenigsten Mietverträge durchgeschlagen hat.

### Grafik: Leerstandsquoten Büroimmobilien in deutschen Großstädten



Zudem befinden sich noch sehr viele Neuobjekte im Bau, die vor fünf, sechs Jahren in einem anderen Zins- und Arbeitsumfeld geplant wurden. Werden diese fertiggestellt, wird das die Misere bei Büroimmobilien vergrößern und die Mietniveaus weniger stark steigen lassen als es die Inflationsindexierung vieler Mietverträge eigentlich erwarten lassen würde. Zudem besteht die Gefahr empfindlicher Bewertungskorrekturen. Von daher: Finger weg von offenen Immobilienfonds!

### Fazit: Keine Preisblase, aber selektive Vorsicht wichtig

Das Gerede von deutlich kollabierenden Wohnimmobilienpreisen ist aus meiner Sicht irreführend: Wir haben ein drastisches Unterangebot an Wohnraum und damit mittel- bis langfristig die besten Voraussetzungen für steigende Preise. Das gilt aber nicht für den Büroimmobilienmarkt, in dem hybride Arbeitsmodelle, steigende Leerstandsquoten und die Gefahr von verstärkten Mietvertrags-Kündigungen die Preise auch künftig drücken dürften. Daher ist bei offenen Immobilienfonds Vorsicht angesagt!

Viele Grüße aus Frankfurt!

Ihr

*Chris-Oliver Schickentanz*  
CHIEF INVESTMENT OFFICER

## **Impressum und rechtlicher Hinweis:**

Herausgeber: Capitell Vermögens-Management AG

Autor: Chris-Oliver Schickentanz

Erscheinungsort: Frankfurt am Main

Adresse: Hedderichstraße 55-57, 60594 Frankfurt am Main

Kontakt: 069-204561-0 | [newsletter@capitell-ag.de](mailto:newsletter@capitell-ag.de)

Diese Unterlage wurde mit größter Sorgfalt erstellt. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die die Capitell Vermögens-Management AG für verlässlich hält, für die sie aber nicht garantieren kann. Die Quelle für Grafiken ist, soweit nicht anders vermerkt Refinitiv Inc. Die in diesem Artikel zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Diese Unterlage dient lediglich zu Informationszwecken und stellt eine Werbung im Sinne des WpHG dar. Damit handelt es sich weder um ein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots. Dieses Dokument wurde redaktionell am 08.10.2023 abgeschlossen.

© 2023