



Erster Hoffnungsschimmer im Tal der Tränen

Die deutsche Immobilienlandschaft durchlebt aktuell eine Phase großer Unwägbarkeiten, doch erste Anzeichen einer Erholung zeichnen sich ab. Nach dem Krisenjahr 2023, indem hohe Material- und Energiekosten, der historisch steile Zinsanstieg und damit die strengere Kreditvergabe, aber auch energetische Anforderungen sowie die unsichere Förderkulisse der Branche zusetzten, deutet sich 2024 eine Stabilisierung an: Erfreuliche Inflationsdaten schüren die berechtigte Hoffnung nach baldigen Zinssenkungen. Auch werden wieder mehr Immobilienkredite ausgereicht. Doch besonders das Gewerbesegment leidet weiter und könnte die Hoffnungen im Keim ersticken.

Hoffnung an der Zinsfront – zwar lösten die jüngsten Inflationsdaten angesichts leicht sinkender Immobilienpreise und Pleiten prominenter Immobilienunternehmen keine Jubelstürme aus, doch markieren die rasant fallenden Inflationsraten zumindest das sichere Ende des Zinserhöhungszyklus. Sowohl im Euro-Raum mit einer Teuerungsrate von 2,4 Prozent als auch in der Bundesrepublik mit Preissteigerungen von 3,2 Prozent im Vergleich zum Vorjahr liegen die Werte im November so tief wie seit Sommer 2021 nicht mehr. Auch die viel zitierten sinkenden Immobilienpreise stellen sich differenzierter dar. Während bei Wohnimmobilien Bestandseinheiten deutlich an Wert verloren haben, ist das Neubausegment weitgehend preisstabil. Laut der Kreditplattform Europace ist der Wert bestehender Eigentumswohnungen in den vergangenen zwölf Monaten bundesweit um 6,8 Prozent zurückgegangen. Ein- und Zweifamilienhäuser verbilligten sich um 7,66 Prozent. Die Preise für Neubauten stiegen hingegen im Vergleich zum Vorjahresoktober zwar nicht rasant, entwickeln sich mit einem Plus von 1,6 Prozent aber stabil. Auch die zu erzielenden Mieten wachsen – angetrieben durch Zuwanderung – weiter an. Das nachfrageseitige Potential zeigt auch die Befragung „Servicemonitor Wohnen“ (immo.consult). Im letzten Jahr haben bundesweit knapp ein Drittel aller Mieter nach neuen Wohnungen Ausschau gehalten, ein Viertel davon musste die Suche jedoch erfolglos abbrechen; dabei waren ungefähr 30 Prozent der Suchenden bereit, mehr Miete zu zahlen. Sollten die Renditen weiter steigen, könnte der Wohnimmobilienkauf auch zu derzeit hohen Finanzierungskosten schon bald wieder lohnend erscheinen. Im dritten Quartal lag das Immobilienfinanzierungsneugeschäft der VdP-Mitgliedsinstitute zwar noch immer unter dem Vorjahresniveau, steigt aber gegenüber dem Vorquartal schon zum zweiten Mal in Folge leicht an.

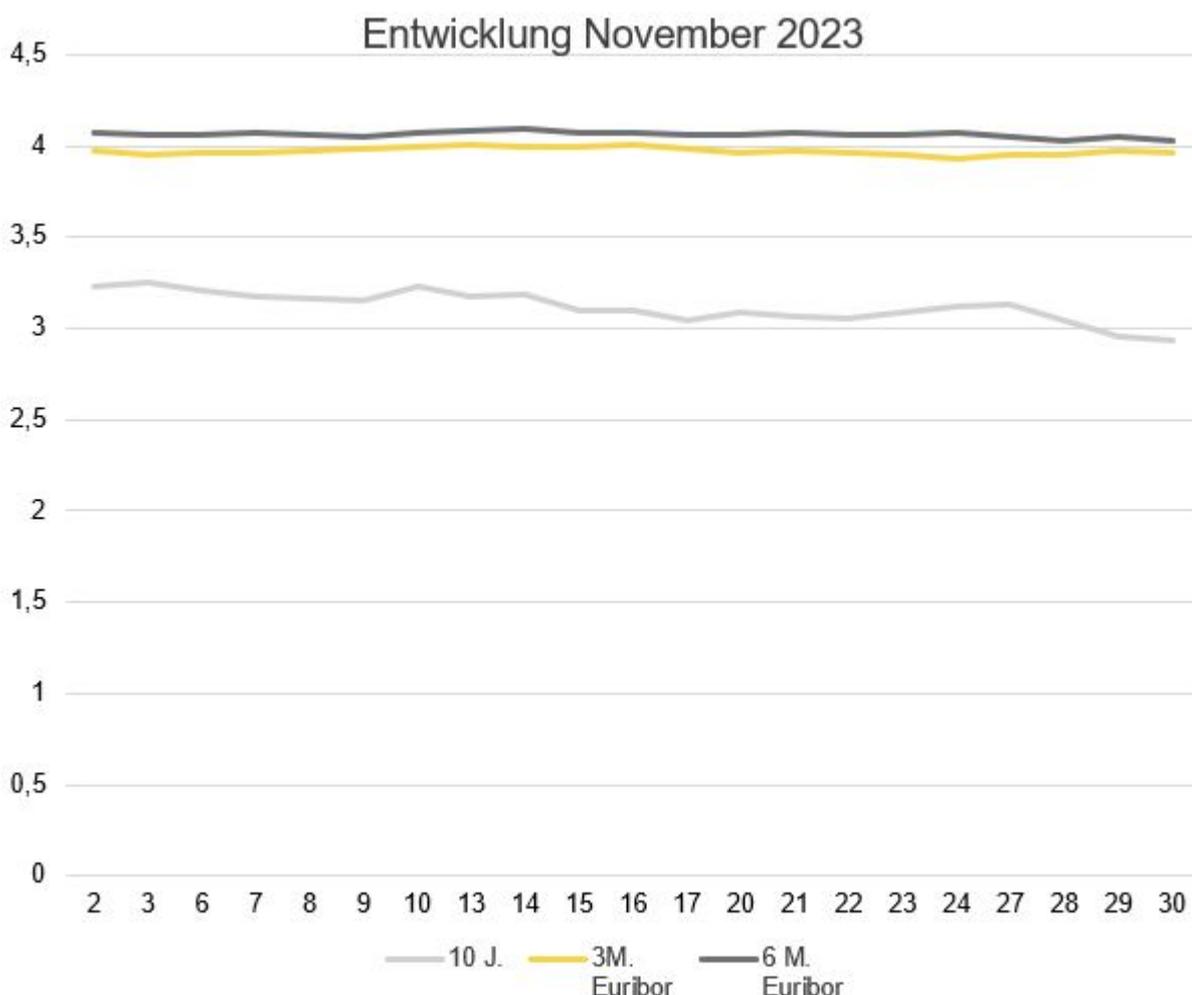
Trotzdem sind viele Marktakteure weiter zurückhaltend. Ein Grund hierfür liegt im Gewerbesegment und der schwächelnden Konjunktur. Die EZB wies in ihrem jüngsten Finanzstabilitätsbericht darauf hin, dass gestiegene Finanzierungskosten und schrumpfende Gewinne besonders dem Gewerbeimmobiliensektor zusetzen. So sind die Gewerbeimmobilien-Transaktionen europaweit im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 47 Prozent eingebrochen. Auch die Investments in Gewerbeimmobilien in Deutschland schrumpften BNP Paribas Real Estate zufolge bis Ende September auf 16,3 Milliarden Euro, was einem Minus von 63 Prozent gegenüber dem Vorjahr entspricht. Die Risiken dürften durch die Insolvenz der Signa-Group, einem der bedeutendsten Investoren am europäischen Gewerbeimmobilienmarkt, nicht kleiner werden. Wenn Insolvenzverwalter gezwungen sein sollten, Gebäude mit hohen Abschlägen zu verkaufen, könnte dies negative Auswirkungen für den ohnehin angeschlagenen Gewerbeimmobiliensektor haben. Denn Banken, Entwickler und Investoren wären gezwungen, ähnliche Gebäude niedriger zu bewerten. Auch finanzierungsseitig birgt die jüngste Pleite Gefahren, denn nicht wenige europäische Geldinstitute gaben Fremd- oder Eigenkapital und sind mit teils dreistelligen Millionenbeträgen bei der Signa-Group engagiert. Sollten die Geldgeber diese Beträge trotz unterlegter Sicherheiten abschreiben müssen, verringert sich auch der Spielraum zur Finanzierung anderer Projekte. In jedem

Fall steigt aber die Vorsicht: Zwar entfallen laut EZB nur zehn Prozent des gesamten Kreditengagements auf Gewerbeimmobilien, doch dürften Kreditvergaben im Gewerbesegment künftig noch restriktiver vergeben werden. Insbesondere eigenkapitalschwache Akteure könnten so in Finanzierungsnöte geraten.

Weiteres Ungemach droht durch die schwache Konjunktur. Zwar wirkt die schwache Wirtschaft in Deutschland und dem Euro-Raum deflationär, was den Spielraum für baldige Zinssenkungen erhöht, welche sich insgesamt positiv auf den Immobilienmarkt auswirken dürfte. Doch sind Gewerbeimmobilien im Vergleich zu Wohnimmobilien deutlich konjunktursensibler. So wird sich die schlechte Wirtschaftslage weiter negativ auf die Preise von Büro-, Handelsimmobilien und Co auswirken. Da das Segment nicht isoliert ist und sich Verluste involvierter Geldinstitute auch in ihrer sonstigen Geschäftspraxis zeigen werden, haben diese Entwicklungen das Potential, auf den Gesamtmarkt abzustrahlen und die zarten Erholungsaussichten im Keim zu ersticken.

Zinsentwicklung

Im vergangenen Monat November sind die langfristigen Zinsen deutlich gesunken. So betrug der 10-Jahres-Zinsswap anfänglich 3,23 Prozent und sank auf 2,93 Prozent. Die kurzfristigen Zinsen verändern sich dagegen nur wenig. Der 3-Monats-Euribor sank geringfügig von 3,974 Prozent auf zuletzt 3,964 Prozent. Der 6-Monats-Euribor gab ebenfalls von 4,072 am Monatsanfang auf 4,029 Prozent nach.



Ausblick

Die Anzeichen einer Stabilisierung des Immobilienmarkts mehren sich. Obwohl die Kapitalwerte noch einige Monate sinken könnten, bahnt sich bei Wohnimmobilien durch die starke Nachfrage nach Wohnraum eine Belebung an. Wie sich schnell sich der Markt erholt, hängt maßgeblich vom zukünftigen Zinsniveau ab. Die Inflationsdaten geben Hoffnung und auch die Marktteilnehmer rechnen mit einem baldigen Rückgang des Zinsniveaus. Diese Erwartungen lassen sich bereits am langen Ende der Marktzinsen ablesen. So wurde etwa beim 5 Jahre Zinsswap der Höhepunkt Anfang Oktober mit 3,5 Prozent erreicht; seitdem ist dieser auf zuletzt 2,9 Prozent deutlich gesunken. Kurzfristig sind die Möglichkeiten für Zinssenkungen trotzdem begrenzt. Die Kerninflation verharrt oberhalb der Gesamtrate, was darauf hindeutet, dass sich die Inflation über eine Lohn-Preis-Spirale in alle Bereiche der Wirtschaft gefressen hat. Vor Zinssenkungen muss diese Spirale final gebrochen werden. Selbst dann werden die Zinssenkungen wahrscheinlich graduell über einen langen Zeitraum erfolgen. Neben dem kurzfristig weiter hohen Zinsniveau bereitet der Gewerbeimmobiliensektor Sorgen. Trotz erhöhter Risikovorsorge könnten die hier zu erwartenden Wertberichtigungen Geldinstitute vor Herausforderungen stellen und die Erholung des Gesamtmarkts ausbremsen.