

IW-Kurzbericht 37/2018

Am Scheitelpunkt des Booms

Michael Voigtländer / Jan Hebecker

Die Lage der Unternehmen im Immobilienmarkt ist glänzend, teilweise erreicht die Stimmung sogar neue Rekordwerte. Doch die Erwartungen trüben sich zunehmend ein, die Zahl der Optimisten wird immer kleiner. Ein Grund: Die Erwartung etwas höherer Zinsen.

Seit 2010 erlebt die Immobilienwirtschaft einen Aufschwung, seitdem sind die Mieten und Kaufpreise kontinuierlich gestiegen. Damit ist der Boom schon bemerkenswert lang, und noch verbessert sich die Geschäftslage stetig. Die für den IW-ImmobilienScout24 Index befragten Unternehmen bewerten ihre Geschäftslage mit einem Wert von 89,4, ein Plus von 0,2 gegenüber dem Vorquartal. Besonders Büroinvestoren (+5 Punkte) als auch Projektentwickler (+2,5 Punkte) bewerten ihre Lage besser als noch im Vorquartal (Abbildung). Doch die Erwartungen haben sich zum dritten Mal in Folge verschlechtert, diesmal sogar um 8,2 Punkte. Zwar ist der Erwartungswert immer noch positiv, doch letztlich deutet der geringe Wert von 2,1 zumindest darauf hin, dass keine Verbesserungen mehr erwartet werden. Im Handel und bei Projektentwicklern sind die Erwartungswerte bereits negativ.

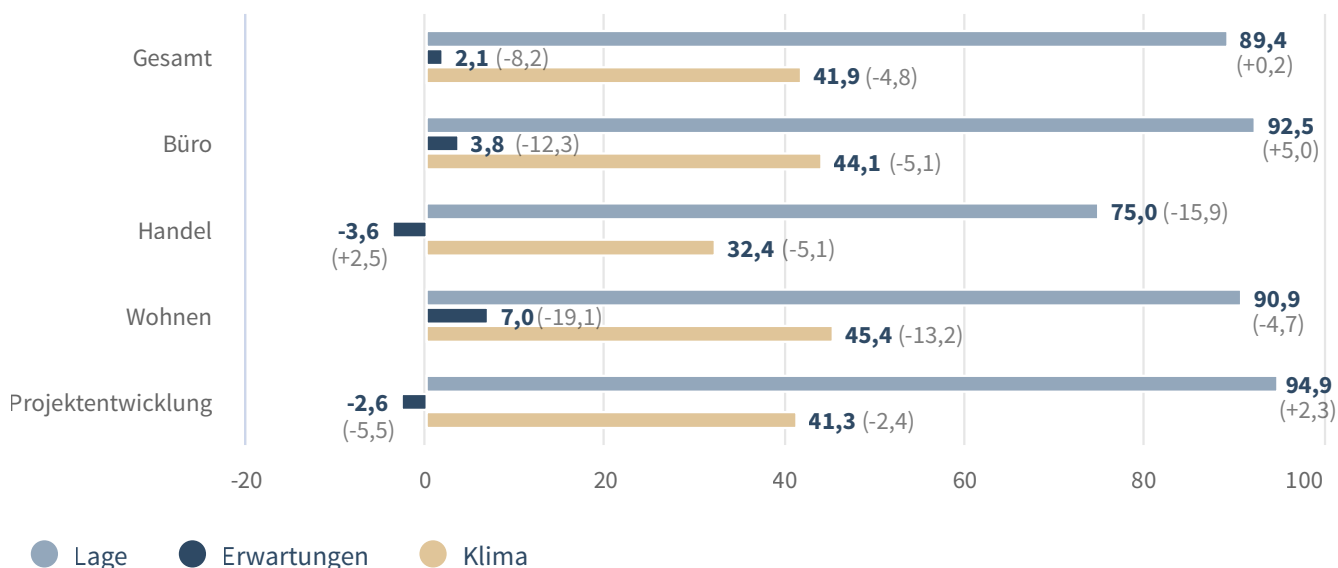
Schaut man auf die Detailergebnisse, kann die Ein-

trübung der Erwartungen zunächst überraschen. Schließlich erwarten 62 Prozent der Unternehmen (Vorquartal 55 Prozent) in den nächsten 12 Monaten einen weiteren Zuwachs bei den Immobilienpreisen. Auch bei den Mieten erwarten 68 Prozent der Unternehmen (+3,2 Prozentpunkte gegenüber dem Vorquartal) ein weiteres Plus. Besonders die Investoren im Büromarkt erwarten weiter steigende Mieten und Preise. Es verfestigt sich jedoch der Eindruck unter den Unternehmen, dass die Finanzierungsbedingungen nicht besser werden.

Bei der diesmaligen Sonderfrage wurden die Unternehmen nach dem Stand des Zinssatzes für 5 bis 10-jährige Hypothekendarlehen im Durchschnitt des Jahres 2019 befragt. Dieser Zinssatz liegt aktuell bei rund 1,75 Prozent und kann stellvertretend für die Finanzierungskosten der Immobilienwirtschaft angesehen werden, also auch für Investoren im Gewerbeimmobilienbereich. Rund 45 Prozent der befragten Unternehmen erwarten, dass der Zinssatz bis auf maximal 2 Prozent im Jahr 2019 steigt, weitere 42 Prozent erwarten einen Anstieg bis auf 2,25 Prozent, der Rest sogar noch einen höheren Anstieg. Grob gesprochen erwartet eine Mehrheit einen Anstieg um rund 50 Basispunkte. Dies erscheint nicht viel, und in der Tat bleiben die Finanzierungskosten auf einem im historischen Vergleich sehr niedrigen Niveau. Nichtsdestotrotz sind hiermit aber Anpassungen ver-

Immobilien-Index: Die Erwartungen sinken das dritte Mal in Folge

Der IW-ImmobilienScout24-Index erfasst vierteljährlich die Geschäftslage von großen Immobilienunternehmen und Projektentwicklern. Die Werte ergeben sich aus dem Anteil der positiven abzüglich der negativen Antworten. (Stand: 2. Quartal 2018)



Der IW-ImmobilienScout24-Index wurde gemeinsam von ImmobilienScout24 Gewerbeflächen und dem IW entwickelt.

bunden.

So bedeutet ein Anstieg um 50 Basispunkte bei derzeitigem Niveau eine Steigerung der Finanzierungskosten um mehr als 28 Prozent. Aufgrund des hohen Nachfragedrucks im Immobilienmarkt sind viele Investoren an die Grenzen ihrer Zahlungsbereitschaft gegangen, ein Anstieg der Finanzierungskosten in diesem Umfang kann dann bereits die Vorteilhaftigkeit einer Investition in Frage stellen. Zumindest aber könnte ein Zinsanstieg im Umfang von 50 Basispunkten die Preisdynamik mindern.

Darüber hinaus bedeuten höhere Zinsen, dass alternative Anlagen wie etwa Unternehmensanleihen oder Staatsanleihen wieder attraktiver werden. Sollte die EZB, wie teilweise erwartet, ihre Staatsanleihenkäufe sukzessive zurückfahren, könnten die Zinsen auf Staatspapiere wieder steigen, was Restrukturierungen in Portfolien zur Folge haben könnte. Auch dies würde den Immobilienmarkt, insbesondere den Gewerbeimmobilienmarkt, der stärker durch institutionelle Anleger geprägt wird, unter Druck setzen.

Die Erwartungen der Unternehmen können als sehr realistisch angesehen werden. Schließlich hat die Federal Reserve bereits begonnen, die Zinsen etwas zu steigern. Auch die EZB wird sich, wenn auch so langsam wie möglich, aus der ultra-expansiven Geldpolitik zurückziehen. Auf der anderen Seite ist aber auch festzustellen, dass selbst bei „normaler“ Geldpolitik die Zinsen nicht die Niveaus früherer Jahre erreichen. Weltweit stehen den zunehmenden Ersparnissen weniger Investitionen gegenüber. Wesentlich hierfür ist der demografische Wandel in der OECD, denn die Bevölkerungen werden immer älter. Dies erfordert mehr Ersparnisse, aber da gleichzeitig weniger Erwerbstätige vorhanden sind, sinken die Investitionen (vgl. Summers, 2014). Auch die geringen öffentlichen Investitionen sowie die Digitalisierung wirken auf die Investitionen.

Neben den Zinsen haben vor allem die robuste Konjunktur und die starke Zuwanderung den Immobilienmarkt in den letzten Jahren getrieben (vgl. Just et. al., 2017). Auch hier zeichnen sich langsam Verschlechterungen ab. Die Zuwanderung nach Deutschland ist insgesamt noch hoch, aber langsam abnehmend. Auch der Zuzug

in die Großstädte verlangsamt sich, vor allem weil Haushalte zunehmend nach Alternativen im Umland suchen (Deschermeier et al., 2017). Die Konjunktur ist nach wie vor stark, doch die zunehmenden Beeinträchtigungen im Welthandel, etwa durch die jüngst eingeführten Zölle der USA oder den kommenden Brexit, werden an der Exportnation Deutschland nicht spurlos vorbeigehen.

Hinzu kommt für die Immobilienwirtschaft ein weiteres Risiko, nämlich das politische Risiko. Noch ist unklar, wie die Immobilienpolitik tatsächlich ausgestaltet wird, der Koalitionsvertrag deutet hier sowohl in Richtung von stärkeren Regulierungen, etwa bei der Mietpreisbremse, als auch Entlastungen, etwa bei der steuerlichen Abschreibung.

Alles in allem scheint es plausibel, dass die Preise und Mieten noch etwas weiter steigen, aber mit nachlassender Dynamik. Tendenziell werden aber die Rahmenbedingungen schlechter, so dass die Eintrübung der Erwartungen nachvollziehbar ist. Dennoch bleibt etwa Kaufen im Wohnungsmarkt attraktiv, aber die Vorteilhaftigkeit wird langsam kleiner (vgl. Seipelt/Voigtländer, 2018). Solange die Branche ihre Lage aber so realistisch sieht, sind die Gefahren für einen Absturz der Märkte sehr gering. Vielmehr sprechen die aktuellen Trends für ein kontrolliertes Auslaufen des Booms, also ein so genanntes Soft Landing.

Literatur

Deschermeier, Philipp / Henger, Ralph / Seipelt, Björn / Voigtländer, Michael, 2017b, Zuwanderung in die Großstädte und resultierende Wohnungsnachfrage. Gutachten für die d.i.i. Deutsche Invest Immobilien GmbH, Köln, <https://www.iwkoeln.de/studien/gutachten/beitrag/philipp-deschermeier-ralph-henger-bjoern-seipelt-michael-voigtlaender-zuwanderung-in-die-grossstaedte-und-resultierende-wohnungsnachfrage-325122.html>

Just, Tobias et al., 2017, Wirtschaftsfaktor Immobilien 2017, Gutachten, Berlin, https://www.gif-ev.de/dms/_file/view,125/DV%20Gutachten%20Immobilienwirtschaft%202017.pdf

Seipelt, Björn / Voigtländer, Michael, 2018, Accentro-IW Wohnkostenreport 2018, Köln

Summers, Laurence H., 2014, Reflections on the new 'Secular Stagnation hypothesis', in: Teulings/Baldwin (Hrsg.), Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures, London, S. 27–38