



Perspektiven der Immobilienmärkte nach der Zinssenkung

Mit ihrer Zinsentscheidung vom 06. Juni hat die Europäische Zentralbank (EZB) eine neue Phase ihrer Geldpolitik eingeleitet. Nach den schnellen und drastischen Zinsanhebungen der letzten Jahre hat die EZB im Sommer 2024 erstmalig ihre Leitzinsen wieder gesenkt. Das Ziel dieses Beitrages ist zu analysieren, welche Auswirkungen die neue Geldpolitik auf die Immobilienmärkte haben wird. Dies soll mit Hilfe des geldpolitischen Transmissionsmechanismus erläutert werden.

EZB-Geldpolitik

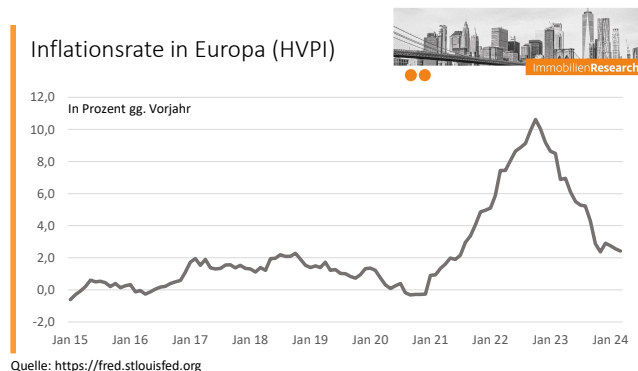
Die Europäische Zentralbank betrieb seit der Finanzkrise 2008/09 eine sehr expansive Geldpolitik mit einer drastischen Reduzierung der Leitzinsen und einer starken Ausdehnung der Geldmenge (Quantitative Easing). Dies führte zu einem Boom auf den Immobilienmärkten. Als Reaktion auf die Entwicklung der Inflationsrate in Europa bzw. Deutschland im Jahresverlauf 2021 folgte eine geldpolitische Wende. Ein Einbruch auf den Immobilienmärkten war die Konsequenz.

Im Juni 2024 hat die EZB erstmals wieder die Zinsen gesenkt und zwar um 0,25 Prozent auf 4,25 Prozent. Nach den schnellen und drastischen Zinsanhebung von 2022/23 erfolgte nun die Zinswende. Die EZB ist der Meinung, dass die hohen Inflationsraten der Vergangenheit angehören und das Zielniveau fast wieder erreicht worden ist.

Maßnahmen der EZB

Die Auswirkungen werden **erstens** von den jetzt beschlossenen und vor allem den weiteren konkreten Maßnahmen der EZB abhängen. Seit der Jahrtausendwende gab es bei den Zinswenden jeweils drastische Änderungen der Geldpolitik, und nicht nur leichte Modifikationen. So gab es im Herbst 2008 bei einem Peak von 4,25 Prozent innerhalb eines guten halben Jahres einen drastischen Rückgang auf 1,0 Prozent. Gleichzeitig wurde in der Folgezeit die Geldmenge durch Anleihekäufe (QE) stark ausgedehnt. Von Mitte 2022 bis zum Herbst 2023 hatte die EZB schnell und drastisch die Leitzinsen von 0 Prozent auf 4,5 Prozent erhöht.

Aktuell besteht aufgrund der Andeutungen der EZB die Erwartung der Marktteilnehmer, dass, wenn überhaupt, es nur zu wenigen und leicht expansiven Zinsschritten kommen wird. Die Anleihekäufe sollen nicht ausgedehnt werden. Die Inflationsrate ist zwar deutlich zurückgegangen, aber liegt immer noch über dem Zielwert. Es wird Entspannung geben auf der Zinsseite, aber keine Rückkehr zur Niedrigzinsphase.



Reaktion der Geschäftsbanken

Zweitens hängen die Wirkungen von der Reaktion der Geschäftsbanken auf die Geldpolitik der Zentralbank ab. Üblicherweise wird erwartet, dass die Zinssenkungen der EZB von den Geschäftsbanken an ihre Kunden weitergegeben werden. Die langfristigen Hypothekenzinsen haben dagegen einen anderen Verlauf genommen. So kam es bereits zum Jahresbeginn 2022 und damit ein halbes Jahr vor den EZB-Maßnahmen zu einem Anstieg der Hypothekenzinsen. Die Marktteilnehmer hatten die EZB-Schritte schon vorweggenommen. Dies gilt auch für die aktuelle Zinswende. Die Hypothekenzinsen sinken seit November 2023, wobei dies eindrucksvoll bei der Darstellung der Zinsentwicklung der Interhyp AG zu sehen ist. Innerhalb weniger Monate sanken die Zinsen um rund 80 Basispunkten. Ab Jahresanfang 2024 ist wieder ein leichter Anstieg festzustellen. Diese Bewegungen auf den Kapitalmärkten geschahen, obwohl die EZB keine Zinsschritte unternommen hatte.



Die Leitzinsänderungen der EZB sind nicht die einzigen und entscheidenden Faktoren für die Entwicklung der Hypothekenzinsen. Die Bauzinsen werden über die Renditen der Pfandbriefe, mit denen die Banken teilweise ihre Hypothekenkredite refinanzieren, von der Rendite der Bundesanleihen beeinflusst. Der Wiederanstieg der Kapitalmarktzinsen macht damit die Finanzierung teurer. Die Ursache wird erstens in der Entwicklung in den USA gesehen, wo nicht so schnell starke Zinssenkungen erwartet werden. Im II. Quartal gab es in den USA angepasste Zinserwartungen, die sich auch auf Europa ausgewirkt haben. Zweitens

kann sich die EZB nicht von der Entwicklung in Amerika abkoppeln. Auch in Europa wachsen die Zweifel, ob es zu einer stärkeren Zinssenkung kommen wird. Drittens sind es vor allem die Erwartungen der Marktteilnehmer die die Entwicklung bestimmen.

Folgen für die Immobilienmärkte

Drittens reagieren dann die Immobilienmärkte auf die Veränderung der monetären Rahmenbedingungen. Durch die Reduzierung der Leitzinsen beabsichtigt die Zentralbank, dass auch die Hypothekenzinsen sinken. Dadurch sollen die ökonomischen Aktivitäten angeregt und Impulse für die Immobilienmärkte gegeben werden.

An der Knappheit des Angebots wird eine leichte Leitzinssenkung der EZB nichts Grundsätzliches ändern. Zwar würden die Finanzierungskosten für Bauvorhaben etwas reduziert, aber nicht in dem notwendigen Maße, um eine ausreichende Finanzierung zu erreichen. Unter den gegebenen Rahmenbedingungen würden die erzielbaren Einnahmen aus den Mieten nicht ausreichen. Eine marginale Zinssenkung alleine wird keinen Bauboom auslösen.

Bei der Finanzierung reicht eine leichte Zinssenkung nicht aus, um die grundlegenden Verhältnisse zu ändern. Die Niedrigzinsphase hatte dazu geführt, dass sich eine Mehrheit an Haushalten Wohneigentum leisten konnte. Aber die schon im historischen Vergleich aktuell niedrigen Zinsen lassen den Anteil an potenziellen Wohneigentümern deutlich sinken.

Bei dem Vergleich der Immobilienrenditen mit anderen Assets wird eine leichte Zinssenkung keine grundlegende Änderung der Situation herbeiführen. Die Investoren vergleichen die Renditen verschiedene Anlagemöglichkeiten, andere Assets sind von ihrer Verzinsung teilweise deutlich attraktiver. Daher werden auch hier nur geringe Impulse aus der neuen Geldpolitik zu erwarten sein.

Meiner Meinung nach... hat die EZB mit der Zinssenkung eine neue Phase der Geldpolitik geschaffen. Aber im Vergleich zu den vorherigen Phasen ist nur mit leichten und begrenzten Maßnahmen zu rechnen, die nur begrenzt Impulse für die Immobilienmärkte haben werden.

*Prof. Dr. Günter Vornholz, ImmobilienResearch Vornholz GmbH, Lüdinghausen
www.ImmobilienResearch-Vornholz.de*

Datenstand: Juni 2024¹

Impressum

ImmobilienResearch Vornholz GmbH, Telgengarten 32, 59348 Lüdinghausen
Geschäftsführender Gesellschafter: Prof. Dr. Günter Vornholz
Tel.: +49 (0)151 – 5982 4662, www.immobilienresearch-vornholz.de
Sitz der Gesellschaft: Lüdinghausen | Handelsregister: Amtsgericht Coesfeld HRB 20748
Steuernummer: 333 / 5969 / 1623 | Umsatz Steuer ID: DE355400031

Disclaimer

Diese Veröffentlichung enthält lediglich Informationen allgemeiner Natur. Diese Informationen wurden nach bestem Wissen auf der Grundlage vorhandener oder in der Bearbeitungszeit zugänglicher Quellen erarbeitet. Es werden keine Garantien, Zusicherungen oder anderweitige, rechtsverbindliche Aussagen zu den in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen gegeben bzw. getroffen.

Lüdinghausen, Juni 2024

© ImmobilienResearch Vornholz GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

¹ Die Ausführungen dieser Studie richten sich gleichberechtigt an alle Menschen. Die Verwendung männlicher Artikel und Bezeichnungen für Personen, Funktionen etc. dient allein dem Ziel, den Lesefluss zu erleichtern und zu verbessern.