



Zinsen hoch – Immobilien runter?

Hat Carsten Maschmeyer recht? Wenn ja, dann steht dem deutschen Immobilienmarkt ein veritabler Crash ins Haus. Der in Immobilienangelegenheiten erfahrene Ex-Mallorca-Resident warnte in der vergangenen Woche in einem Interview vor dem Platzen der Immobilienblase. Als Vorboten dieses Absturzes sieht der prominente Geschäftsmann die rasant steigenden Immobilienpreise verbunden mit dem daraus resultierenden unhaltbaren Mietniveau. Nun ist dieses Phänomen nicht neu, und auch die Deutsche Bundesbank wies bereits mehrmals auf die Problematik der steigenden Immobilienpreise hin, ohne jedoch zu demselben Schluss zu kommen, wie der AWD-Gründer. Denn allein die Preissteigerungen als Indiz für eine die Finanzstabilität gefährdende Entwicklung anzusehen, greift nach Ansicht der Währungshüter zu kurz. So müssten auch ein dynamisch steigendes Volumen an Wohnungsbaukrediten und relativ laxer Vergabestandards vorliegen.

Danach sieht es jedoch nicht aus: Während das Volumen an Immobilienkrediten seit 2010 kräftig angezogen hat, ist es noch nicht auf besorgniserregendem Niveau; die Vergabestandards der Institute scheinen ebenfalls nicht zu sinken, selbst wenn unlängst mehrere Institute angaben, Finanzierungen bis zu 110 Prozent des Beleihungswertes durchzuführen. Auch keines der gängigen Berechnungsverfahren deutet auf eine die Stabilität gefährdende Blase hin. Bedenkt man die in Deutschland geltende Spekulationsfrist von zehn Jahren für Gewinne aus dem Verkauf von Immobilien, spricht zurzeit wenig für die Annahme, dass private Anleger in großem Umfang mit Kreditfinanzierung auf Preissteigerungen spekulieren. Aus Sicht der Banken- und Finanzaufsicht bleibt die größte Gefahr für eine Blase

am Immobilienmarkt vor allem das Niedrigzinsumfeld, weil dieses ein übermäßig Kreditwachstum nach sich ziehen kann: Je länger das Niedrigzinsumfeld anhält - voraussichtlich wird dies noch einige Zeit der Fall bleiben -, desto mehr wird die Risikobereitschaft von Instituten zunehmen, um sinkende Margen bei risikoarmen Geschäften auszugleichen. Sollten die Zinsen dagegen steigen, können schließlich gleich zwei Phänomene auftauchen, die ungünstig für die Immobilienpreise und damit auch für spekulative Investoren sind: Finanzierungen von Immobilien werden teurer. Das kann die Nachfrage dämpfen. Zugleich werden andere Formen der Geldanlage wie festverzinsliche Wertpapiere, die für bestimmte Anleger eine Alternative zur Immobilienanlage darstellen, relativ attraktiver. Auch das kann dazu führen, dass Geld aus den Immobilienmärkten abfließt und die Preise unter Druck geraten.

Schaut man sich die Kursentwicklung der deutschen Immobilienaktien in den vergangenen drei Monaten an, kommt leicht ein beklemmendes Gefühl auf. Die Kurse der Aktien von Unternehmen wie Vonovia, Deutsche Wohnen oder TLG erreichten allesamt Anfang August ihre Höchststände, parallel zum Tiefststand der Zinsen in Deutschland und den USA. Seitdem stiegen die Zinsen für zehnjährige Bundesanleihen von -0,2 Prozent auf +0,2 Prozent, was bei den genannten Aktien zu einem Kursdesaster in der Größenordnung von 30 Prozent führte. Scheint so, als ob das gewerbliche Geschäft mit Immobilien doch dramatisch eng mit der Entwicklung der langfristigen Zinsen verbunden ist. Die Befürchtung ist also nicht ganz von der Hand zu weisen, dass ein Trendwechsel bei den Zinsen selbst den vordergründig so stabilen deutschen Immobilienmarkt gehörig durcheinanderwirbeln könnte.