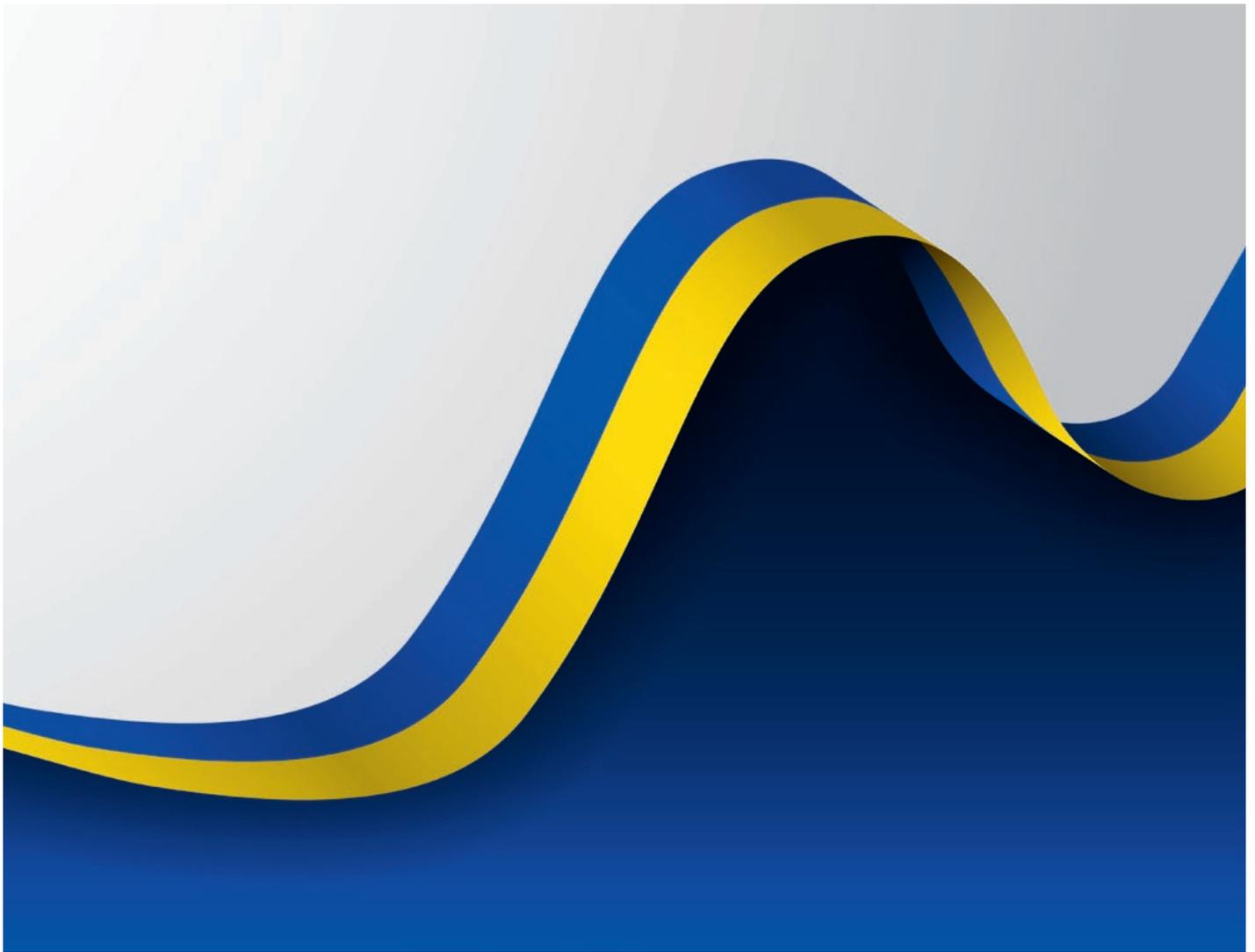


Focus



Stagflation – Ursachen
und Auswirkungen auf
Immobilienmärkte

Editorial



Dr. André Scharmanski
Leiter Research

Sehr geehrte Damen und Herren,

der US-Ökonom Kenneth Rogoff spricht von einem „perfekten Sturm“, der sich aktuell zusammenbraut. Es droht eine Rezession in den drei wichtigsten globalen Wirtschaftsräumen Europa, Ostasien und Nordamerika. Auch die deutsche Wirtschaft ist nach der Corona-Krise abermals heftigem Gegenwind ausgesetzt. Ukraine-Krieg und Energiepreise befeuern die gefährliche Kombination aus niedrigem Wachstum und hoher Inflation, die auch für die Entwicklung der Immobilienmärkte den Rahmen setzt.

Der vorliegende Quantum Focus No. 38 „Stagflation – Ursachen und Auswirkungen auf Immobilienmärkte“ diskutiert anhand der Haupttreiber der Inflation, warum wir in Europa wohl nicht mehr so schnell in eine Welt niedriger Inflation zurückkehren werden. Vor allem die Angebotsschocks durch steigende Energiepreise und weltweite Lieferengpässe sprechen dagegen. Aber auch die zunehmende Staatsverschuldung und der Abwärtstrend des Euros treiben die Preise. Langfristig werden auch der zunehmenden globalen Desintegration und dem demographischen Wandel deutliche Effekte auf das gesamtwirtschaftliche Preisniveau zugeschrieben. In diesem Umfeld läutet die EZB nun erstmals seit 2011 einen Kurswechsel bei ihrer Zinspolitik ein. Eine massive Steigerung der Finanzierungskosten auf den Immobilienmärkten und eine damit einhergehende Schockstarre auf den Investmentmärkten sind schon jetzt die Folge. Weitere Themen, die die Immobilienbranche aktuell beschäftigen, sind die Weitergabe der Inflation an die Mieter, die einbrechende Bautätigkeit und der zusätzliche Wohnungsbedarf durch ukrainische Flüchtlinge.

Wir freuen uns, wenn der Focus Ihr Interesse findet und wünschen Ihnen eine aufschlussreiche und interessante Lektüre!



Dr. André Scharmanski



Seite 4
Krieg, Inflation und Rezessionsangst - es droht der perfekte Sturm



Seite 14
Die Baubranche warnt vor einer „Triage am Bau“

Inhalt

4 Es droht der perfekte Sturm

Krieg, Inflation und Rezessionsangst: Die Weltwirtschaft ist derzeit so fragil wie seit der Finanzkrise nicht mehr

8 Inflation – Haupttreiber und Ausblick

Was sind die Gründe der hohen Inflationsdynamik und wie werden sich diese kurz- bis langfristig entwickeln?

13 Auswirkungen auf die Immobilienmärkte

Massive Erhöhung der Finanzierungskosten, Schockstarre auf den Investmentmärkten, Mietsteigerung bei indexierten Mietverträgen, Materialengpässe und Flüchtlingsströme

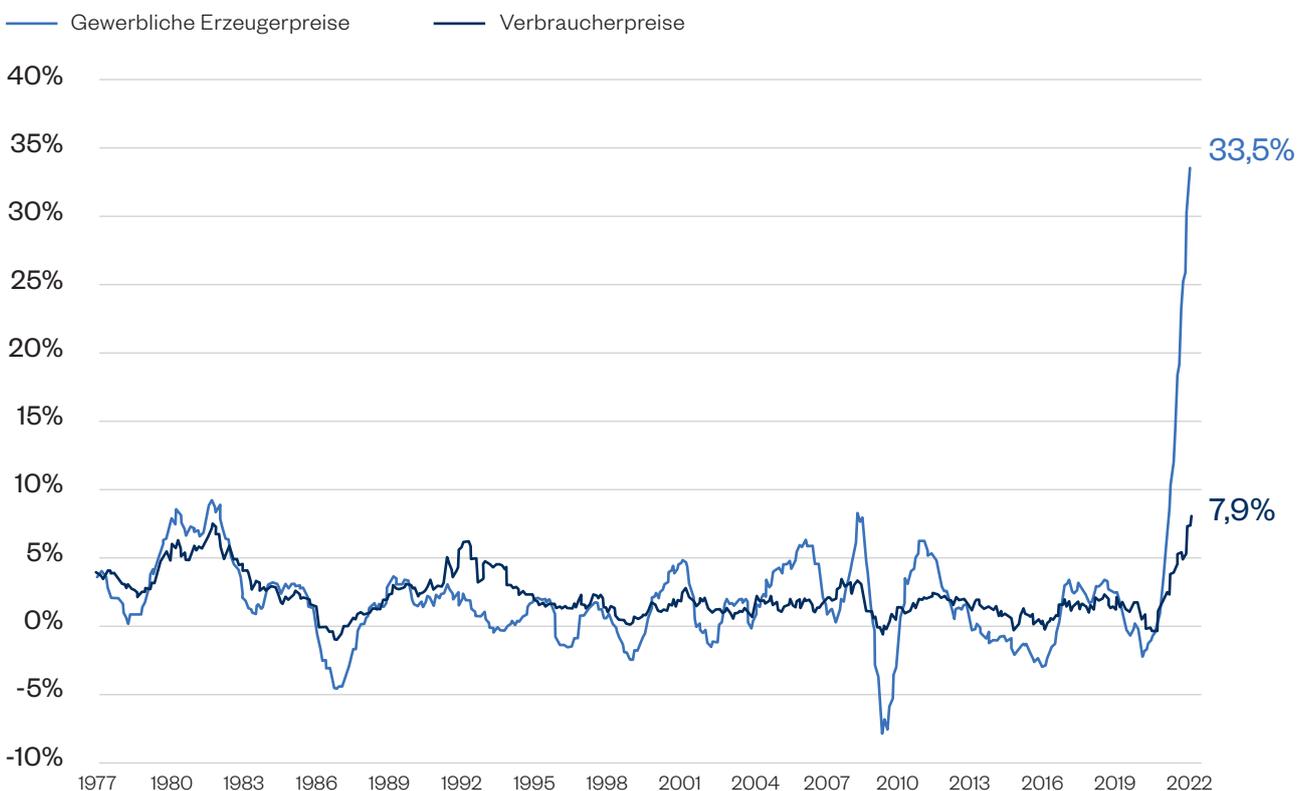
22 Kurz & knapp

Es droht der perfekte Sturm

Krieg, Inflation und Rezessionsangst: Die Weltwirtschaft ist derzeit so fragil wie seit der Finanzkrise nicht mehr. US-Ökonom Kenneth Rogoff spricht gar von einem „perfekten Sturm“, d.h. der maximalen Bedrohung durch eine gleichzeitige Rezession in den drei wichtigsten globalen Wirtschaftsräumen Europa, Ostasien und Nordamerika. Auch die deutsche Wirtschaft ist nach der Corona-Krise abermals heftigem Gegenwind ausgesetzt. Der ifo-Index, der monatlich die Stimmungslage der deutschen Unternehmen einfängt, stürzte im März 2022 so stark ab wie noch nie. Aktuell bereitet insbesondere die drohende Gasknappheit der deutschen Wirtschaft große Sorgen.

Abb. 01

Inflation der gewerblichen Erzeuger- und Verbraucherpreise (ggü. Vorjahresmonat)



Quelle: Statistisches Bundesamt

Insgesamt rechnen die führenden Wirtschaftsforschungsinstitute nach optimistischen Prognosen zu Jahresbeginn 2022 nur noch mit einem Anstieg des BIPs von 2,1 bis 2,5 Prozent. Die Schätzungen gelten allerdings nur dann, wenn es keine vollständigen Lieferstopps von russischem Gas gibt. In diesem Fall würde Deutschland im laufenden Jahr verschiedenen Schätzungen zufolge in eine kurze, aber schwere Rezession stürzen. Dieses Negativszenario erfährt durch die Drosselung der Gaslieferungen durch Gazprom um 40 Prozent und die von Wirtschaftsminister Robert Habeck ausgerufenen zweite Stufe des „Notfallplan Gas“ noch mehr Brisanz.

Parallel verstärkt der Ukraine-Krieg den ohnehin schon hohen Preisdruck. Der Anstieg der Verbraucherpreise erreichte im Mai 7,9 Prozent. Die Inflation dürfte in diesem Jahr mit 6,8 Prozent den höchsten Wert seit 1974 erreichen. Damit braut sich aktuell eine gefährliche Kombination aus konjunktureller Stagnation und hoher Inflation zusammen, die so genannte Stagflation, die auch für die Entwicklung der Immobilienmärkte den Rahmen setzt.

Hohe Inflationsdynamik bei den Erzeuger- und Baupreisen

Einige Experten erwarten zwar, dass die Rohstoffpreise mittelfristig etwas nachgeben und die Lieferengpässe sukzessive nachlassen sollten (u.a. ifo Konjunkturprognose Sommer 2022). Die Erzeugerpreise weisen aber zunächst mal auf weitere Preissteigerungen hin. So liegt die Inflation in den Zwischenstufen der Produktion mittlerweile bereits bei 33,5 Prozent – das ist der höchste Wert seit der Existenz der Bundesrepublik. Selbst während des Ölpreisschocks in den 1970er-Jahren hat die Erzeugerpreis-inflation nur bei 14,6 Prozent gelegen (Abb. 01). Es ist nur eine Frage der Zeit, bis die Endlieferanten nicht mehr bereit sind ihre Handelsspannen zu verringern, sondern die Vorproduktpreissteigerung an die Endverbraucher weiterreichen. Die Erzeugerpreise fließen insgesamt mit rund einem Drittel in die Verbraucherpreiserhebung ein. Entsprechend werden deutliche Preiserhöhungen bei der Produktion zeitversetzt auch die Verbraucherinflation dynamisieren.

Dass erstmal weitere Preissteigerungen bevorstehen, zeigt auch ein Index des ifo Instituts, der die Absicht der Firmen für Preissteigerungen in den nächsten drei Monaten misst. Dieser hat im Mai quer durch die gesamte Wirtschaft einen neuen Rekordstand erreicht. Auch im Bauhauptgewerbe beabsichtigen rund zwei Drittel aller Unternehmen ihre Verkaufsprei-

se zu erhöhen. Damit werden die Baupreise weiter in die Höhe schießen. Bereits bis Februar 2022 sind die Preise für den Neubau konventioneller Wohngebäude im Vergleich zum Vorjahr um 14,3 Prozent gestiegen. Der Krieg in der Ukraine droht nun die Bautätigkeit in Deutschland lahmzulegen. Es fehlt an Material. So waren Russland und die Ukraine wichtige Lieferanten von Baustahl (u.a. Asow-Stahlwerk). Auch die hohen Energiepreise machen die Produktion vieler Baumaterialien unwirtschaftlich, sodass die Baukosten unkalulierbar werden. Im Mai 2022 berichteten mehr als 13 Prozent (April 8,3 Prozent) der Hochbauer im Wohnungssegment von stornierten Aufträgen.

Auf hohe Preissteigerungen folgen in der Regel hohe Lohnforderungen. Damit droht eine unkontrollierbare Lohn-Preis-Spirale, denn Unternehmen könnten aufgrund der steigenden Kosten durch die höheren Löhne ihre Preise weiter erhöhen. Dies könnte dann wiederum zu weiteren Lohnforderungen führen. Anders als in der Ölkrise der 1970er, als noch sehr starke Gewerkschaften mit ihrer geballten Verhandlungsmacht zum Teil zweistellige Lohnabschlüsse durchsetzten, zeigen sich diese bislang zurückhaltend. Doch wie groß die tarifliche Zurückhaltung sein wird, ist fraglich und wird sich erst im Herbst zeigen, wenn mit der Metall- und Elektroindustrie sowie mit dem öffentlichen Dienst wichtige Gehaltsrunden anstehen.

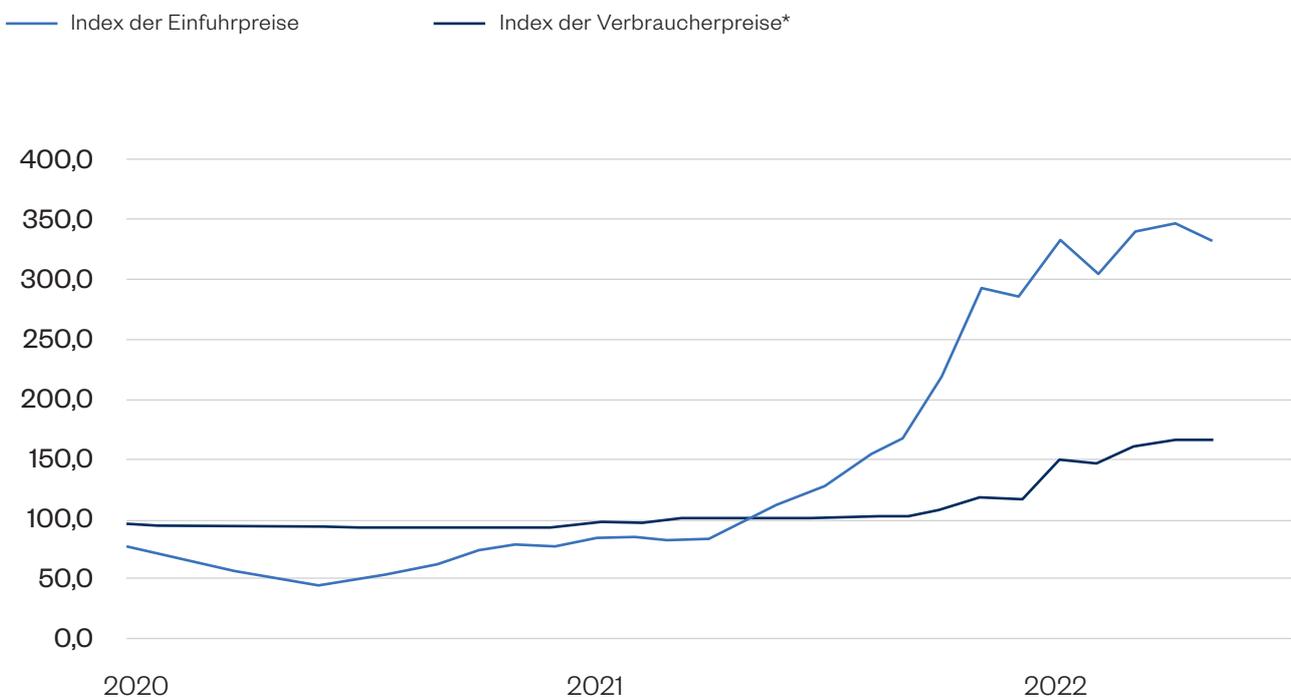
Ähnlich wie in der Coronakrise belastet der Ukraine-krieg die Wirtschaft und bremst das wirtschaftliche Wachstum. Doch während in der Pandemie die Preise sanken, ist die Inflation, wie anhand der Erzeuger-/Verbraucherpreise und Baupreise gezeigt wurde, aktuell auf Rekordniveau. Doch das ist eine Momentaufnahme. Entscheidender ist: Bleibt die Inflation/Stagflation und wenn ja, wie lange?

Inflation – Haupttreiber und Ausblick

Im Mai erreichte die Inflationsrate mit 7,9 Prozent den höchsten Stand seit dem Winter 1973/74. Wie geht es nun weiter mit der Inflation? Was sind die Haupttreiber und wie werden sich diese kurz- bis langfristig entwickeln?

Abb. 02

Gaspreis-Index Einfuhr- und Erzeugerpreise (2015 = 100)



Quelle: Destatis 2022 | * Erdgas, bei Abgabe an Handel und Gewerbe (auch Wohnungswirtschaft)

Steigende Energiekosten

Haupttreiber des Aufwärtstrends sind die steigenden Energiekosten infolge des Krieges in der Ukraine. Russland nimmt bei der Versorgung Deutschlands mit fossilen Energieträgern eine entscheidende Rolle ein. Rund 33 Prozent aller Erdölimporte nach Deutschland stammten 2020 aus Russland. Bei den Gasimporten waren es sogar rund 55 Prozent. Bis spätestens 2030 sollen nun die EU-Staaten für ihre Energieversorgung keine Rohstoffe mehr aus Russland brauchen - so das Ziel der EU-Kommission. Diese anvisierte Energieunabhängigkeit von Russland kostet. Erste Schätzungen gehen von einem milliardenschweren Maßnahmenpaket in Höhe von 300 Mrd. € aus.

Und diese kriegsbedingten Preissteigerungen erfolgen in einem Umfeld ohnehin stark erhöhter Rohstoffpreise. So hatte der simultane weltweite Aufschwung im Zuge von Corona-Lockerungen die Energienachfrage sprunghaft anziehen lassen. Ebenso tragen die Investitionen in die Energiewende, die Dekarbonisierung der Wirtschaft und der Umbau zur Klimaneutralität zum Preisauftrieb bei, so dass einige Ökonomien bereits vor der „grünen Inflation“ warnen. (Abb. 02)

Die Preisexplosion auf den Terminmärkten beginnt nun auch zeitverzögert bei den Verbrauchern anzukommen. Die Haushaltsenergie kostete im Mai 2022 knapp 37 Prozent mehr als im Vorjahresmonat. Gerade für Haushalte mit geringem Einkommen werden die gestiegenen Strom- und Heizkosten zunehmend zur Belastung. Die Bundesregierung versucht mittels Entlastungspaketen (Wegfall der EEG-Umlage, Neun-Euro-Ticket im ÖPNV, temporäre Senkung der Kraftstoffsteuer) die Mehrkosten abzumildern.

Lockdowns, Lieferengpässe und Materialmangel

Inflationstreiber sind auch weiterhin die weltweiten Lieferengpässe. Die Corona-Pandemie ist noch nicht zu Ende und aktuell belasten v.a. Lockdowns in Schwellenländern die deutsche Wirtschaft, die von dort viele Vorprodukte bezieht. Gerade die Null-Covid-Politik in China bedroht die globalen Lieferketten und hat infolge der intensiven Verflechtung gravierende Folgen für die deutsche Wirtschaft. Beschränkungen, Restriktionen, geschlossene Häfen sowie komplett abgeriegelte Städte stören die globalen Wertschöpfungsketten empfindlich. Im Mai 2022 stauten sich mehr als 150 Schiffe vor dem weltgrößten Containerhafen in Shanghai.



Zahlreiche globale Lieferketten sind, nochmal verstärkt durch den Ukrainekrieg, nach wie vor unterbrochen. Und im Zuge dieser Störungen im Frachtverkehr haben sich erstens die Containerfrachtpreise vervielfacht. Zweitens führen sie zu Lieferengpässen und Materialmangel. Fast 80 Prozent der Unternehmen in der Industrie und fast 60 Prozent der Bauunternehmen klagen in Deutschland über Engpässe. Das ist im langen Zeitvergleich völlig außergewöhnlich für die deutsche Wirtschaft und eine neue Dimension. (Abb. 03)

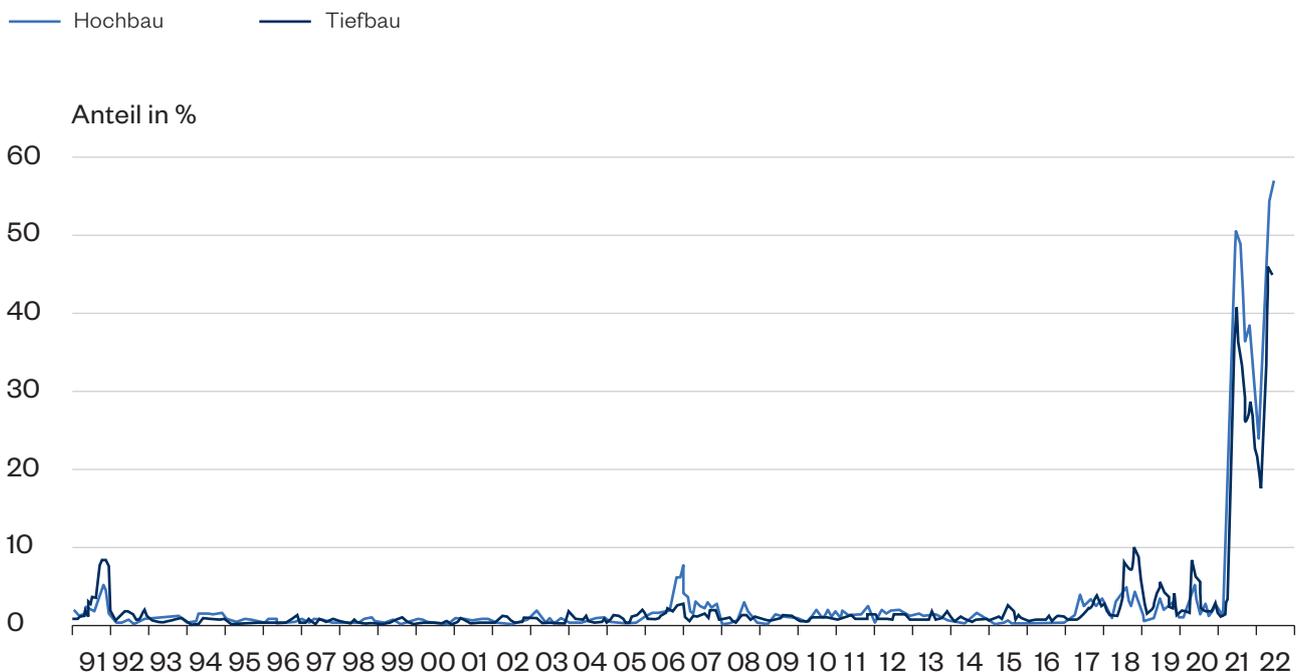
Wenn das Angebot durch die weltweiten Störungen in den Lieferketten stockt, die Nachfrage gleichzeitig aber da ist, dann führt der Nachfrageüberhang zu steigenden Preisen und das treibt die Inflation. Insbesondere werden sich wohl mit zeitlicher Verzögerung die Lockdowns in China hierzulande noch stärker bemerkbar machen. Die angebotsseitigen Störungen werden also kurzfristig weiterhin für einen hohen Preisauftrieb sorgen. Vor allem die Lieferengpässe dürften in den kommenden Monaten bestehen bleiben und sowohl die Industrie- als auch die Baukonjunktur bremsen. Und ein Ende der Non-Covid-Strategie in China, das die Angebotsknappheiten entspannen könnte, ist kurz-

bis mittelfristig nicht in Sicht. Nach zweieinhalb Jahren Pandemie sind die Restriktionen in China größer als je zuvor.

Zunehmende Staatsverschuldung

Eine weitere Ursache der momentan hohen Inflation ist die Ausweitung der Geldmenge durch die Anleihenkäufe des Eurosystems. Der seit 2008 realisierte Zuwachs der Staatsschulden der Euroländer betrug bis Q4 2021 insgesamt 4,6 Bio. €, wovon 75 Prozent durch die Geldschöpfung des Eurosystems finanziert wurden. Auf der einen Seite herrscht im Euroraum eine Geldpolitik, die das Verschulden mit niedrigen Zinsen lange Zeit sehr attraktiv gemacht hat. Auf der anderen Seite steht ein wenig abschreckendes Rechtssystem, das die exzessive Verschuldung der Staaten verhindern soll. So gibt es immer mehr Verletzungen der Konvergenzkriterien, die 1996 vereinbart wurden. Bis heute gab es zum Beispiel 195 Überschreitungen des 3%-Schwellenwertes (des BIPs) bei der Neuverschuldung. Davon waren lediglich 75 durch eine hinreichend starke Rezession erlaubt. Der Rat der Europäischen Union legte in der Vergangenheit die Regeln weniger strikt aus und verzichtete darauf, Sanktionen zu verhängen. (Abb. 04)

Abb. 03
Materialmangel in der Baubranche



Quelle: ifo Konjunkturumfragen, Mai 2022

In dieser Konstellation nahm die Staatsverschuldung im Euroraum deutlich zu. In Deutschland lag die Schuldenquote Ende 2021 bei 69,3 Prozent (2019: 58,9 Prozent), in Frankreich stieg der Schuldenstand auf rund 113 Prozent der Wirtschaftskraft. Mehr Schulden und höhere Staatsausgaben erhöhen volkswirtschaftlich gesehen den Dampf im Kessel. Die staatlichen Ausgaben für Sozialleistungen, Infrastruktur, Bauleistungen etc. treiben die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und die Preise an. Das Ganze ist so lange nicht inflationär, solange die Unternehmen bereit sind bei steigender Nachfrage mehr zu produzieren. Aber wenn die Firmen das nicht können, wie in der aktuellen Situation durch die Verknappung von Gütern wegen gedehnter oder gerissener Lieferketten, dann entladen sich steigende Staatsausgaben in einer Inflation. Perspektivisch sprechen die neuen geo- und energiepolitischen Zielsetzungen für weiterhin hohe Staatsausgaben (u.a. Sondervermögen für die Bundeswehr).

Schuldenquote Q4 2019 / Q4 2021

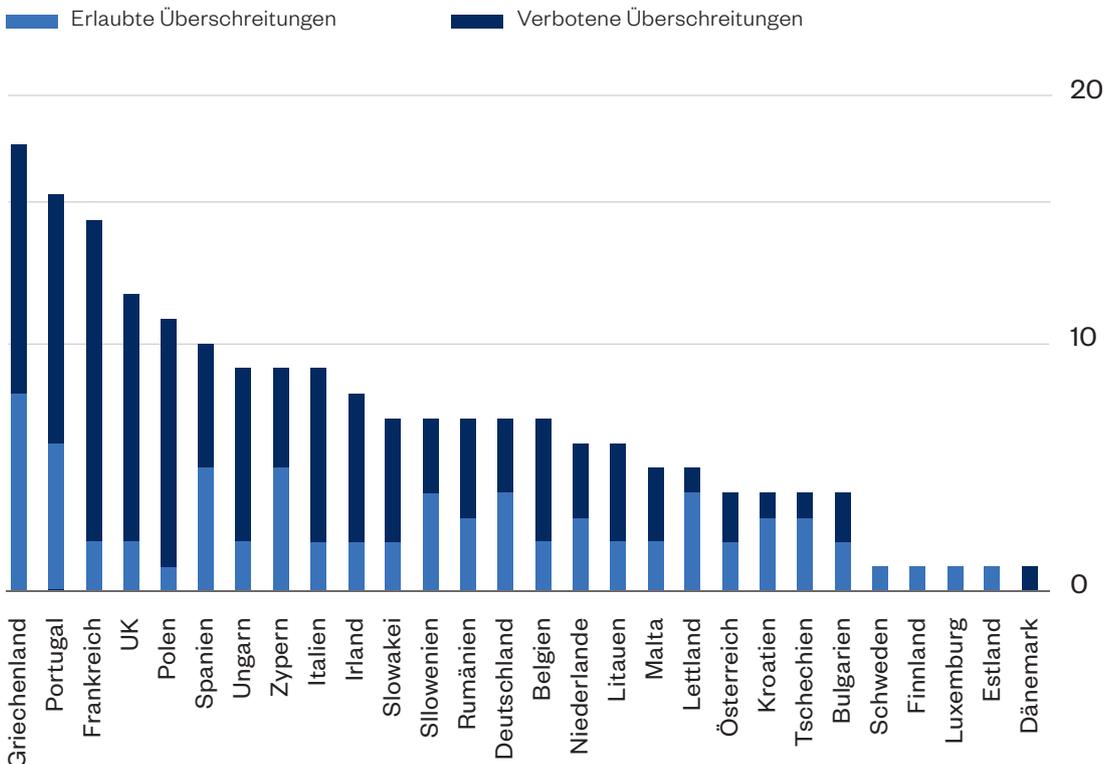
Deutschland
59% / 69%

Italien
134% / 151%

Frankreich
97% / 113%

Abb. 04

Überschreitung der 3%-Schuldengrenze



Quelle: Eurostat 2022; ifo Institut 2022

Importierte Inflation durch Dollar-Euro-Zinsdifferential

Ein weiterer Einflussfaktor auf die Inflationsrate ist das Dollar-Euro-Zinsdifferential. Zur Bekämpfung der hohen Inflationsrate hat die US-Notenbank Fed Mitte Juni 2022 ihren Leitzins um 0,75 Prozentpunkte erhöht. Die neue Zinsspanne liegt nun zwischen 1,5 und 1,75 Prozent. Insgesamt wird erwartet, dass sich der Leitzins in den USA bis zum Jahresende in einer Bandbreite von 3,5 bis 3,75 Prozent bewegen könnte.

Die Zinsschritte wurden bereits eingepreist. So hat die nominale US-Rendite im Zehnjahresbereich die Schwelle von 3,0 Prozent überschritten und damit das höchste Niveau seit Jahren erreicht. Auch im Euroraum sind mit der angekündigten Zinswende der Europäische Zentralbank (EZB) die Renditen an den Anleihemärkten so schnell gestiegen wie lange nicht. In Deutschland rentieren zehnjährige Bundesanleihen aktuell mit 1,13 Prozent. (Abb. 05)

Trotz dieses Anstiegs klaffen die Zinsen zwischen den USA und der Eurozone weit auseinander, wodurch Kapitalflüsse in die USA in Form einer steigenden Nach-

frage nach US-Anleihen ausgelöst werden. Das Zinsdifferential erzeugt damit eine Abwertung des Euros und dadurch entsteht über die hohen Importpreise zusätzlich Inflationsdruck. Im Mai 2022 stiegen die Preise für nach Deutschland importierte Waren zum Vorjahresmonat entsprechend um 30,6 Prozent. Angesichts der drohenden Verwerfungen an den europäischen Anleihemärkten könnte der Euro noch stärker unter Druck geraten. Am 12. Juli notierte die europäische Währung seit 2002 das erste Mal wieder kurzzeitig auf Parität zum US-Dollar. Experten gehen davon aus, dass der Euro weiter fallen und sich damit die importierte Inflation erhöhen könnte.

Globale Desintegration

Langfristig könnte sich auch ein Rückgang der internationalen Arbeitsteilung in steigenden Preisen niederschlagen. Nicht erst der Ukraine-Krieg und die Corona-Krise haben zu einem Überdenken der mitunter anfälligen länderübergreifenden Wertschöpfungsketten geführt. Auch Entwicklungen wie die wieder aufkommenden protektionistischen Tendenzen oder neue Produktionsmöglichkeiten durch die Industrie 4.0 haben ein Abbremsen der Globalisierung bewirkt.

Abb. 05

10-jährige US-Staatsanleihen/Bundesanleihen in %



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis 2022; Deutsche Bundesbank 2022

„Schwarze-Schwan-Ereignisse“, wie wir sie immer häufiger durchlaufen, machen deutlich, dass der alleinige Fokus auf Effizienz im Sinne von Kostenoptimierung in der strategischen Ausrichtung weltweit agierender Unternehmen heute nicht mehr ausreicht. Es braucht vielmehr resiliente Lieferketten und eine robuste Wertschöpfung.

Wer seine Abhängigkeit von den globalen Lieferwegen reduzieren will, hat im Grunde zwei Möglichkeiten: Eine mögliche Reaktion der Unternehmen könnte erstens eine zumindest teilweise Rückverlagerung von einzelnen Produktionsschritten sein. Das gilt v.a. für Bereiche, in denen der Anteil der Arbeitskosten durch Automatisierung zunehmend sinkt bzw. dort, wo nationale Interessen eine Rückverlagerung einleiten (u.a. für systemkritische Güter). Um die Resilienz zu stärken, werden Unternehmen aber zweitens vor allem ihre Lagerbestände sowohl für Vorleistungen als auch für hergestellte Produkte aufstocken. Zur Reduzierung des Ausfallrisikos von Vorleistungen setzt man in der Industrie dazu auch vermehrt auf Multi-Sourcing-Strategien und lokale Lieferketten.

Eine weitere Reduzierung der internationalen Arbeitsteilung und der Aufbau höher Lagerbestände würde bei vielen Gütern zu höheren Herstellungskosten und zu höheren Preisen führen.

Demographischer Wandel

Die Lebenserwartung hat in den letzten Jahrzehnten in (fast) allen Ländern der Erde stetig zugenommen. Gängige Prognosen gehen davon aus, dass sich diese Entwicklung in den nächsten Jahrzehnten fortsetzt. Im Jahr 2060 wird ein Drittel der deutschen Bevölkerung 65 Jahre und älter sein und es werden doppelt so viele 70-Jährige leben wie Kinder geboren werden. Die Lebenserwartung der dann Geborenen wird für Frauen auf bis zu 90 Jahre und für Männer auf bis zu 86 Jahre geschätzt. Mit solchen Entwicklungen sind weitreichende Implikationen für das gesamtwirtschaftliche Preisniveau verbunden.

Der demographiebedingte Einfluss auf die Inflationsrate erfolgt über zahlreiche Kanäle, wie z.B. das Arbeitskräfteangebot, die Spar- und Konsumneigung oder über die Investitionen der Unternehmen. So wird für Deutschland durch den Renteneintritt der geburtenstarken Jahrgänge ein drastischer Rückgang der erwerbsfähigen Bevölkerung erwartet. Bis zum Jahr 2060 kann sie – je nach der Höhe der Nettozuwanderung und der weiteren Entwicklung der Frauenerwerbsquote – von heute 52 auf 40 bis 46 Millionen sinken.

Gibt es weniger Erwerbsfähige, ist die Konkurrenz um diese größer und es werden höhere Löhne gezahlt, was wiederum die Inflation antreiben kann. Aktuell lässt sich der Nachfrageüberschuss an Facharbeitskräften bereits in vielen Berufssparten beobachten. Die Alterung der Erwerbstätigen hat zudem noch einen Rückgang der Arbeitsproduktivität zur Folge, der ebenfalls kostensteigernd wirkt.

Eine rückläufige Zahl von Erwerbstätigen bedeutet für sich genommen ein geringeres Güterangebot. Gleichzeitig geben viele Rentner mehr Geld aus, weil sie die Ersparnisse aus ihrem Arbeitsleben auflösen. Auf dem Gütermarkt bewirkt die höhere Konsumneigung in Kombination mit der Arbeitskräfteknappheit einen tendenziellen Nachfrageüberhang, der einen Preisanstieg nach sich zieht.

EZB zwischen Inflationsdruck und Rezessionsangst

All die skizzierten Treiber der Inflation werden wohl dazu beitragen, dass wir in Europa so bald nicht mehr in das Umfeld niedriger Inflation zurückkehren werden. Wie reagiert nun die EZB auf die aktuelle Inflationsdynamik? Um das mittelfristige symmetrische Ziel einer Teuerungsrate von 2 Prozent zu gewährleisten, läutet

Gesamtzahl weltweiter handelspolitischer Interventionen seit November 2008

34.835

Protektionistische Interventionen

7.500

Handelserleichternde Interventionen

Quelle: Global Trade Alert 2022

die Notenbanken erstmals seit 2011 einen Kurswechsel ein. Nach vielen Jahren der lockeren Geldpolitik hat die EZB zum 1. Juli ihre milliardenschweren Netto-Anleihenkäufe (APP) beendet und damit den Weg für eine Zinserhöhung freigemacht. Nach sorgfältiger Prüfung der EZB soll der Einlagenzins, im Einklang mit der aktuellen Beurteilung der geldpolitischen Rahmenbedingungen, im Juli um 25 Basispunkte erhöht werden. Eine erneute Anhebung des EZB-Leitzinses ist im September geplant. Die Höhe des Zinsschrittes wird von den mittelfristigen Inflationsaussichten abhängen – ein größerer Zinsschritt soll laut EZB-Ratsmitgliedern durchaus möglich sein.

Die Entscheidungen, die die EZB in den kommenden Monaten zu treffen hat, werden durch das Damoklesschwert der Stagflation erschwert. Aufkommende Konjunkturschwankungen infolge des Ukrainekriegs und eine zu aggressive Geldpolitik, die das Wirtschaftswachstum zusätzlich belasten würde, erhöhen die Gefahr einer Rezession. Ein deutlicher Zinsanstieg könnte Schuldenstaaten wie Italien in die Zahlungsunfähigkeit treiben und die Euro-Krise zurückbringen. Die Ankündigung der Zinsschritte der EZB löste bereits einen Ausverkauf von Staatsanleihen südlicher Euro-Länder aus.

So lag die Rendite von 10-jährigen italienischen Staatsanleihen Mitte Juni kurzfristig bei 4,20 Prozent und somit knapp 2,5 Prozent über den 10-jährigen Bundesanleihen, die bei 1,70 Prozent datierten. Dieser Spread der Renditen alarmierte die Währungshüter und sorgte für den Beschluss neuer Maßnahmen in einem außerordentlichen Treffen des EZB-Rats, um den Ausverkauf von Staatsanleihen zu bremsen. Unter anderem wurde beschlossen, dass auslaufende Anleihen des beendeten Corona-Notkaufprogramms (PEPP) in Anleihen höher verschuldeter Euro-Länder reinvestiert wird. Dies vereinfacht hochverschuldeten Eurostaaten die Aufnahme wirtschaftsfördernder Neuverschuldungen und das Bedienen von auslaufenden Krediten. Darüber hinaus ist eine vorsichtigere Straffung der Zinspolitik zu erwarten, um mittel- bis langfristige Auswirkungen auf die Währungsunion abzuschätzen. (Abb. 06)

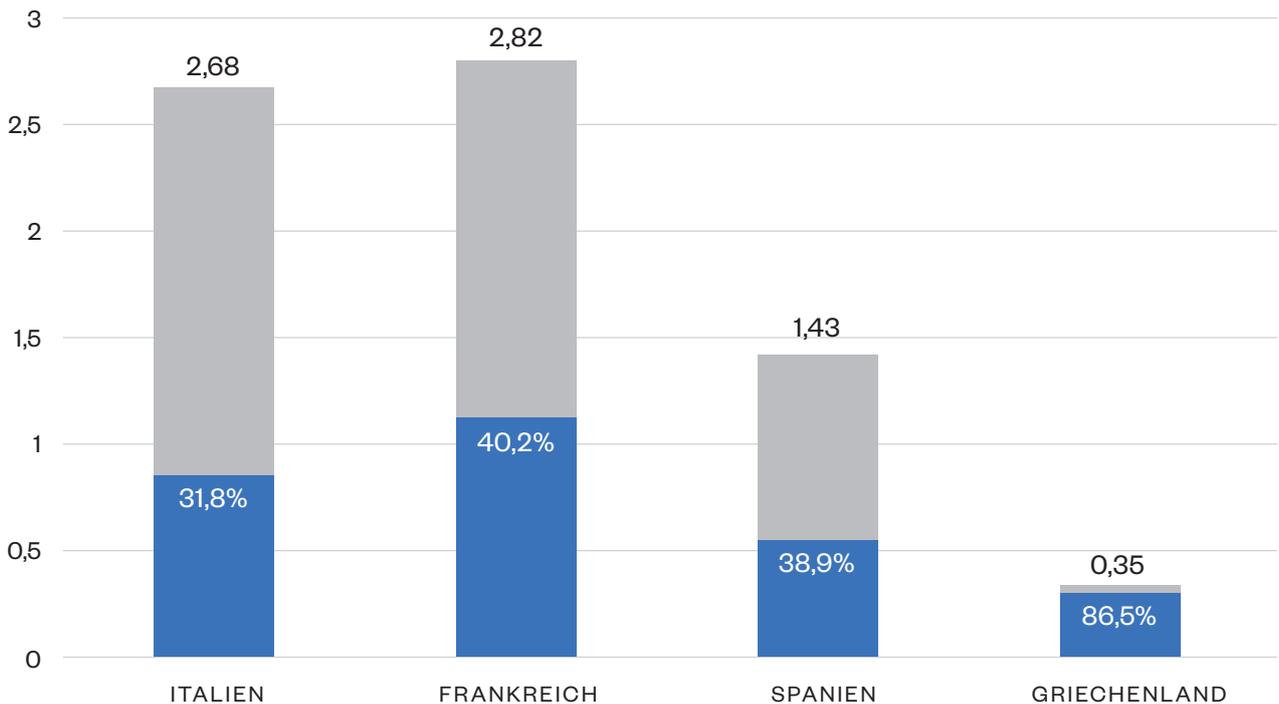
Die Anzahl und Höhe weiterer Zinsschritte im Euroraum ist weiterhin ungewissen und u.a. abhängig vom Eintreten einer Preis-Lohn-Spirale und dem weiteren Kriegsverlauf. Die Gefahr der Rückkehr einer Stagflation wird allgegenwärtig. Ein Dilemma für die Währungshüter. Für die Geld- und Finanzpolitik besteht ein entscheidender Zielkonflikt: Maßnahmen zum Ankurbeln

Abb. 06

EZB hält hohen Anteil an Staatsanleihen

■ Gesamtvolumen ■ Anteil der EZB

Anteil der von der EZB und nationalen Notenbanken gehaltenen Staatsanleihen am Gesamtvolumen der Staatsanleihen (in Prozent), Gesamtvolumen in Bill. Euro



Quelle: Handelsblatt, Bloomberg

des Wachstums verstärken die Inflation, der Kampf gegen die Teuerung belastet wiederum die Wirtschaft. Zudem diskutiert die Notenbank über neue Instrumente, um die Fragmentierung der Eurozone, sprich ein Auseinanderdriften der Anleiherenditen zu verhindern. Die Medien sprechen von einem „Geheimplan für Europa“.

Trotz jeglicher zinspolitischer Instrumente sind der EZB die Hände gebunden. Zwar kann eine Zinswende die Nachfrage im Wirtschaftsraum begrenzen, weitere Staatsverschuldungen der Euroländer bestrafen oder den Euro als Währung bestärken. Angebotsengpässe, getrieben durch globale Desintegration, Folgen der strikten Corona-Maßnahmen in Ostasien sowie dem Energie- und Nahrungsmittelengpass durch Auswirkungen des Ukrainekriegs unterliegen jedoch nicht dem Einfluss der Währungshüter. Der wahre Kern einer angebotsgetriebenen Inflation kann nicht durch eine straffere Geldpolitik gelöst werden. Vielmehr würde eine aggressive Zinswende die strauchelnde Wirtschaft komplett abwürgen und die von der EZB bereits „subventionierten“ Schuldenstaaten langfristig in eine Zahlungsunfähigkeit treiben. Damit wäre eine Rückkehr der Euroschuldenkrise wahrscheinlich.

Auswirkungen auf die Immobilienmärkte

Der Ukraine-Krieg mit seinen Folgen für die Energiekosten und Materialengpässe hat die ohnehin schon hohe Inflation weiter angetrieben und nach vielen Jahren der lockeren Geldpolitik einen Kurswechsel der EZB bewirkt. Aktuell beherrschen damit auch vor allem folgende Themen die Immobilienwirtschaft und ihre Akteure: Höhere Zinsen, Schockstarre auf den Investmentmärkten, Mietsteigerung bei indexierten Mietverträgen, Materialengpässe und Flüchtlingsströme.



Massive Erhöhung der Finanzierungskosten

Die Zinswende wird im aktuellen Umfeld früher erfolgen und wohl etwas stärker ausfallen als erwartet. Gemeinsam mit den erfolgten Zinsschritten der FED schürt die angekündigte Zinswende der EZB die Unsicherheiten auf den Kapitalmärkten. Mögliche Zinsschritte wurden bereits eingepreist. So sind sowohl die kurz- als auch die langfristigen Zinserwartungen innerhalb kürzester Zeit so stark gestiegen wie selten zuvor. Der 10-jährige EUR SWAP-Satz steht Anfang Juli bei 1,9 Prozent. Das entspricht einem Anstieg um rund 220 Basispunkte seit dem Zinstief im Oktober 2020, damals mit negativen Einständen. (Abb. 07)

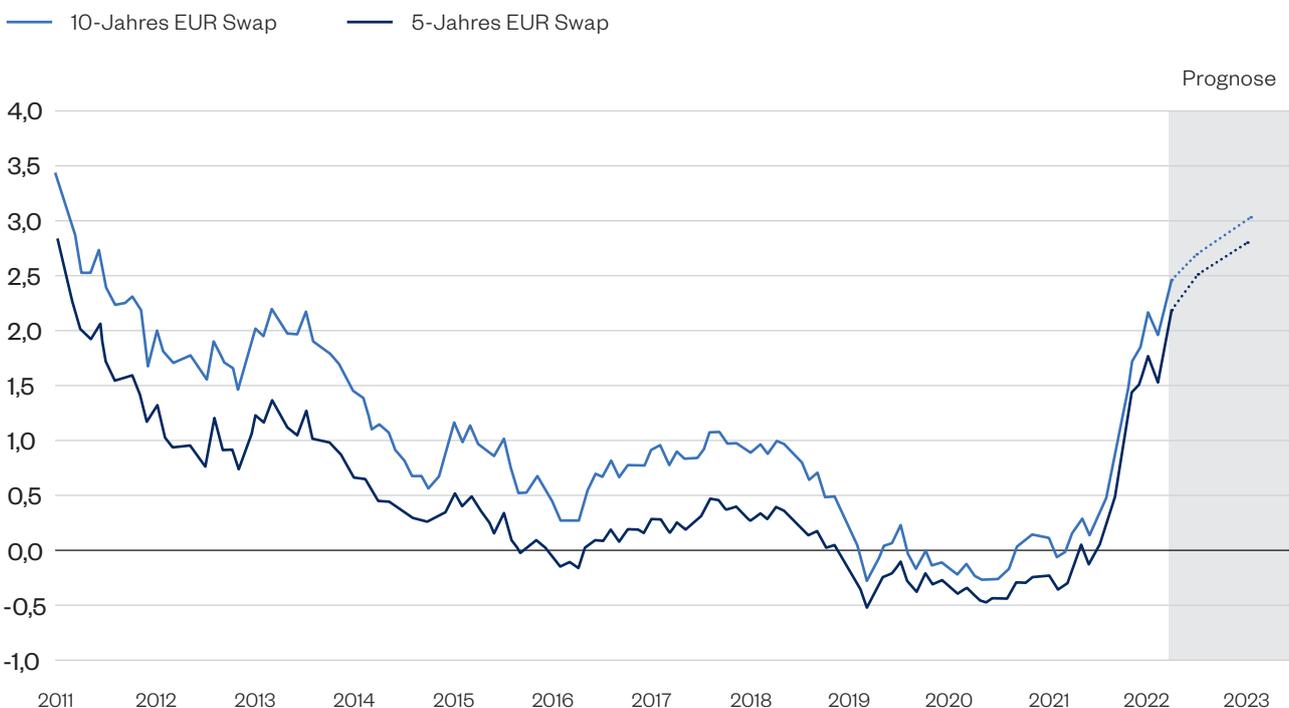
Mit den höheren Kapitalmarktzinsen haben sich die Finanzierungskosten massiv verteuert. Die Kosten für Fremdkapital haben sich innerhalb weniger Monaten verdreifacht und ein Niveau erreicht, das in einigen Immobiliensegmenten bereits über der Spitzenrendite liegt. Die Höhe eines positiven Leverage-Effekts hat sich für Immobilienanleger in diesem Zinsumfeld bei Neankäufen und Nachfinanzierungen deutlich reduziert und sich in einigen Fällen sogar ins Gegenteil gekehrt. Hier würde der Einsatz von Fremdkapital

die Eigenkapitalrendite sogar reduzieren. Dies wird mittelfristig messbare Auswirkungen auf die Immobilienpreise und damit die Angebots-Nachfragerelation mit sich bringen. Es wird allerdings erwartet, dass die Kapitalmarktzinsen bis zum Jahresende nur noch moderat ansteigen bzw. sogar wieder leicht fallen könnten. Wobei für deren weiteren Verlauf die Inflationsdynamik, die Rezessionsgefahr, der Kriegsverlauf in der Ukraine und die daraus folgende Geldpolitik der EZB entscheidend sein dürfte.

Die aktuell hohe geopolitische und wirtschaftliche Unsicherheit veranlasst darüber hinaus Banken mehr und mehr dazu, restriktiver in der Kreditvergabe vorzugehen. Die Forderungen der finanzierenden Banken nach mehr Eigenkapital steigen. Das betrifft vor allem Projektentwickler, die durch ihr Geschäftsmodell auf hohe Fremdkapitalquoten angewiesen sind. Durch die Regulatorik sind europäische Kreditinstitute bereits seit einiger Zeit unter Druck. Mittelfristig stehen weitere Verschärfungen der Eigenkapitalvorschriften an (u.a. Umsetzung der finalisierten Basel-III-Standards 2023). Auch vor dem Hintergrund der Schieflage mancher Immobilienunternehmen (z.B. Adler Group, Corestate) agieren Banken mit erhöhter Vorsicht. Manche Projek-

Abb. 07

5/10-Jahres EUR Swapsatz | Prognose 2023



Quelle: Bloomberg 2022, Hamburg Commercial Bank 2022

te lassen sich derzeit nicht mehr oder nur schwer finanzieren. Das gilt insbesondere für Projektfinanzierung in weniger guten Lagen und ohne Baurecht.

Die deutlich steigenden Finanzierungskosten und erhöhten Baukosten haben schließlich auch Auswirkungen auf die Eigentumsquote in Deutschland. Eine zunehmende Anzahl an Haushalten können sich nämlich unter den verteuerten Finanzierungsbedingungen den Kauf einer Immobilie nicht mehr leisten und müssen in das Mietsegment ausweichen. Entsprechend wird ein Wachstum des einkommensstärkeren Mietsegments erwartet, das zumindest kurz- bis mittelfristig die Nachfrage nach qualitativ hochwertigem Wohnraum antreiben könnte.

Schockstarre auf den Investmentmärkten

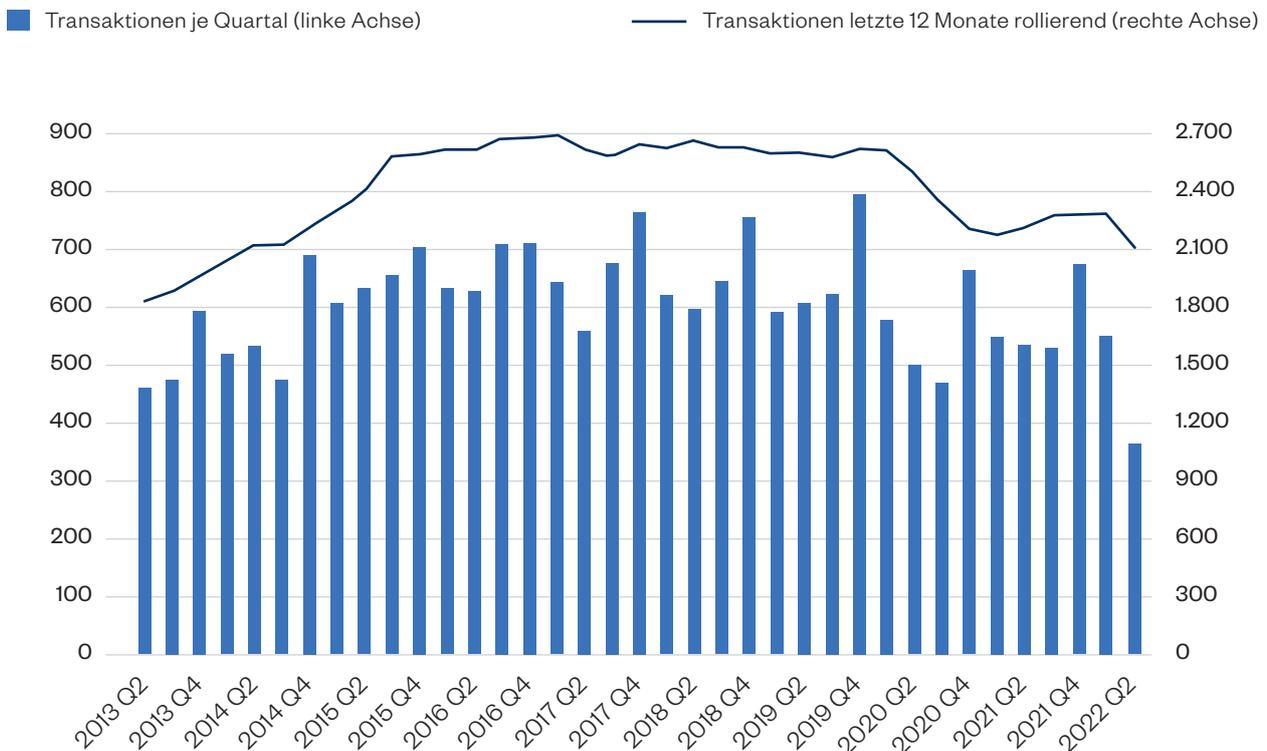
Insbesondere in Folge der abrupten Zinswende und der konjunkturellen Abschwächung befindet sich der Investmentmarkt im zweiten Quartal 2022 zumindest vorübergehend in einer Art Schockstarre. Das Transaktionsvolumen ist eingebrochen und die Erholungstendenzen von den Folgen der Pandemie wurden jäh unterbrochen. So registrierte Savills im Mai erstmals

seit über zehn Jahren weniger als hundert realisierte Deals von Wohn- und Gewerbeimmobilien (Abb. 08). Viele Investoren müssen angesichts der deutlich gestiegenen Finanzierungskosten ihre Business Pläne neu kalkulieren und reduzieren in laufenden Bieterprozessen bereits ihre Zahlungsbereitschaft. Zusätzlich machen die momentan erheblichen Schwankungen der Zinssätze Investments schwer planbar. Andere Investoren wiederum haben sich im aktuellen Umfeld mit hoher Unsicherheit bzgl. der weiteren Kaufpreisentwicklung entschieden, bis auf weiteres überhaupt keine Immobilien mehr zu kaufen. Gleichzeitig halten die Verkäufer noch an ihren hohen Preiserwartungen fest und nehmen gar ihre Objekte erstmal wieder vom Markt. Viele laufende Prozesse werden daher derzeit unterbrochen und ziehen sich in die Länge.

Marktexperten rechnen damit, dass sich die verzögerten bzw. erstmal abgesagten Transaktionen im Laufe des Jahres noch realisieren könnten, sofern sich die Zinsen auf einem kalkulierbaren Niveau einpendeln und die Preiserwartungen von Käufern und Verkäufern wieder zusammenfinden. Mittel- bis langfristig wird erwartet, dass institutionelle Anleger wie in vergangenen Krisenzeiten sichere Häfen ansteuern und

Abb. 08

Anzahl der Transaktionen (12-Monats-Mittel)



Quelle: Savills/*Gewerbe- und Wohnimmobilien

risikogetriebene Investitionen vermeiden könnten. Im neuen Zinsumfeld könnten Core-Immobilien mit stabilen Renditen, die noch über dem Renditeniveau an den Anleihenmärkten lägen, für die meisten Investoren eine bevorzugte Anlageklasse bleiben. Generell sind eigenkapitalstarke Investoren nun im Vorteil, weil mit viel Fremdkapital finanzierende Mitbewerber zunehmend zurückstecken werden. Zwar beobachten Makler schon auf breiter Front Preiskorrekturen. Angesichts der aktuell geringen Marktliquidität ist es bislang aber schwierig, genaue Preiseffekte zu beziffern. Allein aufgrund der gestiegenen Finanzierungskosten rechnen Marktteilnehmer in allen Segmenten und Risikoklassen aber mit steigenden Anfangsrenditen.

Weniger gewerbliche Flächennachfrage im Falle einer Rezession

Risiken für den Immobilienmarkt gehen auch von der realwirtschaftlichen Seite aus. Würde auf den Zinsschock ein Konjunkturschock folgen, würde dem Immobilienmarkt eine kräftige Korrektur bevorstehen, denn die Miet- und Kaufpreisentwicklung auf den Immobilienmärkten ist im höchsten Maße verknüpft mit der wirtschaftlichen Dynamik. Das trifft vor allem auf den Büromarkt zu, der zeitversetzt den Entwicklungen der Konjunktur und der Arbeitsmärkte folgt. Weniger stark, aber durchaus auch bemerkbar, spiegeln sich die konjunkturellen Phasen auch auf den Wohnungsmärkten wider. Entscheidend ist hier die Lohnentwicklung, die von der Konjunktur abhängt und entscheidende Effekte hat auf Kaufkraft, Mietenbelastung und Mietausfallwahrscheinlichkeit.

Aktuell bremst die hohe Inflation, der Krieg in der Ukraine und die anhaltenden Lieferengpässe die wirtschaftliche Erholung in nahezu allen Wirtschaftsbereichen. Trotzdem bleibt die Entwicklung auf den Arbeitsmärkten und vor allem im Dienstleistungssektor stabil. Die Erholung der Beschäftigung setzt sich zumindest noch verlangsamt fort, wenngleich der Bestand an gemeldeten offenen Stellen erstmals seit Monaten leicht sinkt. Die Perspektive für die nächsten Monate bleibt mit hohen Unsicherheiten (u.a. Kriegsverlauf in der Ukraine, Lieferengpässe, reduzierten Gaslieferungen) verbunden. In unsicheren Zeiten verhalten sich die Unternehmen tendenziell zurückhaltender, so werden etwa Investitionen oder Neueinstellungen häufiger aufgeschoben, wodurch auch die Nachfrage nach gewerblichen Flächen sinken könnte.

Mietsteigerung bei indexierten Verträgen

Immobilien bieten auch weiterhin einen vergleichsweise guten Inflationsschutz. Denn mit der zunehmenden Inflation steigen perspektivisch auch die Mieten. Das trifft vor allem auf Indexmietverträge im Wohn- und gewerblichen Bereich zu, bei denen die Mietentwicklung an die Entwicklung der Lebenshaltungskosten gekoppelt ist. Grundlage für die Berechnung ist der Verbraucherpreisindex des Statistischen Bundesamtes, der auch als Basis für die Inflationsrate dient. Eine Obergrenze für die Mieterhöhungen gibt es dabei nicht. Im Wohnbereich sind die Indexmieten losgelöst von Mietspiegeln und ortsüblichen Vergleichsmieten und können damit auch höher oder niedriger ausfallen, wobei die Miete mindestens für ein Jahr unverändert bleiben muss. Ein Großteil der neu abgeschlossenen Mietverträge insbesondere in den deutschen Großstädten sind bereits indexiert. Laut Mieterverein Hamburg würde etwa die Hälfte der neuen Verträge eine entsprechende Klausel enthalten. Der Eigentümer-Verband Haus und Grund München spricht von 60 bis 70 Prozent der Neuverträge im Großraum München. Eigentümer mit indexierten Mietverträgen können in diesen Fällen die allgemeine Preissteigerung an die Mieter weitergeben, wobei die bereits hohen Mietbelastungen der Haushalte in Großstädten einschränkend wirken.

Auch im gewerblichen Segment sind indexierte Mietverträge ein Instrument für Eigentümer, ihre Erträge gegen Inflation abzusichern. Dabei sehen hier viele Mietverträge einen Schwellenwert für die Erhöhung vor. Das heißt, die Miete wird zum Beispiel erst dann angepasst, sobald die aufsummierte Teuerungsrate die Schwelle von fünf Prozent überschreitet. Aber auch im gewerblichen Bereich gilt: Ein indexierter Mietvertrag ist nur dann ein guter Inflationsschutz, wenn der betreffende Mieter die Mietsteigerung auch in Zeiten hoher Inflation zahlen kann.

Polarisierung des Marktes infolge steigender Energiekosten

Im Mai 2022 kostete die Haushaltsenergie knapp 37 Prozent mehr als im Vorjahresmonat. Haus & Grund hat in vier Beispielen errechnet, dass die Mehrbelastungen für Haushalte 2022 im Vorjahresvergleich zwischen 73 bis 83 Prozent liegen dürften. Gerade für Haushalte mit geringem Einkommen werden die gestiegenen Strom-, Öl- oder Heizkosten zunehmend zur Belastung. Gas, Strom und Heizöl fallen bei den Ausgaben ärmerer Haushalte sehr stark ins Gewicht. Sie wenden nicht nur einen immer höheren Anteil ihrer Konsumausgaben für die Haushaltsenergie auf, auch verfügen sie nur sehr

begrenzt über Rücklagen, die sie einsetzen könnten, um zeitverzögerte Strom- oder Gasnachzahlungen leisten zu können.

Mit den steigenden Energiekosten dürfte die Polarisierung zwischen einerseits Neubauten und nachhaltigen, ESG-konformen Immobilien und andererseits Bestandsimmobilien, die diese Anforderungen nicht erfüllen, weiter zunehmen – mit einem positivem Wachstumsszenario für die nachhaltigen und energetisch ertüchtigten Immobilien und entsprechend negativen Wachstumsaussichten für letztere. Mietsteigerungspotenziale und weitere Preisentwicklungen dürften zunehmend vom Gebäudealter und der energetischen Ertüchtigung abhängig sein. Auf dem Büromarkt werden bereits für Objekte, die den ESG-Kriterien nicht genügen, sinkende Kaufpreise und höhere Leerstände registriert. Nachhaltigkeit als Performance-Kriterium wird immer entscheidender, nicht zuletzt da die Finanzierung und somit die Fremdkapitalkosten für grüne Immobilien perspektivisch günstiger sein werden.

Einbruch der Bautätigkeit

Mit Blick auf den Krieg in der Ukraine und die Corona-Pandemie warnen Branchenverbände vor einem Einbruch der Bautätigkeit und einer „Triage am Bau“ – einer Priorisierung besonders dringlicher Projekte. Die Projektentwickler werden aktuell gleich von mehreren Seiten in die Zange genommen: Es fehlt an Material. So kam knapp die Hälfte des Betonstahls, der in Deutschland verbaut wurde, bisher aus Russland, Belarus oder der Ukraine. Darüber hinaus machen die hohen Energiepreise die Produktion vieler Baumaterialien unwirtschaftlich. Die Preise für den Neubau konventioneller Wohngebäude sind im Mai 2022 im Vergleich zum Vorjahr um 17,6 Prozent gestiegen. Hinzu kommt die sinkende Nachfrage durch die höheren Finanzierungskosten, wodurch Verkaufspreise und Margen unter Druck geraten, und schließlich nehmen parallel ESG-Anforderungen zu. Forward-Geschäfte und Projektentwicklungen sind angesichts der gestiegenen Baupreise immer schwerer zu kalkulieren. Die ersten Bauunternehmen haben in diesem Umfeld bereits Projekte storniert. Im Mai 2022 waren es im Wohnungsbereich 13,4 Prozent der Betriebe. Materialengpässe und Kostensteigerungen betreffen allerdings nicht nur den Neubau, sondern erschweren auch die Kalkulation von Kosten und Bauzeiten von Bestandsanierungen, Modernisierungen oder Ausbauten.

Zentrales Versprechen der Regierung um Bundeskanzler Olaf Scholz war die Realisierung von 400.000 Wohnungen pro Jahr, davon 100.000 Sozialwohnungen.

Ziel der Bauaktion sollte die Schaffung von gedämpften Mietpreisen und die Entspannung der städtischen Wohnungsmärkte sein. Mit einer Baufertigstellung von rund 293.000 Wohnungen im Jahr 2021 verfehlte die Ampelregierung die Zielmarke deutlich und realisierte 4,2 Prozent weniger Wohnungen als 2020. Auch im kommenden Jahr wird die Bautätigkeit dem politischen Versprechen wohl nicht gerecht werden. Materialmangel, Lieferengpässe und Preisexplosionen dämpfen die Bauwirtschaft und lassen das Erreichen der Bauziele in der kommenden Zeit gar utopisch erscheinen. Damit bleibt die Wohnungsmarkttension in den deutschen Großstädten weiterhin bestehen.

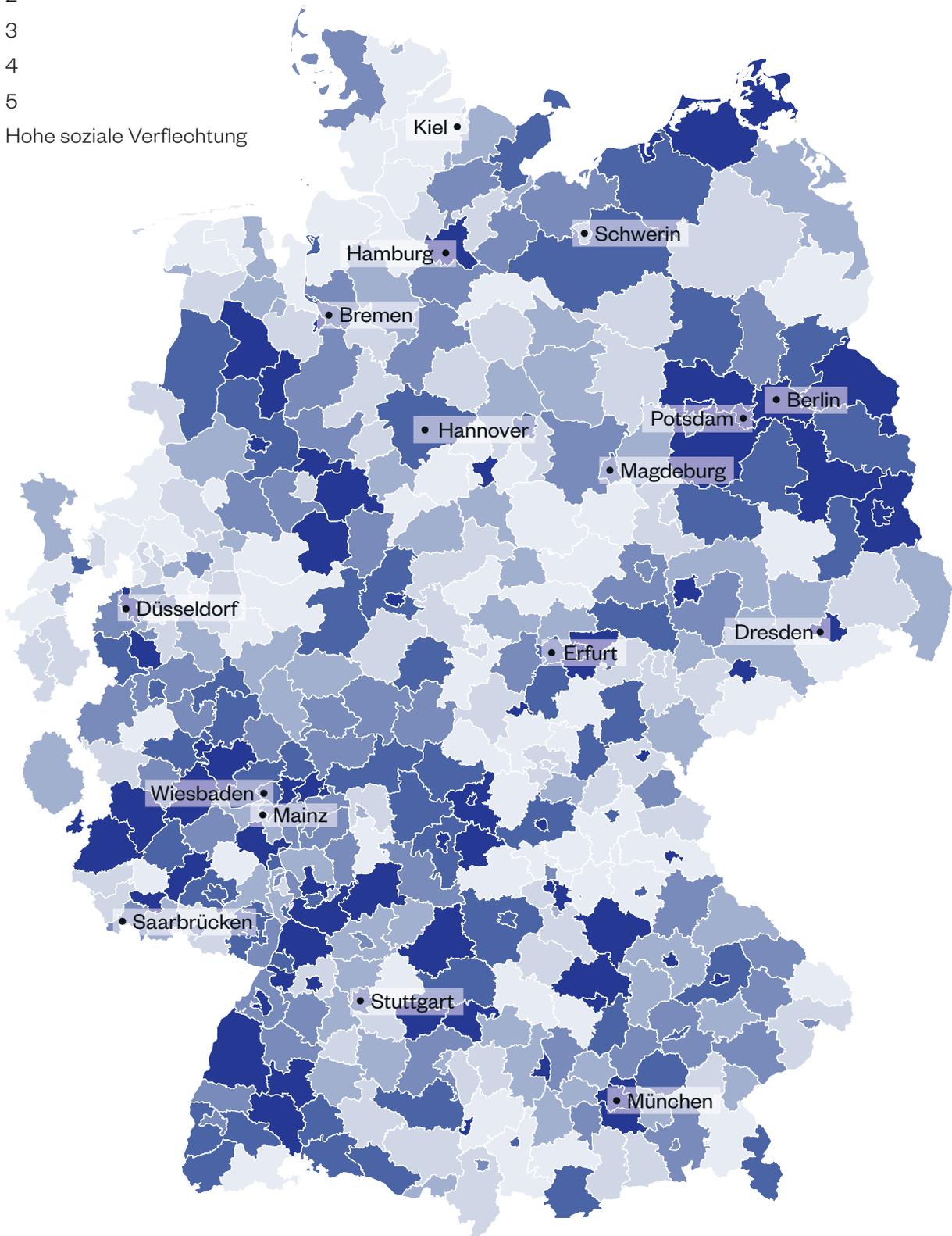
Steigender Wohnungsbedarf durch Flüchtlingszustrom

Ein weiterer Effekt der gegenwärtigen geopolitischen Situation, der auf die Immobilienwirtschaft ausstrahlt, ist der kurzfristige Zusatzbedarf an Wohnungen durch die Flüchtlingsströme aus der Ukraine. Bis Mitte Juni 2022 wurden bereits mehr als 867.000 Flüchtlinge aus der Ukraine in Deutschland erfasst. Nur wenige von ihnen leben in Erstaufnahmeeinrichtungen für Geflüchtete. So sind in den meisten Bundesländern die Aufnahmeeinrichtungen für Geflüchtete im Durchschnitt nur zur Hälfte belegt. Rund 42 Prozent der Kriegsflüchtlinge aus der Ukraine halten sich derzeit in deutschen Großstädten auf. Sie zogen vor allem nach Berlin (14 Prozent), München (5 Prozent) und Hamburg (3 Prozent), weil dort bereits Freunde oder Verwandte leben bzw. dort die Hoffnung besteht, sich leichter in den Arbeitsmarkt zu integrieren.

Laut einer empirica-Analyse im Auftrag des Zentralen Immobilien Ausschusses rechnet die deutsche Immobilienwirtschaft mit bis zu 1,3 Millionen Geflüchteten. Anhand sozialer Kontakte (über Facebook-Freundschaften) hat das ifo Institut die zu erwartende weitere Verteilung der ukrainischen Kriegsflüchtlinge innerhalb der EU und Deutschlands abgeschätzt. Dabei wird eine starke Konzentration der Zuwanderung auf die deutschen Großstädte prognostiziert (Abb.09). Ein Großteil der Flüchtlinge in Deutschland könnten dabei auf Berlin entfallen. Laut Umfragen beabsichtigen 42 Prozent der Flüchtlinge am jetzigen Ort zu bleiben. 32 Prozent rechnen damit, bald in die Ukraine zurückzukehren. Je nach Bleibequote, die zwischen regionaler Herkunft der Flüchtlinge sowie nach Kriegsdauer variieren wird, reichen die Prognosen von 120.000 bis zu 500.000 zusätzlich benötigten Wohnungen. Damit dürfte der Nachfragedruck in den Großstädten mittelfristig bestehen bleiben und bei stagnierender bzw. rückläufiger Bautätigkeit sogar zunehmen.

Soziale Verflechtung* Deutschlands mit der Ukraine

- Geringe soziale Verflechtung
- 2
- 3
- 4
- 5
- Hohe soziale Verflechtung



*Der SCI misst die soziale Verflechtung von Regionen auf Basis der Facebook-Freundschaften, die zwischen Personen in diesen Regionen bestehen

Quelle: Best, L.; Menkhoff, M. (2022)

Kurz & knapp

Krieg, Inflation und Rezessionsangst: Die Weltwirtschaft ist derzeit so fragil wie seit der Finanzkrise nicht mehr. US-Ökonom Kenneth Rogoff spricht gar von einem „perfekten Sturm“, d.h. der maximalen Bedrohung durch eine Rezession in den drei wichtigsten globalen Wirtschaftsräumen Europa, Ostasien und Nordamerika.



Auch die deutsche Wirtschaft ist nach der Corona-Krise abermals heftigem Gegenwind ausgesetzt. Parallel verstärkt der Ukraine-Krieg den ohnehin schon hohen Preisdruck. So liegt die Teuerungsrate der Erzeugerpreise mittlerweile bereits bei 33,5 Prozent – Höchstwert seit Existenz der Bundesrepublik. Der Anstieg der Verbraucherpreise erreichte im Mai 7,9 Prozent und dürfte im gesamtjährigen Vergleich mit 6,8 Prozent den höchsten Wert seit 1974 erreichen. Als Reaktion auf hohe Preissteigerungen sind hohe Lohnforderungen allgegenwärtig und es droht eine unkontrollierbare Lohn-Preis-Spirale.

Haupttreiber des Aufwärtstrends der Inflation sind die steigenden Energiekosten infolge des Ukraine-Krieges. Diese kriegsbedingte Preissteigerung wird den Endkonsumenten erst verzögert erreichen und das Niveau der Verbraucherinflation, in einem Umfeld ohnehin stark erhöhter Rohstoffpreise, nochmals steigern. Zusätzliche belasten weltweite Lieferengpässe, Materialmangel und die Corona-Pandemie die deutsche Wirtschaft. Weitere Ursache der Verteuerung ist die Ausweitung der Geldmenge durch Anleihenkäufe des Eurosystems und die systematische Staatsverschuldung der letzten Jahre. Mehr Schulden und höhere Staatsausgaben erhöhen volkswirtschaftlich gesehen den Dampf im Kessel. Des Weiteren erzeugt das Zinsdifferential eine Abwertung des Euros, wodurch hohe Importpreise den Inflationsdruck zusätzlich befeuern. Langfristig könnte sich die bereits vor Corona voranschreitende globale Desintegration und der demographische Wandel in steigenden Preisen niederschlagen.

Um eine unkontrollierte Verteuerung zu verhindern und das mittelfristige symmetrische Ziel einer Inflationsrate von 2 Prozent zu gewährleisten, läutet die EZB erstmals seit 2011 einen Kurswechsel ein und macht den Weg für eine Zinserhöhung frei. Bei der Entscheidung über Breite und Dynamik der Zinserhöhungen steht die EZB vor einem Dilemma. Einerseits würde eine strengere Geldpolitik die Inflation senken, das Dollar-Euro-Zinsdifferential bekämpfen und die zunehmende

Staatsverschuldung mildern. Andererseits sind die wesentlichen Ursachen der Inflation angebotsgetrieben. Lieferengpässe und Materialmangel sowie steigende Energie- und Nahrungsmittelpreise können nicht direkt von der Finanzpolitik der EZB beeinflusst werden und sind vor allem von geopolitischen Entscheidungen und dem weiteren Kriegsverlauf abhängig. Höhere Finanzierungskosten würden außerdem die Gefahr eine Rückkehr in die Euroschuldenkrise verstärken, da Schuldenstaaten in die Zahlungsunfähigkeit rutschen könnten.

Auch der Immobilienmarkt bleibt von Auswirkungen der steigenden Teuerungsrate und höheren Finanzierungskosten nicht unbeeindruckt. Eine massive Steigerung der Finanzierungskosten auf den Immobilienmärkten und eine damit einhergehende Schockstarre auf den Investmentmärkten sind schon jetzt die Folge. Positive Leverage-Effekte haben sich für Immobilienanleger bei Neuankäufen und Nachfinanzierungen deutlich reduziert und in einigen Fällen sogar ins Gegenteil gekehrt. Viele Investoren müssen daher neu kalkulieren und reduzieren in der Folge ihre Investitionsbereitschaft. Weitere Themen, die die Immobilienbranche aktuell beschäftigen, betreffen den Inflationsschutz (Stichwort indexierte Mietverträge) und die zunehmende Polarisierung zwischen einerseits nachhaltigen, ESG-konformen Immobilien und andererseits Bestandsimmobilien, die diese Anforderungen nicht erfüllen. Schließlich werden die einbrechende Bautätigkeit und die Zuwanderung ukrainischer Flüchtlinge mittel- bis langfristig die Situation auf den Wohnungsmärkten prägen.

Mit Krieg, Inflation und Zinsanstieg werden bei Investmententscheidungen wieder andere fundamentale Faktoren stärker in den Vordergrund rücken: es geht wieder mehr um Lage, demographische Dynamiken und Gebäudequalitäten. Gerade im Investment ESG-konformer Immobilien in wachstumsstarken Regionen werden nach einer Phase der Preisfindung definitiv auch wieder Chancen liegen.

Literaturtipps

BEST, L.; MENKHOFF, M. (2022): Flüchtlingsströme in Folge des russischen Angriffskrieges auf die Ukraine: Ihre Verteilung unter Berücksichtigung sozialer Kontakte. ifo Schnelldienst (Sonderausgabe 75. Jahrgang), S. 23-28

BUNDESMINISTERIUM DES INNERN UND FÜR HEIMAT (2022): Geflüchtete aus der Ukraine

CÜNNEN, A. ET AL. (2022): Inflation. Die Rückkehr der Euro-Krise: „Die Zinsanstiege sind dramatisch“. Handelsblatt 30.06.2022

DI GIOVANNI, J.; KALEMLI-ÖZCAN, S.; SILVA, A.; YILDIRIM, M. (2022): Global Supply Chain Pressures, International Trade, and Inflation. ECB Forum on central banking.

ECB (2022): Price stability and policy transmission in the euro area. Speech by Christine Lagarde, President of the ECB, at the ECB Forum on Central Banking 28. June 2022

IAB (2022): Einschätzung des IAB zur wirtschaftlichen Lage – Juni 2022

IFO INSTITUT (2022): ifo Konjunkturprognose Sommer 2022: Inflation, Lieferengpässe und Krieg bremsen wirtschaftliche Erholung in Deutschland.

IMMOBILIEN ZEITUNG (2022): „Die EZB macht alles richtig!“ Freitag, 17. Juni 2022

NEUWIRTH, K. (2022): Steigende Zinsen – Immobilienpreiskorrektur! Zinskommentar 03.05.2022

PETERSEN, T. (2020): Alterung, Inflation und internationale Wettbewerbsfähigkeit. GED Diskussionspapier. Gütersloh.

SAVILLS (2022): Immobilienmarkt unter Zinsschock. Market in Minutes. 13. Juni 2022

Disclaimer

Für die in dieser Publikation enthaltenen Daten und Informationen wird trotz größtmöglicher Sorgfalt bei der Auswahl und Recherche keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Zuverlässigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Angemessenheit der Informationen und Einschätzungen übernommen. Wertentwicklungen aus der Vergangenheit stellen keine Garantie für zukünftige Entwicklungen dar. Soweit Aussagen in dieser Darstellung keine historischen Fakten darstellen, handelt es sich um Erwartungen, Schätzungen und Prognosen. Daraus ergibt sich, dass diese von den effektiven Ergebnissen der Zukunft maßgeblich abweichen können. Der Newsletter dient ausschließlich Informationszwecken und ist nicht als Angebot oder Empfehlung für bestimmte Anlagen oder Investitionsstrategien zu verstehen.

Ihre Ansprechpartner

Dr. André Scharmanski
as@quantum.ag
+49 89 15 90 01 - 338

Philipp Seidel
ps@quantum.ag
+49 40 41 43 30 - 980

Quantum Immobilien AG
Dornbusch 4
20095 Hamburg

Fotos
silentstock 637 (Titel), Gettyimages,
iStockphoto

Art Direction und Design
atelier freilinger&feldmann
Make Studio

