MARKET IN MINUTES
Savills Research

Immobilienmarkt unter Zinsschock

savills

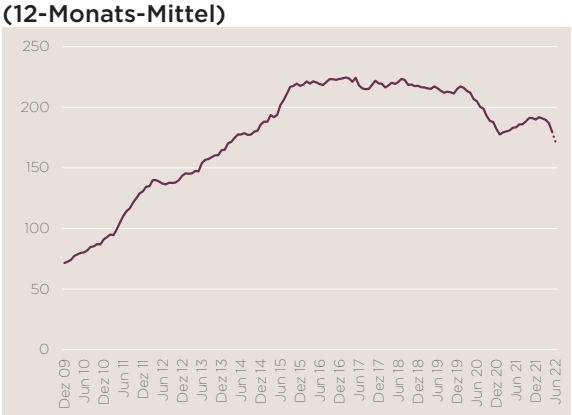
Text: Matthias Pink

Die Aktivität am Investmentmarkt hat sich in den letzten Wochen rasant abgekühlt und die seit Anfang letzten Jahres in Schwung gekommene Erholung von den Folgen der Pandemie wurde jäh unterbrochen. Schon im April fanden nur sehr wenige Transaktionen statt und im Mai haben wir erstmals seit über zehn Jahren weniger als hundert Verkäufe registriert. Das 12-Monats-Mittel nähert sich damit wieder dem COVID-19-Tief und unsere Beobachtungen aus laufenden Verkaufsprozessen lassen vermuten, dass es im Sommer noch darunter liegen wird (siehe Abbildung 1).

Die aktuelle Entwicklung erinnert in ihrer Dynamik an den Beginn der COVID-19-Pandemie, allerdings sind die Triebkräfte völlig andere. Zwar gab es auch dieses Mal mit dem russischen Einmarsch in die Ukraine ein externes Schock-Ereignis. Dessen direkte Konsequenzen für den hiesigen Immobilienmarkt sind jedoch vernachlässigbar gering. Der Krieg und seine Folgen haben aber die ohnehin schon hohe Inflation weiter angetrieben und somit auch dafür gesorgt, dass die Zinswende früher erfolgt und stärker ausfällt als bis dahin erwartet wurde. Sowohl die kurz- als auch die langfristigen Zinserwartungen sind innerhalb kürzester Zeit so stark gestiegen wie selten zuvor (siehe Abbildung 2).

Zwar spielen andere Faktoren ebenfalls eine Rolle, aber die aktuelle Stasis am Investmentmarkt scheint zuvorderst

Abb. 1: Anzahl der Transaktionen (12-Monats-Mittel)

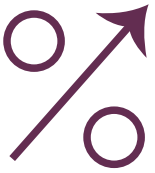


Quelle Savills

diesem „Zinsschock" geschuldet zu sein. Wirkung entfaltet er vor allem über den Finanzierungskanal. Die Kosten für Fremdkapital haben sich mehr als verdoppelt und damit ein Niveau erreicht, das etwa den Spitzenrenditen in vielen Segmenten entspricht und teilweise sogar darüber liegt. In solchen Fällen kehrt sich der bislang deutlich positive Leverage-Effekt teilweise ins Gegenteil um und der Einsatz von Fremdkapital schmälert die (Cashflow-) Rendite der Käufer. So oder so führen die gestiegenen Finanzierungskosten dazu, dass viele Investoren in laufenden Bieterprozessen neu kalkulieren und ihre Zahlungsbereitschaft reduzieren. Das zieht viele Prozesse in die Länge und teilweise werden Objekte vom Verkäufer wieder vom Markt genommen, weil die Verkaufspreiserwartung nicht realisiert werden kann. Die derzeit geringe Zahl abgeschlossener Transaktionen ist Ausdruck dessen. Hinzu kommt, dass manche Investoren bis auf Weiteres gänzlich von Ankäufen absehen. Die ausgedünnte Käuferbasis wiederum veranlasst viele Eigentümer dazu, geplante Verkäufe nach hinten zu verschieben. Da die heute gestarteten Verkaufsprozesse die Transaktionen vom morgen sind, rechnen wir auch in den nächsten Monaten mit einer vergleichsweise geringen Zahl abgeschlossener Transaktionen. Das bedeutet aber auch, dass sich geplante An- und Verkäufe anstauen, die wenigstens in Teilen zu einem späteren Zeitpunkt nachgeholt werden.

Wie üblich in Phasen geringer Marktliquidität ist es schwer Preise zu bestimmen. In praktisch allen von uns beobachteten laufenden Verkaufsprozessen liegen die Gebote unter dem Preisniveau des 1. Quartals. Einzelne Verkäufe zu mutmaßlich niedrigeren Preisen gab es bereits, wenngleich ihre Zahl zu gering ist, um daraus ein Marktpreisniveau ableiten zu können. Gleichwohl rechnen wir allein aufgrund der gestiegenen Finanzierungskosten in allen Segmenten und Risikoklassen mit steigenden Anfangsrenditen. Reine Eigenkapitalinvestoren könnten die Preise im Core-Segment theoretisch stabilisieren, dafür sind es aber wohl zu wenige. Hinzu kommt, dass gerade die niedrig rentierlichen Objekte auch auf der Ertragsseite zinssensibel sind. Das gilt insbesondere dann, wenn die meist langfristig fixen Mieterträge nicht (vollständig) inflationsgesichert sind. Vor diesem Hintergrund schätzen wir beispielsweise den Wohnsektor im aktuellen Umfeld als besonders vulnerabel ein. Außerhalb des Core-Segments kommen zu den gestiegenen Finanzierungskosten höhere Bau- bzw. Ausbaukosten als preismindernde Komponenten hinzu. Wie hoch der Renditeanstieg ausfallen wird, bleibt abzuwarten.

Ausgewählte Kennzahlen im Fokus



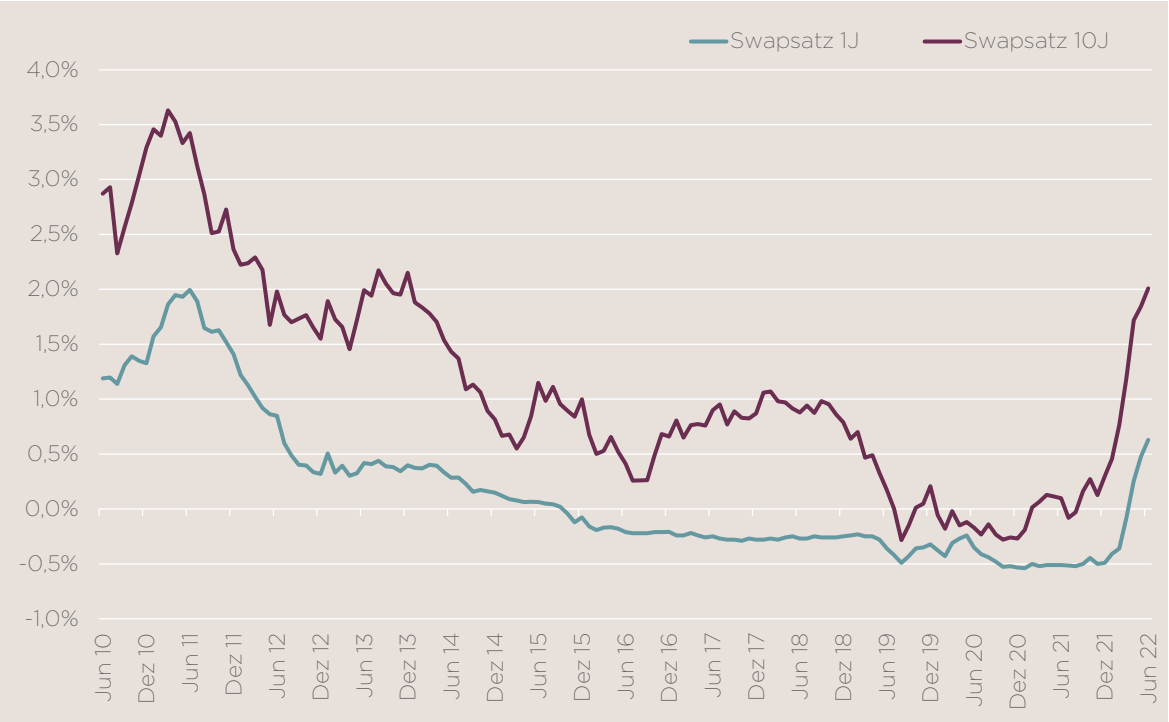
+ 170 Bp.
Seit Ende letzten Jahres sind die 10-jährigen Swapsätze um etwa 170 Basispunkte gestiegen. Die Finanzierungskosten für Immobilien haben sich im selben Zeitraum etwa verdoppelt.



<100
Im Mai haben wir weniger als hundert Transaktionen registriert. So wenige waren es zuletzt vor etwa elf Jahren.

„Wir interpretieren die aktuelle Entwicklung als Wendepunkt im Investmentzyklus. Sinkende Zinsen waren über Jahre eine und zuletzt wahrscheinlich sogar die entscheidende Treibfeder für die extrem hohe Dynamik am Immobilieninvestmentmarkt. Diese Triebfeder hat nun nicht nur temporär, sondern für absehbare Zeit ihre Spannung verloren."

Abb. 2: Swapsätze



Quelle Savills auf Basis von investing.com

Wir interpretieren die aktuelle Entwicklung als Wendepunkt im Investmentzyklus. Sinkende Zinsen waren über Jahre eine und zuletzt wahrscheinlich sogar die entscheidende Treibfeder für die extrem hohe Dynamik am Immobilieninvestmentmarkt. Diese Triebfeder hat nun nicht nur temporär, sondern für absehbare Zeit ihre Spannung verloren. Dass die Zinswende früher kam und heftiger ausfiel als erwartet, sorgt aktuell für eine Art Schockstarre am Markt. Wir glauben jedoch, dass der Markt bald wieder zu normaler Aktivität zurückkehren wird und die Zykluswende insgesamt sanft ausfällt. Die Kapitalmarktzinsen sind zwar extrem schnell gestiegen, von nun an dürften sich die Kurven jedoch speziell am langen Ende deutlich abflachen. Das spricht erstens für stabile Immobilienrenditen, sobald sie sich an das neue Zinsumfeld angepasst haben. Zweitens bleibt das Renditeniveau an den Anleihemärkten insbesondere für ausschüttungsorientierte Investoren vermutlich bis auf Weiteres so niedrig, dass Immobilien (zusammen mit Aktien) nach einer entsprechenden Preiskorrektur wohl für die meisten Investoren die bevorzugte Anlageklasse bleiben werden. Das gilt bei inflationsbereinigter Betrachtung umso mehr. Weil der temporär schwache Euro für ausländische Investoren ein Fenster für günstige Ankäufe öffnet, könnte die Nachfrageseite zusätzlich gestützt werden. Größere Risiken als vom Kapitalmarkt gehen unseres Erachtens von der realwirtschaftlichen Seite aus. Würde auf den Zinsschock ein Konjunkturschock folgen, würde auch dem Immobilienmarkt eine kräftige Korrektur bevorstehen. Danach sieht es derzeit jedoch nicht aus. Die Konjunkturerwartungen haben sich zuletzt stabilisiert und mit ihnen die Aussichten an den Vermietungsmärkten. Unterstützend kommt hinzu, dass die gestiegenen Zinsen zusammen mit der hohen Inflation das für ein Zyklusende typische Überschießen des Angebots weitgehend verhindern dürften.

Savills Team

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an

Marcus Lemli
CEO Germany / Head of Investment Europe
+49 (0) 69 273 000 12
mlemli@savills.de

Matthias Pink
Director / Head of Research
Research Germany
+49 30 726 165 134
mpink@savills.de

Savills ist eines der führenden, weltweit tätigen Immobiliendienstleistungs-Unternehmen mit Hauptsitz und Börsennotierung in London. Das Unternehmen wurde 1855 gegründet und blickt auf eine lange Geschichte mit überwältigendem Wachstum zurück. Savills setzt Trends statt ihnen zu folgen und verfügt heute über mehr als 600 Büros und Partner in Amerika, Europa, Afrika, dem asiatisch-pazifischen-Raum sowie dem Nahen Osten mit über 39.000 Mitarbeitern. In Deutschland ist Savills mit mehr als 300 Mitarbeitern in acht Büros an den wichtigsten Immobilienstandorten präsent.

Diese Publikation dient allein informativen Zwecken. Wir übernehmen keine Haftung für Verluste, Kosten oder sonstige Schäden, die aus der Verwendung der veröffentlichten Informationen resultieren. Die Informationen beruhen auf Quellen, die von uns als verlässlich eingestuft wurden, wir können jedoch nicht dafür garantieren, dass diese Informationen korrekt oder vollständig sind. Eine Vervielfältigung dieser Publikation oder von Teilen davon bedarf der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch Savills.
© Savills Juni 2022