

„Das Problem ist der sprunghafte Zinsanstieg“

Die US-Notenbank und die Europäische Zentralbank (EZB) haben vergangene Woche erwartungsgemäß die Leitzinsen erneut angehoben, sehen sich bei der Inflationsbekämpfung jedoch noch nicht am Ziel. Zinsexperte Kurt Neuwirth, Geschäftsführer von Neuwirth Finance, sieht in den bröckelnden Immobilienpreisen bereits Vorboten eines breiteren Inflationsrückgangs. Um eine Rezession werde Deutschland allerdings kaum herumkommen.



Die Banken, hier ein Blick auf die Frankfurter Skyline, verlangen deutlich mehr Kapitaldienst als vor einem Jahr.
Quelle: Immobilien Zeitung, Urheber: Ulrich Schüppler

Immobilien Zeitung: Wie beurteilen Sie derzeit die Lage am Finanzierungsmarkt?

Kurt Neuwirth: Sie ist angespannter als vor einem Jahr. Da haben wir mit zwei Banken gesprochen, um eine Finanzierung zu vereinbaren, heute sprechen wir mit bis zu 20 Instituten. Dort, wo Käufer und Verkäufer derzeit überhaupt zusammenkommen, sind die Kaufpreisfaktoren spürbar gesunken. Das schlägt auf die Bewertung durch und erschwert die Finanzierung deutlich. Die Banken haben aber noch zwei ganz andere Themen, die ihre Kräfte binden und sich negativ auf ihre Finanzierungsbereitschaft auswirken.

IZ: Welche Themen sind das?

Neuwirth: Zum einen die gestiegenen regulatorischen Anforderungen, die sich aus der Umsetzung der Basel-III-Richtlinien und der Einführung der Kapitalpuffer durch die Bafin ergeben. Zum anderen die ESG-Thematik, die gerne als Rechtfertigung für eine Konditionsanpassung herhalten muss.

IZ: Und das ist nicht der wahre Grund für die Konditionsanpassung?

Neuwirth: Nur teilweise. Den Hauptgrund sehe ich in der zunehmenden Risikoaversion der Banken, die sich aus der erwarteten Verschlechterung der Marktwerte ergibt.

IZ: Aber die Banken betonen doch immer, dass sie auf den konservativeren Beleihungswert abstellen.

Neuwirth: Ja, das ist die gängige Lesart, dass die Beleihungswerte so stabil gerechnet werden, dass sie von einem Marktabschwung nicht tangiert werden können. Ich bin mir da aber nicht so sicher. Das Problem ist, dass der sprunghafte Zinsanstieg die Anforderungen der Banken an den Kapitaldienst, also die Summe aus Zins und Tilgung, massiv erhöht hat. Die meisten Banken liegen hier inzwischen oberhalb von 6%, meist sind es eher 7% bis 8%.

IZ: Was bedeutet diese Entwicklung denn für den Kreditnehmer?

Neuwirth: Das heißt, dass die Bank für eine Bestandsfinanzierung inzwischen fast 50% Eigenkapitalanteil vom Kreditnehmer sehen will. Deswegen gehen die Immobilienwerte tendenziell nach unten. Diese Entwicklung dürfte sich fortsetzen, wenn auch eher schleichend, sonst werden keine Transaktionen stattfinden können. In den USA ist das anders, da laufen die Werte im Boom sehr schnell nach oben und fallen in der Krise ebenso rasch wieder.

IZ: Was heißt das für die Projektentwickler?

Neuwirth: Wir werden weniger Projektentwickler am Markt haben und diese beginnen unter neuen Voraussetzungen. Wer im vergangenen Jahr mit seinem Geschäft weitermachen konnte, musste entweder Glück haben und ein sehr günstiges Grundstück bekommen oder aber auf Marge verzichten. Denn die Baukosten bilden sich zwar langsam zurück, bleiben aber auf hohem Niveau. Der Globalverkauf an einen institutionellen Investor ist deutlich schwieriger geworden.

IZ: Kann die Nachfrage seitens der Selbstnutzer diesen Effekt kompensieren?

Neuwirth: Die Logik, zu kaufen anstatt zu mieten, hat für viele Selbstnutzer nur in der 1%-Zinsphase funktioniert, die können sich das jetzt schlicht nicht mehr leisten. Das alles hat aber auch eine positive Seite.

IZ: Und die wäre?

Neuwirth: Eine Deflation bei den Immobilienpreisen kann ein Vorbote sein für einen breiteren Rückgang der Inflation. Die Lohnsteigerungen sind zum Jahresende zurückgegangen, die Erzeugerpreise laut Oktoberzahlen ebenfalls. Das sind alles wichtige Signale für ein Abflauen der Inflation, auch wenn Zweitrundeneffekte weiter möglich bleiben. Mit dem Durchreichen der Preiserhöhungen im Rahmen von Vertragsverlängerungen geben die Unterneh-

men die Preise an den Endverbraucher weiter. Das bremst die Wirtschaft und führt uns weg von der Inflation, hinein in die Rezession.

IZ: Es mehren sich die Stimmen am Markt, dass es nur eine sehr schwache oder gar keine Rezession geben könnte.

Neuwirth: Das sehe ich nicht so. Wir haben in den USA einen stärkeren Zinsanstieg gesehen als zwischen 2004 und 2007, das wird deutliche Brems Spuren in der Geschäftstätigkeit der Unternehmen hinterlassen. Die Spreads der Unternehmensanleihen sind spürbar gestiegen. Im Vergleich zur Zeit der Dotcom-Blase oder der Lehman-Pleite sind sie aber immer noch harmlos. Erst wenn wir wieder solche Spreads hätten wie in den damaligen Krisen, hätte die Wirtschaft wirklich ein Problem.

IZ: Das heißt aber nicht, dass wir uns in Deutschland beruhigt zurücklehnen können, oder?

Neuwirth: Was wir berücksichtigen sollten, ist, dass die starken Zinserhöhungen in den USA – und die damit verbundene Rezession – auch bei uns die Brems Spuren verstärkt. Einmal mehr könnte das bedeuten: Amerika hat einen Schnupfen und wir bekommen eine Grippe.

IZ: Herr Neuwirth, vielen Dank für das Gespräch!
Das Interview führte Ulrich Schüppler.

Der Kapitaldienst liegt inzwischen bei 6% bis 8%

alles wichtige Signale für ein Abflauen der Inflation, auch wenn Zweitrundeneffekte weiter möglich bleiben. Mit dem Durchreichen der Preiserhöhungen im Rahmen von Vertragsverlängerungen geben die Unterneh-

„Amerika hat einen Schnupfen und wir kriegen Grippe.“

Kurt Neuwirth
Quelle: Neuwirth Finance,
Urheber: Michael Gueth



Lesen Sie dazu „Nach der Zinswende“ im heute erschienenen Sonderheft Finanzierung.