

Im Blickfeld

Kritik an falscher Stelle

Die Politik macht es sich dieser Tage besonders einfach: Nicht nur, dass das Geschäft von Banken und Finanzdienstleistern mit strengeren Vorschriften reglementiert wird, es wird auch noch durch eine anhaltende Niedrigzinspolitik gefährdet. Während Politik und Aufsicht bei Ersterem ein hohes Maß an Verantwortung sehen und sich im Aktionismus üben, sind die Staaten bei Letzterem erstaunlich passiv. Um nicht missverstanden zu werden: Dass den Instituten genauer auf die Finger geschaut werden muss und intensive Kontrolle nottut, ist – nicht erst nachdem bekannt geworden ist, wie leicht und selbstverständlich Referenzwerte manipuliert werden konnten – offensichtlich.

Problematisch ist dagegen, dass zur Stabilisierung maroder Banken und Staaten im Euroraum eine ultralockere Geldpolitik betrieben wird. Diese setzt zum einen den Preismechanismus dahingehend außer Kraft, dass der Zins seine Funktion als Risikoindikator am Geld- und Kapitalmarkt nicht mehr erfüllen kann. Zum anderen erodieren sowohl die Vermögenswerte derer, die sparen und vorsorgen, als auch die Zinserträge der Finanzdienstleister. Ob das volkswirtschaftlich und angesichts der demografischen Entwicklung sinnvoll ist? Dass die BaFin auf diese Zinsrisiken in den Bankbilanzen hinweist, ist richtig und notwendig. Doch ihre diesbezügliche Kritik ausgerechnet an die Institute und insbesondere an die Bausparkassen zu adressieren, geht jedoch in die falsche Richtung.

Sicherlich haben Banken, Sparkassen und oft eben auch Bausparkassen in der Vergangenheit Produkte angeboten, deren Zinsversprechen jetzt einzuhalten, eine wirtschaftliche Belastungsprobe ist. So gestehen inzwischen auch die Bauspar-

kassen ein, dass ihr Kollektivsystem doch keine „Insel der Seligen“ ist und auch sie gegensteuern müssen. Die derzeitige Zinsentwicklung und hier insbesondere die Aushebelung der Marktmechanismen durch staatlich gewünschte geldpolitische Entscheidungen war so allerdings nicht vorherzusehen. Wie nachhaltig die politischen Eingriffe bereits sind, zeigt sich daran, dass mittlerweile offensichtlich jedes Zinsänderungsszenario Banken und Bausparkassen zu belasten, wenn auch nicht zu gefährden droht. Es gilt also – auch seitens der Aufsicht – darauf zu achten, dass aus der Niedrigzinspolitik keine Risiken erwachsen, die später wiederum geld- und fiskalpolitische Rettungsmaßnahmen erfordern. L.H.

Rückfall in die Steuer-Ära

Nichts hat dem deutschen Immobilienmarkt so gut getan wie die Abkehr von der Steuerorientierung. Es ist nicht einmal acht Jahre her, dass die degressive Abschreibung für neu errichtete Wohngebäude abgeschafft wurde, und nun wird der Ruf nach ihrer Wiedereinführung zunehmend stärker. Die Union, weite Teile der SPD und die FDP fordern die Wiedereinführung der Steuervorteile. Dabei reichen die Vorschläge von einer Verdoppelung der derzeitigen Abschreibungssätze für Wohngebäude (von zwei auf vier Prozent) bis hin zu Sätzen von acht bis zehn Prozent für neu errichtete Wohnungen.

Auf den ersten Blick mag dies verwundern, da nach vielen Jahren des Rückgangs der Wohnungsbau – gerade in den Metropolen – in den vergangenen Jahren wieder in Schwung gekommen ist. Warum soll der Neubau also durch neue Steueranreize zusätzlich gefördert werden? Die Politik hat erkannt, dass der Zuwachs bei Baugenehmigungen und Baufertigstellungen eine Reaktion auf die gestiegenen Mieten ist. Nun fordern inzwischen jedoch fast alle Parteien die Einführung einer sogenannten „Mietpreisbremse“ für die Wiedervermietung. Erstmals in der Geschichte der Bundesrepublik soll damit nicht nur die Erhöhung von Bestandsmieten durch die sogenannte Kappungsgrenze limitiert werden, sondern auch die Miethöhe bei der Vermietung einer neuen Wohnung. Faktisch laufen die entsprechenden Vorschläge auf ein dauerhaftes Einfrieren der Mieten hinaus.

Da die Politik erkannt hat, dass sie dadurch den Anreiz zum Neubau beseitigt, soll dieser nun durch höhere Abschreibungssätze angekurbelt werden. Man kann jetzt schon vorhersagen, dass dabei eine erhöhte Abschreibung von vier Prozent nicht ausreichen wird, da der Nachteil der Mietbegrenzung damit nicht hinreichend kompensiert wird. Es gibt also eine innere Logik, wenn aus der Politik inzwischen auch Abschreibungssätze von bis zu zehn Prozent gefordert werden. Dies wird vermutlich im ersten Schritt so nicht kommen. Wenn jedoch deutlich wird, dass durch eine Erhöhung der Abschreibung auf vier Prozent kein ausreichender Anreiz geschaffen wird, dann wird sich die Spirale der Steuervorteile weiterdrehen.

Hiervor kann nur gewarnt werden: In der Vergangenheit haben politisch motivierte Steuervergünstigungen in der Immobilienbranche immer wieder zu dramatischen Fehlallokationen von Kapital geführt. Investitionsentscheidungen wurden von Anlegern nicht mehr rational, also unter Renditegesichtspunkten, gefällt, sondern nur noch unter dem Aspekt der Steuervorteile. Die Sonderabschreibung des Fördergebietsgesetzes in den neuen Bundesländern ist ein besonders drastisches Beispiel dafür: Zunächst wurde mit Milliarden an Steuergeldern der Neubau von Wohnungen gefördert und nachdem es in der Folge einen dramatischen Angebotsüberhang mit zweistelligen Leerstandsdaten in Ostdeutschland gab, wurde dann im nächsten Schritt – wiederum mit Steuergeldern – der Abriss von Wohnungen in den neuen Bundesländern subventioniert.

Für ausländische Investoren war der deutsche Markt in der Zeit der Steuervorteile unattraktiv. Der Anteil ausländischer Käufer am deutschen Immobilienmarkt war bis Ende der neunziger Jahre entsprechend niedrig. Die Vor-Steuer-Renditen deutscher Immobilien waren im internationalen Vergleich einfach nicht wettbewerbsfähig. Erst die Ende der neunziger Jahre vollzogene Abkehr von der Steuerorientierung hat dazu geführt, dass sich Angebot und Nachfrage bei einer für in- und ausländische Investoren angemessenen Rendite treffen. Das hat dem Wertsteigerungspotenzial deutscher Immobilien, das neben der Miete eine zentrale Stellgröße für die Attraktivität von Immobilieninvestments ist, außerordentlich gut getan.

Gefunden

„Wie kann man von uns denken, dass Schönheit uns nicht beschäftigt, nur weil wir Ingenieure sind, oder dass wir nicht versuchen, ebenso schöne wie stabile und haltbare Strukturen zu errichten?“

Gustave Alexandre Eiffel

Wenn jetzt einerseits die Mieten stärker reguliert werden als dies jemals der Fall war und andererseits ökonomisch zweifelhafte Steuervorteile eingeführt werden, dann wird dies erneut zu massiven Marktverzerrungen führen. Dem deutschen Wohnimmobilienmarkt, seinen Vermietern und Mietern und letztlich auch dem Steuerzahler wird dieses langfristig eher schaden als nützen.

*Dr. Tobias Schmidt,
Sprecher des Vorstands, Feri Euro-Rating
Services AG, Bad Homburg*

Ohne Not

Des einen Freud' ist des anderen Leid, weiß bekanntlich schon der Volksmund trefflich zu analysieren. Zu den Leidenden gehören derzeit die Aufkäufer notleidender Immobilienfinanzierungen. Seit Jahren warten sie vergebens darauf, dass ihnen eine Welle leistungsgestörter Liegenschaften und Hypotheken entgegenbrandet. Zuletzt hofften sie auf die Mortgage Backed Securities und große Portfoliofinanzierungen aus der Hochzeit des deutschen Gewerbeimmobilienmarktes Mitte des vergangenen Jahrzehnts, für die in diesem und dem nächsten Jahr Anschlussfinanzierungen anstehen. Seinerzeit waren hohe Beleihungsausläufe und ambitionierte Businesspläne die Regel, doch in zahlreichen Fällen blieben die hohen Erwartungen unerfüllt.

Doch inzwischen ist bei den „Verwertungsspezialisten“ Ernüchterung statt Euphorie angesagt. Denn sie erwarten, dass zukünftig wesentlich weniger notleidende Immobilienkredite auf den Markt kommen werden als im ohnehin schwachen Vorjahr. Das heißt freilich nicht, dass es weniger Notlagen gibt. Vielmehr verspüren die Banken derzeit offensichtlich wenig Neigung, sich von ihren Engagements und Kunden zu trennen. Zu diesem Ergebnis kommt die gemeinsam von der Forschungsstelle „Distressed Real Estate Debt“ der Corestate Capital AG und dem Real Estate Management Institute (REMI) der EBS Universität für Wirtschaft und Recht durchgeführte „Erhebung zur aktuellen Finanzierungslage und zur Situation notleidender Immobilienfinanzierungen in Deutschland“.

Als eine der Hauptursachen für das Ausbleiben der Transaktionswelle ma-

chen die Studienbetreiber die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank aus. Mit ihrer Niedrigzinspolitik und dem Ankauf von Anleihen stattet sie die Geschäftsbanken mit viel und mit günstiger Liquidität aus, sodass einerseits der Druck zur Portfoliobereinigung sinkt. Andererseits könne den betroffenen Investoren eine Anschlussfinanzierung zu Konditionen angeboten werden, die für viele durchaus tragbar sind. Zwar bestehen die Banken inzwischen auf einem höheren Eigenkapitalanteil in der Finanzierung, doch stünden dem historisch niedrige Zinsen für das Fremdkapital gegenüber.

Inzwischen scheinen auch die Erwerber notleidender Immobilien und Hypotheken davon auszugehen, dass sich dieses Finanzierungsumfeld so schnell nicht ändern wird. Vielmehr registrieren sie, dass sich durch die strengere Regulierung der Banken auch der Markt für gewerbliche Immobilienkredite nachhaltig wandelt. Die Kreditinstitute verschärfen ihre Richtlinien für die Darlehensvergabe oder ziehen sich komplett aus dem Neugeschäft zurück. Leistungsgestörte Immobilienfinanzierungen wird es zwar weiterhin geben, doch ob sie verkauft werden, dürfte erstens davon abhängen, welche Abschläge die Banken dabei realisieren müssten, und zweitens wie wichtig ihnen der Erhalt und die Pflege der Kundenbeziehung ist. Letzteres, so beteuern die Banken jedenfalls, habe als Asset an Wert gewonnen. Wie ernst das wirklich gemeint ist, wird der nächste Konjunkturzyklus am Immobilienmarkt zeigen. L.H.

Bausparen – des Beraters Liebling

Noch vor wenigen Jahren blickten Baufinanzierungsmakler etwas scheel auf das Bausparen. Das hat sich gründlich geändert. Nachdem auch die Verbraucherschützer in ihren Test feststellten, dass die Eigenheimfinanzierung für den Kunden ins Ganze günstiger und verlässlicher wird, wenn ein Bausparvertrag involviert ist, kamen zuletzt auch die Hypothekenvermittler nicht mehr umhin, das Produkt in ihrer Beratung zu berücksichtigen. Inzwischen geben sich die Baugeldverkäufer regelrecht bausparbegeistert.

Hervorgehoben wird vor allem die Zinssicherungsfunktion des Bausparens. Denn dass die aktuell niedrigen Baugeldzinsen von unter drei Prozent langfristig anziehen werden, ist angesichts des langfristigen Durchschnitts von 6,5 Prozent wahrscheinlich. Neu ist jedoch, dass die Makler der Finanzierungskombination aus Annuitätendarlehen und nachgeschaltetem Bausparvertrag ganz offensiv den Vorzug vor dem Volltilgerkredit mit länger Zinsbindung geben – so geschehen jüngst beim Maklerportal Qualitypool, das zum Hypoport-Konzern gehört.

Die Bausparkassen freut die hohe öffentliche Aufmerksamkeit, weil sie sich in steigenden Neugeschäftszahlen und ansehnlichen Finanzierungszusagen niederschlägt. Doch wie lange wird die Freude anhalten? Die hohe Nachfrage nach Wohneigentum hat die Preise in den gefragten Standorten bereits so kräftig steigen lassen, dass sogar die Bundesbank signifikante Überbewertungen vermutet. Gleichzeitig lassen die historisch niedrigen Hypothekenzinsen – die die Bausparkassen mit ihren Darlehen regelmäßig unterbieten – den Eigentumserwerb vergleichsweise erschwinglich erscheinen. Das heißt im Umkehrschluss aber auch: Die niedrigen Zinsen sind ein Preistreiber am Wohnimmobilienmarkt.

Wie nervös die Märkte auf kleinste Anzeichen einer möglichen Zinsänderung reagieren, wurde deutlich, als die US-Notenbank überlegte, wie der Ankauf von US-Staatsanleihen wieder zurückgefahren werden könnte. Was den Kapitalmarkt behutsam auf eine langsame Verringerung der Liquidität vorbereiten sollte, löste vor allem eines aus: Unruhe. Wenn die Zinsen steigen, wird das auch die Nachfrage am Immobilienmarkt dämpfen.

Davon wären auch die Bausparkassen betroffen, die dann womöglich auf einem großen Darlehensportfolio mit sehr niedrigen Zinserträgen sitzen. Im Sinne einer nachhaltigen Risikosteuerung wäre es deshalb ratsam, nicht jedes Geschäft, das heute machbar ist, tatsächlich abzuschließen. Dass die Gunst der Anlageberater und Finanzierungsmakler nicht unbedingt ein Segen sein muss, sondern Übertreibungen begünstigen kann, haben unter anderem die Offenen Immobilienfonds leidvoll erfahren müssen. Red.