

Gemischte Gefühle: Was bedeutet das neue „Whatever it takes“ für die deutschen Immobilienmärkte?

Prof. Dr. Tobias Just, FRICS, Universität Regensburg und IRE|BS Immobilienakademie

Es gibt noch keine neue Regierung, Koalitionsverhandlungen sind nicht abgeschlossen. Da drückt die US-Politik Deutschland (tatsächlich Europa und der gesamten Welt) einen Stempel nach dem anderen auf. Für Deutschland wurde nun angekündigt, dass es ein neues Multi-milliardenpaket an Infrastrukturinvestitionen und insbesondere Investitionen in die äußere Sicherheit Deutschlands geben wird – wenn das alles so beschlossen wird. Damit dürfte auch die Schuldenbremse im gewohnten Gewand auf den Schrottplatz der Wirtschaftsgeschichte wandern. Es ist müßig, darüber zu lästern, dass die Ampelkoalition doch gerade daran zerbrach, was nun in – nennen wir es – Raketentempo umgesetzt werden soll, denn die Welt hat sich in den letzten Wochen so schnell gewandelt, dass die Diskussionen vom letzten Herbst geradezu niedrig erscheinen.

Der Ernst der Lage wird wie so häufig durch die Wortwahl deutlich: Vor drei Jahren prägte das kindlich anmutende Wort „Wumms“ das Rettungspaket für die dem Ukrainekrieg folgende Energiekrise, nun wird die Krisenrettungssprache von Mario Draghi zum Abwenden der finanziellen Kernschmelze im Jahr 2012 bemüht: „Whatever it takes“. Es gibt nur die Grenzen der Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes, und die ist sehr hoch.

Es ist fast unmöglich, diese Entscheidung partialanalytisch in dem aktuellen kakophonen Nachrichtenmix zu betrachten, denn sie ist eine Reaktion auf die Verschiebungen in den transatlantischen Beziehungen, dadurch steigende äußere Sicherheitsrisiken und auch auf die ökonomischen Unwägbarkeiten, die mit der Kaskade aus Zöllen und Retorsionszöllen verbunden sein werden.

Daher möchte ich mich auf drei entscheidende Aspekte beschränken: Erstens bedeutet das gigantische Paket, das nun geschnürt werden soll, natürlich Aufwärtsdruck auf die Zinsen. Bereits vor dem Amtsantritt von Donald Trump haben Ökonomen (auch ich) darauf hingewiesen, dass die Zinssenkungshoffnungen (am langen Ende der Zinsstrukturkurve) möglicherweise 2025 enttäuscht werden könnten. Die zu erwartende Schuldenaufnahme wird die Schuldengrenze in kurzer Zeit – natürlich nicht im Wochentakt, sondern über Jahre aufbauend – pulverisieren. 80 %, vielleicht sogar 90 % und mehr werden das neue 60 % sein. Tatsächlich sind die Anleihezinsen für 10-jährige Bundesanleihen binnen zwei Tagen um 30 Basispunkte nach oben geschnellt. Und weil Bauzinsen viel enger an den langfristigen Anleihezinsen als am kurzfristigen Refinanzierungzinssatz hängen, ist dies keine gute Nachricht für Immobilienmärkte. Inwiefern der Kapitalmarkt hier Inflationssorgen oder eine Anleiheschwemme einpreist, ist auf den ersten Blick unerheblich; auf den zweiten Blick jedoch nicht, denn es könnte bedeuten, dass – sollten sich die Inflationssorgen materialisieren – die erste Marktreaktion

mittelfristig sogar zu gering ausgefallen ist. Da derzeit das Rating für Deutschland nicht in Gefahr ist, kehrt die Diskussion um den Renditeabstand zwischen Immobilien- und Anleiherendite zurück, sprich: Das Potenzial für immobiliäre Renditekompression wird – vorsichtig gesagt – reduziert.

Zweitens ist das Paket in der aktuellen geopolitischen Großwetterlage die richtige Antwort. Europa hat sich in den letzten Jahrzehnten auf den Schutz durch Dritte, die USA, verlassen und muss nun militärisch erwachsener, unabhängiger werden. Dies kostet leider viel Geld, und Verteidigungsausgaben sind für die langfristige Wachstumsdynamik nicht die Schönste aller Ausgaben. Aber es ist unerlässlich. Richtig ist auch, dass die Infrastruktur mit in den Blick genommen wird, denn auch hier hat Deutschland einen großen Investitionsstau über Jahre vor sich hergeschoben. Dieser Teil könnte sehr wohl langfristige Wachstumsimpulse bringen. Es wäre wichtig, dass für die Finanzierung dieser Ausgabenpakete nicht nur auf neue Schulden, sondern auch auf Effizienzreserven in den öffentlichen Budgets und die Möglichkeit privaten Kapitals gesetzt wird. Nicht jede Infrastrukturinvestition muss auch über öffentliche Budgets erfolgen. Und auch wenn ich die Schuldenbremse im ersten Absatz schon gedanklich auf den Schrottplatz der Geschichte fliegen sah, sollte man daran erinnern, dass der Kern dieser Bremse einen wichtigen Zweck erfüllte, nämlich die öffentliche Hand zur Effizienz und Umsicht zu zwingen. „Whatever it takes“ muss mit Blick auf die Ausgabenpositionen auf das absolut Dringlichste beschränkt bleiben, und es sollte regelmäßig überprüft werden, ob sich geopolitische Entwicklungen wieder hinreichend beruhigt haben. Die Hoffnung liegt hier auf der inhärenten Resilienz von US-amerikanischen Institutionen, die nächstes Jahr ihren 250. Geburtstag feiern. Insgesamt dürften die Ausgabenpakete für die deutschen Immobilienmärkte damit sowohl Positives als auch Negatives bedeuten. Negativ ist natürlich, dass weniger Geld für Fördermaßnahmen, z. B. für den Wohnungsbau, bleibt. Negativ ist auch, dass es zu Verschiebungen gewerblicher Nutzungen kommen kann. Positiv sind jedoch der fiskalische Wachstumsimpuls und die notwendigen Investitionen in Infrastruktur. Auch Investitionen in Verteidigungsfähigkeit haben eine Bau- und Immobilienkomponente. Es geht also um Portfolioanpassungen.

Abschließend ist mir der dritte Aspekt fast der wichtigste. Ein elementarer Bestandteil der US-amerikanischen Politik scheint das Erzeugen von Chaos zu sein, im eigenen Land und im Ausland. Jeden Tag werden angstmachende Nachrichten erzeugt, die zum Teil am Folgetag wieder revidiert oder noch verstärkt werden. Von außen wirkt das erratisch und erschwert Verhandlungen, weil das Gegenüber schwer einzuschätzen ist. Und es bedeutet ein hohes Maß an Unsicherheit, weil das Gegenüber eben tatsächlich schwer einzuschätzen ist. Daher müssen Immobilienmarktakteure sehr vorsichtig neue Informationen wägen. Der Trichter möglicher Zukünfte, plausibler Szenarien, ist größer geworden, und wir müssen vorsichtig nach vorne tappen und bereit sein, Analysen umzuschreiben und Entscheidungen zu revidieren, denn dieses Paket ist nur ein neues Element eines sich täglich ändernden Informationsstands. Diese Bereitschaft zum Umdenken und Umentscheiden gilt für vieles, doch es darf nicht für unsere Perspektive auf Europa und die äußere Sicherheit gelten. Dies sind die entscheidenden Leitplanken. Sie bestimmen das Maß an Sicherheit und sind damit auch für die Immobilienmarktakteure die *Conditio sine qua non*.

Insofern ist das „Whatever it takes – reloaded“ notwendig und damit auch für die deutsche Immobilienwirtschaft letztlich richtig im Vergleich zu möglichen Alternativen, auch wenn es beachtliche Risiken und Nebenwirkungen für die Immobilienbranche enthält.

Prof. Dr. Tobias Just FRICS

IRE|BS Immobilienakademie GmbH
Kloster Eberbach
65346 Eltville
Telefon: 06723 9950-30
E-Mail: tobias.just@irebs.academy
www.irebs.academy



Prof. Dr. Tobias Just FRICS ist Wissenschaftlicher Leiter und Geschäftsführer der IRE|BS Immobilienakademie und Lehrstuhlinhaber für Immobilienwirtschaft an der Universität Regensburg.