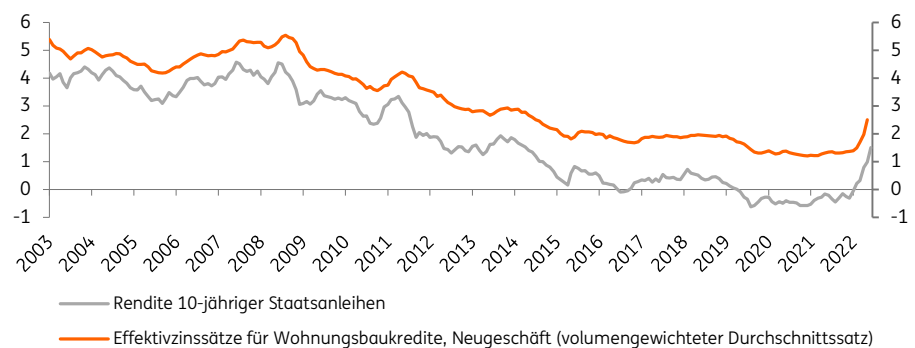


# Zinswende am Wohnimmobilienmarkt

**Nach Jahren geprägt von Negativ-, Null- und Niedrigzinsen haben Zentralbanken die Zinswende eingeleitet. Auch die EZB kann sich diesem Sog nicht mehr entziehen. Was bedeutet das für die Nachfrage am Immobilienmarkt? War's das jetzt mit dem Immobilienboom? Nein, denn die Nachfrage nach Wohnraum bleibt hoch.**

Obwohl die erste Leitzinserhöhung in der Eurozone wohl erst am 21. Juli erfolgen wird, haben Kapitalmarktzinsen angesichts der hohen Inflation und in Erwartung der Zinswende schon eine deutliche Kehrtwende nach oben vollzogen. Jede Veröffentlichung neuer Inflationsdaten beflügelte die Zinserhöhungsfantasien der Marktteilnehmer und ließ die Renditen von Staatsanleihen einen Steifflug hinlegen. So stieg die Rendite der deutschen 10-jährigen Staatsanleihe seit Jahresbeginn um zeitweise mehr als 190 Basispunkte auf 1,8 Prozent, was dem höchsten Wert seit 2014 entspricht. Im Tandem mit den Kapitalmarktzinsen sind auch die Bauzinsen deutlich gestiegen. Denn diese reagieren nicht mechanisch oder automatisch auf Veränderungen des EZB-Leitzinses, sondern orientieren sich vielmehr an der Rendite für langfristige Anleihen und Pfandbriefe. Die Kreditzinsen für 10-jährige Immobiliendarlehen sind im Vergleich zu Beginn des Jahres um satte 2,4 Prozentpunkte von 1 Prozent auf zuletzt 3,4 Prozent im Juni gestiegen. Für den Traum vom Eigenheim muss also deutlich mehr Geld aufgewendet werden also noch im letzten Jahr. Was bedeutet das nun für die Nachfrage nach Wohnbaukrediten? War es das mit dem Immobilienboom?

**Abb. 1: Rendite der deutschen 10-jährigen Staatsanleihe und Bauzinsen über alle Laufzeiten (%)**



Quelle: Refinitiv, ING Economic & Financial Analysis. Mai-Wert für Effektivzinssätze vorläufig.

Trotz Anstieg der Bauzinsen hat die Nachfrage nach Immobilienkrediten aktuell noch keinen Dämpfer erlitten. Ganz im Gegenteil: Im ersten Quartal dieses Jahres stieg die Nachfrage im Vergleich zum Vorquartal um 21 Prozent an und damit so stark wie noch nie. Noch schnell die günstigeren Zinsniveaus sichern war sicher ein wichtiger Grund für die starke Kreditnachfrage.

Ob dieser Trend so anhält, ist allerdings unklar. Es besteht zumindest die Möglichkeit, dass das gestiegene Zinsumfeld zusammen mit weiterhin hohen Immobilienpreisen, Kaufkraftverlusten angesichts der hohen Inflation, die nicht durch Lohnerhöhungen ausgeglichen werden, Unsicherheit und regulatorischen Anforderungen das Wachstum der Nachfrage nach Immobilienkrediten in der zweiten Jahreshälfte verlangsamen könnte. Ein kompletter Wegfall der Nachfrage ist aber nicht zu erwarten, denn was Wohnimmobilien betrifft, hat die Nachfrage das Angebot in den letzten Jahren stetig übertraffen. Zudem dürfte der Bedarf an Finanzierungen für energetische Sanierung und Modernisierung

**Carsten Brzeski**  
Chief Economist  
Frankfurt +49 69 27 222 64455  
[Carsten.Brzeski@ing.de](mailto:Carsten.Brzeski@ing.de)

**Inga Fehner**  
Senior Economist  
Frankfurt +49 69 27 222 66131  
[Inga.Fehner@ing.de](mailto:Inga.Fehner@ing.de)

**Franziska Biehl**  
Economist  
Frankfurt +49 69 27 222 68035  
[Franziska.Marie.Biehl@ing.de](mailto:Franziska.Marie.Biehl@ing.de)

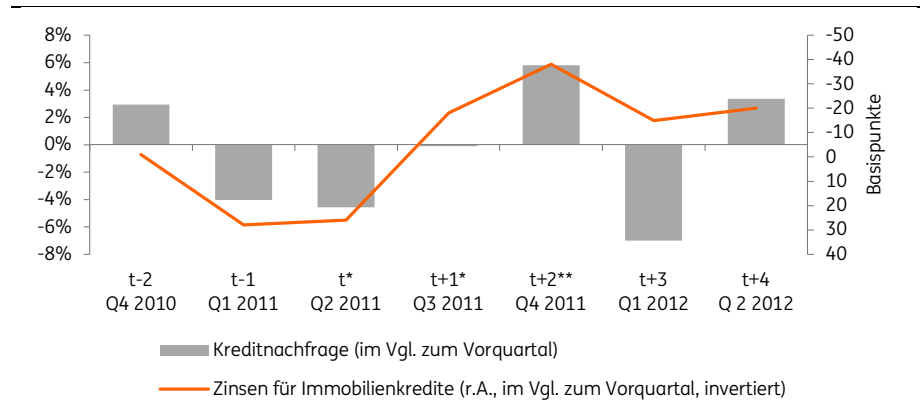
hoch bleiben. In Bezug auf den Anstieg bei Bauzinsen erwarten wir zudem, dass wir das Schlimmste bereits hinter uns haben. In den kommenden Monaten geht es zwar weiterhin noch leicht nach oben, der Höhepunkt dürfte aber im 4. Quartal 2022 erreicht werden. 2023 wird sich dann an der Zinsfront nicht mehr viel nach oben bewegen. Im Gegenteil: Wir erwarten, dass sich die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen im Laufe des nächsten Jahres auf ein Niveau unter 1 Prozent einpendelt und damit auch die Bauzinsen wieder leicht sinken.

### Kreditnachfrage und gestiegene Bauzinsen – eine komplizierte Beziehung

Seit März 2016 liegt der Leitzins der EZB unverändert bei 0 Prozent – seitdem lagen auch die Kapitalmarktzinsen auf niedrigen oder sogar negativen Niveaus und auch die Baufinanzierungszinsen fürs Neugeschäft über alle Laufzeiten sanken kontinuierlich, bis sie ihre untere Grenze bei einem Niveau von 1,2 Prozent gefunden hatten – je nach Laufzeit gab es Angebote um die 0,8 Prozent. Seit Jahresbeginn sind Bauzinsen in Tandem mit den Kapitalmarktzinsen jedoch deutlich gestiegen – was heißt das für die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten? Lassen die Entwicklungen bei steigenden Zinsniveaus aus der Vergangenheit nun Rückschlüsse auf die jetzige Kreditnachfrage zu?

Zuletzt wurden die EZB Leitzinsen im Jahr 2011 erhöht, im April von 1 Prozent auf 1,25 Prozent und im Juli noch einmal um weitere 25 Basispunkte auf 1,5 Prozent. Die Rendite der deutschen 10-jährigen Staatsanleihe stieg damals bis April bereits um rund 50 Basispunkte an, Bauzinsen um 45 Basispunkte. Als der erste Zinsschritt dann erfolgt war, gab es an den Kapitalmärkten keine weiteren Aufwärtsbewegungen mehr – die Zinserhöhungen der EZB im April und im Juli waren im Vorfeld bereits vollständig an den Kapitalmärkten eingepreist. Bis Jahresende sanken Kapitalmarktzinsen wieder um 160 Basispunkte in Folge der Eurokrise, Bauzinsen jedoch nur um 65 Basispunkte. Der Leitzins stand zum Ende des Jahres wieder auf dem Niveau, von dem er gekommen war – bei 1 Prozent. Generell lässt sich beobachten, dass Bauzinsen oft in Tandem mit Kapitalmarktzinsen um ein ähnliches Ausmaß steigen, sie bei einem Fallen der langfristigen Zinsen jedoch nicht in gleichem Maße wieder gesenkt werden.

Abb. 2: Reaktion der Nachfrage nach Immobilienkrediten und der Kreditzinsen (2011)

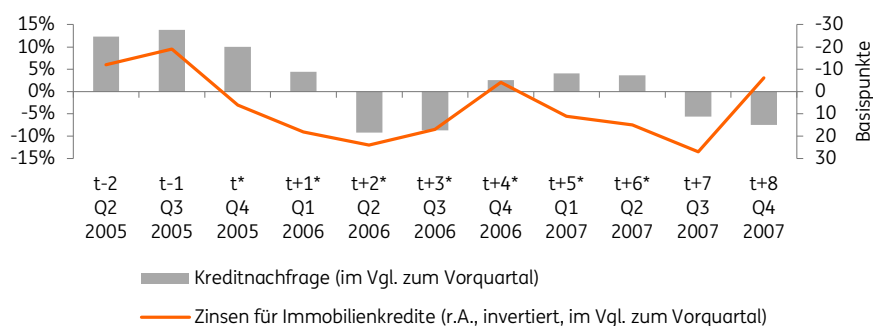


Quelle: Refinitiv; ING Economic & Financial Analysis; t=erster Zinsschritt in diesem Jahr, \*weitere Zinserhöhung, \*\*Zinssenkung

Im Zuge des Anstiegs der Bauzinsen ging die Nachfrage nach Wohnimmobilienkrediten bereits im ersten Quartal des Jahres 2011 um 4 Prozent gegenüber dem Vorquartal zurück, im zweiten Quartal, in dem der erste Zinsschritt erfolgte, erneut um 5 Prozent. Im dritten Quartal kam es zu keiner merklichen Reaktion. Dafür stieg die Nachfrage nach Immobilienkrediten im vierten Quartal wieder deutlich an – zwei Zinssenkungen und fallenden Baufinanzierungskosten sei Dank.

Im Jahr 2005 hingegen blieb die Reaktion von Kapitalmarkt- und Immobilienkreditzinsen im Zuge der Leitzinserhöhung im Dezember um 25 Basispunkte von 2 Prozent auf 2,25 Prozent an, der ersten Zinserhöhung seit Juni 2003, sehr verhalten. Gegenüber dem Beginn des vierten Quartals betrug der Anstieg Ende 2005 lediglich moderate 6 Basispunkte für Bauzinsen, Kapitalmarktzinsen stiegen um 11 Basispunkte. Im folgenden Quartal, in dem der Leitzins im März erneut um 25 Basispunkte auf 2,5 Prozent angehoben wurde, stiegen Kapitalmarktzinsen immerhin um über 40 Basispunkte, Bauzinsen um 18 Basispunkte an. Die Kreditnachfrage schrumpfte allerdings erst im zweiten Quartal 2006, Kapitalmarktzinsen stiegen in diesem Quartal erneut um 30 Basispunkte und standen zum Ende des zweiten Quartals 2006 bei über 4 Prozent, während sie das Jahr noch bei 3,3 Prozent begonnen hatten. Bauzinsen stiegen im ersten Halbjahr 2006 insgesamt um 40 Basispunkte, im zweiten Quartal um 24 Basispunkte. Obwohl Kapitalmarktzinsen zwischen Juli bis Ende September 2006 leicht rückläufig waren, stiegen Bauzinsen zunächst weiter, bis sie zögerlich dem Kapitalmarkt folgten.

**Abb. 3: Reaktion der Nachfrage nach Immobilienkrediten und der Kreditzinsen (2005-2007)**



Quelle: Refinitiv; ING Economic & Financial Analysis; t=erster Zinsschritt in diesem Jahr, \*weitere Zinserhöhung

Der Rückgang in der Kreditnachfrage, der sich im zweiten und dritten Quartal zeigte, war jedoch nicht nachhaltig, die Nachfrage zog nach zwei Quartalen wieder an. Bauzinsen verbilligten sich zudem leicht um 4 Basispunkte im vierten Quartal gegenüber dem Vorquartal. Allerdings waren die Jahre 2006 und 2007 auch regelrechte Boom-Jahre für Deutschland: die Wirtschaft wuchs real um 2,9 bzw. 2,5 Prozent, getrieben wurde das starke Wachstum vor allem durch dynamische wirtschaftliche Aktivität in den letzten Monaten des Jahres 2006 sowie in den ersten beiden Quartalen 2007. Zusätzlich nahm die Arbeitslosigkeit deutlich ab und die Nominallöhne stiegen. Hinzu kamen leicht rückläufige Hauspreise. Dem Hauspreisindex des Statistischen Bundesamts zufolge sanken die Hauspreise im Jahr 2006 in Deutschland im Vergleich zum Vorjahr um 0,4 Prozent, im Jahr 2007 fielen sie um weitere 2 Prozent. Dass die Nachfrage nach Wohnimmobilienkrediten trotz anhaltendem Zinserhöhungszyklus nicht weiter zurückging, könnte also auch durch ein starkes wirtschaftliches Umfeld und, auch im Vergleich zu anderen Eurozone-Ländern, günstige Wohnimmobilienpreise getrieben gewesen sein.

### Was bedeutet die Zinswende nun für die Nachfrage nach Wohnimmobilienkrediten?

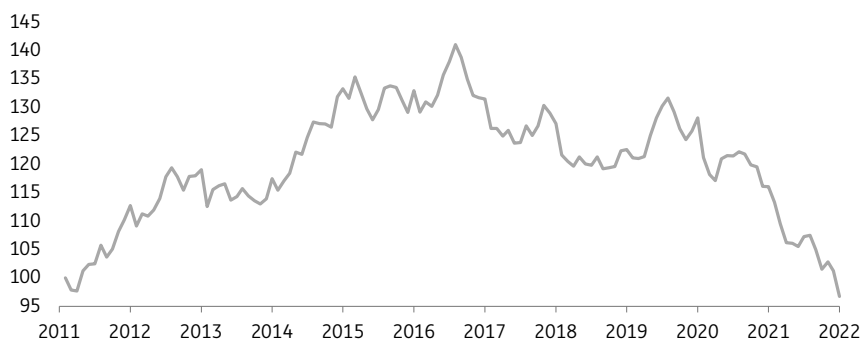
Die erste Zinserhöhung seit mehr als einem Jahrzehnt steht im Juli an – an den Finanzmärkten ist sie bereits eingepreist, weswegen auch die Bauzinsen seit Jahresbeginn schon kräftig gestiegen sind. Vergleicht man den jetzigen Zeitraum mit den Geschehnissen im Jahr 2011, müsste bereits jetzt ein Rückgang in der Nachfrage nach Immobilienkrediten zu sehen sein. Im ersten Quartal stieg die Nachfrage nach Immobilienfinanzierungen im Vergleich zum Vorquartal allerdings mit 21 Prozent so stark an wie noch nie, einer extrem hohen Nachfrage im März sei Dank. Auch Finanzierungsvermittler berichteten anstatt von einer gesunkenen von einer deutlich höheren Nachfrage nach Immobilienkrediten. Im April verzeichnete die Kreditnachfrage im Vergleich zum März jedoch schon einen deutlichen

Rückgang um 20 Prozent, wobei im Vergleich zum Vorjahr immer noch ein Plus von 5,2 Prozent zu verbuchen ist.

In Anbetracht der Erwartung steigender Zinsen macht sich Torschlusspanik breit. Einige Haushalte dürften dazu geneigt sein, sich die günstigen Finanzierungskonditionen nun noch einmal zu sichern, was die Nachfrage nach Immobilienkrediten zunächst ansteigen lassen dürfte. Auch die jüngsten Ergebnisse der Bank Lending Survey der EZB belegen dies. Das generelle Zinsniveau wird als der entscheidende Faktor für die gestiegene Nachfrage nach Wohnimmobilienkrediten im ersten Quartal 2022 angegeben. Es ist also gut möglich, dass die Muster der Vergangenheit in einer Situation, in der die Zinsen von solch niedrigen Niveaus steigen, nicht halten.

Allerdings ist es möglich, dass sich das Wachstum der Nachfrage nach Wohnimmobilienkrediten im Laufe des Jahres dennoch verlangsamt. Das gestiegene Zinsumfeld zusammen mit weiterhin hohen Immobilienpreisen, Kaufkraftverlusten angesichts der hohen Inflation, die nicht durch Lohnerhöhungen ausgeglichen werden, Unsicherheit und regulatorische Anforderungen sprechen dafür. Zeitgleich steigen die Preise für Wohnimmobilien zusehends. In Kombination mit Kaufkraftverlusten führt das dazu, dass die Leistbarkeit von Wohnimmobilien immer weiter fällt, wie Abbildung 4 zeigt. Die Erschwinglichkeit bestehender Wohnimmobilien hat sich, getrieben von starkem Hauspreiswachstum, niedrigem Lohnwachstum und einem Anstieg der Hypothekenzinsen, weiter verschlechtert.

**Abb. 4: Die Erschwinglichkeit von Wohnimmobilien nimmt weiter ab und wir sehen keine Umkehrung dieses Trends in naher Zukunft (Index, Veränderung ggü. dem Vormonat, 04/2011=100)**



Quelle: Refinitiv; ING Economic & Financial Analysis; Dr. Klein. Durchschnittspreis eines bestehenden Hauses (Hauspreisindex), verfügbares Bruttoeinkommen des Haushalts (Quartalsdaten), durchschnittliche Kreditlinie im jeweiligen Monat (Dr. Klein), monatliche Tilgungsrate zum jeweiligen durchschnittlichen Zinssatz. Je höher der Index, desto günstiger ist es, eine Immobilie zu kaufen.

Preise für Bestandsimmobilien stiegen im vierten Quartal 2021 im Vergleich zum Vorjahresquartal um 12,7 Prozent, während die Nominallöhne im Jahresvergleich lediglich um 3,6 Prozent zunahmen. Aktuell liegt der Erschwinglichkeitsindex damit sogar unter dem Niveau von 2011, was bedeutet, dass sich trotz gesteigener Einkommen nur so viel Immobilie wie im Jahr 2011 geleistet werden kann. Aus unserer Sicht spricht derzeit auch alles dafür, dass die Bezahlbarkeit von Wohnimmobilien weiter zurückgehen wird. Da steht gegenüber, dass aufgrund des Krieges in der Ukraine, gesteigener Rohstoffpreise und neuer Lieferkettenprobleme, Materialkosten steigen und Immobilienfertigstellungen sich verzögern. Die strukturelle Angebotsknappheit im deutschen Immobilienmarkt wird damit weiter verschärft.

Auch die strikteren regulatorischen Anforderungen der Bafin an Kreditgeber könnten dafür sorgen, dass weniger Kredite vergeben werden – nicht zwangsläufig aufgrund mangelnder Nachfrage, aber aufgrund der Tatsache, dass die Kreditvergabekriterien anziehen

dürften, was zu einer höheren Ablehnungsquote führen könnte.<sup>1</sup> Auch wenn die gestiegenen Bauzinsen aktuell nicht dafür sorgen dürften, dass es zu Kreditausfällen im großen Stil kommt, könnten die verschärften regulatorischen Anforderungen dazu führen, dass mehr Kreditanfragen abgelehnt werden. Dies würde sich im Neugeschäft für Immobilienkredite widerspiegeln, trotz gegebenenfalls weiterhin hoher Nachfrage.

Beachtet werden muss allerdings die Tatsache, dass die Nachfrage nach Wohnimmobilien das Angebot bereits seit Jahren überschritten hat – selbst wenn die Nachfrage nach Wohnimmobilienkrediten nun also insgesamt ein wenig nachlässt, bedeutet das nicht zwangsläufig, dass das Volumen der neuvergebenen Kredite deutlich nachlässt. Zudem dürfte der Bedarf an Finanzierungen für energetische Sanierung und Modernisierung hoch bleiben. Auch ob sich ein mögliches Sinken der Nachfrage auf den Gesamtmarkt, oder nur auf einzelne Marktsegmente, wie beispielsweise Neubauten, beziehen würde, lässt sich aktuell noch nicht sagen. Zwar sprechen die Beobachtungen aus der Vergangenheit für ein Abflachen der Nachfrage, ob sich die Geschichte von solch niedrigen Zinsniveaus und großem Nachfrageüberhang kommend aber wiederholen wird, wird sich erst zeigen.

Wir gehen davon aus, dass sich das Preiswachstum verlangsamen, die Nachfrage quantitativ abnehmen wird, die Zinswende der EZB aber keine Preiswende am deutschen Immobilienmarkt einleiten wird.

Im nächsten Jahr dürfte die Nachfrage nach Wohnimmobilienkrediten allerdings wieder zunehmen, vorausgesetzt, die Wirtschaft und vor allem der Arbeitsmarkt werden in 2023 nicht stärker in Mitleidenschaft gezogen werden. Wir gehen davon aus, dass der Leitzins im ersten Quartal des kommenden Jahres mit 1,00 Prozent bereits den Höhepunkt erreicht haben wird – eine Zinsentwicklung, die seitens der Finanzmarktteilnehmer bereits eingepreist ist. Im nächsten Jahr dürften die Kapitalmarktzinsen daher wieder leicht sinken, was dazu führen sollte, dass auch die Bauzinsen wieder fallen. Hinzukommt, dass die Bauzinsen trotz des Anstiegs nach wie vor auf vergleichsweise niedrigen Niveaus liegen. Langfristig dürfte das nach wie vor bestehende Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage sowie die Beschleunigung der grünen Transformation, bei der energieeffizientes Wohnen eine entscheidende Rolle spielt, dazu führen, dass die Nachfrage nach Finanzierungen weiterhin positiv ausfällt. So starke Wachstumsraten wie zuletzt dürften aber erstmal der Vergangenheit angehören.

---

<sup>1</sup> Mit steigenden Bauzinsen steigen auch die monatlich zu leistenden Ratenzahlungen. Die Bundesbank mahnte daher bereits zu Beginn des Jahres zu mehr Sicherheitsvorkehrungen für den Fall, dass Kreditnehmer die gestiegenen Finanzierungskosten nicht mehr tragen könnten. Am 1. April 2022 kündigte sie daher, zusätzlich zur bereits am 31. Januar 2022 angekündigten Erhöhung des antizyklischen Kapitalpuffers von 0 auf 0,75 Prozent ab Februar 2023, einen sektoralen Systemrisikopuffer in Höhe von zwei Prozent für Risikopositionen von mit Wohnimmobilien besicherten Krediten an. Da ein Großteil der Wohnimmobilienkreditnehmer (83 Prozent der ausstehenden Wohnimmobilienkredite weisen eine Laufzeit von 5+ Jahren aus) jedoch eine langfristige Bindung zum Zinsniveau eingegangen ist, kommt die aktuelle Zinswende nur mit leichtem Risiko für Zahlungsausfälle einher.

## Disclaimer

Diese Veröffentlichung wurde von der volkswirtschaftlichen Abteilung der ING-DiBa („ING“) zu reinen Informationszwecken erstellt, ohne Berücksichtigung von Anlagezielen, finanzieller Situation oder Mitteln einzelner Nutzer/Leser. Die Informationen in dieser Veröffentlichung stellen weder eine Anlageempfehlung noch eine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung oder ein Angebot oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar. Mit angemessener Sorgfalt wurde darauf geachtet, dass die Angaben in dieser Veröffentlichung nicht unzutreffend oder irreführend sind; ING gewährleistet nicht ihre Genauigkeit oder Vollständigkeit. ING haftet nicht für Schäden, die direkt, indirekt oder mittelbar aus der Nutzung dieser Veröffentlichung entstehen. Wenn nicht anders angegeben, sind alle Ansichten, Voraussagen oder Einschätzungen allein die des Autors oder der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern.

Die Verbreitung dieser Veröffentlichung kann durch Gesetz oder Verordnung in verschiedenen Rechtsordnungen eingeschränkt werden. Wer in den Besitz dieser Veröffentlichung gelangt, sollte sich über derartige Einschränkungen informieren und diese beachten.

Der Inhalt dieser Veröffentlichung und der zugrunde liegende Datenbestand sind urheberrechtlich geschützt. Wiedergabe, Vertrieb oder Veröffentlichung sind nur mit ausdrücklicher Genehmigung der ING gestattet. Alle Rechte sind vorbehalten. Die ING-DiBa wird von der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt. Die ING-DiBa hat ihren Sitz in Frankfurt am Main und ist eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter der Registernummer HRB 7727.