

KANN DER US-IMMOBILIENMARKT HÖHERE ZINSEN VERKRAFTEN?

Die US-Notenbank hat im Kampf gegen die Inflation das Tempo angezogen und in dieser Woche die Leitzinsen um 50 Basispunkte erhöht. Die langfristigen Hypothekenzinsen sind bereits im Vorfeld kräftig gestiegen. Angesichts der fulminanten Anstiege der Immobilienpreise in den letzten Jahren wächst die Sorge vor einem Crash. Im Gegensatz zur Subprime-Krise vor 15 Jahren sind spekulative Übertreibungen allerdings nicht zu erkennen. Die finanzielle Stabilität der privaten Haushalte in den USA hat sich zudem in den letzten Jahren deutlich verbessert. Beide Argumente sprechen dafür, dass es nicht zu einem heftigen Einbruch am US-Immobilienmarkt kommen wird. Die schlechte Nachricht ist allerdings, dass eine Abkühlung des Immobilienmarkts unbedingt notwendig ist und die Leitzinsen daher wohl noch stärker steigen müssen, als dies bereits erwartet wird.

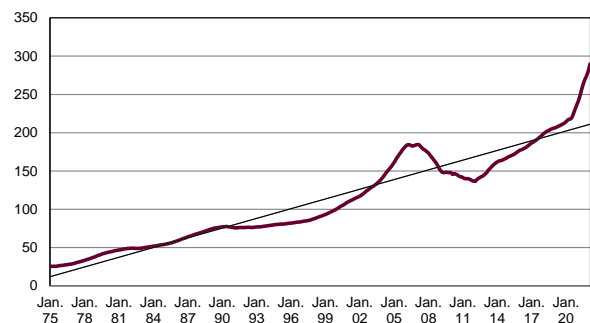
Mit ihrer Zinserhöhung um 50 Basispunkte hat die US-amerikanische Notenbank den **Kampf gegen die Inflation** verschärft. Wenn er erfolgreich sein soll, müssen die höheren Zinsen zu einem spürbaren Rückgang der Nachfrage führen. Steigende Zinsen können sowohl die private Investitionstätigkeit als auch den privaten Konsum dämpfen. Der Abkühlung des Konsums kommt die entscheidende Rolle zu, denn sein Anteil am US-BIP beträgt rund 69 Prozent. Besonders zinsreagibel ist die private Nachfrage nach Häusern und Wohnungen, so dass der Immobilienmarkt der Schlüssel für eine erfolgreiche Inflationsbekämpfung ist.

Aber lässt sich die US-Wirtschaft überhaupt abkühlen, ohne dabei einen **Crash der Immobilienpreise** auszulösen? Gemessen am Case-Shiller-Index, der die Wertentwicklung von Einfamilienhäusern in den USA misst, hat sich der Preisanstieg seit anderthalb Jahren extrem beschleunigt. Das Tempo der Preissteigerungen erinnert inzwischen an die Situation vor Beginn der Subprime-Krise im Jahr 2007. Gemessen am linearen Trend erscheinen die Immobilienpreise heute sogar stärker überbewertet als vor 15 Jahren.

Ein wichtiger Unterschied zur damaligen Situation ist allerdings die **Breite des derzeitigen Preisanstiegs**. Vor der Subprime-Krise boomten die Immobilienmärkte in den Küstenregionen von Miami und San Diego, während sie in anderen Landesteilen stagnierten. Aktuell gibt es dagegen keine extremen Preisentwicklungen in einzelnen Regionen, die den Charakter einer spekulativen Blase hätten. Immobilien sind überall knapp, weil sich die Bautätigkeit seit der Subprime-Krise nie wirklich erholt hat. Die Zahl der Neubaubeginne liegt aktuell gerade einmal auf dem Niveau des Jahres 2000. Dazu kommen Engpässe bei Vorprodukten. Holz, Stahl und Beton sind, wie viele andere Baumaterialien auch, kaum verfügbar und sehr teuer geworden. Da es gerade für einfachere

Tätigkeiten kaum noch bezahlbare Arbeitskräfte zu finden gibt, steigen auch die Lohnkosten beim Hausbau.

Entwicklung der Immobilienpreise in den USA
(Case-Shiller-Index und langfristiger linearer Trend)



Zur Situation vor der Subprime-Krise drängt sich allerdings eine andere Parallele auf, denn damals wurden wie heute die Leitzinsen kräftig angehoben. Nach dem Platzen der Tech-Blase an den Aktienmärkten zu Beginn des Jahrtausends hatte die Fed die Leitzinsen zunächst auf ein Prozent gesenkt. Trotz einer schnellen Erholung der Wirtschaft begann sie erst drei Jahre später damit, die Zinsen wieder schrittweise anzuheben. Von 1,0 Prozent im Mai 2004 stiegen sie auf 5,25 Prozent im Juni 2006. Die US-Notenbank steht aktuell ebenfalls vor einem **Zyklus von Leitzinserhöhungen**. Bis Jahresende ist ein Leitzins von 3,0 Prozent eingepreist. Angesichts der hartnäckigen Inflation und der immer noch negativen Realzinsen dürften noch weitere Zinserhöhungen in den kommenden Jahren folgen. Die Gefahr, dass dies irgendwann zu einem Kollaps am Immobilienmarkt führt, scheint daher groß.

Doch während die Leitzinsen von 2004 bis 2006 kräftig angehoben wurden, stiegen die **langfristigen Hypothekenzinsen** damals kaum. Die Subprime-Krise wurde weniger durch steigende Kreditzinsen ausgelöst als durch eine Verschärfung der Kreditvergabestandards, die auf dem Höhepunkt des Booms extrem lax waren. Die aktuelle Situation in den USA ist in gewisser Weise sogar das genaue Gegenteil der damaligen. Denn während die

Fed derzeit erst am Anfang ihrer Leitzinserhöhungen steht, sind die 30-jährigen Hypothekenzinsen bereits kräftig von drei auf über fünf Prozent gestiegen.

Spuren am Immobilienmarkt hat dieser Zinsanstieg bisher aber nicht hinterlassen. Das liegt zum einen daran, dass das Angebot an Häusern unverändert knapp ist, aber auch an der **unverändert hohen Zahlungsbereitschaft der Käufer**. Der Anstieg der Hypothekenzinsen ist zwar kräftig, doch ist das Niveau im historischen Vergleich immer noch niedrig. Gemessen am Anstieg der aktuellen Inflationsraten sind die realen Zinsen sogar gesunken. Zudem profitieren die Haushalte auch weiterhin von der nun zu Ende gegangenen langen Phase extrem niedriger Zinsen. Der Anteil der Zahlungen für Zinsen und Tilgungen am verfügbaren Einkommen lag Ende letzten Jahres bei 9,3 Prozent. Das ist einer der niedrigsten Werte der letzten vierzig Jahre. Vor Beginn der Subprime-Krise lag dieser Anteil bei über 13 Prozent.

Für die finanzielle Stabilität der privaten Haushalte spricht auch die Entwicklung der **Sparquote**, die als Anteil der Ersparnisse am verfügbaren Einkommen definiert ist. Vor Beginn der Subprime-Krise erreichte sie mit 2,1 Prozent einen historischen Tiefstand. Die Corona-Pandemie schränkte die Konsummöglichkeiten ein und ließ die Sparquote auf fast 34 Prozent ansteigen. Inzwischen hat sie sich wieder auf 6,2 Prozent normalisiert, doch bilden die Zwangsparsparnisse während der Corona-Zeit immer noch ein dickes Polster für die Konsumausgaben. Ablesen lässt sich das an der Verschuldung der privaten Haushalte, die Ende letzten Jahres 77 Prozent des US-BIP betrug. Vor Beginn der Subprime-Krise lag der

Verschuldungsgrad bei über 100 Prozent. Durch die hohe Zwangsparsparnis und die kräftigen Gehaltsanstiege, die sich inzwischen nicht mehr nur auf die unteren Lohngruppen beschränken, gibt es für die meisten Haushalte wenig Gründe für eine exzessive Kreditaufnahme.

Bei genauerem Hinsehen unterscheidet sich die aktuelle Situation also deutlich von den Umständen, die zur Subprime-Krise führten. Das Immobilienangebot bleibt extrem knapp und die privaten Haushalte sind für einen Anstieg der Hypothekenzinsen gut gerüstet. Während die US-Konjunktur bereits deutliche Anzeichen von Schwäche insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe zeigt, bleibt der Immobilienmarkt robust. Der US-Immobilienfinanzierer Fannie Mae rechnet damit, dass die Nachfrage nach neuen Häusern in naher Zukunft weiterhin das Angebot übersteigen wird. **Die Immobilienpreise dürften daher weiter steigen**, wenn auch langsamer als in der jüngsten Vergangenheit, da die höheren Hypothekenzinsen die Nachfrage dämpfen. Ein Crash wie Mitte der 2000er Jahre zeichnet sich aber nicht ab.

Die Stabilität des Immobilienmarkts ist die zentrale Voraussetzung für eine weiche Landung der US-Wirtschaft. Allerdings wird es ohne eine Abkühlung des Immobilienmarkts für die Fed kaum möglich sein, die ausufernde Inflation unter Kontrolle zu bekommen. Die schlechte Nachricht lautet daher: Gerade weil die US-Haushalte finanziell derzeit sehr stabil sind, wird die Fed die Zügel noch stärker anziehen müssen. **Am Ende des Zyklus dürften die Leitzinsen daher noch höher sein, als dies der Markt bisher erwartet.**

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann, (cbussman@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & COAG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2022

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsansagen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.