

# Rückblick auf den Juni: EZB senkt Leitzins und ein offener Immobilienfonds wertet deutlich ab

**Die zwei wesentlichen Ereignisse, die die Immobilienbranche im Juni beschäftigt haben, waren zum einen die Senkung der Leitzinsen um 0,25 Prozentpunkte durch die Europäische Zentralbank (EZB) am 6. Juni und die Abwertung des Offenen Immobilienfonds ZBI von nahezu 17 Prozent zum 23. Juni. Hinter diesen beiden Neuigkeiten verbirgt sich mehr, als auf den ersten Blick zu sehen ist.**

Die Zinssenkung der EZB ist von der Immobilienbranche mit großer Euphorie begrüßt worden. Aber einige Wochen nach der Senkung der Leitzinsen sind die Bauzinsen sogar gestiegen! Eigentlich ist dies relativ einfach zu erklären. Leitzinsen sind Konditionen für Kredite oder Einlagen der Geschäftsbanken bei der EZB mit einer Frist von nur einer Woche. Das hat mit Bauzinsen mit einer Laufzeit von zehn Jahren und mehr nur sehr entfernt etwas zu tun. Die Bauzinsen orientieren sich in der Regel an den langfristigen Staatsanleihen, beispielsweise den zehnjährigen Bundesanleihen. Diese wiederum werden wesentlich von den langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer beeinflusst. Logischerweise sind die langfristigen Zinsen umso höher, je höher die Inflationserwartungen sind, da die Kreditgeber mindestens den Kaufpreisverlust über die Zinsen zurückerhalten möchten.

Senkt die Zentralbank aber zur Unzeit die Leitzinsen, könnte der Eindruck entstehen, dass die Inflation nicht in ausreichendem Maße bekämpft wird. Da dann die Kreditgeber höhere Zinsen verlangen würden, kann eine Senkung der Leitzinsen sogar eine Erhöhung der Bauzinsen bewirken. Wahrscheinlich ist die Ursache der Erhöhung der Bauzinsen deutlich komplexer. Sie ist aber keine Überraschung. Viele Volkswirte haben die Zinssenkung als vorzeitig kritisiert, da viele Indikatoren noch deutlich zu hoch sind. So ist es für die Bauzinsen und die Immobilienwirtschaft eigentlich eine gute Nachricht, dass die EZB es offen gelassen hat, ob und wann es zu weiteren Zinssenkungen kommen könnte.

Die Abwertung des Offenen Immobilienfonds Uni:Immo ZBI Wohnen wird übereinstimmend von allen Experten als Sonderfall bezeichnet. Nach Abwertungen von etwa 6 Prozent zum 31. Mai gegenüber dem Vorjahr wertet der Fonds zum 23. Juni nochmals um fast 17 Prozent ab. Das ist nicht wenig, aber das Portfolio ist auch problematisch: sehr kleinteilig, vieles in Schrumpfungregionen und wohl ein hoher Sanierungsbedarf.

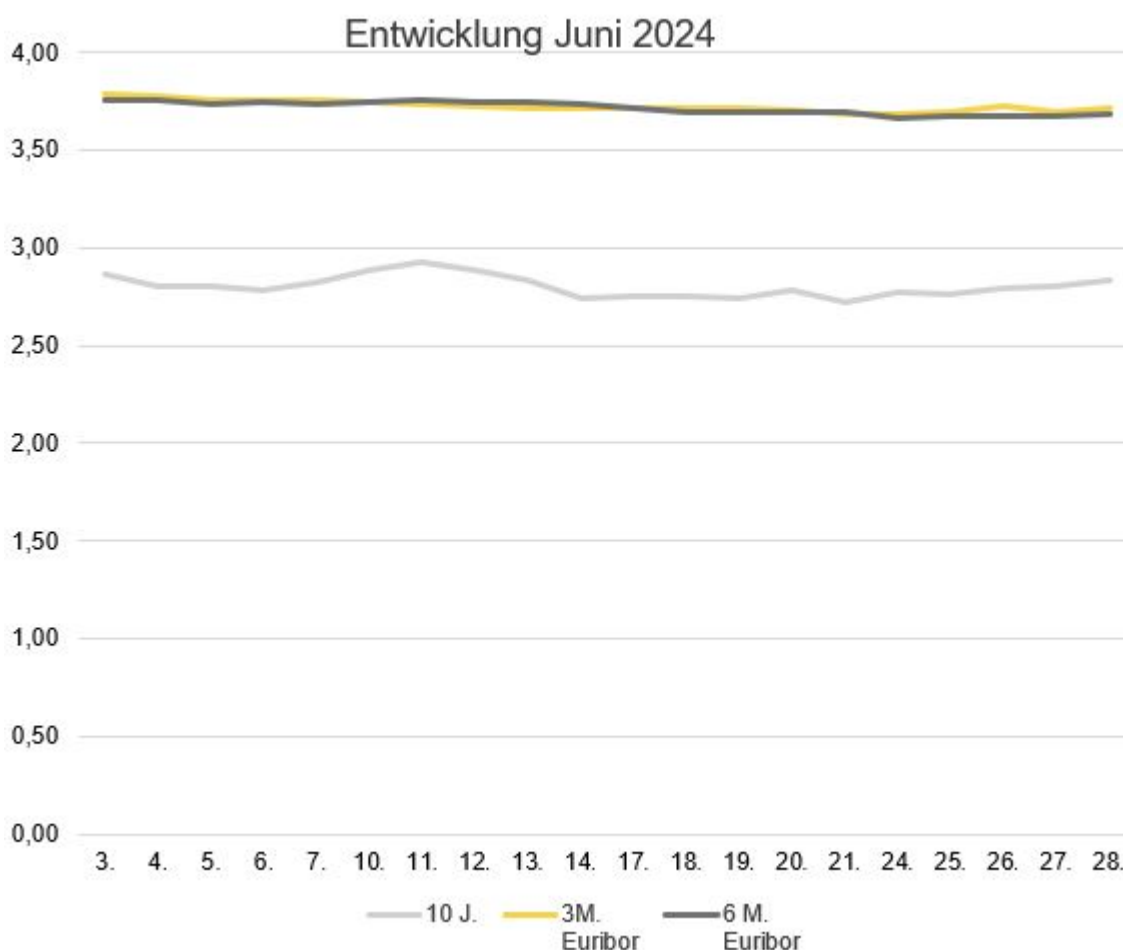
Es bleibt abzuwarten, ob diese Abwertung die letzte war. Aber selbst, wenn die Anleger jetzt kündigen, bekommen sie aufgrund der gesetzlichen Kündigungsfristen erst nach zwölf Monaten ihr Geld zurück. Wertet der Fonds in der Zwischenzeit nochmals ab, müssen sie auch diesen Verlust tragen. Es könnte daher rational sein, einfach abzuwarten. Privatanleger sind aber häufig nicht rational. Weitere Rückgaben sind also wahrscheinlich. Der Fonds wird daher versuchen, einen Teil des Portfolios zu verkaufen. Es ist nicht unmöglich, dass die Rückgabebewünche der Anleger nicht befriedigt werden können und dass es wieder einmal zu einer Fondsschließung kommt. Dann wiederum muss der Fonds nach kurzer Wartefrist auch unterhalb des gutachterlich festgestellten Verkehrswertes verkaufen. Dieses Regime macht eine geordnete und schonende Liquidierung des Fondsvermögens nicht einfacher.

Aber selbst, wenn es ultimativ zu einer Abwicklung des ZBI kommen würde, hätte dies wohl keine

Auswirkungen auf den deutschen Immobilienmarkt insgesamt. Allenfalls in manchen strukturschwachen Gebieten könnte das Angebot die Nachfrage auf lange Frist übersteigen. Entsprechend lange würde sich auch der Abverkauf hinziehen. Nicht ganz auszuschließen ist es, dass die Krise des ZBI sich auch auf die anderen Offenen Immobilienfonds auswirkt. Diese sollten nun mit maximaler Transparenz über die Situation ihres Portfolios informieren.

## Zinsentwicklung

Die Zinsen im Juni zeigten keine merkliche Reaktion auf die Leitzinssenkung der EZB. So sind die kurzfristigen Zinsen nur etwas gesunken. Der 3-Monats-Euribor betrug zu Monatsanfang 3,782 Prozent und sank zum Monatsende auf 3,711 Prozent. Der 6-Monats-Euribor gab ebenfalls von 3,755 am Monatsanfang auf 3,682 Prozent nach. Auch der 10-Jahres-Zinsswap war weitgehend unverändert und sank von anfänglich 2,86 Prozent auf 2,83 Prozent.



## Ausblick

Weitere Zinssenkungen der EZB könnten auf sich warten lassen. Es würde uns nicht überraschen, wenn die Leitzinsen erst wieder in 2025 gesenkt werden. Für den Immobilienmarkt muss dies nicht schlecht sein. Wichtiger als die kurzfristigen Zinsen ist eine erfolgreiche Inflationsbekämpfung. Erst dann werden auch die langfristigen Bauzinsen zurückgehen.

Der ZBI ist unter den Offenen Immobilienfonds ein Sonderfall. Kein anderer Fonds hat ein derart problematisches Portfolio. Und derzeit sind die Nettomittelabflüsse der Offenen Immobilienfonds

insgesamt nicht besonders hoch. Allerdings kennen nur die Fonds selbst die Kündigungen, die sich erst in zwölf Monaten auswirken. Es ist davon auszugehen, dass nicht nur der ZBI in den kommenden Monaten Objekte anbieten wird, um die Liquidität zu verbessern.