Helaba

**Vertraulich**
**10. Februar 2023**



Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory
T 0 69/91 32-20 24

# Die Zinsen sind wieder da – und schon wieder wird gemeckert

Viele Jahre war das Wehklagen über die Europäischen Zentralbank (EZB) weit verbreitet. Auch andere Notenbanken hatten in den letzten Jahren ihre Geldpolitik immer expansiver gestaltet. Jedoch suchte bei der EZB die Kombination aus negativen Zinsen für das Halten von Zentralbankgeld und Anleihekäufen ihresgleichen. Die gesamte Zinsstrukturkurve war auf niedrige Zinsen getrimmt. Trotz heftiger Kritik daran, vor allem aus Deutschland, gab es auch hierzulande Gewinner. Insbesondere Schuldner profitieren nun mal von niedrigen Zinsen – und das umso mehr, je höher die Inflationsraten sind.

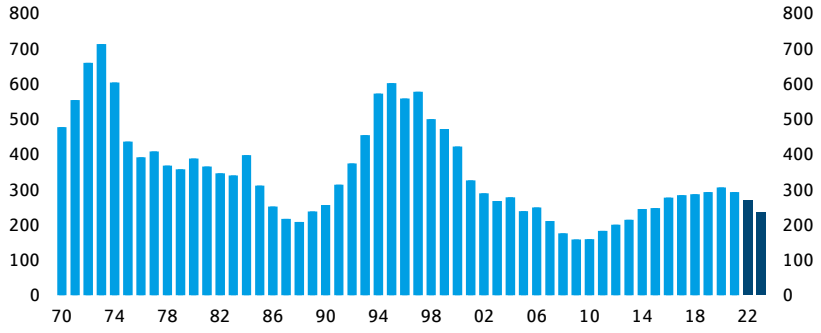
Ebenso waren über viele Jahre auch die Inflationsraten niedrig. Mit den expansiven fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen in der Corona-Krise änderte sich dies jedoch. Die Zeitenwende setzte bei der Inflation schon 2021 ein. Aufgrund der Lockdowns mit anschließenden Lieferkettenproblemen traf die aufgestaute Nachfrage auf ein beschränktes Angebot und trieb die Inflationsraten bereits im Laufe des Jahres 2021 in Deutschland und der Eurozone bis auf 5 %. Bei weiterhin niedrigen Zinsen nahmen die Kaufkraftverluste für die Konsumenten sukzessive zu. Erst im Juli 2022 legte die EZB als eine der letzten großen Notenbanken den Hebel bei den Zinsen um. Bis Ende des Jahres erhöhte sie den Hauptrefinanzierungssatz von null auf 2,5 %. Weitere Zinserhöhungen auf 3,5 % sind bis März dieses Jahres wahrscheinlich.

Endlich signalisiert die EZB ganz klar, dass Preisniveaustabilität Vorrang hat. Nicht nur aus Italien kommt dafür Kritik. Die Notenbank sei dafür verantwortlich, dass die Konjunktur schlappmache und gerade hierzulande wird bemängelt, dass ein Zinsanstieg aufgrund des Wohnungsmangels zur Unzeit käme. Offensichtlich kann es die EZB niemandem Recht machen. Einmal sind die Zinsen zu niedrig und dann wieder zu hoch.

Der deutsche Immobilienmarkt hat in den letzten mehr als zehn Jahren – auch bedingt durch sehr niedrige Zinsen – eine beeindruckende Entwicklung hingelegt. Die Preise kannten nur eine Richtung. Allerdings wird in Deutschland immer noch viel zu wenig gebaut. Mehrere Bundesregierungen gaben in den letzten Jahren Ziele vor, realisiert wurden sie bislang nie. Die aktuelle Bundesregierung hat das Ziel ausgerufen, jährlich 400.000 neue Wohnungen zu bauen. Nicht einmal 300.000 wurden wohl 2022 erreicht. Vermehrt ist zu hören, dass die hohen Zinsen für die Zielverfehlung verantwortlich seien. Vorher wurden Materialengpässe und der Fachkräftemangel verantwortlich gemacht.

**In Deutschland wird zu wenig gebaut**

Wohnungsfertigstellungen in Deutschland*, Tausend




*vor 1993: Westdeutschland
Quellen: Statistisches Bunddesamt, Helaba Research & Advisory

Hinzu kommen noch die klimapolitischen Herausforderungen. Der Gebäudebestand gilt als einer der größten Verursacher von $CO_2$-Emissionen. Mehr als 33 Mio. von insgesamt 41 Mio. Wohnungen in Deutschland sind mehr als 30 Jahre alt und der Aufwand für ihre energetische Sanierung ist enorm. Wenn also mehr Kapazitäten dafür erforderlich sind, fehlen sie folglich für den Neubau von Wohnungen.

Dies verdeutlicht, dass die Probleme schon bei niedrigen Zinsen entstanden sind, jetzt aber umso deutlicher hervortreten. Die Geldpolitik muss sich um Preisniveaustabilität kümmern. Obwohl im Laufe dieses Jahres die Inflationsraten weiter zurückgehen werden, rechnen wir für den Jahresdurchschnitt mit einer Rate von 6 %. Weitere Zinserhöhungen der EZB sind deshalb notwendig, zumal sich auch nur so die markant gestiegenen Wohnungsbaukosten zügig stabilisieren. Diese haben in den letzten zwei Jahren mit insgesamt über 30 % doppelt so stark zugelegt wie die Verbraucherpreise.

Die Probleme am Wohnungsmarkt müssen anders gelöst werden. Die Bauwirtschaft muss für Arbeitskräfte aus dem In- und Ausland attraktiver werden, was eine Frage der Bezahlung und Ausbildung ist. Auch sind Produktivitätssteigerungen durch mehr Innovationen im Neubau und bei der Sanierung erforderlich. Letztlich müssen die bürokratischen Vorgaben effizienter und damit für den Bausektor weniger kostentreibend werden.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 0 69/91 32-20 24
Internet: http://www.helaba.de

## Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.