

# Schoellerbank Analysebrief

## Ausgabe Nr. 430

### März 2023

Presseinformation

Wien/Salzburg, 22. März 2023

Wir behandeln folgendes Thema:

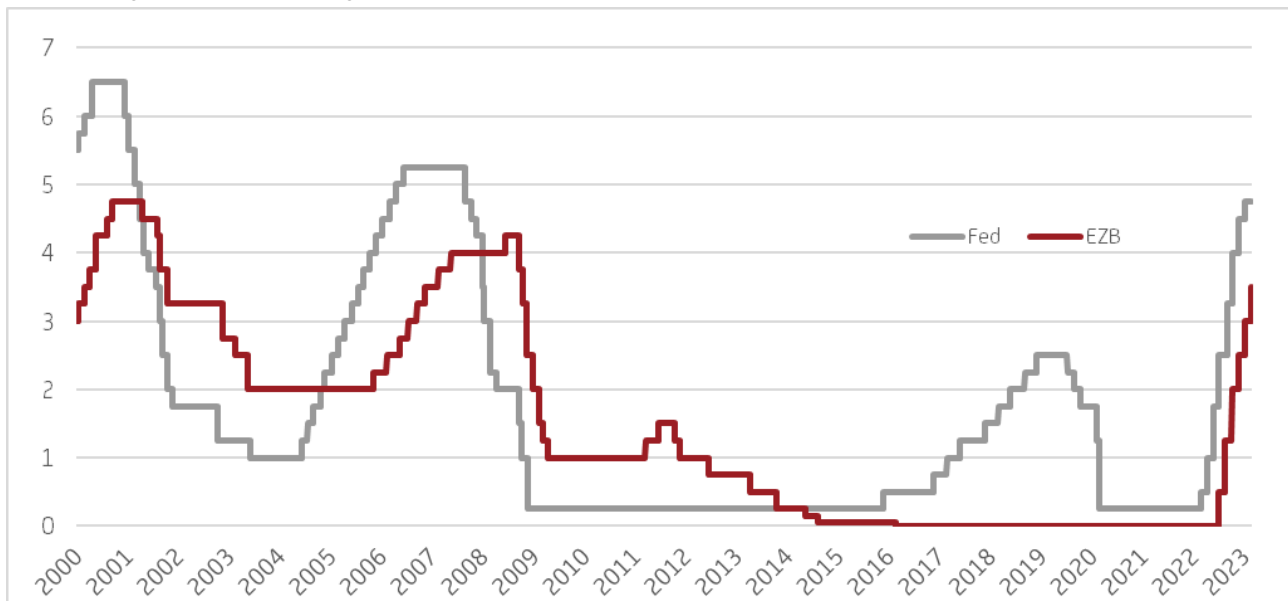
#### Immobilieninvestments: Renditeaussichten auf dem Prüfstand

- Von etwa 2017 bis Mitte 2022 waren mit Bareinlagen auf Konten kaum Erträge zu erzielen. Seit Sommer 2022 hat sich die Zins- und Anlagewelt grundlegend verändert: Die Zentralbanken haben die Zinsen massiv erhöht, die Leitzinsen in Europa liegen derzeit bei 3,5 %, was unter anderem zu steigenden Renditen geführt hat
- Für Investor:innen und genaue Renditerechner:innen wurden damit die als besonders sicher geltenden Immobilieninvestments neu bewertet, denn für hochsolide Anlagen werden nun wieder attraktive Zinssätze geboten. So rentiert aktuell eine 10-jährige deutsche Bundesanleihe, die vor etwa einem Jahr noch mit 0 % bzw. sogar negativ verzinst wurde, derzeit bei rund 2,5 %
- Im Sommer 2022 änderte sich auch die Welt der Immobilienfinanzierungen grundlegend: Die Eintrittsschwellen für Privatkund:innen wurden mit 1. August massiv erhöht. Die Regulatorik sieht seither beispielsweise einen Eigenmittelanteil von zumindest 20 % des Kaufpreises inkl. Nebenkosten vor. In Kombination mit den steigenden Zinsen bzw. damit verbundenen höheren Kreditkosten sowie attraktiven Veranlagungsalternativen brachte dies in der gesamten Finanzierungsbranche Rückgänge von über 40 %
- Der Immobilienmarkt wird sich in absehbarer Zukunft immer stärker vom Verkäufermarkt der vergangenen Jahre in einen Käufermarkt wandeln, bei dem das vorhandene Angebot auf sinkende Nachfrage trifft. Dieses Szenario könnte durchaus zu signifikanten Preisreduktionen bei Immobilieninvestments führen – eine risikoadjustierte Renditerechnung, die auch Risiken wie das Leerstandswagnis berücksichtigt, kann auch bei Bestandsimmobilien darüber Aufschluss geben
- Wer aktuell in Immobilien investieren möchte, sollte die Rentabilität der Investition vorab genau kalkulieren, da durch das gestiegene Zinsniveau wieder attraktive Alternativen bei bonitätsstarken Anleihen bestehen. Auch wenn Immobilien durch eine gute Lage eine Wertstabilität erfahren, kann es für angehende Immobilieninvestor:innen jetzt Sinn ergeben, diese Alternativen ins Auge zu fassen und auf künftig attraktivere bzw. günstigere Preise bei Anlageimmobilien zu setzen

Die Zinsen sind wieder da

Vor einem Jahr – im März 2022 – mussten Privatanleger:innen für kurzfristige Geldanlagen auf Konten noch ohne Erträge und mit einem sogenannten Nullzins auskommen. Die Gründe dafür waren negative Zinssätze für Einlagen bei der Europäischen Zentralbank (EZB), die im Zuge der Finanzkrise 2007/2008 ab etwa 2012 durch Zinssenkungen entstanden waren. So gab es einen Zeitraum (etwa 2017 bis Mitte 2022), in dem es keine Erträge für liquide Anlagen auf Konten gab. Seit Sommer 2022 hat sich die Zinswelt grundlegend verändert: Die EZB hat in einem nie dagewesenen Tempo die Zinsen massiv erhöht, da auch die Inflation – als eine der wichtigsten Indikatoren der EZB – neue Höchstwerte erklommen hatte. Nach der letzten Zinserhöhung Mitte März stehen die Leitzinsen in Europa bei 3,5 % (siehe nachstehende Grafik). Nur was bedeutet die Veränderung der Zinslandschaft für die Welt der Investor:innen?

## Entwicklung der Leitzinsen (Angaben in %)



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Vergangenheitswerte sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

### Viele Anlagen unter Druck

Die als konservativ geltende Anlageklasse der Anleihen verzeichnete 2022 aufgrund der steigenden Renditen enorme Kursverluste. Teilweise war diese negative Performance sogar im zweistelligen Bereich. Auch der Aktienmarkt geriet unter Druck und bot auf Jahressicht weitestgehend eine negative Performance. So schloss der DAX – der Aktienindex der bedeutendsten Unternehmen in Deutschland – bei ca. –12,3 % auf Jahressicht, während das europäische Pendant, der EURO STOXX 50, das vergangene Jahr mit einem Ergebnis von etwa –8,6 % beendete (Performances jeweils mit reinvestierten Dividenden). Das vergangene Jahr war für Anleger:innen auf den Kapitalmärkten zweifelsohne sehr herausfordernd.

Ein anderes Stimmungsbild zeichnete sich im Immobilienbereich ab. Die dortigen Investor:innen freuten sich – zumindest bis Jahresmitte – über weiter steigende Preise. Auch die Meldungen über das Transaktionsvolumen waren bis Jahresmitte 2022 vielversprechend, sodass sich Käufer:innen mit weiterhin hohen bis sehr hohen Preisen konfrontiert sahen. Verkäufer:innen konnten hingegen schon fast jeden Preis für Ihr angebotenes Objekt aufrufen.

Mit 1. August 2022 änderte sich auch die Welt der Immobilienfinanzierung grundlegend, da die Eintrittsschwellen für Privatkund:innen mit einem Schlag massiv erhöht wurden. So darf die Laufzeit der Finanzierung mittlerweile nicht mehr als 35 Jahre betragen, und der Eigenmittelanteil muss zumindest 20 % des Kaufpreises inkl. Nebenkosten ausmachen. Die Beleihungsquote – das ist der Kreditbetrag in Relation zum Immobilienwert – darf nicht mehr als 90 % betragen, was in etwa zu einer im Grundbuch eingetragenen Hypothek von etwa 80 % und Eigenmitteln von rund 20 % führt. Zudem darf die Finanzierungsrate (bestehend aus Zins und Tilgung) 40 % des Nettohaushaltseinkommens nicht übersteigen.

All diese Einschränkungen führten dazu, dass Gespräche über die Aufnahme von Immobilienfinanzierungen oftmals ein abruptes Ende fanden. Die Kriterien für eine Kreditaufnahme konnten von vielen potenziellen Kreditnehmer:innen plötzlich nicht mehr erfüllt werden. In Kombination mit den steigenden Zinsen und damit höheren Finanzierungskosten brachte dies in der gesamten Finanzierungsbranche Rückgänge von über 40 %. Dazu kommt, dass die Kreditzinsen – speziell bei variabel finanzierten Krediten – deutlich angestiegen sind, da variable Finanzierungen vielfach an den 3-Monats-EURIBOR – einen Zinssatz für Termingelder in Euro im Interbankgeschäft – gekoppelt sind (siehe nachstehende Grafik). Betreffend die Auswirkungen all dieser Entwicklungen auf den Immobilienmarkt stehen wir noch am Anfang.

## Entwicklung des 3-Monats-EURIBOR (Angaben in %)



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Vergangenheitswerte sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

## Immobilienmarkt: Auf zu immer neuen Höhen?

Alle angeführten Marktveränderungen und neuen Regulative, die seit Sommer 2022 auf den Immobilienmarkt einwirken, sollten wirklich diese Assetklasse verschonen? Für Eigenheimerwerber:innen oder Häuslbauer:innen waren dies sicher auch herausfordernde Zeiten, wenngleich der Wunsch nach einem Eigenheim sicher größer war als ein „Anlagenotstand“. Daher ist das Motiv zum Erwerb einer Immobilie ein anderes. Für Investor:innen und genaue Renditerechner:innen jedoch wurde ein Immobilieninvestment neu bewertet, was wahrscheinlich zu einer Änderung der Kaufbereitschaft führte; dies vor dem Hintergrund, dass nun im quasi risikoaversen Investmentumfeld – und das sind in der Regel konservative Anleihen – nun wieder Anlagen mit Zinssätzen geboten werden. So rentiert aktuell eine deutsche Bundesanleihe mit zehn Jahren Laufzeit bei knapp 2,5 %, während diese vor etwa einem Jahr mit 0 % bzw. sogar knapp negativ verzinst wurde (siehe nachstehende Grafik).

## Verzinsung deutscher Bundesanleihen (Angaben in %)



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Vergangenheitswerte sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

### Beispielrechnung für Immobilieninvestor:innen

Ein Investor erwarb im Frühjahr 2019 ein Zinshaus für 3 Mio. Euro, welches einen jährlichen Nettomiettertrag von 55.000 Euro bescherte. Die Nettomietrendite – also die Nettomieteinnahmen in Relation zum Kaufpreis (ohne Nebenkosten) – betrug bei Erwerb rund 1,83 %, was den damaligen Marktgegebenheiten für gute Lagen in Wien entsprach. Da damals als Alternative zum Zinshauswerb ein Portfolio mit deutschen Staatsanleihen und einer durchschnittlichen Laufzeit von zehn Jahren eine knapp positive Rentabilität von etwa 0,3 % aufwies, war implizit der Risikoaufschlag für das Zinshausinvestment etwa 1,5 %. Immerhin ist bei Immobilienanlagen im Rahmen einer seriösen Kalkulation mit einer Leerstandswagnis, mit Instandhaltungskosten etc. zu rechnen, was einen Risikoaufschlag gegenüber einem Anleihenportfolio mit bonitätsstarken Schuldnern (wie Deutschland, Österreich etc.) rechtfertigt. Jetzt, vier Jahre später, beträgt der Jahresnettomiettertrag (unter Berücksichtigung einer 2-prozentigen Mietanpassung pro Jahr) etwa 59.500 Euro. Bei gleicher Nettomietrentabilität (von 1,83 %) würde das Zinshaus nun einen Wert von 3,25 Mio. Euro aufweisen, jedoch würden bei all den Vermietungsrisiken aktuell wenige Investor:innen ihr Geld in eine Immobilie mit 1,83 % Rendite investieren, wenn sie gleichzeitig derzeit rund 2,7 % für deutsche Staatsanleihen – mit so gut wie keinem Risiko – erhalten würden.

Aktuell müsste für Investor:innen somit der Risikoaufschlag von damals 1,5 % beibehalten werden, was zur Folge hat, dass dieser auf die Staatsanleihen-Rentabilität aufgeschlagen werden müsste. Dies hätte wiederum zur Folge, dass die Liegenschaft eine Nettomietrendite von 4,2 % (2,7 % Rendite für Staatsanleihen plus 1,5 % Risikoaufschlag für die Vermietung) aufweisen sollte. Wenn unterstellt wird, dass die Mieten nicht einfach angehoben werden können – im angeführten Beispiel müsste die Jahresmiete bei einem Immobilienwert von 3 Mio. Euro nun 126.000 Euro (statt 59.500 Euro) betragen, um eine Nettomietrendite von 4,2 % zu erzielen –, so muss sich der Liegenschaftswert verändern. Berechnet man daher, dass der Mietertrag mit den indexierten 59.500 Euro nicht signifikant veränderbar ist, so müsste der neue Wert der Liegenschaft bei 1,42 Mio. Euro liegen, um die risikoadäquate Verzinsung der 59.500 Euro Jahresnettomiete mit 4,2 % zu erhalten. Um das zu erreichen, wäre eine Reduktion des Immobilienwertes von den ursprünglichen 3 Mio. Euro um 53 % nötig. Selbst ohne Risikoaufschlag würde das eine notwendige Preiskorrektur um mehr als ein Viertel bzw. ca. 27 % bedeuten (siehe nachstehende Abbildung).

### Risikoadjustierte Renditerechnung für lohnende Immobilieninvestments anhand des aktuellen Marktumfelds

2019	
Immobilienpreis	€ 3.000.000
Nettomiettertrag / Jahr	€ 55.000
Mietrendite 2019	1,83%
Opportunität Anleihenportfolio DE-Bund 2019	0,33%
Risikoaufschlag zu Anleihenportfolio	1,50%
2023	
Hochgerechnete Nettomiete / Jahr	€ 59.500
Opportunität Anleihenportfolio DE-Bund 2023	2,70%
+ Risikoaufschlag zu Anleiheportfolio	1,50%
Risikoadjustierte Mietrendite	4,20%

Anpassung der Miete / p. a. → 2,00%

Notwendiger Immobilienpreis € 2.203.704 -26,54%

Notwendiger Immobilienpreis € 1.416.667 -52,78%

Quelle: eigene Berechnung. Vergangenheitswerte sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Zugegeben, dieses Szenario ist nur schwer vorstellbar. Es zeigt jedoch, dass Immobilieninvestor:innen einen etwas geringeren Wertverfall jedenfalls in die eigenen Überlegungen einbeziehen sollten. Immerhin kommunizieren sogar bereits einige Maklerbüros geringere Immobilienwerte. Dabei ist zu beachten, dass eine Transaktion immer zwei Seiten benötigt: eine:n Verkäufer:in und eine:n Käufer:in. Der Immobilienmarkt wird sich tendenziell von einem Verkäufermarkt – bei dem wenig Angebot auf viel Nachfrage getroffen ist und der die Preise in teilweise stolze Höhen gehoben hat – nun wahrscheinlich in einen Käufermarkt drehen, bei dem das Angebot auf weniger Nachfrage trifft. Und in diesem Szenario könnte es durchaus zu merklichen Preisreduktionen bei Immobilieninvestments kommen. Ob, wie in diesem Beispiel dargelegt, der Wertverlust tatsächlich in dieser Größenordnung erfolgen wird, ist nicht sicher zu prognostizieren, da der Risikoaufschlag eine gewisse Flexibilität aufweist und nicht alle Verkäufer:innen solch extreme Preisverluste zwingend realisieren müssen. Eines kann aber getrost prognostiziert werden: Auch der Immobilienmarkt wird nicht von Wertverlusten verschont bleiben.

## Anleihenportfolio im positiven Zinsumfeld

Im Gegensatz zur langfristigen Kapitalbindung bei Immobilieninvestments ist – auch ausgelöst von den Kursverlusten des letzten Jahres – die Investition in ein diversifiziertes Anleihenportfolio wieder attraktiv geworden; dies einerseits durch das gestiegene Zinsniveau und andererseits durch die damit in Zusammenhang stehenden niedrigeren Kurse von Anleihen. So können sich Investor:innen, die aktuell auf der Suche nach ertragreichen Immobilien sind, getrost zurücklehnen und das zur Verfügung stehende Kapital sehr risikoscheu in Anleihen bester Bonität investieren und trotzdem eine attraktive Rendite lukrieren.

Anzumerken ist, dass real – nach Abzug von Steuern und Inflation – die Rendite derzeit (im kurzfristigen Blick) noch negativ sein wird, aber auf lange Sicht kann sich solch ein Investment schon lohnen, zumal bei Investments in Anleihen lediglich eine Depotgebühr und moderate Kaufspesen anfallen – statt Grunderwerbsteuer, Eintragungsgebühr, Maklerkosten, bei Finanzierung eine Darlehensgebühr etc. Daher stellen aktuell bonitätsstarke Anleihen eine attraktive Alternative zu Investments in Immobilien dar. Jede:r Investor:in kann sich zurücklehnen und auf wieder attraktive Kaufzeitpunkte bei Immobilien warten, da die Opportunität mit einem Rentenportfolio ebenfalls gut – wenn nicht sogar besser – ist. Sofern dann auch noch inflationsgeschützte Anleihen in das Portfolio mit einbezogen werden, kann auch hier eine inflationsadjustierte Rentabilität der Anlage erfolgen, bei gleichzeitiger hoher Liquidierbarkeit des Investments.

## Fazit:

Wer aktuell in Immobilien investieren möchte, sollte die Rentabilität der Investition vorab genau kalkulieren, da durch das gestiegene Zinsniveau wieder attraktive Alternativen bei bonitätsstarken Anleihen bestehen. Daher kann es für angehende Immobilieninvestor:innen Sinn ergeben, diese Alternativen ins Auge zu fassen und auf attraktivere bzw. günstigere Preise bei Anlageimmobilien zu setzen. Auch wenn Immobilien durch eine gute Lage eine Wertstabilität erfahren, hat das nun bestehende Zinsniveau eine Opportunität bei der Geldanlage geschaffen, die man beachten sollte.

## Autor:

Mag. (FH) Norbert Prenner, CFP®, EFA®, CFEP®  
Leiter Wealth Planning  
Schoellerbank AG  
Tel.: +43/0662/86 84-2393  
[norbert.prenner@schoellerbank.at](mailto:norbert.prenner@schoellerbank.at)

## Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA, ACI OC  
Pressesprecher, Kommunikation und PR  
Schoellerbank AG  
Tel.: +43/1/534 71-2950  
1010 Wien, Renngasse 3  
[marcus.hirschvogel@schoellerbank.at](mailto:marcus.hirschvogel@schoellerbank.at)

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs und gilt als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Wealth Planning. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit acht Standorten und 400 Mitarbeiter:innen die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger:innen ein Vermögen von 13 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100-prozentige Tochter der UniCredit Bank Austria und ist das Kompetenzzentrum der UniCredit für Wealth Management in Österreich.

Mehr Informationen unter [www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at).

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

Das sollten Sie als Anleger:in beachten – wichtige Risikohinweise:

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass der:die Anleger:in nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Kaufspesen kommen. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben bzw. Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist. Gebühren und steuerliche Aufwendungen können die angeführten Performancezahlen reduzieren.

Rechtliche Hinweise:

Diese Unterlage wurde nur zu Werbezwecken erstellt und stellt keine Finanzanalyse, keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren sowie keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anleger:innen bezogene Beratung nicht ersetzen. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Über den grundsätzlichen Umgang der Schoellerbank AG mit Interessenkonflikten sowie über die Offenlegung von Vorteilen informiert Sie die Broschüre „MiFID II – Markets in Financial Instruments Directive“. Ihr:e Berater:in informieren Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre:n Steuerberater:in. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anleger:innen abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die vorliegenden Informationen wurden von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien, auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig eingeschätzt werden. Die Informationen können jederzeit einer Änderung unterliegen. Die Schoellerbank AG ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet. Die Haftung der Schoellerbank AG für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und -studie und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.

Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden.

Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre:n Betreuer:in. Irrtum und Druckfehler vorbehalten.

Stand: 22. März 2023

Diese Marketingmitteilung wurde von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien erstellt (Medieninhaber und Hersteller).