

# Auswirkungen der Covid-19- Pandemie auf den Immobilien- investmentmarkt

10 Thesen zu künftigen Wirkungsketten

DVFA Kommission Immobilien

April 2020

# Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf den Immobilieninvestmentmarkt

## Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf den Immobilieninvestmentmarkt

### 10 Thesen der DVFA Kommission Immobilien zu künftigen Wirkungsketten

**Die derzeitige Situation zeigt eindrucksvoll, welchen Einfluss außer-ökonomische Gefahrenpotenziale für die Wirtschaft haben können. Die Corona-Pandemie legt dabei die Fragilität des Systems offen und könnte zu grundlegenden Umwälzungen der Ökonomie führen – und die Immobilienwirtschaft strukturell verändern.**

War der „All-time-high“-Immobilienmarkt bisher geprägt von Themen wie Globalisierung, Digitalisierung, ESG (Environment, Social, Governance) und anhaltender Flächenknappheit, so geht es nunmehr abrupt um Handlungsalternativen unterschiedlicher Mietersegmente, aber auch der Baubranche und Investorengruppen. Verschiedene Forderungen an Exitstrategien aus dem Lockdown, Hilfsprogramme des Staates usw. sind Bestandteile dieser Szenarien, um die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie abzufedern bzw. beherrschbar zu machen.

Klar ist: die Auswirkungen der Krise variieren räumlich und sektoral, weshalb einzelne Regionen und Assetklassen unterschiedlich stark sowie zeitlich versetzt betroffen sind. Exemplarisch sind die starken Einschläge bei Hotelimmobilien nicht zu übersehen, der Handel (Ausnahme: die Grundversorgung) ist gegenwärtig abhängig von den Zugangsmöglichkeiten und umso empfindlicher getroffen, je einseitiger die Vertriebskanäle vorhanden waren. Bei Büroimmobilien ist absehbar, dass zukünftig noch mehr Flexibilität gefordert sein wird, wohingegen Wohnimmobilien aktuell weniger tangiert sind.

Die Unsicherheit der Marktteilnehmer hat in dieser Situation massiv zugenommen und es steht bereits fest, dass neben den kurzfristigen Auswirkungen weitere mittel- bis langfristige Einflussfaktoren auf den Immobilieninvestmentmarkt zukommen werden. Die DVFA Kommission Immobilien beleuchtet vor diesem Hintergrund thesenartig mögliche Wirkungsketten, um Ansatzpunkte für die strategische Ausrichtung zu bieten und die Marktteilnehmer für mittelbare und indirekte künftige Rückwirkungen der Pandemie zu sensibilisieren. Die Thesen sollen aber auch dazu beitragen, das Verständnis von Politik und Öffentlichkeit für eine gerechte Lastenverteilung zu schärfen.

## # 1 These: Mietstundung ist nur die erste Welle

Die zunehmende Ausfallwahrscheinlichkeit der gewerblichen und wohnwirtschaftlichen Mieteinnahmen betrifft alle Beteiligten der Wertschöpfungskette und reduziert letztlich die Ertragsaussichten auf dem Immobilieninvestmentmarkt. Private oder gewerbliche Mieter und Vermieter sind ebenso betroffen, wie z. B. Projektentwickler oder (institutionelle) Anleger. Es zeigt sich einmal mehr: der Nutzer gibt den Ausschlag für Erfolg oder Nichterfolg eines Immobilieninvestments.

Die Bundesregierung hat mit einer noch nie dagewesenen Entschlossenheit und Geschwindigkeit monetäre Hilfsprogramme im Volumen von insgesamt 1.200 Mrd. Euro (HB 26.04.2020) und weitere Maßnahmenpakete entwickelt. Hier sei im Speziellen die „indirekte“ Stundungsmöglichkeit von Mietzahlungen erwähnt. Mieter dürfen bis zu drei Monate keine Miete zahlen, ohne dass ihnen gekündigt werden kann.<sup>1</sup> Zielstellung dieser Regulierung und der zweijährigen Nachzahlungsfristen sollte dabei primär dem Schutz kleiner und mittlerer Verbraucher und Pächter dienen (Gesetz zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht am 25. März 2020 beschlossen). Die darüber hinausgehenden aktuellen Auswirkungen auf die Nutzungsarten sind sehr unterschiedlich.

Unmittelbar betroffen ist das Hotel- und Gaststättengewerbe. Wann sich allerdings eine Erholung abzeichnen kann, wird von der Zeitspanne bis zu einer nachhaltigen Flexibilisierung der Ausgangsbeschränkungen und der Normalisierung der Reisemöglichkeiten abhängig sein. Hier fehlen bereits jetzt seit Wochen Einnahmen - mit Auswirkungen auch auf die Beschäftigten und die Möglichkeit Miet- und Pachtzahlungen für die Bestandhalter zu erwirtschaften.

Der Einzelhandel wird seit 20. bzw. ab dem 27. April schrittweise wieder hochgefahren. Aber noch sind wir weit entfernt von einer Normalisierung. Frequenzzahlenmessungen belegen eine deutliche Kaufzurückhaltung im stationären Einzelhandel im Vergleich zu früheren Perioden.

<sup>1</sup> Anmerkung: vorübergehender Kündigungsausschluss (bis 30.06.2022) wegen ausbleibender Mietzahlungen im Zeitraum vom 01.04.2020 bis 30.06.2020.

## Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf den Immobilieninvestmentmarkt

Dies zeigt einerseits, dass die Käufer aktiv auf Kontaktbeschränkungen achten, andererseits kann dies aber auch ein erstes Indiz für anhaltende Veränderungen des Konsumverhaltens sein - z. B. auch aufgrund der eigenen finanziellen Situation und der Unsicherheiten der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung. Auch im Handel kam es aufgrund der Schließungen zu bilateralen Stundungen und Mietreduktionen – speziell im Bereich Textil, Elektro, Gastronomie sowie Dienstleistungen und dabei insbesondere bezogen auf Einkaufszentren.

Diese, die aktuelle Diskussion dominierenden „Mieter-Vermieter-Stundungsaspekte“ sind jedoch nur die kurzfristige, erste Auswirkung – sie bilden sozusagen die erste Welle der Veränderungen mit Bezug auf die Immobilienbranche.

Durch Mietstundungen ergeben sich für die jetzt begünstigten Mieter höhere Zahlungsverpflichtungen in der Zukunft. Inwieweit diese bedient werden können, ist abhängig von den künftigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen: Konnten Mieter durch wieder regelmäßige Arbeitstätigkeit oder z. B. wieder erstarkte Geschäftstätigkeit ihre Liquiditätssituation stabilisieren oder führen anhaltende Kurzarbeit oder sogar Geschäftsaufgaben zu dauerhaftem Mietausfall? Die Konjunkturaussichten trüben sich aktuell ein und die Wahrscheinlichkeit einer schweren Rezession auch in Deutschland wächst. Zwar belaufen sich die Hilfspakete bereits auf 35 % des deutschen BIP, dennoch revidieren die Wirtschaftsforschungsinstitute und der Sachverständigenrat ihre Prognose kontinuierlich nach unten und gehen für 2020 nunmehr zumindest von einer um 5,5 % schrumpfenden Wirtschaftsleistung für Deutschland aus. Das Nürnberger Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) prognostiziert sogar einen Einbruch der deutschen Wirtschaftsleistung im Jahr 2020 um 8,4 %. Die Gefahr, dass aktuelle Stundungen im weiteren Verlauf letztlich zu Ausfällen „mutieren“ und die gegenwärtig betroffenen Marktsegmente auch anhaltend für weitere Mietausfälle sorgen, bleibt somit hoch. Damit besteht tendenziell das Risiko einer zweiten Welle des Mietausfalls zu einem späteren Zeitpunkt.

Grundsätzlich teilen sich Vermieter und Mieter zunächst ein vergleichbares Schicksal: fehlende Liquidität, weiter anfallende Kosten für Personal und den Geschäftsbetrieb, begonnene Projekte/Aufträge können ggf. nicht fertiggestellt werden. Der Impuls eines unterbrochenen Zahlungsstroms hat das Entwicklungspotenzial einer

Lawine: je länger die Unterbrechung anhält, desto größer die Lawine. Das trifft auch weitere Branchen der Bau- und Immobilienwirtschaft bis hin zu noch stärkeren Einschnitten in die Grundversorgung, z.B. die Fertigstellung dringend benötigter Wohnungen für breite Schichten der Bevölkerung.

Im konjunkturellen Abschwung werden jedoch nicht nur die aktuell bereits mit Zahlungsengepässen kämpfenden Mietersegmente weiter den Investmentmarkt belasten; es werden vielmehr unterschiedlichste Branchen ihre Umsatzerwartungen revidieren und letztlich auch ihren Flächenbedarf in Qualität und Quantität daran ausrichten. Bereits jetzt sagen ca. 60 % der Betriebe, in Umfragen (bspw. E&Y) dass sie Umsatzrückgänge verzeichnen und rund die Hälfte hat vor dem Hintergrund bereits eigene Sparmaßnahmen eingeleitet. Diese dritte „Auswirkungs“-Welle könnte ausgehend von verschiedenen Wirtschaftsbetrieben auf Immobilieninvestoren gegen Ende 2020 zurollen, da dann klar ist wie stark deren eigene Nachfrage nach Büroflächen und sonstigen Gewerbeflächen reduziert wird. Das wird den Vermietungsmarkt (Bestand) und aktuell nicht vorvermietete Projekte belasten und zu steigenden Leerständen führen. Auch bestehende Vorvermietungen werden vereinzelt ggf. unter Druck geraten. Hieraus könnten sich Auswirkungen auf den Investmentmarkt einstellen. 2007 folgte der schnellen Abkühlung der globalen Wirtschaft eine zeitnahe Reaktion auf den deutschen Mietmärkten. Es fehlte plötzlich die Flächennachfrage und der sog. „Schweinezyklus“ folgte: Der Büroflächenleerstand vervierfachte sich fast, was auch eine signifikante Auswirkung auf die Mietpreisentwicklung mit sich brachte.

Eine vierte Welle ist bei (Wohn-)Projektentwicklern in 2021 möglich, da aktuell die Abarbeitung bestehender Vorverkäufe dominiert und somit keine akuten Auswirkungen zu erwarten sind. Erst ab 2021 werden die nunmehr nur noch sehr verhaltenen Neuabschlüsse „sichtbar“ und vermehrt zu Schieflagen in einem dann herausfordernden Marktumfeld beitragen. Die großen Immobilienplattformen melden bereits Rückgänge der Nachfrage-Clicks. Diese Situation ist vor dem Hintergrund der Ausgangsbeschränkungen und somit erschwerten Bedingungen bzgl. Besichtigungen und Notarterminen einzuordnen, wird sich aber möglicherweise fortsetzen, wenn sich bei privaten Käufern die Investitionszurückhaltung wie in vergangenen Krisen ausweitet.

# Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf den Immobilieninvestmentmarkt

## # 2 These: Investmentvolumina und grenzüberschreitende Deals werden abnehmen

Für den Investmentmarkt wird die Kernfrage sein, wann und in welchem Umfang wieder Deals stattfinden. Im Rekordjahr 2019 betrug das Transaktionsvolumen in Deutschland annähernd 90 Mrd. € (Quelle: Statista Research Department 15.01.2020). Dabei lag der Anteil ausländischer Investoren bei rd. 40 % (Quelle: BNP Real Estate). Aber auch deutsche Anleger investierten massiv grenzüberschreitend. Während das erste Quartal 2020 noch von bereits in Transaktionsverhandlungen befindlichen Verkäufen profitierte, finden aktuell kaum noch Abschlüsse statt, was natürlich auch auf die eingeschränkte Geschäftstätigkeit aller Marktteilnehmer zurückzuführen ist.

Klar ist, dass die Transaktionstätigkeit wieder zunehmen wird, wenn die allgemeine Handlungsfähigkeit – unter Berücksichtigung der gesundheitlichen Folgen – wieder vollständig hergestellt ist – eine Due Diligence und Ortstermine per Zoom oder Webex sind naheliegender Weise keine Option.

Hinzu kommt jedoch auch eine allgemeine Unsicherheit und damit eine gewisse abwartende Haltung, wie sich der Transformationsprozess in den einzelnen Assetklassen und deren Pricing entwickeln werden: Der Handel wird sich weiter verändern und veränderten Kaufgewohnheiten schneller anpassen „müssen“; die Bürolandschaften werden sich aufgrund der neuen Erfahrungen mobilen Arbeitens und der Digitalisierung verändern; die Logistikbranche – sicher im Moment einer der Profiteure der Krise – wird ebenfalls ihre Geschäftsmodelle nochmals überarbeiten. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt eine Reduktion bezogen auf das Transaktionsvolumen von über 10 Prozentpunkten im ersten Jahr der Finanzkrise in Europa. Der deutsche Investmentmarkt hatte in 2009 sogar nur noch ein Transaktionsvolumen von 10 Mrd. Euro nach 55 Mrd. in 2007 - somit nur noch ca. 20 % der Ausgangsgröße. In Deutschland entfielen 2006/2007 knapp drei Viertel des Transaktionsvolumens auf ausländische Investoren, während es 2009 nur noch 13 % waren (Quelle: JLL, RCA, CBRE, DekaBank). Zu erwarten ist auch, dass es eine Rückbesinnung der Investoren auf ihre Heimatmärkte geben wird. Grenzüberschreitende Abschlüsse werden einerseits noch länger unter den weltweiten Reisebeschränkungen leiden. Andererseits entwickeln sich Finanzierungsbedingungen und Faktoren wie die Währungssicherung bei grenzüberschreitenden Transaktionen ungünstig. Insbesondere institutionelle Investoren aus Asien dürften vor diesem

Hintergrund ihr Engagement im deutschen Markt bzw. in der Eurozone zunächst zurückfahren. Darüber hinaus bewirkte jeder bisherige Abschwung einen Rückgang der Akquisitionsneigung in Bezug auf Objekte im Ausland. Der sog. „Home-Bias“ wird somit kurz- bis mittelfristig vermutlich wieder steigen.

Die bisherigen Einbrüche am Aktienmarkt können dabei auch einen weiteren, eher unerwarteten Effekt auf die Attraktivität von Immobilieninvestments haben: die beschlossenen Immobilienquoten könnten bereits aufgrund der stark zurückgesetzten Aktien praktisch automatisch erfüllt sein, was sich negativ auf die Investmentaktivität von Multi-Asset-Managern auswirken könnte.

Marktteilnehmer aus den Bereichen Transaction, Asset-/Fundmanager als auch Portfoliomanager werden diese Auswirkungen in der Wertschöpfungskette zu spüren bekommen, da Erlöse aus Verkaufsfees und laufende Gebühren aus einer Reduktion der AuMs abnehmen.

## # 3 These: „Digitalisierungs-Peak“ hat langfristigen Nachhall

Schon lange reden wir in der Immobilienwirtschaft über die Notwendigkeit der Digitalisierung unserer Prozesse und Geschäftsmodelle. Der richtige Durchbruch – z. B. in einer Vereinheitlichung von Ankaufsstandards, in der Bewirtschaftung, im Mieter-/Kundenmanagement, im Risikomanagement, im Controlling der Portfolios etc. – war aber trotz einer stattlichen Anzahl an Proptechs bisher nur sehr schleppend zu beobachten. Zu groß war immer das Verharrungsvermögen der „ja eigentlich funktionierenden und erprobten“ Abläufe. Es besteht aktuell die große Chance, dass die Erfahrungen der Krise dazu beitragen, der Digitalisierung in unserer Branche einen nachhaltigen Schub zu verleihen: Aus den jetzt plötzlich sich veränderten Arbeitsgewohnheiten werden die positiven Erfahrungen bleiben. Werden Büromieter trotz guter Erfahrungen mit erzwungenem Homeoffice ihren Flächenbedarf nicht einschränken, so werden sie in jedem Fall vermehrt nach „Smarten“ Office Lösungen suchen. Auch das digitale „managen“ der massiven Mieteranfragen, die Verbindung von Online- und stationärem Handel sowie vereinzelt bereits digitale Hauptversammlungen erfordern ein rasches Umdenken. Gut aufgestellt sind aktuell Unternehmen, die bereits heute über eine „saubere“ Datengrundlage in ihren Systemen verfügen und die Digitalisierung ihre Prozesse bereits eingeleitet haben.



# Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf den Immobilieninvestmentmarkt

## # 4 These: Höhere Arbeitslosigkeit hat stets negative Folgen

Eine gestiegene und ggf. weiter zunehmende Sockelarbeitslosigkeit belastet zwangsläufig die Entwicklung der Realwirtschaft und damit zeitverzögert auch den Immobilienmarkt. Dabei läuft der Immobilienmarkt in Bezug auf Vermietungsleistung, Leerstand und andere zentrale Kennzahlen dem Arbeitsmarkt einige Quartale nach.

Es wurde bisher intensiv diskutiert, ob der Abschwung nur von kurzer Dauer sein wird oder der Schock letztlich den Beginn einer intensiveren wirtschaftlichen Abkühlung darstellen wird. Mittlerweile prognostizieren Experten vermehrt das Szenario einer weltweiten Rezession, bei der es nicht gelingen wird, den Aufschwung noch in 2020 schnell und stark genug zu gestalten. Eine höhere Sockelarbeitslosigkeit und eine Ausweitung der Kurzarbeit haben immer Auswirkungen auf den privaten Konsum und damit die Wirtschaftsleistung im Ganzen. Im Jahr 2019 betrug das Bruttoinlandsprodukt rd. 3,44 Billionen €, der Anteil der privaten Konsumausgaben lag bei rd. 1,79 Billionen € (Quelle: Statista, 03.04.2020). Damit ist der private Konsum eine tragende Säule der Wirtschaftsleistung. Es ist anzunehmen, dass Kurzarbeit und in der Folge auch steigende Arbeitslosigkeit die privaten Konsumausgaben zumindest kurz- und mittelfristig signifikant dämpfen wird. In der Finanzkrise 2008/09 stieg die Arbeitslosenquote in Deutschland letztlich „nur“ um 0,7 Prozentpunkte (März 2009). Dieser historische Vergleich hinkt aber möglicherweise, wenn man die Parallel-Entwicklung bei der Kurzarbeit als Indiz hinzuzieht. Damals meldeten rund 23.000 Unternehmen Kurzarbeit an – per Mitte April waren es bereits 725.000 bzw. jeder dritte Betrieb, somit um 3.000 % mehr als beim letzten Abschwung! Die Hans-Böckler-Stiftung rechnet letztlich mit vier Millionen Beschäftigten in Kurzarbeit, wohingegen bei der letzten Krise die Vergleichszahl bei 1,4 Millionen notierte. Das IAB geht von einem Anstieg der Arbeitslosigkeit auf über 3 Mio. und einer Zunahme von über 500.000 Personen aus. Der aktuelle Geschäftsklimaindex des Instituts für Wirtschaftsforschung (Ifo) fiel im April auf den niedrigsten jemals gemessenen Wert. Aufgrund der starken Exportlastigkeit und globalen Verflechtung werden für Deutschland auch die Entwicklungen im Ausland eine große Rolle spielen. Hier rechnet McKinsey in einer aktuellen Studie in den kommenden Monaten mit einer möglichen Verdopplung der Arbeitslosigkeit in Europa. Im Ergebnis werden durch die signifikant verminderten

Konsum- und Investitionsausgaben bestimmte Sektoren der Immobilienwirtschaft nachhaltig betroffen sein: Das Hotel- und Gaststättengewerbe und insbesondere der Non-Food-Einzelhandel, aber auch die Nachfrage nach Büroflächen werden entsprechend leiden. Die Auswirkungen in der Gänze werden frühestens zum Ende des Jahres 2020, wahrscheinlich erst im Verlauf des Jahres 2021 zu sehen sein. Verhalten ist vor diesem Hintergrund nunmehr auch die Erwartungshaltung des Baugewerbes. Der Hauptverband der Deutschen Bauindustrie (HDB) erwartet eine „Stagnation auf Vorjahresniveau“ und registriert aktuell zunehmende Auftragsstornierungen aus Handel, Hotellerie und Industrie.

Wesentlich erscheint auch die Feststellung, dass alle bisherigen Prognosen und Annahmen von einer Normalisierung in der zweiten Jahreshälfte 2020 ausgehen. Voraussetzung hierfür sind Erfolge beim Social distancing und damit abflachende Ansteckungszahlen oder aber wirksame Medikamente / Impfstoffe. Beide Aspekte sind ebenfalls mit Unsicherheiten verbunden.

## # 5 These: Cash is king – Liquidität des Sektors

Gut aufgestellt sind jetzt Unternehmen, die über ein ausreichendes Liquiditätspolster verfügen, um mehrere Wochen, ggf. Monate ihren Geschäftsbetrieb mit geringeren Einnahmen aufrechterhalten zu können. Das ist die eine Seite der Medaille. Die zweite Seite spiegelt das Assetmanagement und die Verwaltung des oftmals treuhänderisch gehaltenen Immobilienvermögens wieder. Aufgrund der anhaltenden Niedrigzinsphase ist die Bedeutung der indirekten Immobilienanlage in den letzten Jahren immer mehr gestiegen. Benötigte Liquidität für z. B. Instandhaltung, etc. kann auch über die Reduzierung von Ausschüttungen oder eine Zurückstellung nicht dringend benötigter Investitionen teilweise geschont werden und so zunächst die Anlagen und das eigene Geschäftsmodell weiter abzusichern. Revidierte Budgetpläne werden aber auch vereinzelt zu Einschnitten bei der Personaldecke führen, um Kosten zu reduzieren.

Freie Liquidität kann in der jetzigen Situation aber auch dafür verwendet werden, um bei wiederauflebender Geschäftstätigkeit Akquisitionschancen zu nutzen! Zu erwarten ist, dass aufgrund der derzeitigen Mietsituation die bislang angenommenen Steigerungen in den

# Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf den Immobilieninvestmentmarkt

Mieterwartungen zunächst eingedämmt werden, ggf. auch sinken. Daneben ist aufgrund der Erfahrungen früherer Krisen davon auszugehen, dass zunächst auch die Cap Rates nachgeben. Viele Projektentwickler arbeiten hierzulande mit einem moderaten Eigenkapitaleinsatz und hohem Leverage sowie Mezzanine-Kapital von Dritten. Dies in Kombination mit zuletzt auch wieder vermehrt spekulativen Entwicklungen und moderaten Vorverwertungen könnte einige Marktteilnehmer in Bedrängnis bringen. In Summe ergibt sich ggf. ab Q3/ Q4 2020 bzw. ab 2021 für professionelle Investoren ein geeignetes Zeitfenster für Neuinvestitionen und ggf. auch opportunistische Kaufgelegenheiten (vgl. These 9).

## # 6 These: Immobilienwirtschaft darf nicht ganze Last tragen

Die aktuellen ersten Reaktionen der Öffentlichkeit und Politik waren wie in jeder Krise darauf gerichtet, Arbeitsplätze zu sichern und dabei tendenziell Lasten auf die Immobilienwirtschaft abzuwälzen. Es ist hierbei aber verstärkt Bedacht darauf zu nehmen, dass die Kapitalsammelstellen der Branche die Vermögen überwiegend treuhänderisch halten und letztlich jeder Mietausfall und jede Stundung die Pensionskassen, Deckungsstöcke der Versicherungen und ultimativ die Kleinanleger und Sparer treffen.

Über 10 % aller Anlagen von privaten und institutionellen Anlegern, z. B. Versicherungen und Pensionskassen, werden in Immobilien veranlagt. Damit sind Immobilien auch ein wesentlicher Bestandteil der institutionellen Geldanlage und der Altersvorsorge, insbesondere auch für private Anlegergruppen. Investitionen in Immobilien erfreuten sich u.a. aufgrund der langanhaltenden Niedrigzinsphase steigender Beliebtheit; die Quote des Immobilienanteils in den Multi-Asset-Portfolios nahm in den vergangenen Jahren stetig zu – auch durch gesetzliche Mindestvorgaben für institutionelle Anleger.

Produkte sind so aufgebaut, dass die Immobilien entweder im Sondervermögen (deutscher Spezialfonds) oder indirekt über zwischengeschaltete Gesellschaften (SPVs) treuhänderisch gehalten werden. Auch Immobilienunternehmen als normale AG oder REIT sowie als geschlossene Fondsprodukte haben oft einen hohen Anteil an Streubesitz und Kleinanlegern. Die Ausschüttung an die Anleger erfolgt letztlich aus den Mieterträgen nach Abzug der Kosten z. B. für die Bewirtschaftung, auch Instandhaltung und

Modernisierung der Immobilie. Fallen Mieteinnahmen aus oder verzögert sich die Zahlung über einen längeren Zeitraum, ist eine vollumfängliche Verwaltung des Vermögens nicht mehr gewährleistet. Doch fehlende Einnahmen aus der Vermietung schlagen nicht nur auf die Ausschüttung, sondern ebenfalls auf die Werthaltigkeit des Anlageobjekts durch.

Es muss in der öffentlichen und politischen Diskussion transparenter kommuniziert werden, dass letztlich indirekte Immobilienanlagen in der überwiegenden Mehrzahl der Fälle keine Produkte von „reichen Spekulanten“ sind, sondern vielmehr der breiten Masse der Gesellschaft zur Veranlagung dienen. Ausfälle oder einseitige Belastungen der Immobilienbranche sind somit kontra-produktiv.

## # 7 These: Mieten sinken & Risikoprämien steigen

Sachverständige, die die Immobilienwerte der Bestandhalter und Bankensicherheiten bewerten sind bei ihrer Schätzung immer auf Vergleichsdaten angewiesen. Diese liegen allerdings noch nicht vor, da die derzeitige Zurückhaltung keine ausreichende Anzahl an Marktdaten liefert, um daraus eine konkrete Veränderung der Verkehrswerte ableiten zu können. Auch sind die abgewickelten Transaktionen aus Q1 eher als Vor-Corona-Marktdaten einzustufen. In UK sind bereits Fonds eingefroren worden, da die Wertfeststellung „erheblichen Unsicherheiten“ ausgesetzt ist.

Folgende Entwicklungen sind jedoch in Bezug auf die Immobilienwerte absehbar: (1) Es kann davon ausgegangen werden, dass zukünftig intensiver zwischen den Nutzungsarten differenziert werden muss. Wo bislang alle Assetklassen ähnlich begehrt waren, wird mehr auf Krisenstabilität der Nutzung und Flexibilität der Immobilie geachtet werden. Der Nutzer und seine Belange sowie Veränderungen im Nutzer-/ Konsumentenverhalten treten stärker in den Mittelpunkt. Somit werden Risiko-Spreads zwischen einzelnen Nutzungsarten steigen. (2) Die Bewerter beobachten den Markt intensiv; jedoch zum aktuellen Stichtag pauschale Abschläge bei der Marktwertermittlung einzupreisen, ist nicht zielführend. Aktuell gibt das BaFin Abschläge in Beleihungswertgutachten vor, dies mit der Begründung von – aufgrund der Reise- und Kontaktbeschränkungen – nicht oder nur bedingt durchführbaren Objektbesichtigungen. Inwieweit dies auch für

# Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf den Immobilieninvestmentmarkt

Bewertungen anderer Immobilienprodukte übertragen wird, ist zum heutigen Tag noch nicht klar. (3) Klar ist aber, dass die Bewertungsparameter einer erhöhten Unsicherheit unterliegen. Sobald veränderte Einnahmensituationen stabil erkennbar werden und ein „gewöhnlicher Geschäftsverkehr“ abgebildet werden kann, wird die jetzige Krise Einfluss in die Marktwertmittlung nehmen. (4) Da sich der konjunkturelle Ausblick eintrübt, sind entsprechend die Prognosen bzgl. Mietwachstum, Auslastung etc. verhaltener auszusteuern. Risiken nehmen zu – insbesondere für opportunistische Objekte oder schlechtere Lagen. Damit steht fest: Abwertungen einzelner Produkte und Nutzungsarten werden kommen, das Ausmaß kann jedoch nicht ex ante abgeschätzt werden.

## # 8 These: Finanzierungen im Bestands- und Neugeschäft belastet

Im Segment der privaten Eigenheimkäufer werden sich aufgrund der bestehenden Unsicherheit und ggf. der Belastung der Einkommens- bzw. Vermögenssituation sowohl Veränderungen der Investitionsentscheidungen einstellen, als auch auf der Finanzierungsseite die Vergabeprozesse anpassen. Prozessual sind die Banken derzeit sehr stark mit den zahlreichen Anfragen ihrer v.a. Firmen- und Geschäftskunden bzgl. der staatlichen Hilfsprogramme belastet und werden daher Neugeschäft in allen Bereichen eher mit längerem zeitlichen Vorlauf bearbeiten. In Bezug auf die Kreditvergaben werden Kreditinstitute ihre grundlegenden Anforderungen kaum verändern: zu eng ist das regulatorische Korsett. Weiterhin sind die persönliche Bonität des Kreditnehmers, verfügbare Eigenmittel, Werthaltigkeit der Sicherheit und letztlich die absolute Höhe des Kredites die wesentlichen Determinanten der Vergabeentscheidung und Konditionierung. Absehbar ist somit, dass das Neugeschäft für Privatkunden aufgrund gleichbleibender Anforderungen eine zunehmende Herausforderung darstellen wird. Bzgl. bestehender Immobilienfinanzierungen bewirken die neuen gesetzlichen Stundungsregeln der Bundesregierung für Baufinanzierungskunden eine akute Linderung – aber auch hier gilt, dass gestundete Beträge verteilt über die Kreditlaufzeit nachgezahlt werden müssen, was für viele Kunden eine große Herausforderung darstellen wird. Kreditausfälle werden in dieser Situation steigen.

Die o.g. Auswirkungen werden insbesondere auch die Finanzierungen der institutionellen Immobilienbestände

betreffen. Aktuell sind vereinzelt bereits bilateral verhandelt Stundungen oder Tilgungsaussetzungen zu beobachten. Mittelfristig kann es hier zu weiteren Effekten kommen: Immobilien in Sondervermögen bzw. generell finanzierte Liegenschaften werden je nach gesetzlicher Grundlage jedes Jahr bzw. alle zwei Jahre von unabhängigen Sachverständigen bewertet. Aktuell bzw. kurzfristig ist noch nicht (s.o.) mit deutlichen Abschlägen auf die Bewertung zu rechnen; mittelfristig, d. h. schon in den nächsten ein bis zwei Jahren kann sich dies aufgrund der Folgen (z. B. Mietausfälle, eingeschränkter Transaktionsmarkt etc.) jedoch in deutlich niedrigeren Beleihungswerten niederschlagen. Diese Situation kann wiederum unmittelbare Auswirkungen auf die Finanzierung und deren Konditionen haben. Im Regelfall sind in den Darlehensverträgen Covenants wie bspw. max. Beleihungshöhen oder Anforderungen an die Kapitaldienstfähigkeit vereinbart (LTV, DSCR etc.). Sinken die Bewertungen dauerhaft, führt das je nach Vertrag entweder zu notwendigen Eigenmitteleinschüssen (die dann auch schwierig sein dürften), Zinserhöhungen aufgrund von steigenden Risikomargen (was eine zusätzliche Belastung der Liquidität bedeuten würde) oder als ultima ratio auch Vertragskündigungen. Im letzten Fall kann das die Zwangsveräußerung der Immobilie zur Folge haben. Es ist wahrscheinlich, dass diese Veräußerungen dann in einem Marktumfeld stattfinden, in denen weniger als der Einstiegspreis zu erzielen ist.

Zieht man Parallelen zu den derzeit laufenden Bemühungen der Banken, durch Weiterleitung der staatlichen Hilfen (und Eigenbeteiligung der Banken an denselben) den deutschen Unternehmen über die Krise hinweg zu helfen, so wäre auch für die Immobilienunternehmen zu erwarten, dass die Finanzierungspartner ihre Kunden lösungsorientiert auch in Krisenzeiten unterstützen. Die gegebene Unsicherheit in der Einschätzung der Lage und der diversen Erholungsszenarien wird voraussichtlich dazu führen, dass sich die Risikoaufschläge von dem sehr niedrigen Vorkrisenniveau erhöhen werden und die Kreditstandards in einigen Bereichen wieder etwas angezogen werden dürften. Kurzfristig wird es eine Fokussierung der Banken auf den derzeitigen Kundenstamm geben, um laufende Projekte und Finanzierungen sicher durch die Krise begleiten zu können, was zu einer gewissen „Eindämmung“ bei den Akquisitionsbemühungen der Banken führen wird und damit einen negativen Einfluss auf das Neugeschäft nehmen wird. In von der Krise besonders betroffenen Assetklassen wird die Erholungsphase voraussichtlich zumindest so lange andauern, bis das Vertrauen in diese

# Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf den Immobilieninvestmentmarkt

Assets wieder hergestellt werden kann.

Der *komparativ robustere und weniger volatile deutsche Immobilienmarkt*, die deutsche Kultur des vorsichtigen Beleihungswertes, massive Hilfsprogramme für Mieter und nicht zuletzt moderatere Beleihungshöhen werden dazu führen, dass die Krise in Deutschland auch im Bereich der Immobilienkredite weniger negative Effekte entfalten wird als in anderen Märkten. Für die USA wird bereits ein regelrechter Ausfall-Tsunami erwartet: Bloomberg berichtet, dass die *US-Hypotheken-Banken sich bereits auf Ausfälle von bis zu 30 Prozent bei Immobilienkrediten einstellen.*

## # 9 These: Immobilienanlage als Krisenprofiteur?

Wir haben bereits dargelegt, dass sich die Auswirkungen nicht alle gleichzeitig, sondern vielmehr zeitversetzt und in Phasen und Wirkungsketten manifestieren werden. Eine „am langen Ende“ mögliche Auswirkung kann sich aber auch positiv für die Immobilienwirtschaft auswirken.

In Folge der Finanzkrise kam es weltweit zu massiven Stützungsprogrammen, weshalb die Staatsschulden massiv anstiegen und in den meisten Staaten bisher nicht wieder abgebaut werden konnten. Deutschland ist eines der wenigen Länder, welches die Staatsverschuldung (in Prozent des BIP) im Nachgang zur Krise wieder deutlich reduzieren konnte. Die Staats- und Unternehmensverschuldung war somit bereits vor Ausbruch der Pandemie auf Rekordniveau. Nach Angaben des Internationalen Währungsfonds (IMF) betrug 2019 die weltweite öffentliche Staatsverschuldung bereits 83 % des BIP. Die bisherigen globalen Maßnahmen im Umfang von rund 9 Bio. \$ werden die durchschnittliche globale Schuldenquote bis Ende 2020 auf einen alarmierend hohen Stand von deutlich über 100 % katapultieren.

Die nunmehr massiv weiter zunehmende Staats- und Unternehmensverschuldung könnte dazu beitragen, dass das Vertrauen der Anleger in „das Geld“ und bestimmte Anlageformen leidet. Immobilien als „Betongold“ könnten in bestimmten Lagen und bzgl. einzelner Nutzungsarten als Profiteur aus der Krise hervorgehen, wenn sie als sichere Anlageform im Vergleich zu Finanzanlagen gelten.

Vorteilhaft könnte sich auch auswirken, dass Deutschland seit jeher in Krisenzeiten als „sicherer Anlagehafen“ galt. Nach einer aktuellen IWF-Studie unterstützt bis dato kein anderes Industrieland (gemessen am BIP) die Wirtschaft derart intensiv wie hierzulande – bei weiterhin relativ geringerer Verschuldungsquote als viele andere Industriestaaten.

Hinzu kommen die auf Sicht geringen Leitzinsen: Lange galt es als ausgemachte Sache, dass am Ende der Stabilisierungsmaßnahmen im Nachgang zur Finanzkrise die steigenden Zinsen dem Immobilien-Boom ein jähes Ende bereiten würden. Diese Situation war bereits vor „Corona“ immer unwahrscheinlicher geworden. Aktuell ist eine Seitwärtsbewegung ausgehend vom Allzeittief des Zinsniveaus beim Baugeld zu beobachten. Derzeit können Kreditnehmer mit einer zehnjährigen Zinsbindung zu Konditionen um 0,8 Prozent Kredite aufnehmen (Interhyp). In den kommenden Jahren ist aufgrund der weltweiten Rezession weiterhin mit sehr niedrigen Zinsen zu rechnen, was grds. den Immobilienmarkt weiter positiv unterstützen wird.

## # 10 These: Chancen erkennen – Spreu trennt sich vom Weizen

Krisen haben immer eine Chance. Es kann einzelne Verwerfungen geben, es ist jedoch nicht davon auszugehen, dass der Immobilienmarkt in seiner Gesamtheit langfristig stark erodieren wird. Professionelle Marktteilnehmer werden sich proaktiv weiter für Themen stark machen, die ihre Investments zukunftsfähig machen. Es ist davon auszugehen, dass der Bereich der Digitalisierung von Arbeitsprozessen schneller und homogener ausgebaut wird, das Risikomanagement vermehrt in eigene Hände gelegt wird und Entscheidungskriterien für die Wahl einer Anlage neue Gewichtungen bekommt. Mit Social Impact Investments bzw. Investments in ESG und Nachhaltigkeit werden potenzielle Marktchancen genutzt und marktkonforme Renditen erzielt. Vielleicht auf einem leicht gemäßigerem Niveau, was dem Immobilienmarkt nicht zwingend schaden muss.



# Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf den Immobilieninvestmentmarkt

## Fazit

Die Immobilienbranche ist sich ihrer Verantwortung bewusst. Sie war und ist ein wesentlicher Faktor der Bruttowertschöpfung in Deutschland: Der Anteil der Immobilienwirtschaft an der gesamten Wertschöpfung beträgt nach Angaben des Zentralverbandes der Immobilienwirtschaft in Deutschland (ZIA) rd. 570 Mrd. € pro Jahr. Zentral ist die Erkenntnis, dass ausgehend von den kurzfristigen Auswirkungen die wesentlich grundlegenden Folgen auf die einzelnen Assetklassen erst zeitversetzt zu sehen sein werden. Die Wirkungsketten der Pandemie werden zu grundlegenden Veränderungen führen und treffen alle: die privaten Verbraucher und Arbeitnehmer, die Wirtschaftsunternehmen und die Immobilienwirtschaft. Lasten müssen vor diesem Hintergrund gerecht verteilt werden und dürfen nicht einseitig Immobilieninvestoren und damit indirekt auch Kleinanleger treffen.

## **DVFA Kommission Immobilien**

Prof. Dr. Sven Bienert MRICS REV, Leiter DVFA Kommission Immobilien | IRE|BS Institut für Immobilienwirtschaft  
Brigitte Adam FRICS | ENA EXPERTS GmbH & Co. KG  
Wolfram Bartuschka | PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Michael Beck | Bankhaus Ellwanger & Geiger KG  
Dr. Kati Beckmann | Greenberg Traurig Germany LLP  
Prof. Dr. Thomas Beyerle | Catella Property Valuation GmbH  
Stefan Bielmeier | DZ BANK AG  
Dominik Böhm | PROJECT Investment AG  
Prof. Dr. Wilhelm Breuer | Dr. Breuer Capital Market Advisory  
Alexander Dexne, MBA | alstria office REIT-AG  
Teresa Dreö  
Susanne Eickermann-Riepe FRICS | PricewaterhouseCoopers GmbH  
Gregor Enzenhofer | Ernst & Young GmbH  
Dr. Christian Federspieler | UniCredit Bank AG  
Christoph Geißler | CAPITAL BAY GmbH  
Heike Gündling | Eucon Digital GmbH  
Thomas Gütle | PrimeraAdvisors GmbH  
Patrick Fritz Hanßmann | Union Investment Real Estate GmbH  
Dirk Hasselbring | GEG German Estate Group AG  
Dr. Sven Helmer MRICS, CIIA, CEFA | Lagrange Financial Advisory GmbH  
Hermann Horster MRICS | BNP Paribas Real Estate Consult GmbH  
Dr. Georg Kandars | Bankhaus Lampe KG  
Benjamin Klisa | Deka Immobilien GmbH  
Gerhard Lehner | Savills Investment Management (Germany) GmbH  
Gunther Liermann | KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Dietmar Meister FRICS | Ernst & Young Real Estate GmbH  
Michael Müller | Deloitte & Touche GmbH  
Matthias Naumann | DWS International GmbH  
Prof. Dr. Daniel Piazzolo FRICS | THM Technische Hochschule Mittelhessen  
Sabine Reimann | Hogan Lovells International LLP  
Daniel Riedl | Vonovia SE  
Dr. Christian Schede | Greenberg Traurig Germany LLP  
Ralph Scheer | Drees & Sommer AG  
Sebastian Schels | Ratisbona Asset Management GmbH & Co. KG  
Prof. Dr. Steffen Sebastian | IRE|BS Institut für Immobilienwirtschaft  
Johannes Seidl MRICS | Wealthcap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH  
Christoph Stadlhuber | SIGNA Prime Selection AG  
Marcus Stahlhacke, CFA, FRM | Allianz Global Investors GmbH  
Prof. Dr. Matthias Thomas MRICS | GIG Technologie & Gebäudemanagement GmbH  
Timo Tschammler MSc FRICS CRE | Jones Lang LaSalle SE  
Dr. Hans Volkert Volckens | KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Gregor Volk | Ratisbona Asset Management GmbH & Co. KG  
Prof. Justus Vollrath, stv. Leiter | PIQON - Portfolio Management Beratung  
Brigitte Walter  
Dr. Thomas Wiegelmann FRICS | Schroder Investment Management Europe S.A.  
Thomas Zinnöcker | ista International GmbH

## DVFA e.V. – Der Berufsverband der Investment Professionals

Der DVFA e.V. ist die Landesorganisation aller Investment Professionals in den deutschen Finanz- und Kapitalmärkten. Unsere 1.400 Mitglieder repräsentieren die Vielfalt des Investment- und Risikomanagements in Deutschland. Wir engagieren uns für die Professionalisierung des Investment-Berufsstandes, erarbeiten Standards und fördern den Finance-Nachwuchs. Wir bündeln die Meinung unserer Mitglieder und bringen uns über die DVFA Gremien in die regulatorische und politische Diskussion ein. Unser Netzwerk bringt Praktiker und Theoretiker sämtlicher Investmentdisziplinen unter dem DVFA Dach zusammen.

Der Verband ist international verankert. Er ist Mitglied von EFFAS - European Federation of Financial Analysts Societies mit über 17.000 Investment Professionals europaweit, und auch Mitglied bei der ACIIA - Association of Certified International Investment Analysts, einem Netzwerk mit 100.000 Investment Professionals weltweit.

Weitere Informationen:

<http://www.dvfa.de/dvfa-verband.html>

## DVFA Kommission Immobilien

Unter Leitung von Professor Dr. Sven Bienert MRICS REV, **IRE|BS** Institut für Immobilienwirtschaft an der Universität Regensburg, befasst sich in der Kommission Immobilien ein Kreis renommierter Experten und Führungskräfte mit Investmentthemen rund um den Immobilienbereich.

Weitere Informationen und Veröffentlichungen:

<http://www.dvfa.de/verband/kommissionen/immobilien.html>

## IRE|BS International Real Estate Business School

Die **IRE|BS** International Real Estate Business School ist Teil der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften der Universität Regensburg und umfasst das **IRE|BS** Institut für Immobilienwirtschaft und die **IRE|BS** Immobilienakademie. Das **IRE|BS** Institut für Immobilienwirtschaft besteht aus den Lehrstühlen Immobilienwirtschaft, Immobilienmanagement, Immobilienfinanzierung, Immobilienökonomie, Regionalökonomie, Immobilienrecht (Öffentliches Recht), Öffentliches Recht (Bauordnungsrecht und Bauplanungsrecht), Immobilienrecht (Immobilien-Privatrecht), Nachhaltigkeit sowie zehn weiteren Honorar- und Gastprofessuren. Mit ihrem breiten Leistungsangebot gehört die **IRE|BS** International Real Estate Business School zur internationalen Spitze der universitären Einrichtungen im Bereich der Immobilienwirtschaft.

Weitere Informationen:

<https://www.uni-regensburg.de/wirtschaftswissenschaften/immobilien-bienert/home/index.html>

## Rechtliche Hinweise

Die bereitgestellten Informationen und Analysen beruhen auf den Angaben der jeweiligen Unternehmen. Der DVFA e.V. kann deshalb keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität übernehmen. Mit Ausnahme von Vorsatz und grober Fahrlässigkeit ist jegliche Haftung für materielle und immaterielle Schäden, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen und Analysen verursacht wurden, ausgeschlossen.

Der DVFA übernimmt keine Haftung für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Informationen. Das Dokument wird zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und soll nicht als Aufforderung oder Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder verwandten Finanzinstrumenten interpretiert werden. Das Werk ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des DVFA unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Bearbeitung in elektronischen Systemen.

© 2020 DVFA e.V.

## IMPRESSUM

Herausgeber: DVFA e.V.  
V.i.S.d.P.: Mirka Kučerová

Amtsgericht Frankfurt am Main  
VR 8158

## KONTAKT

Mirka Kučerová  
Leiterin Verbandsgeschäftsstelle

DVFA e.V.  
Mainzer Landstraße 47a  
60329 Frankfurt am Main  
Tel.: 069/50 00 42 31 55  
mku@dvfa.org  
www.dvfa.de