



## **Viel Spekulation, wenig Grundlage**

**Ist die Corona-Pandemie der vielbeschworene „schwarze Schwan“, der einen Preisrutsch auf den Immobilienmärkten auslöst? Wir glauben nicht an das Platzen einer vermeintlichen Blase oder gar an eine ökonomische Apokalypse. Allerdings ist die Krise noch relativ jung und sie ist auch neuartig. Prognosen sind daher schwierig und sollten nur unter großer Vorsicht gewagt werden. Wir haben dennoch einen Ausblick für die verschiedenen Nutzungsarten gewagt.**

Aktuell geht ein wahrer Regen von Äußerungen und Kommentaren zu den Auswirkungen der Corona-Krise auf die Immobilienbranche nieder. Die Einschätzungen sind teilweise fundiert, teilweise handelt es sich aber auch einfach um subjektive Meinungen.

Auch wir kommen an diesem Thema nicht vorbei, wohl wissend, wie groß das Bedürfnis nach valider Information in der Krise ist. Allerdings können auch wir über die zukünftigen Entwicklungen nur spekulieren. Dennoch versuchen wir, unsere Meinung auf der Basis von möglichst fundiertem Wissen und konkreten Fakten zu entwickeln. Wir müssen aber einräumen, dass der spekulative Anteil unserer Meinung selten so groß wie aktuell ist, während die Faktenlage in dieser noch sehr jungen Krise dünn ist.

Als nahezu gesichert kann gelten, dass die Corona-Krise zu einer substantiellen Rezession und zu einer deutlichen Erhöhung der Staatsverschuldung führen wird. Und dies nicht nur in Deutschland und Europa, sondern weltweit. Für Deutschland werden zu den rund 1.900 Milliarden Euro Staatsverschuldung allein mit den bereits geplanten Maßnahmen über 150 Milliarden Euro hinzukommen. Weitere 600 Milliarden sollen als Kredite und Bürgschaften vergeben werden. Mit weiteren Maßnahmen ist zu rechnen; hinzukommen Steuerausfälle in bislang ungekannter Größenordnung. Damit wird zumindest beim Wachstum der Staatsverschuldung absehbar eine Größenordnung erreicht, die in ihrer Dimension mit der Finanzkrise 2007/08 vergleichbar ist. Offensichtlich ist auch, dass andere Länder – beispielsweise Italien – auch dieser Krise ökonomisch deutlich weniger entgegensetzen haben als Deutschland. Dies sind aber auch schon die einzig zulässigen Vergleiche: Ansonsten ist an dieser Krise nahezu alles neu.

Sicher ist, dass die Aufsichtsbehörden und Zentralbanken glücklicherweise ohnehin noch im Dauer-Krisenmodus sind und von daher die Finanzstabilität permanent sehr wachsam beobachten. Wir sind daher sehr zuversichtlich, dass international alles Notwendige unternommen wird, damit vor allem die Funktion der Finanzmärkte und der Banken und Sparkassen auch in der Krise aufrechterhalten bleibt. Dies heißt aber auch, dass das aktuell sehr niedrige Zinsniveau nicht nur erhalten bleibt, sondern, dass die Europäische Zentralbank (EZB) ihre expansiven Maßnahmen massiv verstärkt. Dies hat sie mit dem 750-Milliarden-Euro-Hilfspaket vom 19. März 2020 bereits eingeleitet. Derzeit sind die niedrigen Zinsen aber noch nicht wieder bei den Banken angekommen. Im Zuge der Krise

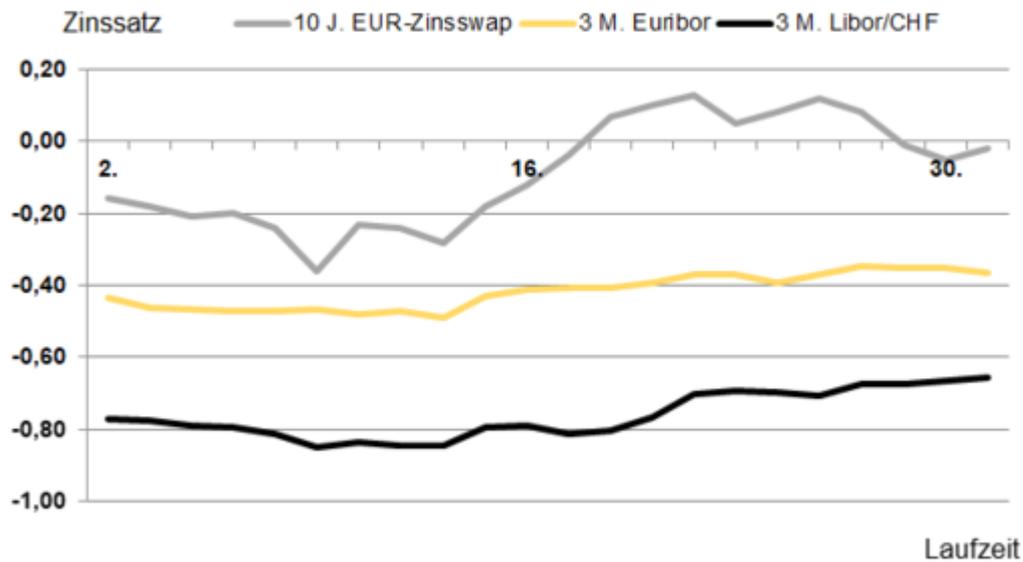
sind die Liquiditätskosten der Banken sehr stark angestiegen – Ergebnis des Misstrauens der Banken untereinander.

In der gewerblichen Immobilienfinanzierung erleben wir aktuell vor allem eine eindeutig abwartende Haltung der Eigenkapitalgeber. Die Banken haben sich hingegen nicht aus dem Geschäft zurückgezogen. Nicht nur werden Kreditzusagen weiter eingehalten, auch jüngst begonnene Kreditprozesse werden weiter fortgesetzt. Allerdings sind vor allem die klassischen Geschäftsbanken derzeit mit organisatorischen Aufgaben überlastet. Zum einen müssen die mehrheitlich analogen Prozesse jetzt im Eilverfahren digitalisiert werden. Sicherheitsvorschriften schränken die Möglichkeit von Home-Office zusätzlich ein, was eine aufwendige Reorganisation von Arbeitsplätzen und Anwesenheit der Mitarbeiter bedingt. Zudem muss eine Flut von KfW-Förderanträgen bearbeitet werden. Da auch die neuen KfW-Kredite eine Mithaftung zwischen 10 und 20 Prozent der Banken bedingen, lösen alle diese Anträge einen klassischen Kreditprozess aus. Die Leitungsebene ist mit derartig vielfältigen Aufgaben entsprechend belastet. Die Prognose ist nicht sehr gewagt, dass bei völlig neuen Kreditanträgen derzeit mit noch längeren Bearbeitungszeiten zu rechnen ist. Aus unserer Sicht wird das Neugeschäft wahrscheinlich aber nicht zur zeitintensiver, sondern auch riskanter und sicherlich nicht einfacher. Wir rechnen damit, dass eine erste Reaktion der Finanzierer höhere Eigenkapitalforderungen sein werden. In vielen Fällen werden Banken völlig neue Lending Policy erarbeiten.

Nach der Meinung einiger Auguren ist die Corona-Krise nunmehr der vielbeschworene „Schwarze Schwan“, der die vermeintlich vorhandene Immobilienblase zum Platzen bringt. Für derart weitreichende Vorhersagen fehlt es uns derzeit an einer Grundlage. Wir kennen das Ende dieser noch sehr jungen Krise auch nicht, aber wir glauben nicht an eine ökonomische Apokalypse. Es hilft hierbei, sich die Situation der Vor-Corona-Zeit zu vergegenwärtigen. Die Auswirkungen der Finanzkrise 2007/08 sind in vielen Branchen und Ländern noch nicht vollständig beseitigt. In Deutschland war die wirtschaftliche Lage im Wesentlichen vor vier Wochen noch sehr gut und die Ursachen und Rahmenbedingungen dieser Prosperität sind durch die Corona-Krise nicht weggefallen. Die politisch Verantwortlichen müssen daher „nur“ dafür Sorge tragen, dass diese Strukturen und die sie tragenden Unternehmen auch nach der Krise noch existent sind. Die Voraussetzungen hierfür sind hierzulande sicherlich gegeben, längst aber nicht in allen anderen Ländern, die wichtige Handelspartner Deutschlands sind.

## **Zinsentwicklung**

Im März haben sich vor allem die langfristigen Zinsen im Zuge der Corona-Krise vergleichsweise volatil entwickelt. So lag der Zehn-Jahres-Zinsswap zu Monatsbeginn noch bei -0,16 Prozent, fiel weiter auf -0,36 und stieg im Monatsverlauf wieder auf bis zu 0,13 Prozent. Zu Monatsende sank der Swapsatz aber bereits wieder auf -0,02 Prozent. Ähnliche Verläufe, nur weniger volatil, nahmen auch die kurzfristigen Zinssätze. Der Sechs-Monats-Euribor stieg von -0,400 nahezu kontinuierlich auf -0,287. Der Drei-Monats-Euribor fiel zunächst von -0,434 auf -0,489 Prozent, stieg dann aber krisenbedingt auf -0,349 Prozent. Mit -0,363 Prozent blieb dieses Niveau zum Monatsende dann auch im Wesentlichen erhalten.



## Ausblick

Es ist sicherlich trivial, dass von einer derartig weitreichenden Krise auch der Immobilienmarkt betroffen sein wird. Hierbei werden aber – nicht nur unserer Meinung nach – je nach Nutzungsart große Unterschiede zu verzeichnen sein. Des Weiteren sind die aktuell sichtbaren kurzfristigen Auswirkungen deutlich andere als die mittel- und langfristigen.

Aus Sicht der Vermieter bzw. Investoren ist kurzfristig Liquidität das größte Problem. Auch ohne weitreichenden Kündigungsschutz wäre derzeit eine Kündigung und Neuvermietung zumindest im Gewerbe keine valide Alternative. Im Ergebnis werden viele Mieten verzögert, manche aber auch gar nicht eingehen. Vielfach wird aber kein echter Schaden entstehen, sondern nur Zeitverzug. Da aber nicht absehbar ist, wie lange die Situation andauern wird, wird die logische Konsequenz weitreichende Tilgungsaussetzungen sein – und das nicht nur für private Eigenheimbesitzer. Allerdings ist mit einer soliden Finanzierung sogar ein vollständiger Mietausfall von einem halben oder sogar einem ganzen Jahr verkraftbar bzw. nachfinanzierbar. Zudem sind wir zuversichtlich, dass die Banken die Verletzungen von Covenants in den Darlehensverträgen kulant handhaben werden.

Kurzfristig werden sehr viele gewerbliche und auch einige private Mieter Zahlungsschwierigkeiten haben. Die Stundung der Mieten in Kombination mit Kurzarbeitergeld wird in vielen, aber nicht in allen Fällen helfen. Nur wenige Geschäftsmodelle funktionieren in der Krise besser, die wenigsten gleich gut und die meisten schlechter. Bereits angeschlagene Unternehmen ohne Rücklagen werden nach der Krise als Mieter nicht mehr zur Verfügung stehen. Dies betrifft besonders die Segmente Hotel und Gastronomie, aber auch Handel und Büro.

Entsprechend halten wir (und viele andere) es für wahrscheinlich, dass durch Mietausfall und Konjunkturrückgang die Nachfrage nach Büroflächen für längere Zeit zurückgehend wird. Als Nebeneffekt kommt hinzu, dass derzeit von jedermann das maximal Mögliche des Home-Office, der Telearbeit, von Videokonferenzen etc. ausprobiert wird. Vieles, aber längst nicht alles wird danach wieder in die ursprünglichen Strukturen zurückfallen. In Summe könnten etwas niedrigere Mieten und entsprechend niedrigere Preise die Folge sein. Mit einem substantiellen Anstieg der Renditen

rechnen wir allerdings nicht. Hier vermuten wir, dass der Einfluss der niedrigen Zinsen auch die Cap-Rates niedrig halten wird.

Im Wohnungssegment treffen zwei gegenläufige Effekte aufeinander. Zum einen haben viele private Anleger im Aktiensegment substanzielle Verluste erlitten. Dieses Kapital fehlt jetzt als Eigenkapitaleinsatz. Zum anderen fürchten viele Angestellte um ihren Arbeitsplatz und viele Selbstständige um Umsatz oder sogar um ihre Existenz. Dieser Personenkreis wird Kaufentscheidungen zumindest zurückstellen. Auf der anderen Seite sehen sich viele wohlhabende Kapitalanleger in ihrer Abneigung gegen Aktieninvestments bestätigt und werden umso mehr die Immobilie als sicherer Hafen bevorzugen. In Summe halten wir Preisstabilität oder moderate Steigerungen in ausgewählten Lagen für das wahrscheinlichste Szenario. In C-Städten oder Randlagen – und damit riskanteren Anlagen – könnten sich auch leichte Preisrückgänge ergeben.

Im Handelssegment profitieren kurzfristig die Nahversorger. Aber selbst in diesem Segment entdecken breite Bevölkerungsschichten die Vorzüge des Online-Handels, zumal eine Vielzahl von Händlern notgedrungen in wenigen Tagen ihr Online-Angebot kurzfristig massiv ausgebaut hat. Es bleibt abzuwarten, wie viele Händler und Kunden zum stationären Handel zurückkehren. Der entscheidende Effekt der Krise im Segment Einzelhandel wird jedoch ein anderer sein: Viele kleine und mittlere, aber auch große Unternehmen werden die Krise nicht überleben und als künftige Mieter wegfallen. Mit Miet- und Preisrückgängen muss daher wohl gerechnet werden. Eine Prognose über die Größenordnung wagen wird nicht. Wenn Deutschland aber nicht in eine lange, tiefgreifende Rezession stürzt, werden insbesondere an guten Standorten Handelsimmobilien weiterhin eine werthaltige Investition sein.

Logistikimmobilien sind vielleicht das einzige Segment, das von der Krise wirklich profitieren wird: Logistik wird zum einen im Windschatten des zunehmenden Online-Handels profitieren. Zum anderen wird derzeit in allen Branchen das Risiko von Lieferketten überdacht, die über die Welt gehen. Die Nachfrage der Lagerkapazitäten im Inland wird kurz- und mittelfristig steigen. Mieten und Preise werden in der Folge anziehen, da das Angebot durch die restriktive Genehmigung von Logistikzentren beschränkt bleiben wird.

Besonders betroffen von der Krise sind **Hotels** sowie alle nahestehenden Nutzungsarten wie Boarding-Häuser oder Serviced-Apartments. Mit großen Veranstaltungen und Messen ist bis weit in den Herbst hinein nicht zu rechnen. Derzeit realisiert sich auf größtmögliche Weise das kurzfristige Vermietungsrisiko dieses Segments. Im Ergebnis könnten Hotelbesitzer, vor allem aber Hotelbetreiber insolvent werden. Aber nach der Krise wird ein hervorragend konzipiertes Hotel an einem exzellenten Standort nach wie vor eine werthaltige Investition sein. Wir wagen die daher die Prognose, dass – wenn überhaupt – die Preise für Hotels nur kurzfristig sinken werden. Neufinanzierungen von Hotels schätzen wir derzeit aber als sehr schwierig ein.

### **Disclaimer:**

Die Beiträge geben die Meinung der Autoren wieder. Gleichwohl übernehmen Anbieter und Autoren keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der bereit gestellten Informationen. Insbesondere sind die Informationen allgemeiner Art und stellen keine rechtsbindende Beratung dar.

## Herausgeber



Francesco Fedele Prof. Dr. Steffen Sebastian

**Prof. Dr. Steffen Sebastian**

Inhaber des Lehrstuhls für Immobilienfinanzierung  
an der IREBS, Universität Regensburg

**Francesco Fedele**

CEO, BF.direkt AG