

Immobilienmarkt auf der Suche nach Orientierung

Auch zwölf Monate, nachdem COVID-19 zum ersten Mal in Deutschland diagnostiziert wurde, schwankt das Stimmungsbild zwischen Hoffen und Bangen. Der erneute Lockdown und weitere Maßnahmen schränken das gesellschaftliche und wirtschaftliche Leben massiv ein. Gleichzeitig besteht die Hoffnung, dass die Impfkampagnen trotz aller Startprobleme im Verlauf des Jahres zu einer Überwindung der Pandemie führen und eine Rückkehr zur Normalität möglich wird. Die Frage, ob es sich dabei um eine „Vorkrisen-Normalität“ oder eine neue „Nachkrisen-Normalität“ handeln wird, ist insbesondere für den Immobilienmarkt relevant, da dessen Anpassungsfähigkeit an strukturelle Veränderungen naturgemäß eingeschränkt ist und längere Zeiträume erfordert.

Die Pandemie und die zu ihrer Bekämpfung ergriffenen Maßnahmen haben in vielen Bereichen in extrem kurzer Zeit Verhaltensänderungen erzwungen. Sei es bei der Art und Weise, wie wir kommunizieren (zunehmend virtuell und weniger persönlich), uns bewegen (weniger Pendlerverkehr und Geschäftsreisen) oder einkaufen (mehr online und weniger stationär), um nur einige Beispiele zu nennen. Ob es sich tatsächlich um nachhaltige Verhaltensänderungen oder um temporäre Ausweichbewegungen handelt, bleibt abzuwarten. In einigen Bereichen, zum Beispiel dem Homeoffice, folgen die veränderten Muster Trends, die bereits vor der

Krise zu beobachten waren, und haben diese – wie bei einem Blick in die Zukunft – plötzlich auf ein höheres Level befördert. In anderen Bereichen, beispielsweise dem Tourismus, hat die Krise einen Wachstumstrend zumindest vorübergehend unterbrochen. Generell erscheint es vorschnell, die Muster einer Krisensituation als neue Normalität zu definieren. Sobald die Krise bewältigt ist, wird es auch eine Rückkehr zum Vertrauten und auch Notwendigen geben; insbesondere bei sozialen Kontakten, kulturellen Erlebnissen und individueller Mobilität. Gleichwohl werden wir nicht mehr in der Vorkrisen-Normalität ankommen, sondern in einigen Bereichen tatsächlich strukturell veränderte Parameter vorfinden.

Dies wird auch Auswirkungen auf den Immobilienmarkt haben, sei es durch je nach Segment höherem oder niedrigerem Flächenbedarf oder möglicherweise geänderten Standortpräferenzen. Angesichts von Zuwachsqoten von weniger als 0,6 % p. a. des Wohnungsbestands sowie etwa 0,8 % p. a. des Nutzflächenbestands bei Nichtwohnbauten erscheint die Anpassungsfähigkeit des Immobilienbestands durch Erneuerung bzw. Neubau begrenzt. Insoweit liegt der Anpassungsdruck insbesondere auf dem Bestand. Dies bedeutet für Bestandshalter und Investoren zunächst steigende Risiken und erhöhten Managementbedarf. Gleichzeitig wird der Anpassungsprozess auch neue Investmentchancen mit sich bringen. Dabei sind die Auswirkungen der Krise und damit die Chancen und Risiken je nach Nutzungsart unterschiedlich stark ausgeprägt.

Blick auf die Nutzungssegmente

Beim Bau von **Wohnungen** herrscht aktuell noch Nachholbedarf. Dies gilt insbesondere für die Ballungsregionen und sogenannten „Schwarmstädte“, die im vergangenen Jahrzehnt aufgrund von Zuwanderung aus dem Ausland und Binnenwanderungen überproportional gewachsen sind. Allerdings ist diese Bewegung 2020 zum Erliegen gekommen. Nach ersten Schätzungen des Statistischen Bundesamtes blieb die Zahl der Einwohner in Deutschland mit 83,2 Mio. unverändert und hat damit erstmals seit 2011 nicht zugenommen. Diese Entwicklung allein Corona zuzuschreiben, greift zu kurz. Schon vor der Pandemie waren seit dem Höchstwert 2015 die Wanderungsgewinne rückläufig. Dies gilt auch für die sogenannten A-Städte, die 2020 eine allenfalls stagnierende Bevölkerungsentwicklung verzeichneten; unter anderem, weil Bewohner der Kernstädte angesichts stark gestiegener Miet- und Kaufpreise zunehmend auf das angrenzende Umland ausweichen. Damit strahlt die Anziehungskraft der Großstädte und der Trend zur Urbanisierung zunehmend auf die sogenannten „Speckgürtel“ aus und führt perspektivisch zu einer weiteren Verdichtung der Ballungsräume. Zugleich war in den vergangenen Jahren je nach Standort eine mehr oder weniger stark steigende Bautätigkeit zu beobachten. Die Realisierung des aktuellen Überhangs von genehmigten, aber noch nicht fertiggestellten Wohnungen von bundesweit rund 700.000 Einheiten kann bei weiter stagnierender Bevölkerungsentwicklung zu einer gewissen Entspannung am Wohnungsmarkt führen. Dies gilt insbesondere für das höherpreisige Segment, während für preiswerte Mietwohnungen in Bestandsgebäuden weiter steigende Mieten erwartet werden müssen. Letzteres steht freilich unter dem Vorbehalt regulatorischer Maßnahmen, die je nach Ausgang der Bundestagswahlen möglicherweise neu ausgestaltet werden. Angesichts des großen Bedarfs gerade an preiswerten Wohnungen ist die zu beobachtende Renaissance des geförderten Wohnungsbaus als eine für Mieter wie Investoren interessante Ergänzung des Marktangebotes zu begrüßen.

Veränderte Standort- und Raumpräferenzen als Folge der Coronapandemie, wie sie aktuell vielfach diskutiert werden, können die Nachfrage qualitativ beeinflussen; ob sie tatsächlich eine quantitativ bedeutende Relevanz entwickeln, bleibt abzuwarten. Aus heutiger Sicht halten wir eine Konsolidierung mit Abschwächung der Mietdynamik und einer Ausweitung der Nachfrage in die gut angebundene Randlagen und Speckgürtel der Ballungsregionen für das wahrscheinlichste Szenario für die kommenden Jahre. Angesichts eines unverändert hohen Erwerbsinteresses, befeuert durch niedrige Zinsen, erwarten wir stabile bis leicht steigende Kaufpreise für Eigentumswohnungen.

Bei **Büroimmobilien** hat Corona zu einer Zurückhaltung bei der Anmietung von Büroflächen geführt. Der Vermietungsumsatz ist 2020 um etwa 40 % zurückgegangen. Umzugsentscheidungen wurden zurückgestellt, Vertragsverlängerungen bevorzugt. Da viele Neubauprojekte, die 2020 fertiggestellt wurden, bereits vorvermietet waren, ist der Leerstand bis dato nur geringfügig gestiegen. Auch die Mieten konnten sich nominal weitgehend halten, allerdings ist die Zunahme von Incentives wie mietfreien Zeiten, Ausbauszuschüssen etc. zu beobachten. Aufgrund vorhandener mietvertraglicher Bindungen ist das wahre Ausmaß möglicher Verwerfungen aktuell noch nicht erkennbar. Schätzungen zufolge sind derzeit nur etwa 50 % der Büroflächen tatsächlich belegt, bei Großunternehmen dürfte die Belegung noch deutlich niedriger liegen. Natürlich wird die Flächenauslastung nach Überwindung der Pandemie wieder spürbar zulegen, eine Rückkehr zur Vollbelegung erscheint jedoch angesichts der in vielen Fällen positiven „Homeoffice-Erfahrung“ fraglich. Dabei wird das Homeoffice das klassische Büro keinesfalls ersetzen, sondern vielmehr ergänzen. In welchem Umfang dieser Mix die Flächennachfrage künftig beeinflusst, ist noch nicht absehbar. Co-Working-Anbieter könnten als Puffer oder Flächenreserve in einer Phase der Neuorientierung profitieren. Neben quantitativen Aspekten vermag diese „Arbeitsort-Konkurrenz“ Arbeitgeber und Flächenanbieter auch qualitativ fordern. Das Büro muss einen

Mehrwert gegenüber dem Homeoffice bieten, sei es durch inspirierende Raumgestaltung, organisierte oder informelle soziale Interaktion oder Komfort- und Serviceleistungen bei gleichzeitig guter Erreichbarkeit. Hinzu kommt bei Arbeitgebern wie Mitarbeitern eine gestiegene Sensibilität für Nachhaltigkeitskriterien. Folglich könnte das neue Motto lauten: weniger Fläche, dafür bessere Qualität. Objekte, die diese Mehrwerte bieten, haben selbst im Fall einer quantitativ schrumpfenden Flächenachfrage das Potential für neue Spitzenmieten.

Insgesamt betrachtet scheint der Trend zu einem stetig steigenden Büroflächenbedarf erst einmal unterbrochen. Wir erwarten eine stärker ausgeprägte Differenzierung nach Qualitäten und damit auch Spreizung bei der Mietentwicklung.

Auch der Blick auf **Einzelhandelsimmobilien** erfordert eine differenzierte Betrachtung. So sind nach vorläufigen Schätzungen des Statistischen Bundesamtes die Umsätze im deutschen Einzelhandel 2020 zwar real um 4 % gestiegen, doch war dieser Zuwachs sehr ungleich verteilt. Im Zeitraum Januar bis November 2020 verzeichnete der Online- und Versandhandel mit einem Umsatzplus von real knapp 23 % einen deutlichen Wachstumsimpuls. E-Commerce erreicht damit einen Anteil am gesamten Einzelhandel von mehr als 12 %. Zugenommen hat mit einem Plus von real 6 % auch der Handel mit Einrichtungsgegenständen, Haushaltsgeräten und Baubedarf. Zulegen konnte auch der Handel mit Lebensmitteln mit einem Zuwachs von real 5 %. Demgegenüber stehen Umsatzverluste von real mehr als 20 % im für die Innenstädte besonders bedeutsamen Handel mit Textilien, Bekleidung, Schuhen und Lederwaren. Auch der Einzelhandel mit Waren verschiedener Art, z. B. Waren- und Kaufhäuser, hat fast zweistellig verloren. Angesichts Lockdown und Ladenschließungen war und ist der stationäre Handel in den Innenstädten besonders stark von der Pandemie betroffen und damit auch Vermieter entsprechender Immobilien. Mieter und Vermieter, die diese schwierige Phase überstehen, könnten bei einer Lockerung der Beschränkungen von einem

Nachholbedarf an Shopping-Erlebnissen profitieren. Auch künftig werden attraktive Innenstädte mit einem vielfältigen Warenangebot und hoher Aufenthaltsqualität ihre Bedeutung als Nukleus städtischen Lebens nicht verlieren. Die Frage ist nur, mit welchem Branchenmix und auf welchem Mietniveau dies gelingt. Das Ringen zwischen Mietern und Vermietern um für beide Seiten tragfähige Kompromisse wird auch nach einer Normalisierung der Geschäftstätigkeit die weitere Mietentwicklung dämpfen und neue Modelle der Risikoverteilung herbeiführen. Dies gilt umso mehr an schwächeren Standorten oder in weniger frequentierten Lagen, die um ihre Anziehungskraft kämpfen müssen und von Corona-bedingten Geschäftsschließungen besonders betroffen sind. Demgegenüber konnten Fachmärkte mit Schwerpunkt Nahversorgung ihre Krisenresistenz erneut unter Beweis stellen. Trotz intensiven Wettbewerbs und ersten Onlineangeboten scheint die Stabilität gut frequentierter Märkte auch mittel- bis langfristig nicht gefährdet.

Im **Hotel- und Gaststättengewerbe** erscheinen Nachholeffekte unwahrscheinlich. Während die Gastronomie zumindest zeitnah an frühere Umsatzniveaus anknüpfen könnte, wird sich die Erholungsphase im Hotelbereich länger hinziehen. Einer strukturell bedingt geringeren Nachfrage bei Geschäftsreisenden steht ein in den letzten Jahren stark gestiegenes Bettenangebot gegenüber. Die besten Chancen sehen wir für Hotels in Städten, die auch touristisch attraktiv sind, sofern das jeweilige Hotel neben wirtschaftlicher Effizienz seinen Gästen dank Konzept und Design emotionale Mehrwerte bietet. Die seit einigen Jahren zu beobachtende Modernisierung und Emotionalisierung der Konzepte wird sich fortsetzen. Ältere Hotelgebäude, die gut gelegen sind, könnten umgenutzt und revitalisiert werden.

Die recht zügige Erholung der industriellen Produktion und steigende Auftragseingänge sorgten bei **Unternehmens- und Logistikimmobilien** für stabile Verhältnisse. Für eine verlässliche Einschätzung der Auswirkungen einer etwaigen Reorganisation von Lieferketten und einer Rückkehr

von Produktionseinheiten nach Deutschland ist es noch zu früh. Dieses vielfach diskutierte Thema kann erst mittelfristig beurteilt werden. Die E-Commerce-Logistik kann gar als Gewinner der Krise bezeichnet werden. Auch wenn das Corona-bedingte Umsatzplus im Onlinehandel ein temporärer Effekt bleiben sollte, ist das Potenzial noch nicht ausgeschöpft. Verteilerzentren der „letzten Meile“ werden entsprechend stark nachgefragt, sind jedoch noch kaum vorhanden. Daher besteht Bedarf an kreativen Lösungen.

Investment und Finanzierung

Spätestens mit Corona hat sich bei Investoren die Erwartung durchgesetzt, dass die Zinsen in den kommenden Jahren niedrig bleiben werden. Zu groß die konjunkturelle Verunsicherung, zu üppig die Liquiditätsversorgung, als dass Kapital knapp und damit teurer werden könnte. Im Gegenteil; Negativzinsen haben sich auf breiter Front durchgesetzt. Folglich stehen Anleger, insbesondere institutionelle Kapitalsammelstellen, unverändert vor der Herausforderung, verfügbare Mittel ertragreich anzulegen und auf der Suche nach Rendite die Risiken nicht aus dem Blick zu verlieren.

Der weitere Ausbau der Immobilienquoten in den Portfolios steht daher bei vielen Investoren ganz oben auf der Agenda. Allerdings hat sich der Fokus bei konservativen Anlegern verengt. Durch die Corona-Erfahrung wird die Sicherheit und Perspektive der Erträge sogar bei bisher klassischen Nutzungsarten wie Büroimmobilien und Geschäftshäusern infrage gestellt. Auch das zuletzt zunehmend akzeptierte Hotelsegment steht vor einer Neubewertung. Umso mehr finden sich Wohnungsbestände, Fachmärkte mit Schwerpunkt Nahversorgung sowie Verwaltungsgebäude mit langfristigen Mietverträgen mit der öffentlichen Hand auf der Wunschliste der Investoren. Logistikimmobilien in ausgesuchten Lagen können das Spektrum ergänzen. Für Top-Objekte in diesen Bereichen sind weiter sinkende Ankaufsrenditen bzw. steigende Preise zu erwarten. Alles außerhalb dieses enger gefassten „Core-Segmentes“

wird mit tendenziell höheren Risikoprämien versehen, was zu einer Spreizung der Preisentwicklung führt: „Gutes“ wird teurer, „weniger Gutes“ billiger. Investoren mit einem eher opportunistisch ausgerichteten Ansatz und operativer Kompetenz profitieren von vermehrten Investitionsmöglichkeiten.

Banken agieren derzeit zurückhaltender. Die Businesspläne werden kritischer durchleuchtet, die Eigenkapitalanforderungen erhöht. Hiervon sind nicht nur Projektentwickler sondern auch Bestandshalter betroffen. Dies erweitert den Spielraum für alternative Kreditgeber. Waren diese in den vergangenen Jahren primär im Bereich von Nachrangdarlehen aktiv, wird man ihnen künftig vermutlich über das ganze Finanzierungsspektrum begegnen.

Ausblick

Auch wenn die Pandemie noch nicht bezwungen ist und deren wirtschaftliche Folgen nicht final absehbar sind, erwarten wir im weiteren Jahresverlauf eine Lockerung der Beschränkungen verbunden mit einer wirtschaftlichen Erholung. Dem Immobilienmarkt, der erfahrungsgemäß erst mit zeitlicher Verzögerung dem konjunkturellen Verlauf folgt, steht eine Phase der Neuorientierung bevor. Über die unmittelbaren Auswirkungen während der Pandemie hinaus sind auch nach deren Bewältigung strukturelle Veränderungen der Flächennachfrage zu erwarten, die je nach Marktsegment positive oder negative Vorzeichen aufweisen können. Unsicherheiten über die künftige Entwicklung führen zu einer noch stärkeren Fokussierung der Investoren auf krisenresistente Investments und eine wieder differenziertere Betrachtung der jeweiligen Risiken. Entsprechend erwarten wir in den kommenden Monaten eine Spreizung bei der Miet- und Preisentwicklung.

Ungeachtet dessen bleiben Immobilieninvestments mangels geeigneter Anlagealternativen stark nachgefragt. Aufgrund der auch in Krisenzeiten wirtschaftlichen Stabilität und Größe des deutschen Marktes ist weiterhin mit Kapitalzuflüssen aus dem

Ausland zu rechnen. Dies begrenzt die Wahrscheinlichkeit von signifikanten Preiskorrekturen und bietet Chancen für Objektverkäufe zur Restrukturierung des Portfolios entsprechend der eigenen Markterwartung. Zugleich wird der Anpassungsdruck vermehrt Opportunitäten für Käufer hervorbringen, die Immobilien mit dem Ziel der Weiterentwicklung suchen.

Insofern bieten sich je nach individueller Risikotoleranz und operativen Managementfähigkeiten des Investors zahlreiche interessante Betätigungsfelder. Dazu gehören unverändert wohnwirtschaftliche Investments, sei es im freifinanzierten oder auch im geförderten Wohnungsbau, die im Umfeld der Großstädte oder in prosperierenden B- und C-Städten auf Basis nachhaltiger Mieten stabile Cash-Flows generieren können. Gerade Phasen der Neuorientierung verbunden mit unterschiedlichen Ausgangslagen, Erwartungen und Strategien der Marktteilnehmer bieten gute Voraussetzungen für ein weiterhin reges Transaktionsgeschehen.

Haftungsausschluss

Diese Ausarbeitung dient ausschließlich der Information. Es handelt sich um eine allgemeine Markteinschätzung. Das Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Beratung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeiner Immobilie oder eines Finanzinstrument dar. Die Ausarbeitung soll nicht als Handlungsempfehlung verstanden werden und ersetzt keine Beratung zu konkreten Immobilienvorhaben oder Finanzinstrumenten, die in Immobilien direkt oder indirekt investieren.

Auch wenn die hierin gegebenen Informationen aus Quellen stammen, die wir für verlässlich halten, übernimmt die Bethmann Bank AG keine Gewähr für die Richtigkeit, Aktualität und/oder Vollständigkeit der Informationen und Schlussfolgerungen dieser Ausarbeitung. Da solche Informationen naturgemäß ständigen Veränderungen unterliegen, kann die Ausarbeitung nach Erstellung an Aktualität verlieren. Zur Mitteilung solcher Veränderungen oder einer Aktualisierung der Ausarbeitung ist die Bethmann Bank AG nicht verpflichtet. Etwaige rechtliche und steuerliche Aussagen sind nicht als Zusicherung für den Eintritt einer bestimmten rechtlichen oder steuerlichen Folge zu verstehen. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr.

Verantwortlich: Bethmann Bank Closed End Funds & Real Estate

Redaktion: Jürgen Brübach

Telefon: 0911 / 234 248-55

Herausgeber: Bethmann Bank AG, Mainzer Landstraße 1, 60329 Frankfurt am Main

Stand: 01. Februar 2021