

Nachwirkungen der Krise

- In unserem Konjunktur- und Kapitalmarktausblick präsentieren wir drei Szenarien für 2021 – was bedeuten sie für den Immobilienmarkt? (S. 2)
- Der deutsche Wohnungsmarkt zeigt sich bisher weitgehend unbeeindruckt von der Corona-Krise. Wie geht es hier 2021 weiter? (S. 3)
- Offene Immobilienfonds werden die krisenbedingten Nachwirkungen im neuen Jahr in Form einer schwächeren Performance zu spüren bekommen (S. 4)

AUTOR

Dr. Stefan Mitropoulos
Telefon: 0 69/91 32-46 19
research@helaba.de

REDAKTION

Dr. Stefan Mütze

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/Leitung Research

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

1 Auf einen Blick..... 1

2 Ausgewählte Immobilienanalysen 2

2.1 Immobilienausblick 2021 in drei Szenarien 2

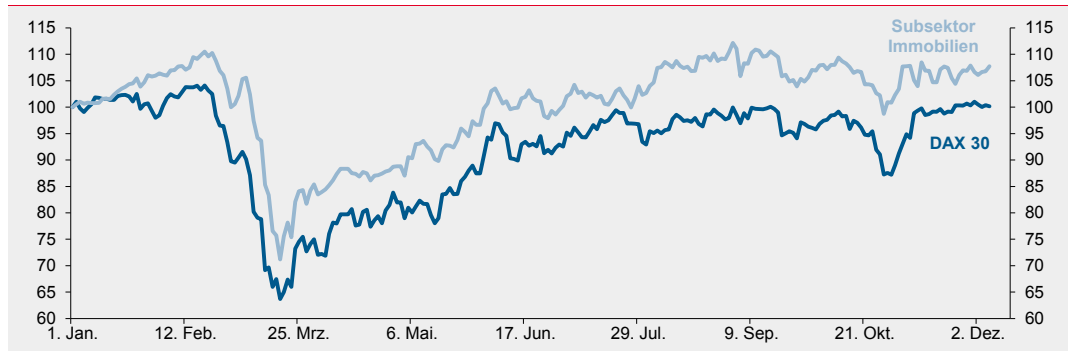
2.2 Wohnungsmarkt: Der Fels in der Brandung? 3

2.3 Offene Immobilienfonds: Krisenbedingt schwächer..... 4

1 Auf einen Blick

Immobilienaktien besser als Aktienmarkt insgesamt

Aktienindizes Deutschland, 1.1.2020 = 100



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Immobilienaktien in Deutschland haben sich im bisherigen Jahresverlauf besser geschlagen als der Aktienmarkt insgesamt, gemessen am Leitindex DAX. Per 7. Dezember liegt der Branchenindex der „Betonwerte“ mehr als 7 % im Plus, während die Blue Chips etwa den Stand zu Jahresbeginn wieder erreicht haben. Die Outperformance der Immobilität ist aber allein auf die dominierenden Wohnungsunternehmen zurückzuführen. So konnten die Schwergewichte (und DAX-Mitglieder) Vonovia und Deutsche Wohnen seit Jahresbeginn mit rund 21 % bzw. 18 % zulegen. Dagegen weisen Immobilien-AGs mit Schwerpunkt Büro oder Einzelhandel ein deutliches Minus auf. Beispiele hierfür sind die MDAX-Mitglieder Aroundtown (-22 %), Alstria Office REIT(-11 %) oder der SDAX-Wert Deutsche Euroshop (-32 %).

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.

2 Ausgewählte Immobilienanalysen

2.1 Immobilienausblick 2021 in drei Szenarien

Immobilien profitieren zwar 2021 weiter von anhaltend niedrigen Zinsen. Die tiefe Rezession im Jahr zuvor wird sich allerdings zeitverzögert auswirken. Dabei sind die einzelnen Marktsegmente in Deutschland ganz unterschiedlich betroffen. In unserem Kapitalmarktausblick „Märkte und Trends 2021“ präsentieren wir wie in jedem Jahr drei Szenarien.¹

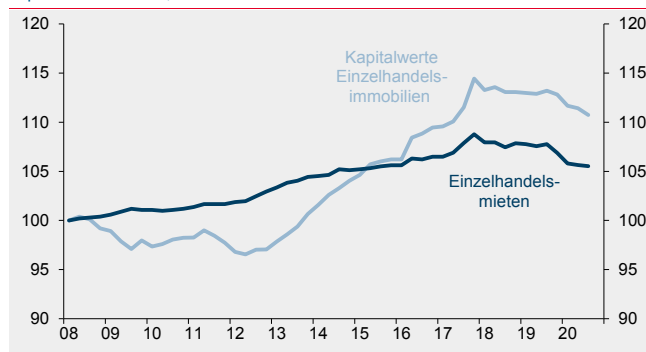
Einzelhandelsimmobilien
leiden weiter

Immobilienmärkte sind erfahrungsgemäß eng mit der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung verbunden, laufen dieser aber nach. In unserem Hauptszenario, dem wir eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 70 % beimessen, wirkt sich die tiefe Rezession in Deutschland teilweise erst 2021 auf Mieten und Immobilienwerte aus. Dabei sind die Folgen in den gewerblichen Segmenten sehr unterschiedlich: Einzelhandelsimmobilien wurden neben Hotels von den umfangreichen Schließungen während des Lockdowns im Frühjahr am stärksten belastet. Eine Ausnahme ist der Lebensmitteleinzelhandel. Viele stationäre Händler sind jedoch Hauptbetroffene, da die Konsumenten häufiger auf den Onlinehandel ausweichen. Eine Reihe von Ladengeschäften wird die Corona-Krise nicht überstehen. Damit drohen Mietausfälle und steigende Leerstände vor allem in weniger begünstigten Lagen. Die schon vor der Pandemie aufgetretenen Preisrückgänge werden sich in diesem Segment 2021 fortsetzen.

Auch der Aufschwung am deutschen Büromarkt dürfte erst einmal beendet sein. Viele Unternehmen verschieben Neuanmietungen und überprüfen ihren Büroflächenbedarf. Zwar werden sich die Vermietungsumsätze 2021 erholen. Allerdings könnten die Langfristfolgen des verstärkten mobilen Arbeitens auf die Büroflächennachfrage allmählich deutlicher werden. Steigende Leerstände in einzelnen Lagen sowie leicht sinkende Büromieten sind wahrscheinlich. Großzügigere Abstandsregelungen und zurückhaltende Projektentwickler sowie eine wieder zunehmende Beschäftigung sollten jedoch die negativen Marktreaktionen begrenzen. Dagegen sind am Wohnungsmarkt auch im neuen Jahr keine größeren Auswirkungen der Krise zu erwarten (siehe S. 3).

Einzelhandelsimmobilien schon vor Corona belastet

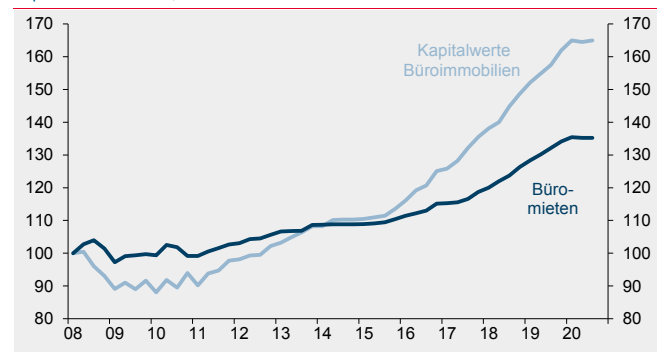
vdp Immobilienindex, Q1/2008 = 100



Quellen: vdp, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aufschwung bei Büroimmobilien erstmal beendet

vdp Immobilienindex, Q1/2008 = 100



Quellen: vdp, Helaba Volkswirtschaft/Research

Immobilien in den
alternativen Szenarien

Im negativen Alternativszenario (Eintrittswahrscheinlichkeit: 20 %) fällt die Wirtschaft zurück in die Rezession. Mieten und Kaufpreise im gewerblichen Bereich sinken auf breiter Front. Nicht nur im Einzelhandel, sondern auch bei Bürogebäuden kommt es zu deutlichen Abwertungen. Der Wohnungsmarkt bleibt vergleichsweise stabil, weitere Preissteigerungen sind hier im schwachen Umfeld jedoch nicht zu erwarten. Im positiven Alternativszenario (Eintrittswahrscheinlichkeit: 10 %) reduziert die schnellere und kräftigere konjunkturelle Erholung die Belastungen am Immobilienmarkt. Während die Auswirkungen am Büromarkt sehr begrenzt bleiben, leiden Einzelhandelsimmobilien auch bei besserer Konjunktur unter dem zunehmenden Onlinehandel. Am deutschen Wohnungsmarkt geht der lange anhaltende Boom mit kräftig steigenden Kaufpreisen in die Verlängerung.

¹ Vgl. Märkte und Trends 2021: „[Mit der Nanny durch die Krise](#)“ mit Hauptszenario und den beiden Alternativszenarien vom 17. November 2020.

2.2 Wohnungsmarkt: Der Fels in der Brandung?

Am deutschen Wohnungsmarkt hat sich die Rezession bisher nicht negativ ausgewirkt. Die krisenhafte Entwicklung der letzten Monate hat vermutlich die „Flucht ins Betongold“ sogar verstärkt – ähnlich wie während der Finanzkrise.

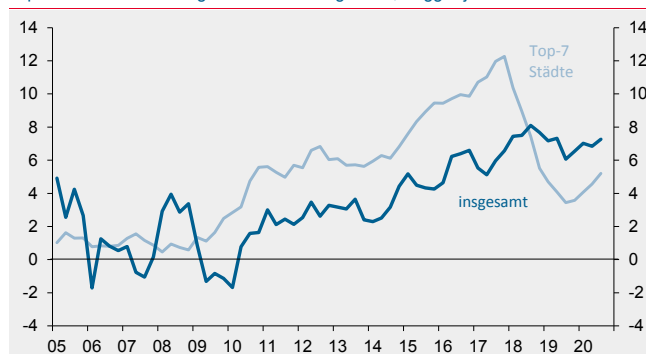
Auch im 3. Quartal steigende Preise

Die jüngsten Daten zur Preisentwicklung von Wohnimmobilien in Deutschland zeigen einen fortgesetzten Aufwärtstrend. So liegt der Preisindex des Pfandbriefverbands vdp für das 3. Quartal deutschlandweit 7,3 % über dem Vorjahresstand. Ein ähnliches Ergebnis meldet das Statistische Bundesamt für seinen Hauspreisindex (+7,8 % gg. Vj.). Bei beiden Indikatoren war im Vorquartalsvergleich keine Verlangsamung zu erkennen. Angesichts der zurückliegenden tiefen Rezession scheint die Robustheit des Wohnungsmarktes zunächst überraschend. An den günstigen fundamentalen Rahmenbedingungen hat sich allerdings wenig geändert: Niedrigzins und der Zuzug in die Ballungszentren sorgen für eine weiterhin rege Nachfrage. Ähnlich wie in der Finanzkrise könnte der Wohnungsmarkt sogar in besonders unsicheren Zeiten von der „Flucht ins Betongold“ profitieren. Nicht zuletzt das verstärkte Arbeiten im Homeoffice könnte den Wohnraumbedarf perspektivisch erhöhen und die Nachfrage vor allem stärker von zentralen innerstädtischen Lagen an die Ränder der Ballungsräume verlagern.

Eigentlich sollte sich die rezessionsbedingt schlechtere Lage am Arbeitsmarkt negativ auf die Wohnungsnachfrage auswirken. Dank umfangreicher Unterstützungsmaßnahmen wie dem verlängerten und aufgestockten Kurzarbeitergeld konnten aber hier Belastungen bislang vermieden werden. Zuletzt sind die Arbeitslosenzahlen schon wieder zurückgegangen. Nur für den Fall, dass es im nächsten Jahr zeitverzögert doch noch in größerem Ausmaß zu Entlassungen (z.B. infolge von vermehrten Insolvenzen) kommt, wären negative Auswirkungen auf die Wohnraumnachfrage zu erwarten.

Wohnimmobilienpreise steigen weiter

vdp Preisindex für selbstgenutztes Wohneigentum, % gg. Vj.



Quellen: vdp, Helaba Volkswirtschaft/Research

Entspannung auf der Angebotsseite

% gg. Vj.



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Leicht steigende Wohnungsbauaktivität

Wie sich die Wohnimmobilienpreise entwickeln, hängt natürlich auch vom Angebot ab. Der Wohnungsbau war von den Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie kaum betroffen, so dass die Bautätigkeit meist fortgesetzt wurde. Die Zahl der genehmigten Wohnungen stieg in den ersten neun Monaten um 4,2 %. Die Kapazitätsauslastung in der Bauwirtschaft insgesamt ist immer noch überdurchschnittlich, zuletzt zeichnete sich jedoch ein moderater Rückgang ab. Nicht auszuschließen ist, dass sich einzelne Projektentwickler künftig stärker dem Wohnungsbau zuwenden und dort mehr Ressourcen eingesetzt werden können. Auch bei den Wohnungsbaupreisen deutet sich eine gewisse Entspannung an: Sie sind im Neubau im 3. Quartal erstmals seit vielen Jahren zurückgegangen und lagen damit auf Vorjahresniveau. Insgesamt könnte damit die Bautätigkeit im neuen Jahr etwas zulegen – wenn nicht die Politik mit weiteren restriktiven Maßnahmen die Investoren abschreckt. Gerade erst wurde die Umwandlung von Miet- in Eigentumswohnungen erschwert. Man darf gespannt sein auf die Parteiprogramme im Wahljahr. Alles in allem werden die Preise für Wohnimmobilien bei wenig veränderter Nachfrage und etwas mehr Fertigstellungen 2021 weiter steigen, der Anstieg dürfte sich aber etwas verlangsamen.

2.3 Offene Immobilienfonds: Krisenbedingt schwächer

Die Performance offener Immobilienfonds hat sich seit Jahresbeginn deutlich abgeschwächt. Krisenbedingt ist in den kommenden Monaten mit weiteren Abwertungen bei Immobilien in den Portfolios zu rechnen, die sich negativ auf die Bewertung der Fondsanteile auswirken. Angesichts des Mangels an Anlagealternativen rechnen wir aber nicht mit Mittelabflüssen.

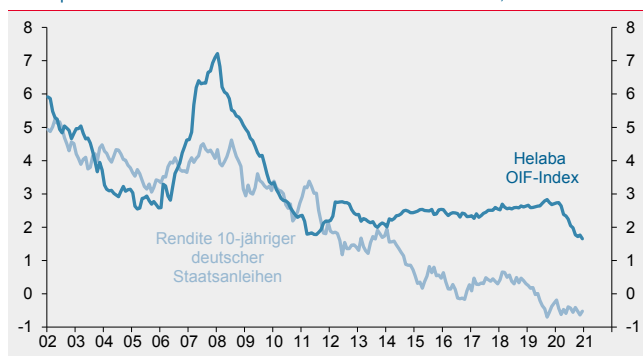
Die Jahresperformance des „Helaba OIF-Index“ lag Ende November mit knapp 1,7 % deutlich unter der zu Jahresbeginn mit 2,7 %. Der Index umfasst die durchschnittliche Wertentwicklung von neun großen offenen Immobilienpublikumsfonds (OIF) der vier führenden Anbieter. Die Jahresperformance ist damit so niedrig wie noch nie seit Beginn unserer Berechnung des Helaba OIF-Index im Jahr 2002. Maßgeblich für die zuletzt niedrige Rendite ist einer der Fonds, bei dem es durch die Belastungen der Corona-Krise zu Abwertungen bei einzelnen Immobilien gekommen war. Während dieser Fonds aktuell eine negative Jahresperformance aufweist, liegen die anderen noch in einer Bandbreite von 1,6 % bis 2,6 %.

Seit Ausbruch der Krise
deutlich schwächere
Immobilienperformance

Nach Angaben des Fondsverbands BVI betrug der Anteil der besonders stark von den Lockdowns betroffenen Nutzungsarten Handel, Gastronomie, Hotel und Freizeit in den Portfolios der OIF – gemessen an den Netto-Soll-Mieterträgen – im 2. Quartal 34 %. Mit der durch die Sachverständigenbewertung verbundenen Verzögerung dürfte es hier 2021 zu weiteren Abwertungen kommen. Auf eine schwächere Wertentwicklung gewerblicher Immobilien weisen auch die Daten von MSCI Real Estate hin, die für einige ausländische Märkte quartalsweise oder halbjährlich veröffentlicht werden. So sanken die Kapitalwerte von US-Immobilien im 3. Quartal etwa 2 % unter das Vorjahresniveau (Einzelhandel: -12 %), im zusätzlich durch den Brexit betroffenen britischen Markt waren es mehr als 7 % (-17 %). Dagegen wird für die Niederlande noch ein Plus von 3 ½ % ausgewiesen, was zumindest eine deutliche Verlangsamung seit Ausbruch der Pandemie bedeutet. Die für Frankreich für die Jahresmitte gemeldeten Daten liegen 1 % im Plus – gegenüber noch mehr als 4 % Ende 2019. Angesichts dieser Entwicklung dürfte die durchschnittliche Jahresperformance der OIF zunächst weiter in Richtung 1 % fallen, bevor es in der 2. Jahreshälfte zu einer Trendwende kommt.

Fondsperformance deutlich gedrückt

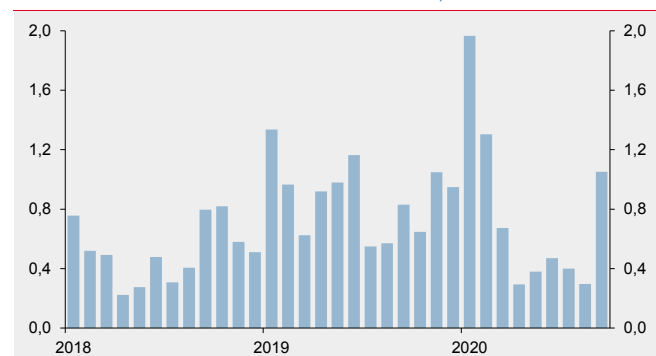
Jahresperformance offener Immobilienfonds und Bunds-Rendite, %



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Fondszuflüsse unter Vorjahresniveau

Monatliche Nettomittelzuflüsse offener Immobilienfonds, Mrd. Euro



Quellen: Deutsche Bundesbank, Helaba Volkswirtschaft/Research

Keine Mittelabflüsse
zu erwarten

Die Nettomittelzuflüsse der OIF waren nach einem starken Jahresbeginn mit Ausbruch der Corona-Krise deutlich zurückgegangen. Die Deutsche Bundesbank meldete für August mit knapp 300 Mio. Euro ein vergleichsweise geringes Aufkommen. Im September wurden aber mit 1,05 Mrd. Euro erheblich höhere Mittelzuflüsse verzeichnet – ein saisonal nicht üblicheres Muster (September 2019: 830 Mio. Euro). Insgesamt hat die Fondskategorie damit in den ersten neun Monaten 14 % weniger Mittel vereinnahmen können als im Vorjahreszeitraum. Angesichts der zu erwartenden weiteren Abwertungen und der dadurch schwächeren Performance könnten die Zuflüsse in den kommenden Monaten gering bleiben. Dank der 2013 eingeführten Kündigungs- und Mindesthaltfristen dürfte es jedoch selbst bei Fonds mit vorübergehend negativen Renditen nicht zu umfangreichen Mittelabflüssen kommen. ■