

## Corona-Krise: Mögliche Auswirkungen auf die Immobilienwirtschaft

**AUTOR**

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

**REDAKTION**

Patrick Franke

**HERAUSGEBER**

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/Leitung  
Research

**Landesbank**

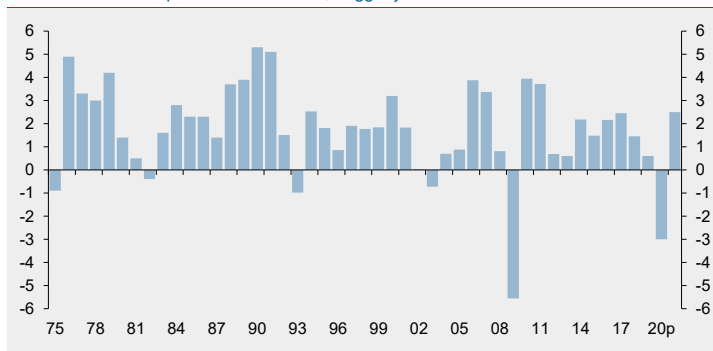
Hessen-Thüringen  
**MAIN TOWER**  
Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Telefon: 0 69/91 32-20 24  
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Die Ausbreitung des Coronavirus hat massive Auswirkungen auf die privaten und wirtschaftlichen Aktivitäten. Dies führt die deutsche Volkswirtschaft in eine tiefe Rezession, die auch am Immobilienmarkt nicht spurlos vorbeigehen wird. Trotz der sehr hohen Unsicherheit wagen wir eine erste Einschätzung.

Produktionsunterbrechungen und der weitgehende Stillstand des öffentlichen Lebens führen die deutsche Wirtschaft in die Rezession. Selbst unter der Annahme, dass der Höhepunkt der Pandemie bereits in einigen Wochen erreicht wird und dann erfolgreich eingedämmt werden kann, wird die wirtschaftliche Aktivität im ersten Halbjahr 2020 einbrechen. Nach einer Normalisierungsphase von schätzungsweise ein bis zwei Monaten sollte dann aber eine kräftige Erholung mit Nachholeffekten einsetzen. Aber selbst unter diesen eher optimistischen Annahmen dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt in Deutschland infolge der Corona-Krise im Gesamtjahr um 3 % schrumpfen – das wäre der stärkste Rückgang seit der großen Finanzkrise 2008/2009. Negative Auswirkungen auf die Immobilienwirtschaft sind angesichts der Stärke der Kontraktion vorprogrammiert.

### Deutschland rutscht in die Rezession

Reales Bruttoinlandsprodukt Deutschland, % gg. Vj.



Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Volkswirtschaft/Research

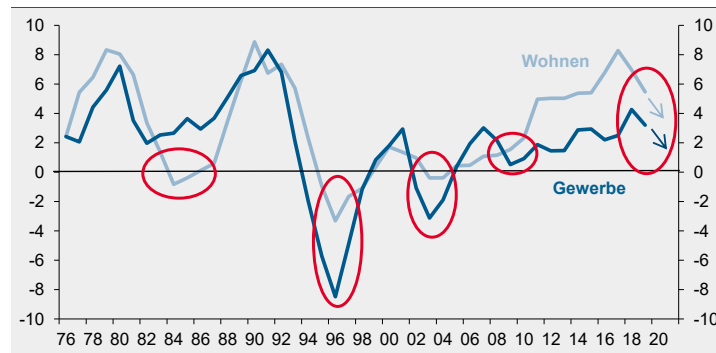
Wir haben immer wieder betont, dass der Aufschwung am deutschen Immobilienmarkt mit zuletzt zehn Jahren gemessen an historischen Erfahrungen bereits überdurchschnittlich lange andauert, deshalb aber keineswegs an Altersschwäche sterben muss. Vielmehr beendete in der Vergangenheit meist erst eine exogene Störung den Immobilienzyklus. Dies bestätigt, wie eng Immobilienmärkte mit der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung verbunden sind.

In Deutschland wurde seit Mitte der 70er Jahre jeder Aufschwung am Immobilienmarkt von einer Rezession beendet: Anfang der 80er Jahre durch den Ölpreisschock, Mitte der 90er Jahre durch die Anpassungsrezession nach dem Wiedervereinigungsboom sowie nach der Jahrtausendwende mit dem Platzen der New Economy-Blase (vgl. Chart S. 2). Die letzte Rezession während der Finanzkrise vor mehr als zehn Jahren führte in Deutschland nur bei gewerblichen Immobilien zu einer Korrektur. Den hiesigen Wohnimmobilien scheint die Finanzkrise sogar Impulse gegeben zu haben, als Anleger vermehrt die „Flucht in das Betongold“ einschlugen. Ohnehin wies dieser Markt nach der zuvor über viele Jahre schwachen Entwicklung wenig Abwärtspotenzial auf.

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.

## Corona beendet den aktuellen Zyklus

Immobilienindex Deutschland\* (BulwienGesa), % gg. Vj.



\*vor 1990: Westdeutschland

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Niedrige Zinsen alleine reichen nicht

Die Stärke des nun zu erwartenden Abschwungs am Immobilienmarkt wird von der Dauer der wirtschaftlichen Restriktionen zur Eindämmung der Pandemie sowie von der Wirksamkeit der ergriffenen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen abhängen. So hat die Europäische Zentralbank eine drastische Ausweitung ihres Anleihekaufprogramms beschlossen. Dies lässt erwarten, dass die schon extrem niedrigen Zinsen über einen noch längeren Zeitraum erhalten bleiben. Zwar stützt das grundsätzlich die Immobilienmärkte – die hohe relative Attraktivität von Immobilieninvestments insbesondere gegenüber festverzinslichen Wertpapieren bleibt gewährleistet. Weiterhin sehr niedrige Zinsen sind jedoch keine hinreichende Bedingung für die Fortsetzung des Immobilienaufschwungs. Denn nicht zuletzt infolge dieser niedrigen Zinsen sind die Immobilienwerte in den letzten Jahren deutlich stärker gestiegen als die Mieten. Die dadurch anspruchsvoll gewordene Bewertung hat die Märkte grundsätzlich korrekturanfälliger gemacht. Auch ist nicht garantiert, dass die Finanzierungskosten am Immobilienmarkt trotz der extremen Liquiditätsversorgung historisch niedrig bleiben, da im krisenhaften Umfeld Kreditgeber üblicherweise höhere Risikoprämien verlangen können.

Kräftiger Rückgang der Transaktionsvolumina

Am Investmentmarkt ist in Krisenzeiten üblicherweise ein stärkerer Fokus der Anleger auf Core-Immobilien, d.h. hochwertige Objekte in erstklassiger Lage zu beobachten. Ihnen wird in schwierigen Zeiten eine höhere Wertstabilität beigemessen. Insgesamt dürfte aber ein zurückhaltendes Verhalten vieler Marktteilnehmer zu einem Rückgang der Transaktionsvolumina führen. Viele Investoren werden in der aktuellen Situation erst einmal abwarten, wie sich das Marktgeschehen entwickelt. Auch könnten nach dem Crash am Aktienmarkt gestiegene Liquiditätsbedürfnisse einzelne Investoren davon abhalten, den Immobilienanteil in ihrem Portfolio zu erhöhen – zumal durch den Effekt kräftig gesunkener Aktienkurse der Anteil der Immobilien in Multi-Asset-Portfolios gestiegen ist. Auch das Verhalten der Immobilienfinanzierer wird die weitere Entwicklung am Investmentmarkt mitbestimmen. Erfahrungsgemäß agieren diese in Zeiten zunehmender Kreditausfälle vorsichtiger, was vor allem die Finanzierung weniger attraktiver Objekte erschwert oder zumindest deutlich verteuert. Ebenso dürfte tendenziell ein höherer Einsatz an Eigenkapital gefordert werden, den möglicherweise nicht jeder potenzielle Kreditnehmer aufbringen kann.

### Unterschiedliche Betroffenheit der Marktsegmente

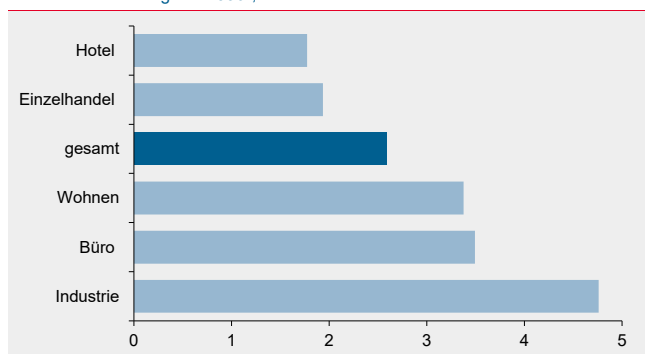
Infolge der absehbaren tiefen Rezession in Deutschland sind rückläufige Mieten und Immobilienwerte in einzelnen Marktsegmenten nicht auszuschließen. Um mögliche Marktreaktionen abzuschätzen, liegt es nahe, ähnliche Phasen in der Vergangenheit zu analysieren. Dabei dürfte vom Ausmaß der gesamtwirtschaftlichen Talfahrt die aktuelle Situation bestenfalls mit der Finanzkrise vergleichbar sein. Als Blaupause kann diese jedoch aufgrund ganz anderer Ursachen und des erwarteten unterschiedlichen Verlaufs kaum dienen. Zumindest könnte aber die Reaktion des deutschen Immobilienmarktes auf die Finanzkrise eine gewisse Orientierung über das Ausmaß möglicher Korrekturen geben. Darüber hinaus zeigt diese, wie unterschiedlich einzelne Marktsegmente betroffen sein können.

Diesmal andere Segmente  
besonders belastet

Generell sind die Segmente des deutschen Immobilienmarktes sehr unterschiedlich schwankungsanfällig. Nach den Wertänderungsrenditen von MSCI Real Estate, die auf Basis von Jahreswerten für die meisten Nutzungsarten seit 1996 vorliegen, war die Volatilität bei Hotel- und Einzelhandelsimmobilien in der Vergangenheit recht niedrig. Wohn- und Büroimmobilien in Deutschland wiesen eine mittlere Volatilität und Industrieimmobilien überdurchschnittliche Schwankungen auf. Entsprechend entwickelten sich die Immobilienwerte in den Jahren nach der Krise 2008/2009: Hotel- und Einzelhandelsobjekte verzeichneten nur geringe Einbußen, bei Büroimmobilien waren die Wertrückgänge bis 2012 durchschnittlich rund 10 %. Deutlicher fiel die Korrektur bei Industrieimmobilien mit etwa einem Viertel aus. Die Ausnahme waren – wie bereits oben angesprochen – deutsche Wohnimmobilien, die sogar Wertzuwächse verzeichnen konnten. Ähnlich wie damals erwarten wir auch diesmal, dass sich der Wohnungsmarkt relativ stabil verhalten wird. Im Gegensatz zur Finanzkrise dürften aber aufgrund der besonderen Betroffenheit nun vor allem Einzelhandelsimmobilien und Hotels unter Druck kommen.

### Historische Volatilität hilft diesmal nicht weiter

Standardabweichung seit 1996\*, %

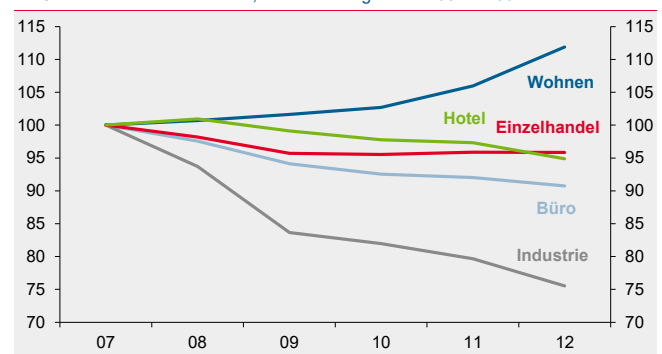


\* Hotel seit 1998, Wohnen seit 1997

Quellen: MSCI Real Estate, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Finanzkrise: Große Unterschiede nach Segmenten

MSCI Real Estate Deutschland, Wertänderungsindex 2007 = 100



Quellen: MSCI Real Estate Helaba Volkswirtschaft/Research

**Einzelhandelsimmobilien** und **Hotels** sind von den umfangreichen Schließungen am stärksten belastet. Eine Ausnahme sind Geschäfte des Lebensmitteleinzelhandels, die aktuell sogar deutlich höhere Umsätze verbuchen. Andere stationäre Einzelhändler sind jedoch Hauptbetroffene der Krise, in der viele Konsumenten noch stärker auf den Onlinehandel ausweichen. Selbst unter der Annahme, dass es dank der umfangreichen Hilfsprogramme gelingt, Entlassungen und Unternehmensinsolvenzen in größerem Ausmaß zu verhindern, werden vermutlich gegenüber dem Onlinehandel weniger konkurrenzfähige stationäre Einzelhändler die vorübergehenden Schließungen nicht überleben. Mietausfälle und steigende Leerstände vor allem in weniger begünstigten Einzelhandelslagen sind zu befürchten.

**Büroimmobilien** in den führenden deutschen Standorten befinden sich in einer robusten Ausgangslage mit teilweise sehr niedrigen Leerständen. Allerdings werden nun viele Unternehmen Entscheidungen über Neuvermietungen verschieben. Wie stark die negativen Effekte ausfallen, hängt wiederum davon ab, ob trotz der politischen Stützungsmaßnahmen in größerem Umfang Beschäftigung abgebaut wird. Unternehmen in Schwierigkeiten werden ihren Büroflächenbedarf überprüfen und in vielen Fällen versuchen, Mieterleichterungen durchzusetzen. Insolvenzen werden zu Mietausfällen führen. Vor allem Co-Working-Anbieter dürften die Krise schnell spüren, denn ihre Büroflächen sind üblicherweise kurzfristig kündbar. Hier könnte die Corona-Krise eine Marktberreinigung anstoßen. Nicht auszuschließen ist schließlich, dass die gegenwärtig gesammelten vielfältigen Erfahrungen in manchen Unternehmen eine Neubewertung des Arbeitens im Home-Office bewirken. Langfristig könnte dann ein verstärkter Trend zum flexiblen Arbeiten zu niedrigeren Pro-Kopf-Büroflächen und damit zu einer niedrigeren Flächennachfrage führen.

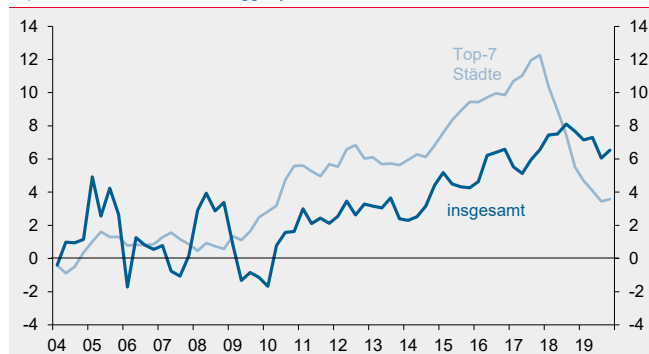
Innerhalb des heterogenen Sektors **Industrie- und Logistikimmobilien** dürften die Auswirkungen der Krise ganz unterschiedlich sein. Gestörte Lieferbeziehungen könnten bei industrieaffinen Objekten kurzfristig Probleme bereiten. Dagegen läuft gerade im Lebensmitteleinzelhandel und für das gestärkte Onlinegeschäft die Logistik in der Krise auf Hochtouren. Langfristig könnte die Corona-Krise zu einer veränderten Einschätzung globaler Lieferketten und der Notwendigkeit von Lagerhaltung führen und so die Nachfrage nach Lagerflächen erhöhen. Auch im Falle eines zusätzlich verstärkten Trends zum Onlinehandel würde diese Nutzungsart profitieren.

Wohnungsmarkt wohl unterdurchschnittlich betroffen

Der deutsche **Wohnungsmarkt** wird voraussichtlich unterdurchschnittlich von der Krise getroffen. Dazu dürfte der anhaltende Trend zum Wohnen in den großen Ballungsräumen beitragen, wo die Nachfrage hoch bleiben wird. Obwohl die Daten der amtlichen Statistik noch ausstehen, ist wohl auch im vergangenen Jahr die Zahl der Wohnungsfertigstellungen in Deutschland weit hinter dem Bedarf zurückgeblieben. Jenseits der Plattitüde „Gewohnt wird immer!“ wird jedoch die Coronavirus-Krise nicht ganz am Wohnungsmarkt vorbeigehen. Denn viele Interessenten werden angesichts der hohen Unsicherheit hinsichtlich Beschäftigung und Einkommensperspektiven zumindest kurzfristig den geplanten Wohneigentumserwerb oder den Umzug in eine neue Mietwohnung verschieben. Vor allem in den teuren Lagen der Großstädte könnten daher die Wohnimmobilienpreise etwas nachgeben. Hier war zuletzt schon eine deutliche Abkühlung zu verzeichnen. Speziell im Luxussegment könnte sich die Zurückhaltung von Kapitalanlegern (nicht zuletzt aus dem Ausland) stärker negativ bemerkbar machen.

### Schwächere Entwicklung in Großstädten

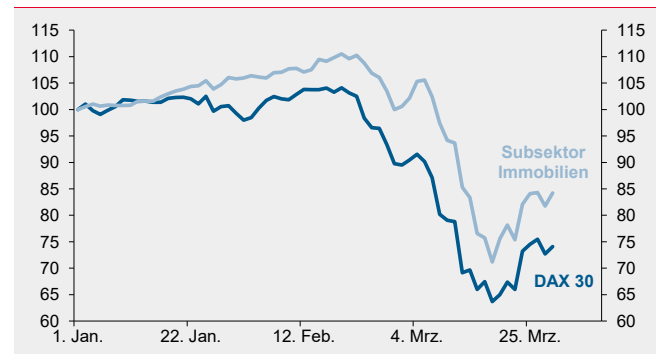
vdp Wohnimmobilienindex, % gg. Vj.



Quellen: vdp, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Auch Immobilienaktien sind abgestürzt

Aktienindizes, 1. Januar 2020 = 100



Quellen: Datasteam, Volkswirtschaft/Research

Bei der Analyse möglicher Auswirkungen der Corona-Krise auf Immobilien darf nicht vergessen werden, dass diese überwiegend nicht börsennotiert sind und die Preise üblicherweise zeitverzögert auf exogene Schocks reagieren. Dass die aktuellen Geschehnisse nicht spurlos am Immobilienmarkt vorbeigehen, darauf deutet die Kursentwicklung deutscher Immobilienaktien hin. Sie haben in den letzten Wochen den Einbruch des Gesamtmarktes mitvollzogen – lediglich die Stärke der Korrektur war weniger ausgeprägt als beim Leitindex DAX.

### Wie geht es nun weiter am deutschen Immobilienmarkt?

Platzen einer Blase, Korrektur oder nur Seitwärtsbewegung?

Angesichts der Schärfe der zu erwartenden Rezession gehen wir davon aus, dass der Aufschwung am deutschen Immobilienmarkt beendet ist. Wie es dann weitergeht, ist dagegen sehr unsicher und hängt vom zeitlichen Verlauf der Pandemie und den Maßnahmen zu ihrer Eindämmung ab. Trotz teilweise anspruchsvoller Bewertungen sehen wir keineswegs eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass nun am hiesigen Immobilienmarkt „eine Blase platzt“ und es deshalb zwangsläufig zu einer scharfen Korrektur kommt. Gerade der deutsche Immobilienmarkt hat sich in der Vergangenheit im internationalen Vergleich als weniger volatil erwiesen. Daher gehen wir auch diesmal davon aus, dass es insgesamt nur zu moderaten Wertrückgängen kommt. Weniger betroffene Segmente wie Wohnimmobilien in den Ballungsräumen könnten vielleicht sogar mit dem „blauen Auge“ einer längeren Seitwärtsbewegung davonkommen. ■