

23-20

## **PB3C News (23. KW)**

XXI. Jahrgang, Erscheinungstag: 8.6.2020

KOMMENTAR

---

### **Langfristig wird der Renditerückgang an den Immobilienmärkten anhalten**



**Axel Drwenski**

KGAL



**Prof. Dr. Friedrich Heinemann**

ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung

In den 2010er Jahren kannten Kaufpreise und Mieten an den Immobilienmärkten in den meisten Ländern Europas – insbesondere in Deutschland – vor allem eine Richtung: aufwärts. Für die Kaufpreise galt das in überproportionalem Maße. Die Folge war ein starker Rückgang der Ankaufsrenditen, die sich zum Teil mehr als halbiert haben. Im Zuge der Rezession infolge der Covid-19-Pandemie stellt sich die Frage, ob dieser Trend zur Renditekompression gestoppt wird oder angesichts möglicherweise sinkender Immobilienpreise sogar eine anhaltende Trendwende einsetzt.

Um das zu beurteilen, sollte man sich zunächst einmal klarmachen, was die wesentlichen Ursachen für den deutlichen Renditerückgang von Immobilieninvestitionen in den vergangenen Jahren waren. Auslöser war ein Zusammenspiel der folgenden Faktoren: Erstens ließen der starke wirtschaftliche Aufschwung und die hohe Mieternachfrage nach Immobilien in den meisten deutschen Großstädten deutsche Immobilien (von Ausnahmen abgesehen) als vergleichsweise solides und defensives Investment erscheinen, für das hohe Risikoprämien nicht erforderlich waren. Zweitens waren in den vergangenen Jahren in- und ausländische Investoren mit sehr viel Kapital auf der Suche nach geeigneten Assets, was die Bewertung von Vermögenswerten insgesamt in die Höhe getrieben hat. Und drittens hat auch die anhaltende Niedrigzinsphase dazu beigetragen, dass sich Kapitalanleger mit niedrigen Renditen zufriedengaben, da Bankeinlagen oder festverzinsliche Wertpapiere bonitätsstarker Emittenten im Euroraum nahe null oder sogar darunter rentierten. Ob dafür in erster Linie die expansive Geldpolitik der Notenbanken wie etwa der Europäischen Zentralbank oder eher strukturelle Ursachen verantwortlich waren, sei dahingestellt. Wir gehen davon aus, dass beide Faktoren ihren Anteil daran haben.

Um eine dauerhafte Trendwende in der Renditeentwicklung herbeizuführen, müsste folglich einer oder mehrere dieser Faktoren eine Vorzeichenumkehr aufweisen. Der wirtschaftliche Aufschwung ist vorerst beendet. Wie schnell sich die Konjunktur von der Corona-Krise und den Lockdown-Maßnahmen wieder erholen wird, ist zurzeit unklar. Pessimistische Prognosen gehen von mehreren Jahren aus, bis die Einbrüche in der Wirtschaftsleistung, an den Arbeitsmärkten und in den öffentlichen Haushalten aufgeholt sein werden. Selbst unter den größten Optimisten schwindet die Zuversicht, dass wir noch im Laufe dieses Jahres den Status quo ante wiederherstellen können. Dadurch wachsen Zweifel an der Krisenresilienz von Immobilien – vor allem von Nutzungsarten wie Einzelhandel, Gastronomie und Hotellerie, die zu einem relativ frühen Zeitpunkt in der Krise mit Mietausfällen zu kämpfen hatten.

Mit dem zu erwartenden Anstieg der Zahl der Unternehmensinsolvenzen ist damit zu rechnen, dass es auch an den Büromärkten zunehmend zu Leerständen kommt. Insofern ist zumindest ein kurzfristiger Rückgang bei den Immobilienpreisen in manchen Segmenten plausibel – und bei einigen Transaktionen auch durchaus schon zu beobachten. Hintergrund ist allerdings weniger eine steigende Erwartung an die Risikoprämie als vielmehr die Antizipation möglicherweise niedrigerer Mieteinkünfte. Gleichzeitig folgte die hohe Nachfrage nach Immobilien vor allem im Wohn- und Bürosegment in den vergangenen Jahren einem langfristigen Megatrend: dem anhaltenden Zuzug in die größten Städte. Es ist nicht erkennbar, dass sich an dieser Anziehungskraft auf viele Menschen fundamental etwas ändert. Der Nachfrageüberhang – nicht nur, aber vor allem

im Wohnungssegment – wird angesichts der Covid-19-Pandemie zwar mittelfristig gedämpft, aber bestehen bleiben. Langfristig werden Immobilien in deutschen Städten gefragt bleiben, Einbrüche bei den Mieteinkünften deshalb temporärer Natur sein.

### **Anlagedruck bleibt bestehen**

Eine hohe Nachfrage ist nicht nur unter den potenziellen Nutzern, sondern auch unter Investoren zu beobachten. Gerade in Krisenzeiten gelten deutsche Immobilien – vor allem Wohnimmobilien – als sicherer Hafen. Institutionelle Investoren aus dem Euroraum stehen weiterhin unter einem sehr hohen Anlagedruck infolge des Niedrigzinsumfelds. Sie können es sich nicht erlauben, einfach die Liquidität zusammenzuhalten, denn das Vorhalten von hoher Liquidität ist zu teuer in dieser Zeit enger Margen. Daran ändert sich durch die Corona-Krise zunächst einmal nichts, im Gegenteil: Die EZB hat ihren geldpolitischen Expansionskurs angesichts der Krise nochmals ausgeweitet, vor allem durch die Steigerung der Anleihekäufe über ihr neues Krisenankaufprogramm PEPP. Zudem erhöhen die billionenschweren Maßnahmen der Staaten gegen die wirtschaftlichen Krisenfolgen massiv die Staatsverschuldung. Auch das begrenzt den Spielraum der EZB für einen Kurswechsel. Eine Zinssteigerung der EZB liegt damit in weiter Ferne.

In der Theorie könnte eine immer expansivere Geld- und Fiskalpolitik freilich inflationäre Tendenzen zur Folge haben. Dann wäre die EZB zu Zinsanpassungen gezwungen. In der Praxis jedoch ist weit und breit keine Inflation am Horizont erkennbar. Im Gegenteil: Der krisenbedingte Absturz des Ölpreises und der Nachfragerückgang rücken sogar eine Deflation in den Bereich des Möglichen. Ein zwingender Kausalzusammenhang zwischen der Geldpolitik sowie der Inflations- und Kapitalmarktzinsentwicklung ist ohnehin nicht gegeben. In Japan hat die Staatsverschuldung inzwischen rund 240 % des Bruttoinlandsprodukts erreicht, ohne dass es zu nennenswerter Inflation gekommen wäre. Die Zinsen dort verharren weiter auf niedrigem Niveau. Konsens ist vielmehr, dass auch andere, fundamentale Gründe für die niedrigen Zinsen bestehen, beispielsweise die demografische Entwicklung im Euroraum sowie die hohe Sparneigung.

### **Kurzfristiges Phänomen**

Damit bleibt das generelle Umfeld bestehen: Der Kapitalmarktzins für niedrige Risiken im Euroraum wird mittel- bis langfristig sehr niedrig bleiben. Bei konstanten Risikoprämien wird dies daher auch auf die Renditen von Core-Immobilien in guten bis sehr guten Lagen zutreffen. Gleichzeitig steigt allerdings die Sensibilität der Kreditinstitute für Bonitätsrisiken: Sie verlangen für weniger risikoaverse Immobilieninvestments höhere Risikoaufschläge. Dies ist allerdings bislang ein eher kurzfristiges Phänomen. Auch werden einzelne Nutzungsarten, wie eingangs erwähnt, nicht unbeschadet durch die Krise kommen. Und zu

guter Letzt wird die eine oder andere Übertreibung bei den Kaufpreisvervielfältigern bereinigt.

Insgesamt aber ist nicht davon auszugehen, dass wir langfristig einen spürbaren Renditeanstieg an den Immobilienmärkten sehen. Vielmehr wird sich nach einem kurzfristigen Rücksetzer der Trend fortsetzen, der schon vor der Krise zu beobachten war: der eines langsam abflachenden Renditerückgangs. Es scheint, als habe die Ankaufsrendite an den meisten Teilmärkten so langsam ihren Boden gefunden.

**Dieser Artikel erschien am 3.6. in der BÖRSEN ZEITUNG.**

**Haben Sie Anmerkungen oder Fragen? Dann schreiben Sie an den Leiter unserer Redaktion [Dr. Josef Girshovich](#).**

## MARKTNEWS

---

# Corona bremst den britischen Wohnimmobilienmarkt aus

Die Preise für britische Wohnimmobilien sind dem Hypothekenanbieter Nationwide zufolge im Mai saisonbereinigt um 1,7 % gesunken, berichtet die **BÖRSEN ZEITUNG** am 4.6. Das sei der stärkste Rückgang seit Februar 2009. Zwar lägen die Preise damit noch 1,8 % über dem Niveau des Vorjahres, sollte sich aber der durch die Maßnahmen zur Eindämmung der Coronavirus-Pandemie bedingte Stillstand am britischen Markt für Wohnimmobilien fortsetzen, könnten diese Immobilien an Wert verlieren. Auch hätten deutlich weniger Wohnimmobilientransaktionen stattgefunden, die Zahl der Abschlüsse habe der Steuerbehörde HMRC zufolge im April 53 % unter dem Vorjahresniveau gelegen. Das könne es laut Nationwide in den kommenden Monaten erschweren, überhaupt Preistrends auszumachen. Viele Kaufinteressenten schoben Kaufentscheidungen hinaus; im Schnitt plante sie derzeit, sechs Monate abzuwarten. Entsprechend sei auch die Zahl der für Hauskäufe vergebenen Hypotheken im April auf 15.800 eingebrochen, wie Daten der Bank of England zeigten. Das entspreche rund einem Fünftel der im Februar dieses Jahres vergebenen Wohnimmobilienkredite und sei der tiefste Wert seit Beginn der Erhebungen im Jahr 1993.

# Positive Prognose für den deutschen Wohnungsmarkt

Der deutsche Wohnungsmarkt hat laut Wohnkostenreport des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln, den Accentro in Auftrag gegeben hat, gute Chancen, glimpflich durch die Corona-Krise und die daraus resultierende Rezession zu kommen, schreibt die **IMMOBILIEN ZEITUNG** am 4.6. Zwar seien für den Wohnkostenreport nur Daten bis Ende 2019 ausgewertet worden, doch sei eine Prognose trotzdem möglich, denn bei den Mietkosten und Wohnkosten für Selbstnutzer sei keine Überbewertung festzustellen, was Einbrüche unwahrscheinlich mache. Die im vergangenen Jahr erneut gesunkenen Zinsen hätten Wohneigentum im Vergleich zur Mietwohnung noch einmal attraktiver gemacht. Dass die Selbstnutzerkosten an den allermeisten Standorten unter den Mietkosten lägen, deute grundsätzlich eher auf weitere Preisanstiege hin. Für 2020 sei vor diesem Hintergrund mit einer Stagnation der Preise zu rechnen, und 2021 könnten sie gegebenenfalls schon wieder steigen.

## Auf und Ab am deutschen Wohnimmobilienmarkt

F+B zufolge sind die Angebotsvolumina bei Miet- und Eigentumswohnungen und -häusern im Zeitraum Anfang März bis Mitte April zunächst eingebrochen, um sich anschließend wieder zu erholen, berichtet die **BÖRSEN ZEITUNG** am 5.6. Ab Mitte Mai aber sei das Angebot erneut deutlich zurückgegangen, womit sich ein S-förmiger Trend mit einem Wendepunkt in der 20. Kalenderwoche abgezeichnet habe. Die Angebotspreise und Mieten allerdings seien im Bundesdurchschnitt relativ konstant geblieben, außer in den Top-7-Städten, wobei sich aber deutliche Unterschiede zeigten. Während die Angebotspreise in Frankfurt um 19 % zurückgegangen seien, seien sie in Stuttgart um 18 % gestiegen.

## Normenkontrollklage gegen Mietendeckel

Burkard Dregger, Vorsitzende der Berliner CDU-Fraktion, und Sebastian Czaja, Fraktionsvorsitzender der Berliner FDP, haben vor dem Berliner Verfassungsgerichtshof eine Normenkontrollklage gegen den Mietendeckel eingereicht, schreibt die **IMMOBILIEN ZEITUNG** am 4.6. Diese Klage sei weitgehender als jene, die FDP und CDU/CSU im Bundestag unlängst vor dem Bundesverfassungsgericht in Karlsruhe eingereicht hätten. Die Kläger argumentierten, der Mietendeckel gebe Mietern keine Rechtssicherheit.

## Wie geht es weiter am Markt für Büroimmobilien?

Darüber, welche Folgen die Corona-Pandemie und die Maßnahmen zu ihrer Eindämmung für den Büroimmobilienmarkt haben werden, schreiben die **FAZ** am 2.6. und die **BÖRSEN ZEITUNG** am 3.6. Immobilienexperten von Commerz Real und ABG Holding sind sich einig, dass sich der Markt infolge der Erfahrungen mit dem Homeoffice verändern wird, schreibt die **BÖRSEN ZEITUNG**. Allerdings sei der wichtige Frankfurter Büromarkt in einer deutlich besseren Verfassung als in früheren Krisen, was NAI Apollo darauf hoffen lasse, dass er glimpflich davonkommen werde. Dennoch sei auch hier die Lage von Unsicherheit geprägt. Andreas Muschter von Commerz Real berichte von zwei Großvermietungen an Beratungsgesellschaften, die derzeit aufgeschoben seien, weil die Mietinteressenten ihre langfristigen Büro- und Arbeitskonzepte erst einmal überdenken wollten. Zu welchem Ergebnis solche Überlegungen führten, sei völlig offen. Einerseits hätten viele Unternehmen positive Erfahrungen mit dem erzwungenen Homeoffice gemacht, andererseits führe die Empfehlung, mehr Distanz zu halten, zu einem größeren Flächenbedarf pro Mitarbeiter. Der Professor für Immobilienökonomie an der EBZ Business School in Bochum, Günter Vornholz, halte es deshalb keineswegs für ausgemacht, dass die Zunahme des Homeoffice den Bedarf an Bürofläche sinken lassen werde, zumal die Unternehmen auch die Erfahrung gemacht hätten, dass das Homeoffice Nachteile habe, etwa weil die Arbeitsbedingungen nicht optimal seien und das Gemeinschaftsgefühl leide.

## Was macht Corona mit dem Coworking-Markt?

Wie sich die Corona-Krise auf den Coworking-Markt auswirkt, ist Thema in der **FAZ** vom 5.6. Manch einen Investor schrecke ein hoher Anteil an Coworking-Flächen in einem Objekt ab, berichte Marcus Buder von der Berliner Sparkasse. Dennoch glaube er an das Marktsegment, auch für die Zukunft: „Durch die Corona-Krise erwarten wir in Deutschland nicht zwangsläufig negative Auswirkungen auf Coworking Spaces. Denn weil Flexibilität an Bedeutung gewinnt, ist es denkbar, dass Unternehmen ihre langfristig angemieteten Flächen reduzieren und dafür vermehrt flexible Büroflächen anmieten.“

## China ermöglicht Privatinvestments in Infrastruktur und Immobilien

China führt börsennotierte Immobilienfonds (REITs) ein, berichtet die **BÖRSEN ZEITUNG** am 4.6. Zunächst würde das Vehikel Investitionen von Privatanlegern in Infrastrukturprojekte wie Autobahnen und Flughäfen ermöglichen, doch wenn das Erfolg habe, sei denkbar, dass das Programm auch auf Immobilieninvestments im engeren Sinne ausgeweitet werde. So könne ein Markt entstehen, der nach Einschätzung von Goldman Sachs ein Volumen von bis zu drei Bio. USD erreichen könne.

## Wird Blockchain die neue Schlüsseltechnologie?

Über die bisherigen Erfahrungen mit der noch jungen Blockchain-Technologie und wie genau sie funktioniert, schreibt **FONDS PROFESSIONELL 2/2020** ausführlich. Mit dem Immobilien-Token sei ein neues, digitales Vehikel entstanden, das es leichter mache, in Immobilien zu investieren. Der große Vorteil der Immobilien-Tokens sei, dass sie jederzeit und weltweit frei handelbar seien. Doch gebe es noch keine mit einer Aktienbörse vergleichbaren Handelsplätze mit Market-Maker-Struktur. „Der Token wird klassische Fonds wahrscheinlich nicht überflüssig machen“, sage Thomas Meyer von Wertgrund: „Er wird aber neben ihnen seinen gleichberechtigten Stellenwert behaupten.“

### VERSCHIEDENES

---

## Was Publikumsfonds von Spezialfonds unterscheidet

Tobias Kotz von Real I.S. schreibt in seinem Beitrag vom 5.6. auf **CASH.ONLINE** über das große Interesse, das Privatanleger derzeit an offenen Immobilienfonds haben. Dem Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) zufolge seien die Nettomittelzuflüsse in offene Immobilienpublikumsfonds im Jahr 2019 um rund zwei Drittel auf annähernd elf Mrd. Euro gestiegen. Das sei so viel, wie seit Jahren nicht mehr, und das, obwohl die Renditen niedriger seien als bei Fonds, die nur für professionelle Investoren offen seien. Doch gebe es für diese Renditeunterschiede regulatorische und

systemimmanente Gründe, die den Interessen des privaten Kapitalanlegers dienen, was Kotz ausführlich erläutert.

## **Aufholpotenzial am niederländischen Wohnungsmarkt**

Warum es sich lohnt, über Investments in den niederländischen Wohnimmobilienmarkt nachzudenken, erklärt Sven Scherbetitsch von Real I.S. in seinem Beitrag in **DER IMMOBILIEN BRIEF** Nr. 475 vom 29.5. Denn während die deutschen Wohnungspreise bis zum Auftreten von Corona seit 14 Jahren im Aufschwung gewesen seien, sei dies in den Niederlanden erst seit 2014 der Fall. Sobald die Corona-Pandemie überwunden sei, werde Aufholbedarf herrschen. Zudem punkte der niederländische Wohninvestmentmarkt hinsichtlich Marktdynamik, Preisgefüge und Regulatorik.

## **Welche Preisparameter sind entscheidend?**

Welche neuen Preisparameter Anleger am deutschen Wohnimmobilienmarkt bei ihren Investments berücksichtigen sollten, erklärt John Bothe von Silberlake in seinem Beitrag vom 3.6. auf **CASH.ONLINE**. Die alte Regel, dass Altbau zwangsläufig günstiger als Neubau sei, gelte nicht mehr, dafür aber gebe es neue Aspekte, die man berücksichtigen müsse. Den neuen Umständen angemessener wäre es, den Parametern Mikro- und Makrolage die Parameter Neubau oder Bestand und vermietet oder frei hinzuzufügen. Nur so erhalte man ein ausgeglichenes und präzises Bild von gerechtfertigten oder eben auch überhöhten Preisen. Vor allem aber sei es wichtig, die demografische Entwicklung des jeweiligen Standortes sowie die zunehmende Regulierung des Wohnungsmarktes in den Blick zu nehmen.

## OMG: Home Office für immer?!



**Dr. Titus Albrecht**

realxdata

Twitter erlaubt die Heimarbeit für immer. Auch in deutschen Unternehmen boomt das Home-Office. Der Spiegel fragt schon, ob das Leben vielleicht nie mehr in die Bürotürme zurückkehrt. Ich halte dagegen: 8 Punkte, warum wir uns schon bald wieder an der Kaffeemaschine treffen. Mit Abstand und saubereren Händen, aber glücklich. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

## Der Denkmalschutz der anderen: Wie er auf meine Büro- und Wohnimmobilien wirkt

**Jessica Meier**

realxdata

Denkmalschutz ist nicht bei jedem beliebt – Immobilieneigentümer genießen zwar die steuerlichen Vorteile, dafür ist aber die Gestaltungsfreiheit teils sehr eingeschränkt. Wem der Denkmalschutz dagegen richtig Spaß machen kann, sind die Eigentümer der Nachbargebäude: Sie profitieren von möglichen Wertsteigerungen. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

## Von Highstreet bis Cocooning

Kaum eine Branche hat die Auswirkungen der Corona-Krise so direkt und deutlich gespürt wie der Einzelhandel. Dabei wird klar: Branchen, denen es bereits vor der Krise schlecht ging, geht es jetzt noch schlechter. Branchen, denen es gut ging, geht es noch besser. Doch gibt es dafür auch Zahlen oder sind das bloß Mutmaßungen? Wie lassen sich Rückschlüsse ziehen auf resilientere Branchen und warum ist dafür Cocooning so wichtig? Dr. Josef Girshovich von PB3C, Joachim Stumpf von BBE, Lars Jähnichen von IPH und Leif Krägenau sprechen über Highstreet, Centermanagement und darüber, wie sich Eigentümer und Betreiber auf die Verhandlungen mit ihren Mietern am besten vorbereiten. Hören Sie das Gespräch als [PB3C Immo Podcast #17](#).

### PB3C News:

Verantwortlich: Holger Friedrichs und Dr. Josef Girshovich. Die Richtigkeit der Darstellung von Fakten in Presseartikeln wird nicht geprüft. Namentlich gekennzeichnete Beiträge geben die Meinung des jeweiligen Autors und nicht die Meinung der Herausgeber wieder.

Copyright der PB3C News der Woche: PB3C GmbH, Rankestraße 17, 10789 Berlin. Kopien oder Weitergabe als E-Mail ohne vertragliche Vereinbarung mit der PB3C GmbH verstoßen gegen das Urheberrecht.

Über die PB3C GmbH: Die PB3C GmbH ist seit dem Jahr 2000 das führende Beratungsunternehmen in Deutschland für die Positionierung und Kommunikation von Immobilien- und Fondsunternehmen. Sie berät nationale und internationale Kunden in den Bereichen strategische Presse- und Öffentlichkeitsarbeit, Kapitalmarktcommunication und Positionierung. Zu den weiteren Tätigkeitsfeldern zählen die Erstellung von Leistungsbilanzen und Geschäftsberichten, Studien und Researchedokumenten sowie die Konzeption und Texterstellung von Kundenzeitungen, Newslettern, Internetauftritten und Broschüren, des Weiteren die politische Beratung und Unterstützung im Investor-Relations-Bereich. Ausführliche Informationen über das Leistungsspektrum und Referenzen von Kunden der PB3C GmbH finden Sie unter [www.pb3c.com](http://www.pb3c.com) oder können Sie unter [info@pb3c.com](mailto:info@pb3c.com) anfordern.