

VALUE AG

Immoinstinkt



The Days after Corona.

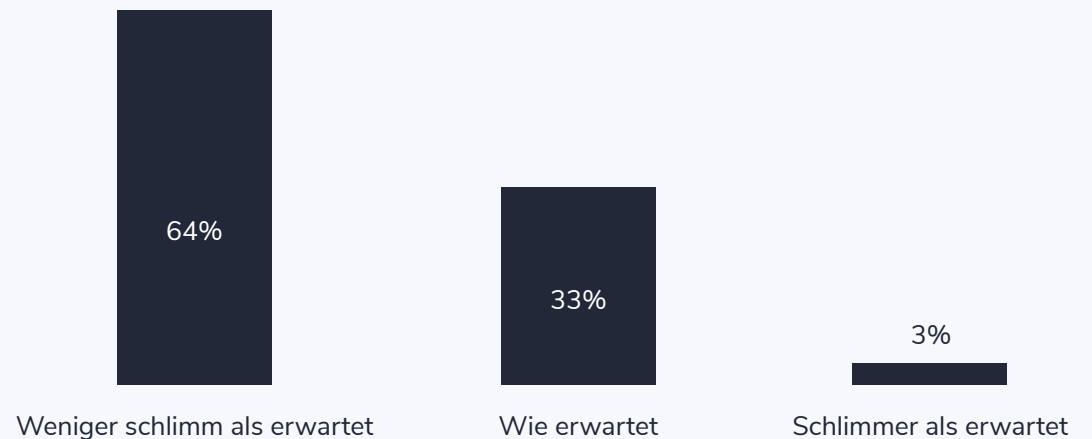
*Die zweite Welle.*

**Die Auswirkungen von Covid-19 auf den Immobilien-Markt.**

Branchen-Entscheider aus dem Management Board öffentlich-rechtlicher Kreditinstitute, Genossenschafts- und privater Banken haben ihre Prognosen abgegeben und der VALUE AG damit die Möglichkeit einer aussagekräftigen Analyse eröffnet.

- **Düstere Szenarien für einzelne Asset-Klassen**
- **Erwartung drastischer Preis-Rückgänge bei Einzelhandelsimmobilien**
- **Deutliche Preis-Rückgänge für Büro-Immobilien in Neben-Lagen prognostiziert**
- **Asset-Klassen Wohnen, Logistik und Pflege gelten weiterhin als „Safe Haven“**

**Auswirkung der Corona-Pandemie auf den Immobilien-Markt.**





Der VALUE Immolnstinkt zeigt als großes Trend-Barometer, dass 2/3 der Befragten bereits deutlich früher mit signifikanten Markt-Auswirkungen gerechnet haben – trotzdem sind die Erwartungen für die einzelnen Teilsegmente sehr durchwachsen.

Speziell im Einzelhandel zeichnen die Teilnehmer der Umfrage-Reihe ein düsteres Szenario. Aber auch der Beherbergungssektor sowie Teilbereiche des Büroimmobilien-Marktes stehen nach Meinung der Branchen-Experten vor großen Herausforderungen. Einige Immobilien-Finanzierer fürchten allgemein einen „signifikanten wirtschaftlichen Abschwung“ oder „einen Wirtschaftseinbruch“.

Rund 30 % gaben an, dass bereits jetzt relativ häufig Kapital-Dienstleistungen oder Insolvenz-Schutz in Anspruch genommen wurden. Einzig die Segmente Wohnen, Logistik und Pflege werden mehrheitlich als sichere Asset-Klassen angesehen, gleichwohl eine gewisse Unsicherheit in Bezug auf ein Auslaufen der Hilfsmaßnahmen wie Kurzarbeiter-Geld oder der Insolvenzpflicht-Aussetzung sichtbar ist: „Die Auswirkungen durch die Corona-Pandemie wird man [...] erst ab 2022 richtig beurteilen können.“

Viel hängt nach den Auswertungen der qualitativen Umfrage-Bereiche generell davon ab, wie lange der Lockdown noch anhält und wie sich das Infektionsgeschehen in den nächsten Monaten weiterentwickelt. So wird „eine allgemeine Depression [befürchtet], wenn der Lockdown und die Infektionszahlen nicht bis ins 2. Quartal deutlich zurück gehen“.

Überrascht zeigten sich die Studien-Teilnehmer hingegen von der „ungebremste[n] Nachfrage nach privaten Baufinanzierungen [...]“ und, dass „auf Investmentseite [...] die Rally zunächst gefühlt unbeeindruckt weiter [ging].“

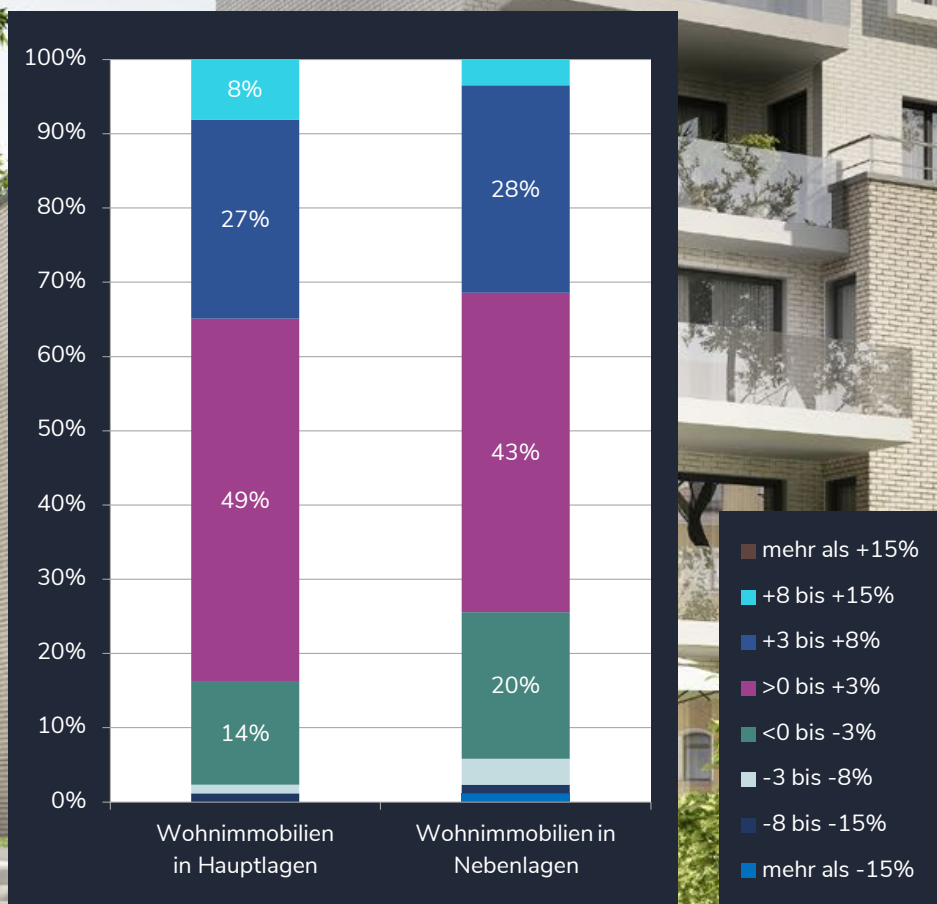
## Sebastian Hein

Operativer Leiter VALUE Marktdaten-Team /  
Experte für den Wohnungsmarkt

Mit dem ersten Lockdown erschütterten auch erste Schock-Prognosen den Wohnungsmarkt. Mietausfälle, Notverkäufe, Zwangsverwertungen und einhergehende Preis-Einbrüche wurden prophezeit. Dennoch zeigt sich der Markt sehr robust: Die Nachfrage im Wohnungsmarkt ist nach wie vor hoch und die Zinsen sind niedrig. Im Investment-Bereich wurde weiter eingekauft, Baufinanzierungen boomten und auch die Preise stiegen weiter, trotz teils hohen Niveaus. Die Befragten zeigten sich von dieser dynamischen Entwicklung überrascht. Aktuell sind die Erwartungen an die Zukunft für den Wohnungsmarkt positiv.

Bis dato haben die negativen konjunkturellen Auswirkungen der Krise nicht auf den Wohnungsmarkt durchgeschlagen, auch weil Home-Office, Lockdown und Reise-Beschränkungen vielfach zu einer Neubewertung der Wohnsituation geführt haben dürften. Eine neue qualitative Nachfrage trifft in den Städten auf ein knappes Angebot, Suburbanisierungstendenzen, die bereits lange vor Corona messbar waren, werden verstärkt, auch weil sich die Pendel-Kosten wahrscheinlich nachhaltig verschieben. Die Speckgürtel werden ein wenig weiter geschnallt und etwas Druck vom Kessel der Kernstädte genommen.

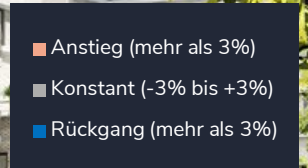
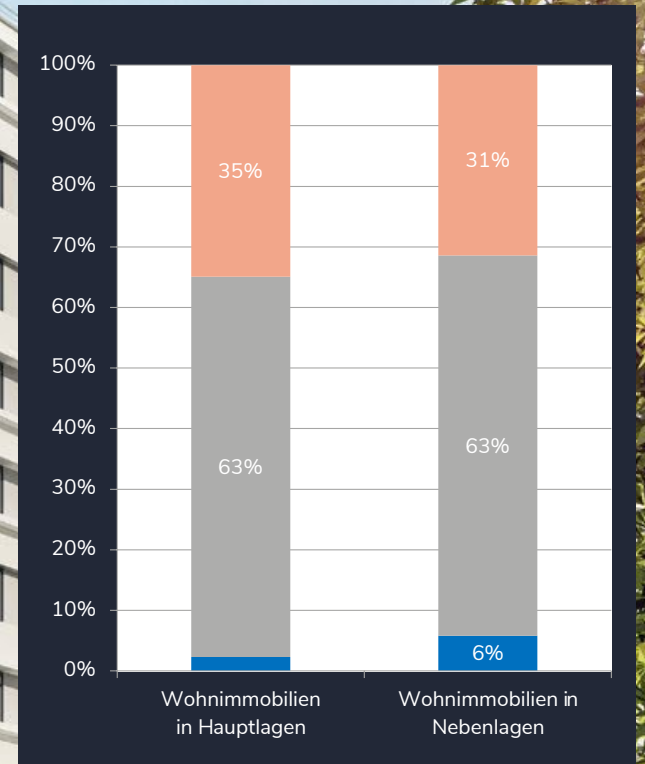
Diese geänderten Bedingungen treffen auf eine späte Phase des Zyklus, für den sich auch ohne Corona eine Plateau-Bildung angekündigt hatte. Weil die Zins-Entwicklung nicht mehr viel Spiel nach unten hat, haben auch die Preise kaum Platz nach oben, wenn die Einkommen nicht deutlich steigen.



Die Entwicklung der Wohnungsmärkte im Kontext der Pandemie ist daher stark davon abhängig, wie sich die Einkommen entwickeln. Die große Unbekannte bleibt die Frage, wie nachhaltig die Einkommensausfälle bei Haushalten und Umsatz-Einbrüche bei Unternehmen kompensiert werden.

Regionalwirtschaftliche Mono-Strukturen werden zu einem Risiko für regionale Wohnungsmärkte. In diesen Gebieten kann es daher auch zu Preis-Einbrüchen kommen, wenn bestimmte Branchen Arbeitsplätze abbauen oder gehäuft Insolvenzen auftreten. Das Ausmaß ist schwer zu prognostizieren und heute noch nicht wirklich abschätzbar. Es ist erhöhte Wachsamkeit geboten. Zeitnahe Markt-Beobachtung, Segmentierung und Frühindikatoren gewinnen an Bedeutung.

In prosperierenden Regionen mit gemischter Branchen-Struktur dürften konjunkturelle Auswirkungen hingegen schon alleine durch die vorherrschende Knappheit kompensiert werden. Mieten und Preise werden nicht mehr steigen aber auch nicht gravierend fallen. Selbst dann nicht, wenn das Angebot an Verkaufsobjekten zunimmt. Aber auch hier gilt: Es gibt nicht den einen Wohnungsmarkt. Geänderte Präferenzen, Nachfrage-Verschiebungen und Reise-Gewohnheiten können für einzelne Teil-Segmente zur Gefahr werden. Teilmärkte wie Mikro-Apartments oder Studenten-Wohnen sind beispielsweise einem größeren Risiko ausgesetzt. Auch hier ist erhöhte Wachsamkeit angebracht.



## Jens Riehl

Immobilien-Gutachter / Experte für Büro-Immobilien /  
CIS HypZert (F)

Für die Asset-Klasse Büro sind eine deutliche Nachfrage-Schwäche sowie langsam steigende Leerstände und Untervermietungsangebote festzustellen. Die Markt-Akteure reagieren abwartend, Flächen-Prolongationen dominieren. Demgegenüber bleiben die nominellen Mieten weitgehend stabil, während die Bereitschaft für die Gewährung von Incentives ansteigt. Der Super-Zyklus hat einen Wendepunkt erreicht.

Nach der Krise wird sich eine gewisse Normalisierung einstellen, jedoch wird es meines Erachtens keine Rückkehr zum Status vor der Krise geben, denn die Nachfrage verändert sich. Mit der gestiegenen Akzeptanz des Home-Office wird das flexible Arbeiten auch nach der Pandemie einen höheren Stellenwert haben. Das Büro wird als Ort der Kommunikation und Zusammenarbeit geschätzt, bietet zudem Vorteile bei Unternehmensidentifikation und dem Austausch von Wissen und Ideen. In Ergänzung dazu wird es jedoch einen branchen- und tätigkeitsabhängigen Anteil von flexiblem Arbeiten geben. Auf diese veränderten Büro- und Arbeitsplatz-Konzepte muss das Büroflächen-Angebot reagieren. Hieraus ergibt sich auch eine Chance für Anbieter von Flexible Office-Spaces.

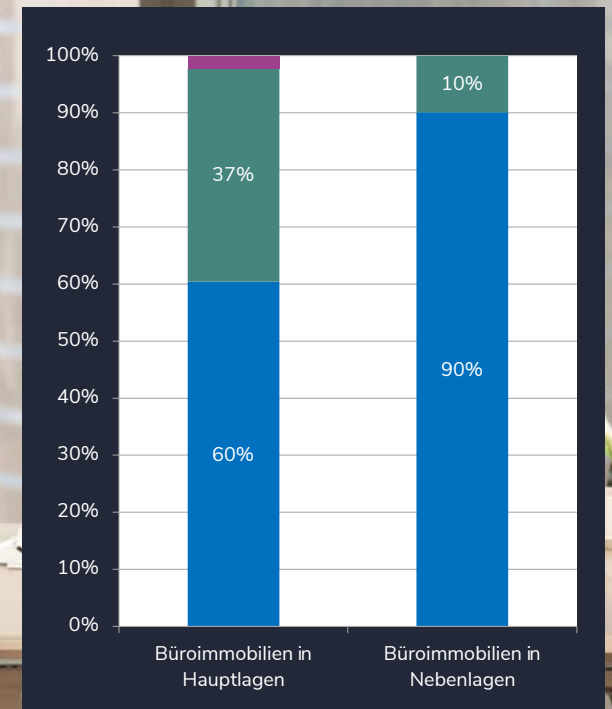
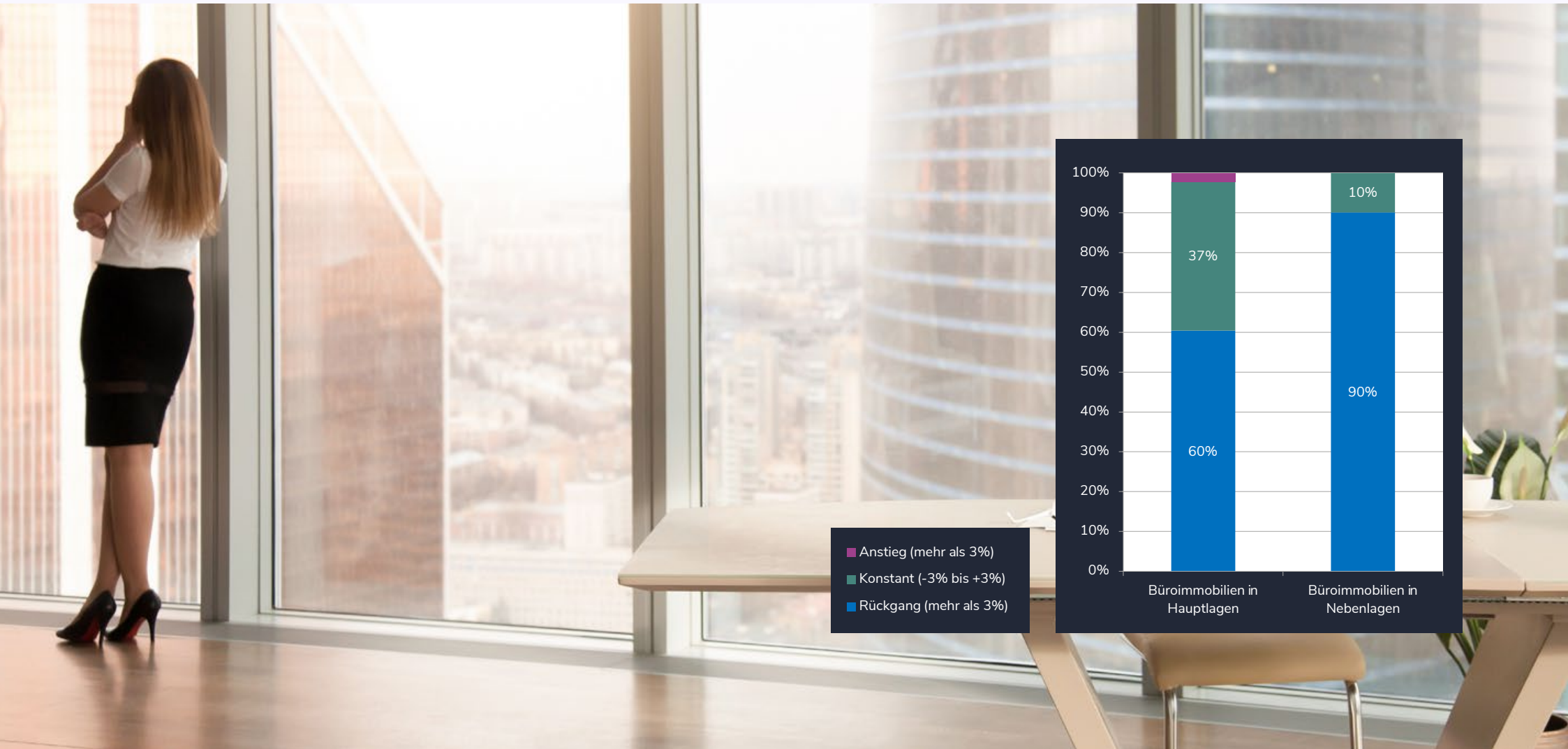
Repräsentative, hochwertige Flächen mit moderner und flexibler Konzeption in guten Lagen mit guter Infrastruktur sowie Verkehrsanbindung werden weiterhin eine hohe Nachfrage mit entsprechender Mietentwicklung verzeichnen. Jedoch sehe ich Risiken bei den peripheren Lagen, die in den letzten Jahren nur aufgrund des Angebotsengpasses in den zentralen Lagen profitiert haben. Der dort häufig anzutreffende Gebäude-Bestand bietet dann weniger Attraktivität unter den geänderten Nachfrage-Präferenzen.



Es ist davon auszugehen, dass sich die Rendite-Spanne weitet. Auf der einen Seite werden langfristig vermietete Objekte mit bonitätsstarken, diversifizierten Mietern in Top-Lagen weiterhin eine sehr starke Nachfrage und höchstwahrscheinlich sogar sinkende Renditen verzeichnen können. Hier trifft hoher Anlage-Druck angesichts fehlender Anlage-Alternativen und gesteigener Risiko-Aversion auf ein aktuell kleiner gewordenenes Core-Segment. Auf der anderen Seite stehen periphere Lagen, veraltete Gebäude-Konzepte und aktuell auch spekulative Projekt-Entwicklungen, die nicht zu den Lieblingen der Investoren

gehören. Auch die finanzierenden Banken sind vorsichtiger geworden. Für diese Objekte sind Rendite-Anstiege zu erwarten.

Der weitere Verlauf der Pandemie und die Auswirkungen auf die Wirtschaft bleiben ungewiss. Auch, wenn die startende Impfkampagne Hoffnung verbreitet, wird das wahre Ausmaß wohl erst nach Auslaufen der staatlichen Hilfsmaßnahmen deutlich, denn typischerweise laufen die Immobilien-Märkte der wirtschaftlichen Entwicklung hinterher.



- Anstieg (mehr als 3%)
- Konstant (-3% bis +3%)
- Rückgang (mehr als 3%)

# EINZELHANDEL

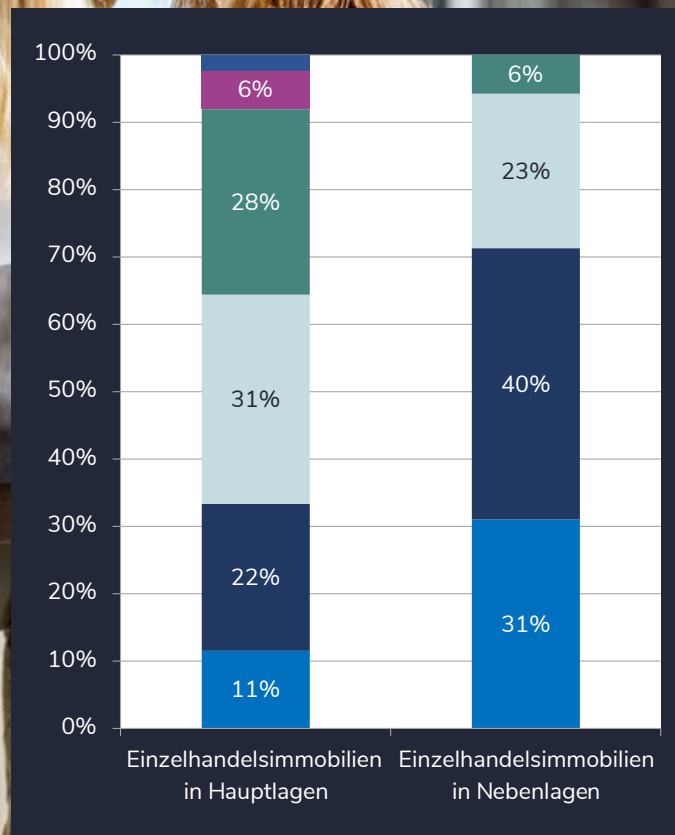
## Martin Drescher

Immobilien-Gutachter / Experte für Einzelhandelsimmobilien / CIS HypZert (F)

Die erneute Schließung des Einzelhandels lässt die bereits hohe Zahl an Insolvenzen insbesondere im Textil-Segment weiter ansteigen. Einzig Nahversorger wie Lebensmittel-Geschäfte oder Drogerien sind nicht von den Schwierigkeiten betroffen, sondern gehören zu den wenigen Profiteuren der Pandemie.

Alle Lagen (sowohl A- und B- als auch Nebenlagen und Shopping-Center) sind von den negativen Preis-Entwicklungen betroffen. Lediglich Stadtteil- bzw. Kiezlagen könnten nach der Wiedereröffnung einen schnellen Aufschwung erleben, sofern die Liquidität der Laden-Inhaber bis dahin gegeben ist. Über den Lockdown hinaus wird das Thema Home-Office ein Dauer-Trend bleiben, welcher regional viel Kaufkraft bindet und Katalysator-Wirkung auf die Gesundung des lokalen Einzelhandels hat. Im Zuge einer dauerhaften Überwindung der Pandemie ist außerdem mit einem Wiederaufblühen der Gastronomie zu rechnen.

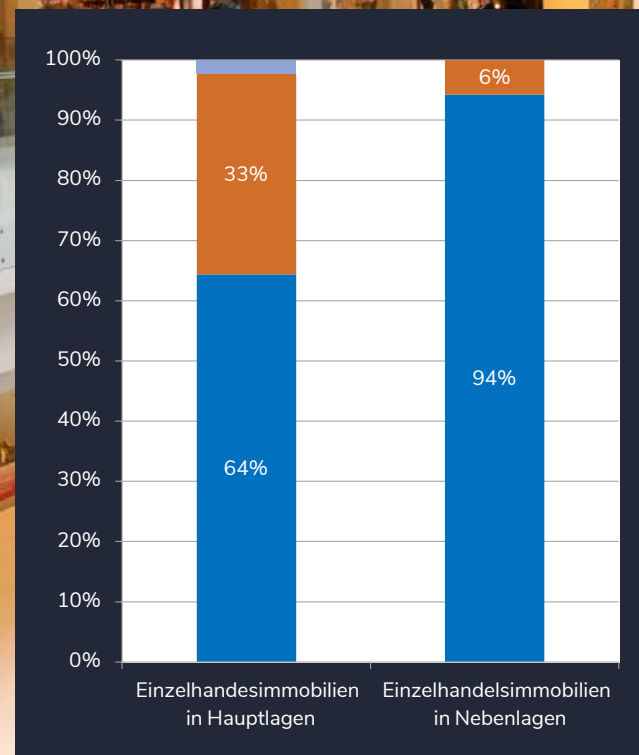
Die kurz- und mittelfristig (hohen) Leerstände in vielen Lagen bedingen perspektivisch sinkende Mieten und ein differenziertes Straßenbild. So ist davon auszugehen, dass besonders bei den Shopping-Centern, bei denen aufgrund des hohen Versatzes an filialisierten (Textil-)Ketten ein großer und teilweise sehr hartnäckiger Leerstand inhärent ist, weitere Insolvenzen der Immobilien-Eigentümer und / oder Umnutzungen drohen.



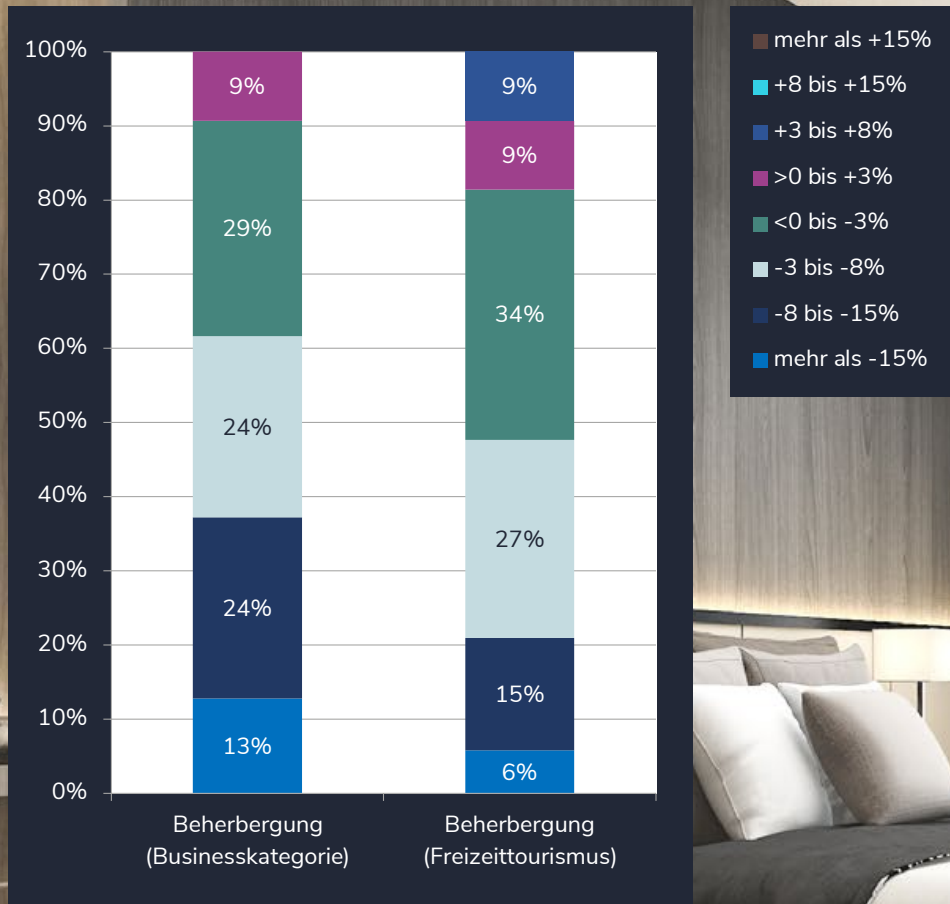


Meiner Einschätzung nach sind „verödete“ Innenstädte temporär zu erwarten. Nach einer kurz- und mittelfristigen Schockwelle mit vielen Insolvenzen und großen Leerständen ist jedoch von einem Anpassungsprozess auszugehen: Ein hohes Flächen-Angebot verbunden mit sinkenden Mieten führt perspektivisch zu einem wechselnden Interessenten- bzw. Mieterkreis. Die Mieten werden dabei für viele wieder wirtschaftlich tragfähig sein. Dies führt langfristig dazu, dass auch andere - freizeit- und erlebnisorientierte - Branchen sowie Online-Händler und Hersteller sich vermehrt präsentieren können. Lebensmittel-Märkte und Drogerien streben ohnehin bereits verstärkt in die Innenstädte.

Die Innenstädte wirken zurzeit oftmals austauschbar in Deutschland – zu ähnlich ist ihr Mieter-Besatz und zu hoch der Filialisierungsgrad. Lokale Einzelhändler können die jahrzehntelang gestiegenen Mieten kaum noch entrichten. Als Ergebnis der katalysierenden Corona-Auswirkung könnte eine abwechslungsreichere und lebendigere Innenstadt hervorgehen. Die Corona-Krise bietet hier auch Chancen für die bisher fast ausschließlich auf Handel orientierten Innenstädte. Dies wird jedoch zu Einnahme- & Wertverlusten bei den Eigentümern führen. Ein Zurück zu alten Höchst-Mietständen wird es nur in wenigen Fällen geben.



# BEHERBERGUNG



## Matthias Dobrick

Immobilien-Gutachter / HypZert Fachgruppen-Mitglied Beherbergung und Gastronomie / CIS HypZert (F) / MRICS

Das Segment der Beherbergungsgrundstücke ist weiterhin sehr stark von den Pandemie-Auswirkungen betroffen. Nicht gebuchte bzw. stornierte Reisen bedingen massive Umsatz-Einbrüche und damit eine deutliche Reduktion der wirtschaftlich tragfähigen Pacht / Miete. Asset-Manager und Bestandshalter beziffern die daraus resultierenden Mietausfälle für 2020 zwischen 30 und 40 %. Welche tiefen Spuren der Lockdown in diesem Immobilien-Segment hinterlässt, zeigen zudem zahlreiche Meldungen über Insolvenz-Anträge und Betriebsübernahmen.

Etwa zwei von drei Umfrage-Teilnehmer erwarten für die Business-Hotellerie negative Wertveränderungen, über die Hälfte davon sogar einen Preisrückgang von mehr als 8 %. Der pandemiebedingte starke Rückgang der Reise-Aktivitäten verbunden mit der steigenden Akzeptanz von digitalen Konferenzen führt zu einem Auslastungsrückgang bei Tagungs- und Übernachtungsräumen gleichermaßen und verstärkt den Kostendruck immens. Es ist davon auszugehen, dass der Sektor auch nach Überwindung der Pandemie Probleme haben wird, das Vor-Krisen-Niveau zu erreichen. Destinationen mit geringerem internationalem Business-Tourismus werden sich dabei rascher erholen als Hotelmärkte, die in Co-Abhängigkeit zu großen Events und Veranstaltungen stehen.

Es gibt allerdings auch positive Tendenzen in der Asset-Klasse Hotel zu verzeichnen: Aufgrund der aktuell günstigen Miet- und Kaufoptionen nutzen liquide Hotel-Betreiber beispielsweise die

Gunst der Stunde zur Expansion. Einige Hotel-Standorte zeigen sich sogar nahezu unbeeindruckt von den Geschehnissen. Zwar scheint auch das Interesse aus Investoren-Kreisen ungebrochen, allerdings auf einem viel niedrigeren Preisniveau als vor der Pandemie. Dies führt zu einer Diskrepanz mit potenziellen Verkäufern, die beharrlich an den Vor-Krisen-Preisen festhalten.

Für das Teilsegment Freizeit-Hotels zeichnet sich in der Studie ein bilaterales Bild ab. Etwa die Hälfte sieht negative Wertkorrekturen, ca. zwei von fünf Teilnehmer prognostizieren ein nahezu unbeeinflusstes Wert-Niveau und jeder Zehnte hält leichte Wert-Steigerungen für wahrscheinlich. Dieses Bild lässt sich auf die teilweise vollständigen Schließungen im Lock-down sowie die Widrigkeiten im Städte-Tourismus zurückführen, denen ein gleichzeitiger Ansturm auf innerdeutsche Ferien-Destinationen gegenübersteht. Infolge dieses Ansturms konnten sich einige Hotels einen guten Liquiditätspuffer anlegen, von dem sie nun zehren.

Die ungebrochene Reiselust wird die Erholung in diesem Segment beschleunigen und das Preisniveau wieder ansteigen lassen.

Abschließend ist es in jedem Fall ratsam, Hotel-Engagements zu beobachten. Neben der nachhaltig tragfähigen Pacht / Miete hat sich auch das allgemeine Wert-Niveau in Teilen signifikant und zumeist mit negativem Vorzeichen verschoben. Das partnerschaftliche Verhältnis zwischen Eigentümer und Betreiber (Mieter) lässt in weiten Teilen noch auf sich warten. Zudem gehört die wirtschaftliche Nachhaltigkeit von Hotels vielerorts auf den Prüfstand. Eine sachverständige Beurteilung der Situation ist dabei allemal empfehlenswert.



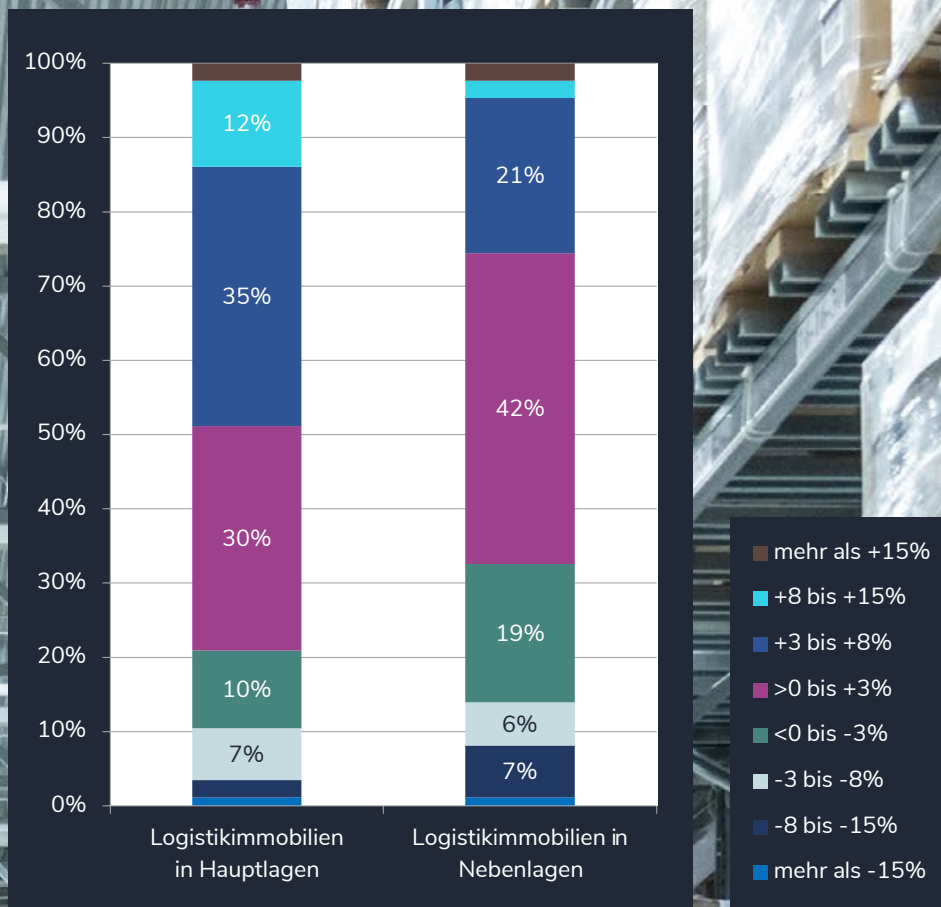
## Tobias Balling

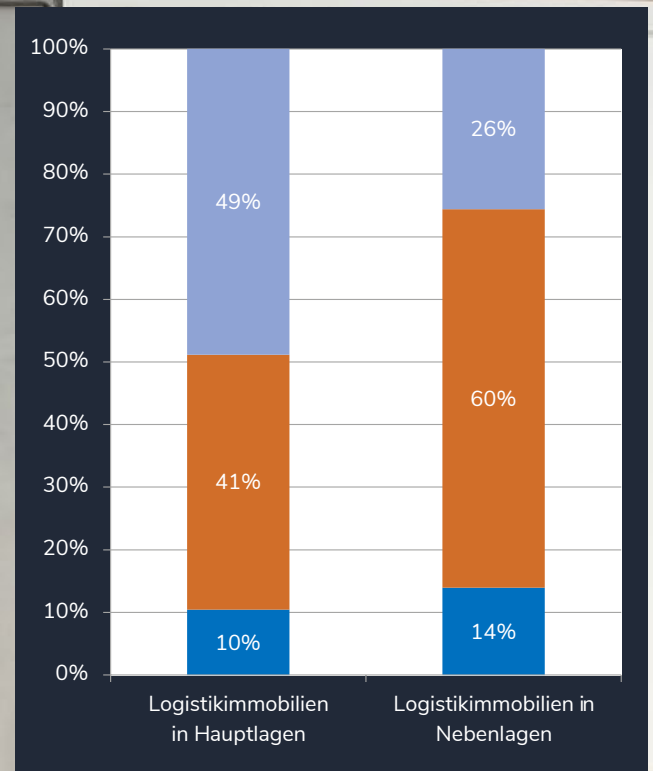
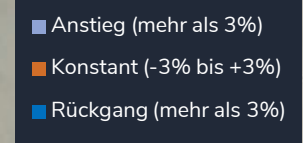
Immobilien-Gutachter / HypZert Fachgruppen-Mitglied Logistik / CIS HypZert (F/M)

Das Umfrage-Ergebnis zeigt auf, dass von den Experten mehrheitlich stabile bzw. steigende Preis-Tendenzen bei den Logistik-Immobilien erwartet werden. Bei den Hauptlagen geht nahezu die Hälfte davon aus, dass die Preise eher steigen werden, während für die Nebenlagen die Mehrheit von eher stabilen Preisen ausgeht.

Das erwartete Preis-Wachstum in den Hauptlagen begründet sich meiner Meinung nach in der Flächen-Knappheit innerhalb der Ballungsräume. Hier ist auch für die Zukunft keine Besserung in Sicht, da geeignete Flächen für Logistik-Ansiedlungen zu einem immer knapperen Gut werden. Diese Entwicklung verstärkt sich durch das rasante Wachstum des E-Commerce, welches durch die Pandemie einen zusätzlichen Schub erhalten hat. Profitieren werden davon auch ältere Bestandsimmobilien in geeigneter Lage, da die Anfragen nach Zwischen-Lagerungen zunehmen.

Die Nachfrage nach Logistik-Flächen wird in Deutschland weiter steigen, denn die Erfahrungen in der Krise haben gezeigt, dass der weltweite Waren-Austausch durch Grenzschließungen bzw. politische Hemmnisse ins Stocken geraten kann. Insofern ist es auch für die Industrie wichtig, auf die für den Produktionsprozess dringend benötigten Güter und Ersatzteile ohne größeren Zeitverlust zurückgreifen zu können, um teure Produktionsausfälle zu vermeiden. Dies wird zu einem Ausbau der Lager-Kapazitäten führen, der auch an strategischen Knotenpunkten außerhalb der Ballungsräume stattfinden kann.





Um die Versorgung der Bevölkerung zu gewährleisten und Kundenwünsche zeitgerecht befriedigen zu können, werden Logistiker zunehmend die Standorte am Rand der städtischen Agglomerationen präferieren, da hier die Nähe zum Endverbraucher und die Grundstückspreise bzw. Hallenmieten am ehesten in einem ausgewogenen Verhältnis zueinanderstehen.

Logistik-Immobilien werden vielfach als Gewinner der Corona-Krise tituliert. Dies hat gerade in der letzten Zeit zu einem verstärkten Run auf diese Asset-Klasse und einer weiteren Rendite-Kompression geführt. Aus meiner Sicht be-

wegen sich die Renditen im Abgleich mit anderen Objekt-Arten zwischenzeitlich auf einem Niveau, das ein weiteres Absinken der Renditen kaum vermuten lässt. Tendenziell kann man davon ausgehen, dass die Mieten für Logistik-Flächen aufgrund verstärkter Nachfrage in der Zukunft weiter steigen und sich somit kaufpreiserhöhend auswirken.

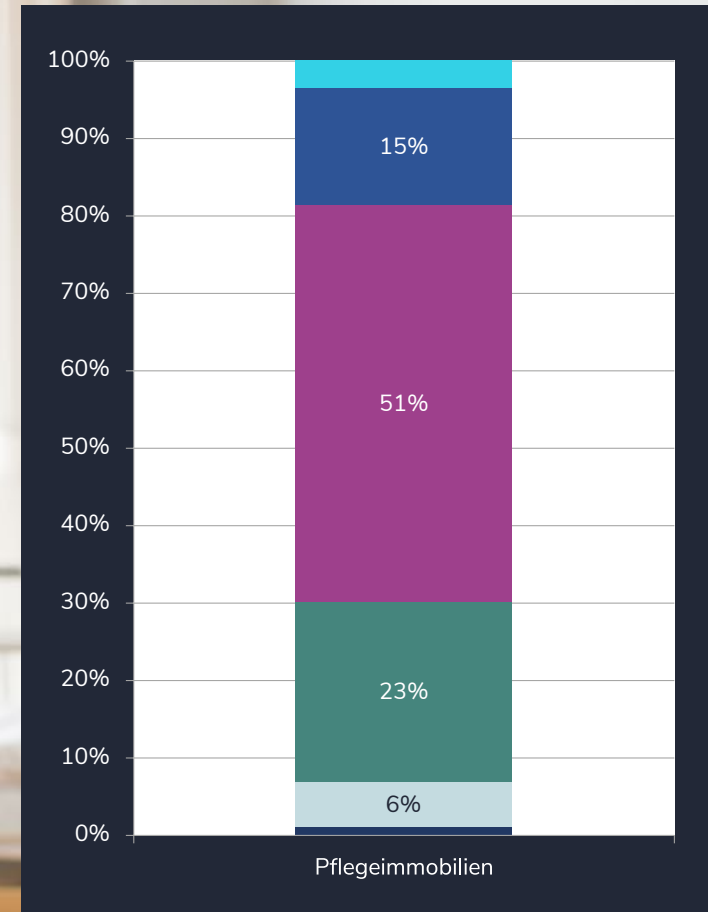
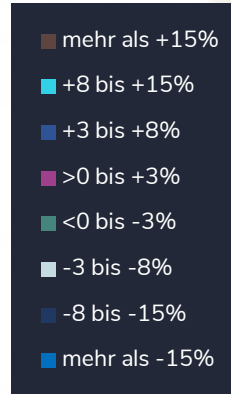
Die Corona-Krise kann auch dazu beitragen, dass die vielerorts beobachtete Skepsis gegenüber Logistik-Ansiedlungen etwas nachlässt und die Notwendigkeit dieses Wirtschaftszweiges verstärkt ins Bewusstsein dringt.

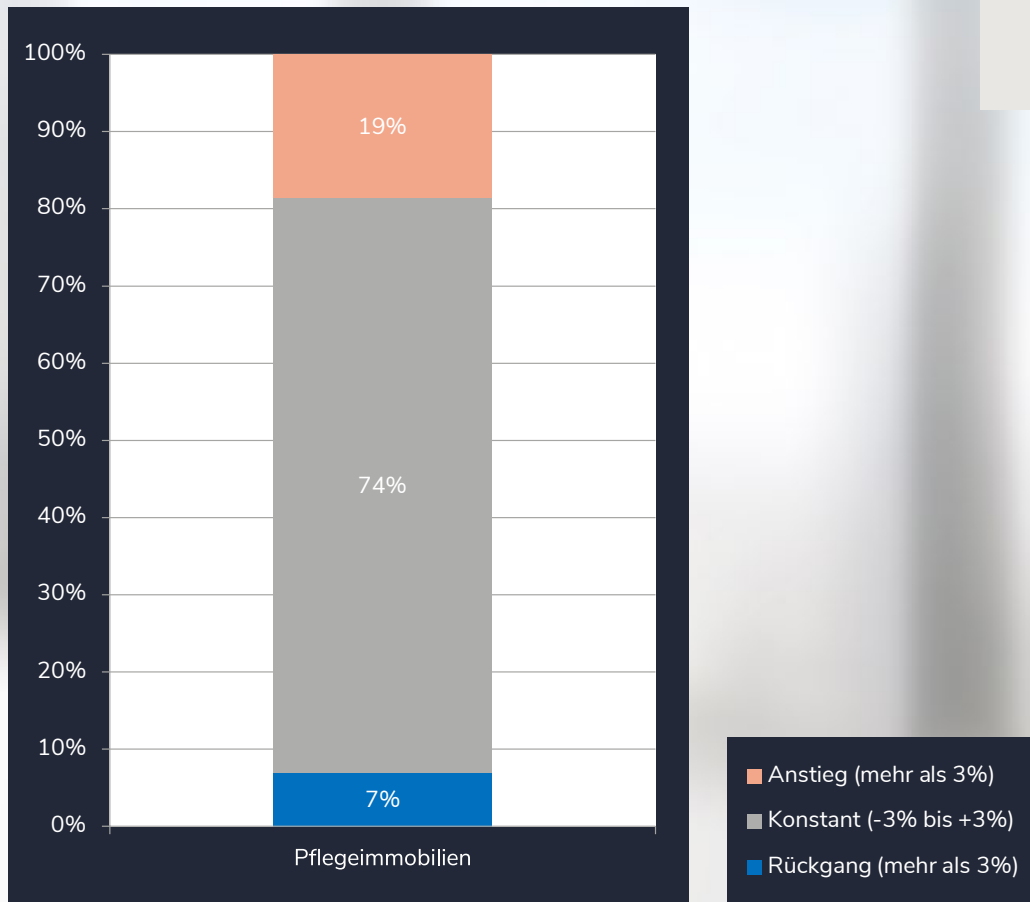
## Doreen Wilke

Immobilien-Gutachterin / Expertin für Pflege-Immobilien / CIS HypZert (F)

Wie erwartet ist der Investment-Markt für Pflege-Immobilien ohne wesentliche Verluste durch das Corona geprägte Jahr 2020 gekommen und konnte sogar noch zulegen. Die Renditen sind weiter leicht gefallen. Besonders geprägt ist der Markt mittlerweile durch ausländische Investoren, die 2020 einen Anteil von über 2/3 der Käufer darstellten. Der Markt für Pflege-Immobilien profitiert hier zum einen von der pandemiebedingt schwierigen Situation auf den Märkten für Einzelhandel, Büro und Beherbergung sowie den allgemein günstigen Markt-Bedingungen in Deutschland, zum anderen von den im Vergleich zu den genannten anderen Teilmärkten (noch) relativ hohen Renditen.

Außerdem ausschlaggebend sind die sehr günstigen Bedarfsprognosen und die immer noch zu geringe Neubau-Tätigkeit. Das Investitionsrisiko wird von den Investoren, unter den genannten Voraussetzungen, als überschaubar eingeschätzt. Wir beobachten, dass Risiko-Faktoren wie der steigende Pflegekräfte-Mangel, starke gesetzliche Reglementierungen & konzeptionelle Schwächen in den Hintergrund treten. Augenmerk liegt eher auf langfristigen Vertragslaufzeiten, erfahrenen Betreibern sowie solider Bausubstanz.





Auch für das kommende Jahr erwarten wir, wie die meisten Befragten, keine wesentlichen Corona-Einflüsse. Das Investitionsvolumen wird eher durch das limitierte Produkt-Angebot beeinflusst werden, daher ist mit weiter steigenden Kaufpreisen zu rechnen. In Anbetracht dessen plädieren wir dennoch bei der Risiko-Bewertung der Pflegeimmobilien-Investments den steigenden Pflegekräfte-Mangel sowie die daraus resultierenden Auslastungseinschränkungen und - gerade bei älteren Bestandsimmobilien - die konzeptionellen Schwächen vor dem Hintergrund der von Bundesland zu Bundesland variierenden gesetzlichen Anforderungen an moderne Pflegeheime (Stichwort: Einzelzimmer-Quote, Zimmer-Mindestgrößen, Heimgröße) nicht außer Acht zu lassen.

