

# Blickpunkt Immobilien

Dr. Sebastian Schnejdar

Beachten Sie bitte den/die Hinweis/e auf der/den letzten Seite/n  
 ► [www.research.bayernlb.de](http://www.research.bayernlb.de), Bloomberg: BAYR

## Der Immobilienmarkt im Brennglas von Corona

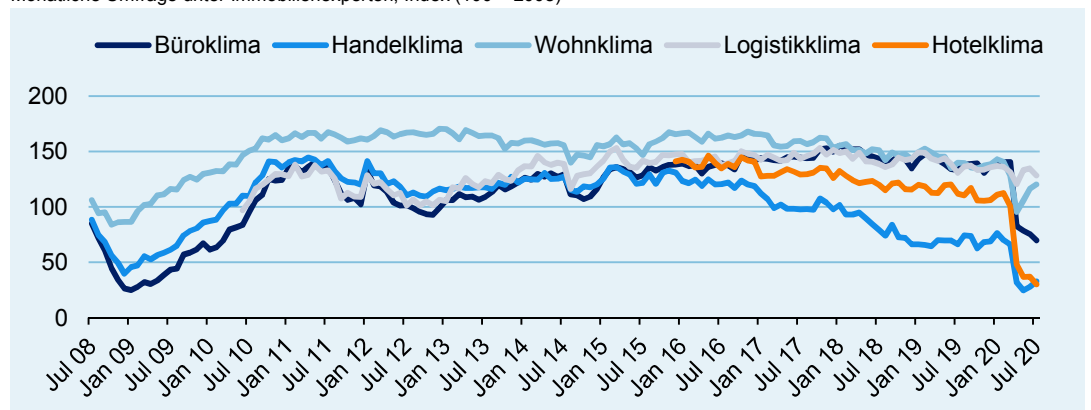
### Kurz & klar

- Die Corona-Krise belastet die deutsche Volkswirtschaft schwer.
- Während der Immobilienmarkt sich den negativen Folgen der Pandemie nicht entziehen kann, profitiert er besonders vom Niedrigzins.
- In den Asset-Klassen zeigt sich eine klare Differenzierung zwischen relativen „Gewinnern“ und „Verlierern“.
- Abwärtsrisiken bestehen vor allem beim stationären Nicht-Lebensmitteleinzelhandel und bei Hotelimmobilien.

► Einbruch der Wirtschaft zieht den deutschen Immobilienmarkt in Mitleidenschaft

Corona trifft die deutsche Wirtschaft bis ins Mark. Trotz Stabilisierung des Infektionsgeschehens in weiten Teilen Europas und weitreichenden Lockerungsmaßnahmen ist mit einem - in der Nachkriegszeit - beispiellosem wirtschaftlichen Einbruch zu rechnen. Laut Juni-Prognose von BayernLB Research wird die Wirtschaftsleistung in Deutschland im Jahr 2020 um 5,4% zurückgehen. Auch der Immobilienmarkt kann sich den negativen Auswirkungen der Corona-Krise nicht entziehen. Dennoch gibt es einige Faktoren, die den Immobilienmarkt in diesem herausfordernden wirtschaftlichen Umfeld stützen. So bleiben Immobilien aus Investimentsicht aufgrund des nun auf Jahre zementierten Niedrigzinsniveaus und der weiterhin niedrig verzinsten Alternativrendite grundsätzlich attraktiv. Die Immobilienbranche gilt weithin als besonders zinssensitiv. Daher stabilisieren die niedrigen Zinsen auch die fundamentalen Immobilienpreise. Während Immobilien somit grundsätzlich attraktiv bleiben, wird es durch die Corona-Krise dennoch zur Differenzierung der Mietpreise und Renditen innerhalb der einzelnen Immobiliensegmente kommen. Die Krise fungiert - nach Jahren des Immobilienbooms - als Standortbestimmung für Investoren über die tatsächlich eingegangenen Risiken in den Segmenten.

Deutsche Hypo-Immobilienklima Juli 2020  
 Monatliche Umfrage unter Immobilienexperten, Index (100 = 2008)



Quelle: Deutsche Hypo, BayernLB Research

So zeigt das Deutsche Hypo-Immobilienklima nach einem tiefen Einbruch in allen Asset-Klassen im April in der Folge eine klare Ausdifferenzierung der Stimmung. Während Woh-

nen und v.a. Logistik ihre alten Niveaus wieder ansteuern, loten Hotel und Einzelhandel ihre historischen Tiefs weiter aus. Büro positioniert sich in der Mitte mit negativer Tendenz. Während die kurzfristigen Stimmungsindikatoren einen guten Überblick über die derzeitige Lage geben, lohnt eine tiefergehende Analyse unter Berücksichtigung langfristiger Trends in den einzelnen Segmenten.

### Uneinheitliche Entwicklung bei Büroimmobilien

- ▶ Top-7 Büromärkte stabil – landesweit aber gehen die Preise zurück

Kurz- und mittelfristig bleibt das sehr knappe Angebot an Büroflächen aufgrund der weiterhin geringen Bautätigkeit besonders in den Metropolregionen bestehen. Damit stabilisiert das knappe Angebot -vor dem Hintergrund der erwartenden nachlassenden Nachfrage- die Preise. Zudem sollten die staatlichen Maßnahmen eine hohe Arbeitslosigkeit und eine Insolvenzwelle größerer Unternehmen verhindern und dazu beitragen, einen noch stärkeren Einbruch der Büronachfrage abzufedern. Dennoch bleibt für 2020 unter dem Strich ein temporärer Rückgang der deutschlandweiten Büroimmobilienpreise um bis zu 7,5%. Von den Preisrückgängen sind die Top-7 Städte nicht betroffen. Hier ändert Corona an der grundsätzlich hohen Nachfrage nach Büroflächen nichts.

In den Metropolen sind gegenläufige langfristige Trends für die positivere Einschätzung entscheidend. Dabei kommt der Bürobeschäftigung für die Höhe der Flächennachfrage besondere Bedeutung zu. Diese wird ihren Wachstumspfad besonders durch die Zukunftsbranchen IT und Beratung sowie das Produzierende Gewerbe (Industrie 4.0) fortsetzen. Ursächlich hierfür ist u.a. der ungebrochene Trend zum Ausbau des Dienstleistungssektors, welcher einen überdurchschnittlich hohen Anteil an Bürotätigkeit aufweist.

Zudem zeigt sich die Büroflächennachfrage vergleichsweise konjunkturunabhängig. So nahm die Anzahl der Bürobeschäftigten auch in konjunkturellen Abschwüngen wie 2004, 2008 und 2015 nicht ab. Eine Ursache für diese Entwicklung ist im fortschreitenden Fachkräftemangel zu sehen. Unternehmen versuchen zunehmend auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten ihre Fachkräfte zu halten.

Auch das mobile Arbeiten etabliert sich mehr als Ergänzung für Mitarbeiter denn als tatsächlicher Ersatz der Büroarbeitsplätze. Auch wenn zu Hochzeiten der Corona-Krise ein Großteil aller Bürobeschäftigten im Home Office gearbeitet hat, ist dies als außergewöhnlicher Umstand zu sehen und somit nicht dauerhaft. Auch führende Technologieunternehmen, die weitreichende Home Office-Möglichkeiten für ihre Mitarbeiter seit Langem anbieten, haben eine weiter hohe Nachfrage nach Büroflächen. Dagegen ändert sich die Nutzung der Flächen fundamental. So verliert die individuelle Bürofläche an Bedeutung und räumt den Platz für mehr Gemeinschaftsflächen. Somit wird das Büro noch mehr zum Ort der Begegnung. Viele Arbeitnehmer haben auch in der Corona-Krise die Erfahrung gemacht, wie sehr Ihnen die persönliche Begegnung im Büro fehlt.

Vom ökonomischen Standpunkt aus ist Kommunikation besonders in komplexen Tätigkeitsbereichen zudem ein wesentlicher Produktivitätsfaktor. Die Agglomeration im Raum und die damit verbundene Produktivitätssteigerung durch Spillover-Effekte ist beispielsweise eine wesentliche Ursache für die Entstehung von Städten im Allgemeinen. Auch innovative Standorte wie das Silicon Valley basieren auf der räumlichen Konzentration von Mensch und Technologie. Diese grundsätzliche Vorteilhaftigkeit bleibt. Die Schaffung einer attraktiven, oftmals zentral gelegenen Büroumgebung stellt zudem einen wichtigen Faktor für die Gewinnung von Fachkräften dar.

Der demographische Wandel beeinflusst die Bürobeschäftigung nachhaltig. So nimmt der Anteil der Menschen im Erwerbsalter bis 2035 um 4 bis 6 Millionen Personen ab. Daher wird es deutschlandweit zu einem Rückgang der Büronachfrage kommen. Dennoch wer-

den die Top-7 Städte weiterwachsen, da der Megatrend Urbanisierung hier die negativen Auswirkungen des landesweiten demographischen Wandels überstrahlt.

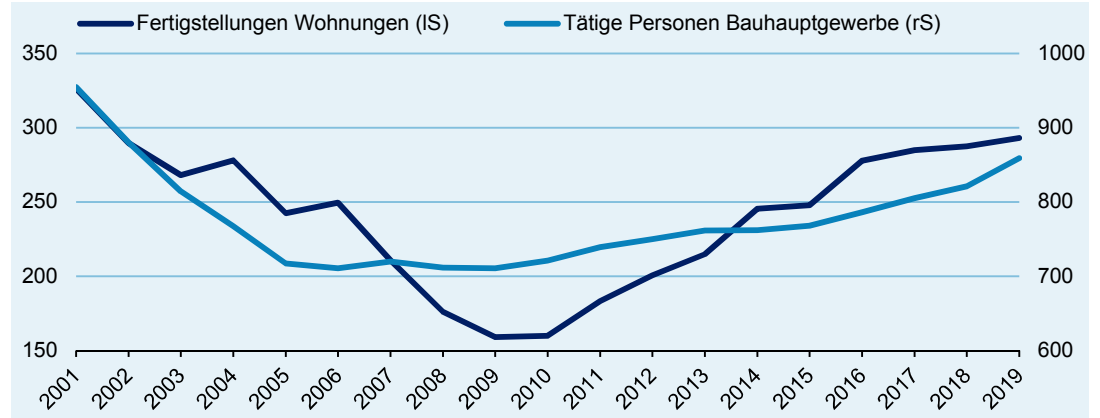
**Wohnen trotz der Krise**

- Weiterhin knappes Wohnungsangebot und Trend zur Urbanisierung stützen Wohnimmobilienpreise in den Metropolen

Im Jahr 2019 konnte mit 293.002 fertiggestellten Wohnungen die benötigte Anzahl, welche bis zur Corona-Krise bei mind. 350.000 Einheiten pro Jahr lag, erneut nicht errichtet werden. Damit vergrößert sich der Nachfrageüberhang seit Jahren. Trotz großer Anstrengungen, ist auch in den nächsten Jahren aufgrund struktureller Gegebenheiten am Bau nicht mit höheren Fertigstellungen zu rechnen. Damit bleiben Wohnimmobilien, besonders in den Top-7 Städten, weiterhin knapp und damit grundsätzlich teuer.

**Der Bau kann den Bedarf an Wohnraum weiterhin nicht abdecken**

Fertigstellungen Wohnungen pro Jahr in Tausend, Anzahl tätige Personen im Bauhauptgewerbe in Tausend



Quelle: Statistisches Bundesamt, BayernLB Research

Neben dem sich verschärfenden Mangel an Bauland in den Metropolen und den allgemeinen Personalengpässen in Bau- und Planungsämtern ist im Bau seit Jahren die Kapazitätsgrenze erreicht. Trotz der weiterhin guten Auftragslage und hoher Umsätze in den vergangenen Jahren ist eine Ausweitung dieser Kapazitäten kaum möglich. Zwar konnte die Anzahl der tätigen Personen im Bauhauptgewerbe bis 2019 auf 859.000 gesteigert werden. Ein Zuwachs innerhalb von zehn Jahren von knapp 21%. Allerdings konnten rund 950.000 Beschäftigte - knapp 100.000 mehr als heute - im Jahr 2001 gerade einmal 326.000 Wohnungen errichten. Eine solche Steigerung erscheint nicht realistisch. Der demographische Wandel und die körperlich schwere Arbeit führen seit Jahren zu geringeren Ausbildungszahlen. Während im Jahr 2000 auf 100 Facharbeiter im Bau knapp 12 Lehrlinge kamen, waren es im Jahr 2018 gerade noch 8,4. Der Beschäftigungszuwachs im Bau erfolgte daher überwiegend durch ausländische Arbeitskräfte, welche bereits jeden fünften Arbeitsplatz am Bau stellen. Dennoch ist dieses Arbeitskräfteangebot begrenzt, da sich auch unsere europäischen Nachbarn im demographischen Wandel befinden. Damit bleibt der angebotsseitige Aufwärtsdruck auf die Wohnimmobilienpreise bestehen.

Auf der anderen Seite wird es durch die höhere Arbeitslosigkeit und die laut Ifo Institut 6,7 Millionen Kurzarbeiter in diesem Jahr zu einem Rückgang Immobiliennachfrage kommen. Insgesamt bleibt somit ein temporärer Rückgang der Wohnimmobilienpreise in Deutschland von 3,5% bis 5%. Am langfristigen Trend zu steigenden Preisen in den Top-7 Städten ändert die Corona-Krise allerdings – analog zur Büro einschätzung – nichts. Auch ein möglicher Zuzug, wie 2011 in Folge der europäischen Schuldenkrise, aus stärker von der Krise betroffenen Ländern wie Italien, Spanien und Frankreich in die deutschen Metropolen könnte mittelfristig für zusätzliche Nachfrage nach Wohnimmobilien sorgen.

Auf individueller Ebene werden sich die Präferenzen bei der Wohnungssuche verschieben. Daher wird es mittelfristig zu einer höheren Nachfrage nach Wohnungen mit Garten oder mit Balkon kommen. Eine Abwendung vom innerstädtischen Leben und eine ausgeprägte Stadtfucht wird es auch mittelfristig nicht geben. Der Megatrend der Urbanisierung wird durch diese temporäre Gesundheitskrise nicht überlagert. Die bisherigen geringen Auswirkungen der Krise auf das Wohnsegment stärken zudem das Vertrauen der Investoren in diese Anlageklasse. Damit geht Wohnen als relativer Gewinner aus der Krise hervor.

### Am Bau wird überwiegend störungsfrei gearbeitet

- ▶ Auf den Baustellen wird weiterhin fast ohne Einschränkungen gearbeitet

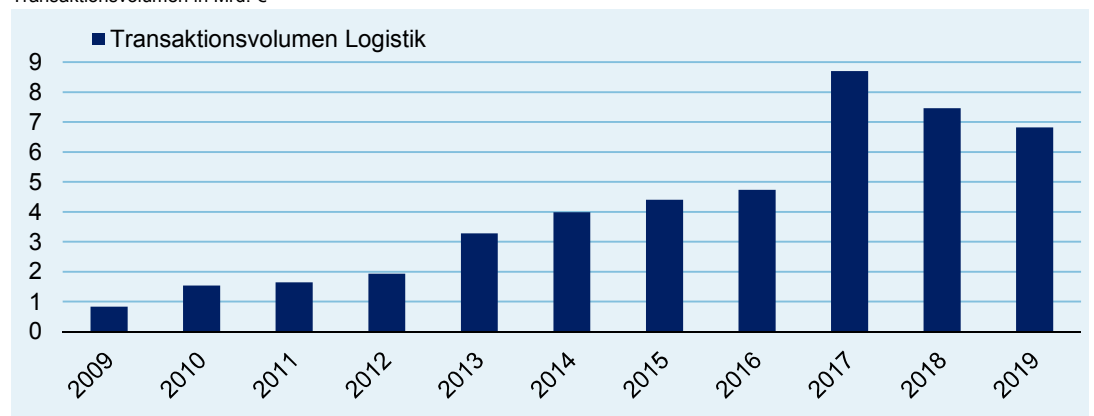
Neben den moderaten Folgen der Corona-Krise auf die Wohn- und Büroimmobilienpreise ist für Bauträger und gewerbliche Projektentwickler auch die Lage auf den Baustellen wichtig. Hier sind in Deutschland weiterhin keine großen Einschränkungen der Bautätigkeit feststellbar. Die Befürchtung zu Beginn der Krise, dass fehlende Vorprodukte durch gestörte Lieferketten und die eingeschränkte Verfügbarkeit von Bauarbeitern in Folge von Grenzschließungen zu erheblichen Fertigstellungsrisiken führen könnten, hat sich nicht bewahrheitet. Beispielsweise weist der Corona-Immobilienindex vom Netzwerk „Baumonitoring“ bis Mitte Juni weiterhin nur geringe Einschränkungen am Bau aus. Die Hälfte der rund 100 Befragten, welche direkt mit 170 Projektentwicklungen betraut sind, haben keinerlei Probleme beim Personal. 42% sehen dagegen maximal leichte Probleme, 8% hatten mittlere Personalengpässe. Bei der Materialversorgung weisen dagegen 92% keinerlei Einschränkungen auf. Die restlichen 8% haben maximal leichte Probleme bei der Materialbeschaffung. Leichte Verzögerungen entstehen derzeit dennoch durch die Einhaltung der erarbeiteten Hygienekonzepte sowie durch Verzögerungen in Bau- und Planungsämtern. Die stabile Lage im Bauhauptgewerbe zeigt sich auch an den lt. statistischem Bundesamt steigenden Umsätzen (+2,4%) und Beschäftigtenzahlen (+1%) im Krisenmonat April 2020 im Vergleich zum Vorjahresmonat. Auch nach Berechnungen des Ifo Instituts für Juni sehr geringe Anzahl an Kurzarbeitern von 17189 zeigt, wie der Bau dem Coronavirus trotz.

### Logistikimmobilien werden zum Liebling der Investoren

- ▶ Logistikimmobilien erfreuen sich gerade in Corona-Zeiten hoher Beliebtheit bei Investoren.

Logistikimmobilien waren auch vor der Corona-Krise bereits im Fokus der Investoren, wie die hohen Transaktionsvolumen der vergangenen Jahre deutlich machen. Dennoch wird sich die hohe Nachfrage durch die Erfahrungen der Krise in den kommenden Jahren noch weiter verstärken. So stieg im 1. Halbjahr 2020 das Transaktionsvolumen in Logistikimmobilien lt. CBRE bereits um 43% auf 3,8 Mrd. € im Vergleich zum Vorjahr.

Logistik weiterhin bei Investoren beliebt  
Transaktionsvolumen in Mrd. €



Quelle: Bulwiengesa AG, BayernLB Research

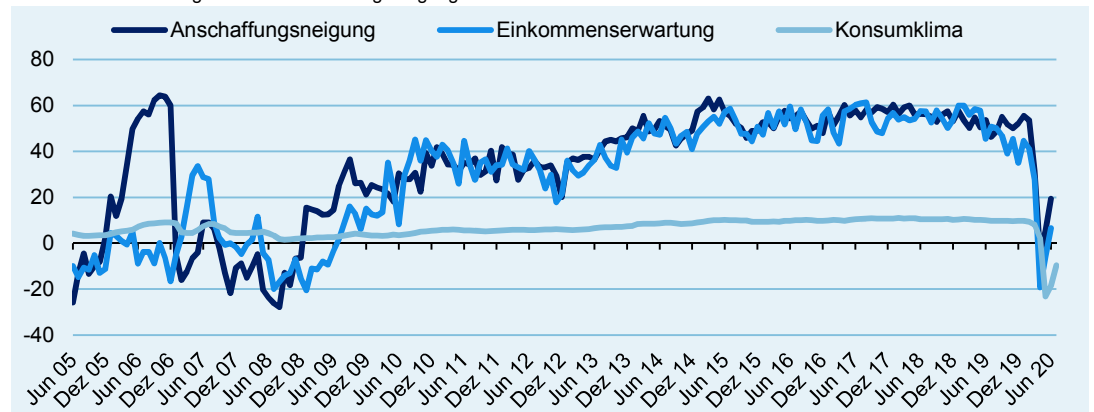
Zwar belasten gestörte Lieferketten und der Nachfragerückgang aus der Industrie die Branche. Dennoch konnte ein Teil des Nachfragerückgangs nach Logistikflächen durch ein verstärktes Interesse des Lebensmitteleinzelhandels zu Zeiten des „Lockdowns“ und vor allem durch den rasant wachsenden Onlinehandel kompensiert werden. Gerade die Nachfrage durch den Onlinehandel wird sich in den nächsten Jahren weiter erhöhen. Grundsätzlich wird die zukünftig erwartete Regionalisierung der Produktion mit einer verstärkten Lagerhaltung in Deutschland einhergehen und eine hohe Nachfrage nach Lagerflächen nach sich ziehen. Das bereits heute sehr knappe Flächenangebot wird sich im Zuge der Klimapolitik und der Naturschutzdebatten, welche zu einer zunehmend restriktiven Ausweisung neuer Gewerbeflächen führen, noch verschärfen. Steigende Mieten und Preise für Logistikimmobilien sind die Folge. Daher bleiben Logistikimmobilien auch mittelfristig der klare Gewinner innerhalb der Asset-Klassen.

### Der stationäre Einzelhandel steht vor großen Herausforderungen

- Besonders der stationäre Nicht-Lebensmittel-Einzelhandel leidet

Während der Lebensmittel-Einzelhandel seine Stellung – trotz negativem Konsumklima – festigen konnte und weiter eine starke Marktposition hat, bleibt der stationäre Nicht-Lebensmittel-Einzelhandel unter Druck. So haben sich die Passantenfrequenzen in den deutschen Innenstädten nach den weitreichenden Lockerungen zwar deutlich erholt. Das Vorkrisenniveau konnten sie bisher aber nicht wieder erreichen.

GfK Konsumklima Juni 2020 weiterhin negativ  
Einkommenserwartung und v.a. Anschaffungsneigung verbessert



Quelle: GfK, Refinitiv, BayernLB Research

Zudem hat sich der Strukturwandel weg vom stationären hin zum Onlinehandel durch die Krise noch beschleunigt. Der bequeme und preisgünstige Onlinekauf wird durch die neuen Erfahrungen nun auch mit dem Attribut „sicher“ bei den Kunden in Verbindung stehen und weiter an Bedeutung gewinnen. Umsatzrückgänge bis hin zu Geschäftsaufgaben führen zu höheren Leerständen und sinkenden Mieten in den deutschen Innenstädten. Zwar wird der Onlinehandel seine Vor-Ort-Präsenz in den Innenstädten weiter ausbauen, um die Kundenbindung zu stärken und ein persönliches Käuferlebnis zu bieten. Allerdings wird die Flächennachfrage dieser Geschäfte geringer sein als im klassischen Handel. Sinkende Mieten im stationären Einzelhandel werden zu steigenden Renditen führen.

### Corona beendet den Boom am Hotelimmobilienmarkt

- Die Hotellerie befindet sich in der Krise. Einzig der erwartete zunehmende innerdeutsche Tourismus macht Hoffnung.

Auch die Hotelbranche leidet besonders unter der Corona-Krise. Nachdem touristische Übernachtungen seit Mitte Mai wieder sukzessive möglich geworden sind, konnte ein Großteil der Hotels wieder eröffnen. Dennoch belasten höhere Betriebskosten durch die Umsetzung der geforderten Hygienemaßnahmen und damit verbundene Belegungshöchstgrenzen die Branche weiterhin. Auch mit moderaten Umsätzen bleiben viele Hotelbetreiber in ihrer Existenz bedroht und auf staatliche Überbrückungshilfen angewiesen.

Mittelfristig wird es aufgrund von Geschäftsaufgaben zu einer Konzentration und damit einer stärkeren Marktstellung großer und etablierter Hotelbetreiber kommen. Die Reiselust der Menschen wird auch Corona nicht beenden. Diese wird sich aber zunehmend in einem stärkeren innerdeutschen Tourismus zeigen, wodurch die Nachfrage in den deutschen Tourismushochburgen hoch bleiben wird. Allerdings werden die Auswirkungen auf die innerstädtischen Business-Hotels gravierender sein. Corona hat bewiesen, dass eine Vielzahl an geschäftlichen Meetings bis hin zu Hauptversammlungen großer Aktiengesellschaften online abgehalten werden können. Zudem werden Kostensparprogramme vieler Unternehmen im Zuge der Wirtschaftskrise zu einem Rückgang der Geschäftsreiseaktivität führen. Dennoch darf der persönliche Netzwerkeffekt, welcher vielen geschäftlichen Veranstaltungen zugrunde liegt, nicht unterschätzt werden. Dieser wirkt einem noch stärkeren Rückgang der Geschäftsreiseaktivität entgegen. Insgesamt werden sinkende Pachtzahlungen und die Erfahrungen der Krise, wie fragil Hotelmärkte sein können, zu einer stärker nachlassenden Investoren-Nachfrage bei Hotelimmobilien führen.

### **Fazit: Corona verstärkt bestehende Trends**

Das Coronavirus hat die Welt überrascht und konfrontiert Regierung und Bevölkerung mit ungeahnten Herausforderungen. Dagegen stellt die Corona-Krise am deutschen Immobilienmarkt mehrheitlich einen Katalysator für bestehende langfristige Entwicklungen dar. Die Themen mobiles Arbeiten, neue Flächenkonzepte und Demographie bekommen durch Corona einen noch unmittelbareren Einfluss auf die Entwicklung am Büroimmobilienmarkt. Auch der Strukturwandel im Einzelhandel, welcher weg vom innerstädtischen stationären und hin zum Onlinehandel führt, bekommt durch Corona einen zusätzlichen Schub. Ein Strukturbruch ist dagegen bei Hotelimmobilien festzustellen. Hier beendet Corona nun den jahrelangen Boom, welcher mit einer stetig steigenden Anzahl an touristischen und geschäftlichen Reisen einherging.

Sebastian Schnejdar

## Disclaimer/Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 14.07.2020. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Dieser Research-Bericht ist eine rein ökonomische Analyse, und kein Teil davon ist als Wertpapieranalyse oder Empfehlung zu verstehen. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer von ihnen erbrachten Finanzportfolioverwaltung oder unabhängigen Honorar-Anlageberatung grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder behalten. **Eine Weitergabe dieser Unterlage an Unternehmen oder Unternehmensteile, die Finanzportfolioverwaltung oder unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen, ist daher nur gestattet, wenn mit der BayernLB hierfür eine Vergütung vereinbart wurde.**



**Dr. Sebastian Schnejder**  
Immobilienökonom

Telefon: +49 89 2171-26386  
sebastian.schnejder@bayernlb.de

**Redaktion:**

Bayerische Landesbank  
Unternehmensbereich 5700  
80277 München (=Briefadresse)  
research@bayernlb.de