

## Europa im Blick – Deutschland im Fokus

### Kurz & klar

- Die Corona-Krise schürt die Unsicherheit über Risiken von Immobilieninvestitionen.
- Während Immobilien für institutionelle Investoren – aufgrund des Niedrigzinsniveaus – alternativlos bleiben, zeigt sich dennoch eine „Flucht in Qualität“ mit Ziel Europa.
- Besonders hoch ist die Nachfrage nach Immobilien in Westeuropa mit Fokus auf Deutschland.
- Dagegen zeigen sich die Immobilienmärkte in Italien und Spanien stärker von der Krise gezeichnet.

► Corona-Krise belastet die globalen Immobilienmärkte

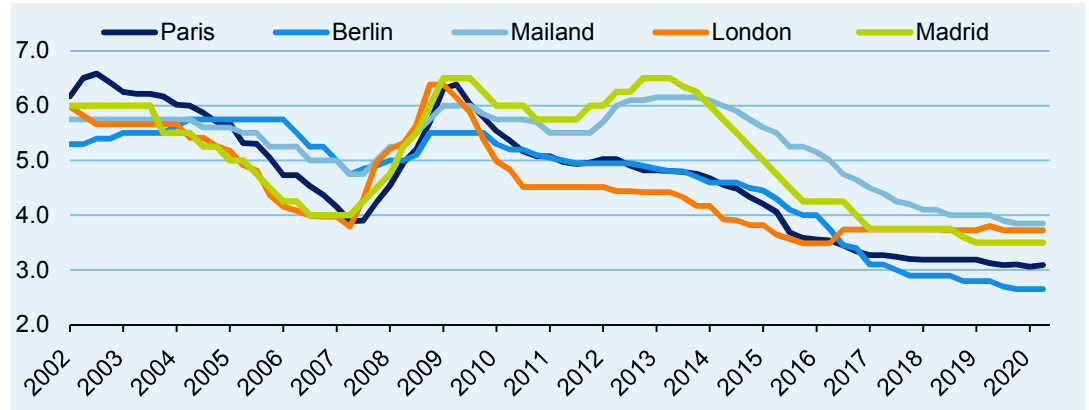
Durch Corona befindet sich die Weltwirtschaft auf Talfahrt. Für 2020 rechnet BayernLB Research mit einem historischen Rückgang des globalen Bruttoinlandsprodukts um 4,7%. Seit der weltweiten Verbreitung des Virus im Frühjahr herrscht eine hohe Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung. Bisherige Gewissheiten werden von den Marktteilnehmern in Zweifel gezogen und Investitionsentscheidungen müssen im Schatten der Corona-Pandemie an die neuen Gegebenheiten angepasst werden. Auch die Immobilienmärkte können sich den Folgen des wirtschaftlichen Abschwungs nicht entziehen. Im ersten Halbjahr 2020 betrug der Rückgang des globalen Transaktionsvolumens bei Gewerbeimmobilien laut RCA 51% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Während in Lockdown-Phasen in vielen Ländern Transaktionen z.B. durch die Nichtverfügbarkeit von Notaren und/oder dem Verbot von Besichtigungen zeitweise nicht möglich waren, weist das, über das Gesamtjahr, stark eingebrochene Transaktionsvolumen vor allem auf eine hohe Unsicherheit über die Preisfindung bei Eigentümern und potenziellen Immobilieninvestoren hin. Besonders betroffen sind dabei die Asset-Klassen Hotel, der stationäre Nicht-Lebensmitteleinzelhandel und Projektentwicklungen.

Dennoch gibt es Faktoren, die die internationalen Immobilienmärkte in diesem herausfordernden wirtschaftlichen Umfeld stützen. So bleiben Immobilien aus Investmentsicht aufgrund des nun auf Jahre zementierten globalen Niedrigzinsniveaus und der weiterhin niedrigen oder gar negativen Staatsanleiherenditen alternativlos. Durch die Erfahrungen der Corona-Krise haben sich die Investoren mehrheitlich zu einer „Flucht in Qualität“ entschieden und steuern bevorzugt sichere Häfen an. Dabei steht vor allem Europa als Zielmarkt hoch im Kurs. Hier lag das gewerbliche Transaktionsvolumen in Immobilien im ersten Halbjahr 2020 laut RCA mit rund 121 Mrd. € nur 9% unter dem Vorjahreshalbjahr.

Des Weiteren kommt es zu einer deutlichen Differenzierung der Nachfrage innerhalb der einzelnen Immobiliensegmente. Während Wohnen und Logistikimmobilien als relative Gewinner der Krise gelten, zeigen sich der stationäre Nicht-Lebensmitteleinzelhandel und die Hotellerie als absolute Verlierer. Zudem herrscht derzeit eine hohe Unsicherheit bei Büroimmobilien. Während die Bürorenditen in den europäischen Core-Lagen auch in Q2 2020 weiterhin stabil waren, wird die Höhe der zukünftigen Flächennachfrage in Zeiten des Homeoffice-Booms heiß diskutiert. Trotz der weiterhin grundsätzlichen Vorteile von Immobilien und der – im weltweiten Vergleich – hohen Nachfrage nach europäischen Immo-

lien, lohnt ein Blick auf die historische Entwicklung und die strukturellen Unterschiede in den einzelnen europäischen Immobilienmärkten.

Stabile Spitzenrenditen in den europäischen Metropolen  
Spitzenrenditen (Market Yields), in %



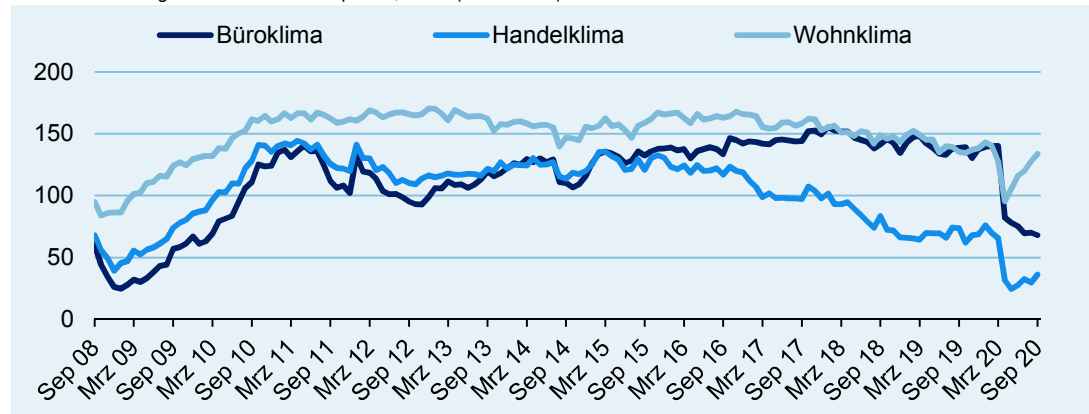
Quelle: PMA, BayernLB Research

### Deutschland – Immobilienmarkt trotz Corona

- Deutscher Immobilienmarkt zeigt sich krisenfest

Corona belastet die deutsche Wirtschaft schwer. Nach dem tiefen Einbruch in Q2 2020, zeigt sich in Q3 2020 bereits eine wirtschaftliche Erholung. Unter dem Strich bleibt für das Gesamtjahr 2020 laut BayernLB Research dennoch ein historischer Rückgang der Wirtschaftsleistung um 6,3%. Der massive Einbruch wird auch am Immobilienmarkt nicht folgenlos bleiben. Daher ist für das zweite Halbjahr 2020 weiterhin mit temporär leicht fallenden Wohnimmobilienpreisen zu rechnen. Ein ausgeprägter Preisrückgang ist allerdings nicht zu erwarten. Die weitreichenden Liquiditätshilfen des Staates und die Wiedereinführung des Kurzarbeitergeldes können in unserem Szenario eine starke Zunahme der Arbeitslosenquote verhindern und stabilisieren die Nachfrage nach Wohnimmobilien. Auch das Wohnungsangebot bleibt knapp. Für 2020 wird laut Euroconstruct derzeit nur noch mit der Errichtung von 275.000 neuen Wohnungen – 18.000 weniger als 2019 – gerechnet. Bis zum ersten Halbjahr 2020 stiegen laut vdp und dem Statistischen Bundesamt die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland und in den Top-7-Städten sogar noch an. Die vergleichsweise positive Lage am deutschen Wohnimmobilienmarkt zeigt sich auch in diversen Stimmungsindikatoren. So notiert beispielsweise das Deutsche Hypo Wohnimmobilienklima – nach dem Einbruch in allen Asset-Klassen im Frühjahr – im September bereits wieder nahe dem Vorkrisenniveau.

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

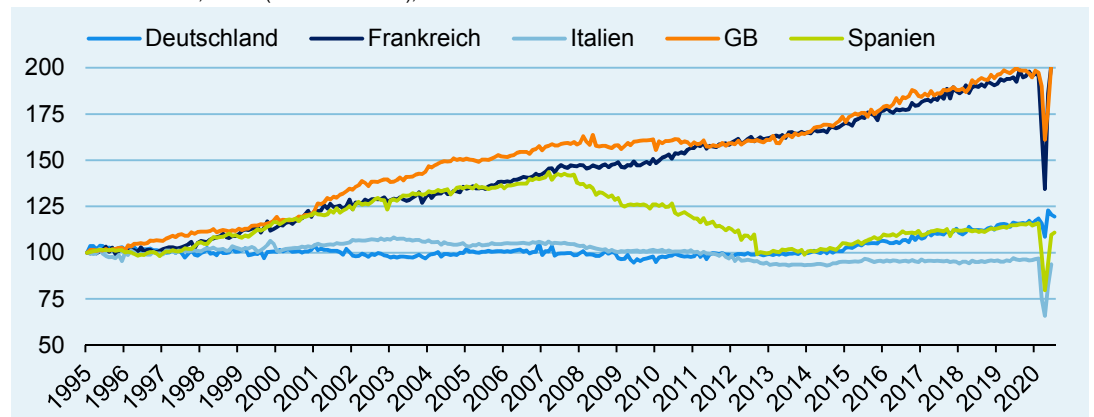


Quelle: Deutsche Hypo, BayernLB Research

Der Büroimmobilienmarkt zeigt sich dagegen uneinheitlich. Grundsätzlich wirkt das sehr knappe Angebot an Büroflächen in den Metropolen dem Nachfragerückgang entgegen und stabilisiert die Preise. Bis zur Jahresmitte zeigten sich laut vdp ebenfalls noch steigende Büroimmobilienpreise in Deutschland und in den Metropolen. Dennoch weist hier das Deutsche Hypo Immobilienklima seit dem Beginn der Krise ein im Trend deutlich verschlechtertes Büroimmobilienumfeld auf. Während die Lage stabil ist, besteht auch in Deutschland eine hohe Unsicherheit über die zukünftige Flächennachfrage aufgrund des massiven wirtschaftlichen Einbruchs und des krisenbedingt stark gestiegenen Homeoffice-Anteils an der Bürobeschäftigung.

Der deutsche Einzelhandel präsentiert sich stabilisiert. Beispielsweise notiert das GfK Konsumklima im September mit -1,7 Punkten nur noch leicht im negativen Bereich. Auch die Passantenfrequenzen in den Top-Einkaufsstraßen lagen Anfang September gemäß Hystreet nahe am Vorkrisenniveau. Dennoch bestehen - besonders für den stationären Einzelhandel - aufgrund der auch hierzulande steigenden Neuinfektionszahlen Abwärtsrisiken. Die gesamten Einzelhandelsumsätze zeigen sich zwar grundsätzlich erholt. Diese lagen im August nach Angaben des Statistischen Bundesamtes bereits um 5,8% höher als im Vorkrisenmonat Februar. Allerdings spielen hier einmalige Effekte wie z.B. vorgezogene Anschaffungen durch die MWST Senkung und das häufige Nicht-Verreisen im Corona-Jahr eine große Rolle. Auch das für Oktober prognostizierte weiterhin negative GfK-Konsumklima deutet noch nicht auf eine vollständige und nachhaltige Erholung im Einzelhandel hin. Auch in den übrigen europäischen Industriestaaten bleibt besonders der stationäre Nicht-Lebensmitteleinzelhandel unter Druck. Während in Frankreich und Großbritannien die gesamten Einzelhandelsumsätze ebenfalls grundsätzlich das Vorkrisenniveau erreicht haben, ist dies in Italien und Spanien nicht der Fall, weshalb hier der Druck auf den stationären Einzelhandel noch höher ist.

Europäische Einzelhandelsumsätze überwiegend mit V-förmiger Erholung  
 Einzelhandelsumsätze, Index (100 = Jan. 1995), monatlich bis Juli 2020



Quelle: FRED, BayernLB Research

Die bisherige Krisenfestigkeit des deutschen Immobilienmarktes blieb auch internationalen Investoren nicht verborgen. Während Deutschland bereits im Jahr 2019 Großbritannien als Nr. 1 in Europa mit einem Immobilien-Transaktionsvolumen von über 80 Mrd. € abgelöst hat, lag das Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien im ersten Halbjahr 2020 laut RCA sogar 16% über dem Vorjahreswert.

## Frankreich – Resilienter Immobilienmarkt lockt Investoren

- ▶ Französische Immobilien – trotz Wirtschaftseinbruch – solide

Die massiven Folgen der Corona-Pandemie treffen auch Frankreich mit voller Wucht. So wird für 2020 ein beispielloser Einbruch des Bruttoinlandsprodukts um 11,9% erwartet. Zudem bestehen für die Wirtschaft aufgrund der derzeit rekordhohen Neuinfektionszahlen weitere Abwärtsrisiken. Auch die Arbeitslosenquote sollte bis Ende des Jahres auf 10,5% steigen. Die französische Regierung steuert mit großangelegten Konjunktur- und Investitionsplänen vor allem im Energiebereich dagegen. Außerdem zeigen die bereits umgesetzten Strukturreformen der Macron-Regierung zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Industrie erste Erfolge. Für 2021 wird daher mit einer wirtschaftlichen Erholung und einem um 4,4 Prozent höheren Bruttoinlandsprodukt gerechnet.

Trotz des derzeitigen negativen konjunkturellen Umfeldes entwickelt sich der französische Wohnimmobilienmarkt bisher stabil. Besonders in Paris stützt das weiterhin knappe Flächenangebot die Preise. Zudem führen die zeitweiligen Baustellenschließungen im Zuge des Lockdowns im Frühjahr laut Euroconstruct zu einem leichten Rückgang der Fertigstellungszahlen auf 413.500 Wohnungen im Gesamtjahr 2020 und verknappen das Angebot weiter. Insgesamt muss aber auch in Frankreich – analog zu Deutschland – mit leicht sinkenden Wohnimmobilienpreisen gerechnet werden.

Der französische Gewerbeimmobilienmarkt weist eine stabile Entwicklung auf. Laut RCA verteuerten sich die Gewerbeimmobilienpreise in Paris im zweiten Quartal sogar noch leicht um 0,4% zum Vorquartal. Bei Büroimmobilien in der Hauptstadt erhöhte sich die Spitzenrendite laut PMA in Q2 2020 nur minimal auf 3,1%. Stützend wirken hier die günstigen Finanzierungsbedingungen und das großangelegte Infrastrukturprojekt „Grand Paris“, welche für eine weiterhin hohe Nachfrage nach Büroflächen in Paris sorgen. Auch die Spitzenmiete lag laut PMA bis zur Mitte des Jahres unverändert bei knapp 850 €/m<sup>2</sup> im Jahr.

Insgesamt zeigt der französische Immobilienmarkt bisher eine hohe Resilienz gegenüber dem wirtschaftlichen Einbruch. Daher schätzen auch internationale Investoren weiterhin ein Engagement in Frankreich. So lag das Transaktionsvolumen in Gewerbeimmobilien laut RCA im ersten Halbjahr 2020 mit -10% nur leicht unter dem starken Vorjahreshalbjahr.

## Großbritannien – Corona und Brexit belasten

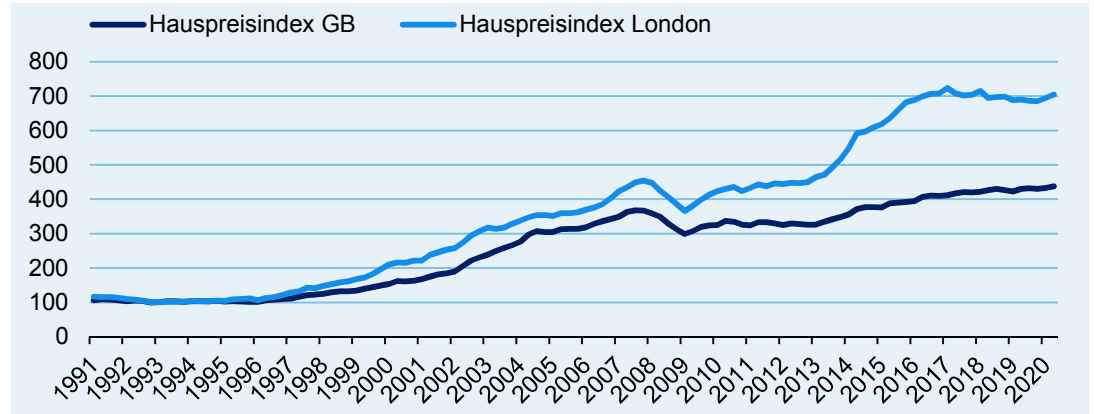
- ▶ Stabile Wohnimmobilienpreise; Gewerbeimmobilien mit Preisabschlängen

Die Folgen der Corona-Pandemie und die große Unsicherheit über einen möglichen „No Deal“-Brexit Ende 2020 setzen der britischen Wirtschaft zu. Derzeit belasten die neuerlichen Spannungen durch einen Gesetzentwurf der britischen Regierung (Binnenmarktgesetz), der gegen das Austrittsabkommen verstoßen würde, die Einigung über ein Handelsabkommen zwischen der EU und UK. Für 2020 erwarten wir einen Einbruch des Wirtschaftswachstums um 11,5%. Unter der Annahme, dass es letztendlich noch zu einem rudimentären Handelsabkommen kommt erwarten wir für 2021 eine Erholung um 4%, die damit jedoch im Vergleich zu anderen Ländern weniger dynamisch ausfallen dürfte.

Während sich bei Luxusimmobilien in London bereits vor Corona fallende Preise einstellten, verdüstert nun der wirtschaftliche Absturz die Aussichten auf den gesamten britischen Wohnimmobilienmarkt. Dennoch bestehen auch einige Lichtblicke. So hat Großbritannien analog zu anderen Industriestaaten weitreichende staatliche Konjunkturprogramme aufgelegt, um dem wirtschaftlichen Abschwung entgegenzutreten. Zudem verhindert das knappe Wohnraumangebot stärkere Preiseinbrüche. So wird für das Jahr 2020 laut Euroconstruct für Großbritannien nur mit einer Fertigstellung von 143.000 neuen Wohnungen gerechnet. Ein Rückgang zum Vorjahr von 30%.

Über alle Marktsegmente zeigte sich in Q2 2020 bisher noch eine stabile Preisentwicklung bei Wohnimmobilien sowohl in London als auch landesweit.

Bisher stabile Wohnimmobilienpreise  
Nationwide Hauspreisindex (Q1 1993=100)



Quelle: Nationwide, IHS Markit, Refinitiv, BayernLB Research

Stärker betroffen sind dagegen die Gewerbeimmobilienmärkte. So gaben die Preise für Gewerbeimmobilien landesweit bereits spürbar nach. Laut RCA sanken in Q2 2020 die Preise für Büro- und für Einzelhandelsimmobilien bereits um rd. 2% bzw. um 4% zum Vorjahresquartal. In der Metropole London gaben die Gewerbeimmobilienpreise im gleichen Zeitraum um über 6% nach. Während die Leerstände weiter niedrig sind, muss aufgrund der wirtschaftlichen Turbulenzen zukünftig mit signifikant sinkenden Büromieten gerechnet werden. Bei Büroimmobilien in Top-Lage in der Londoner City lagen die Renditen dagegen auch im zweiten Quartal 2020 bei 4,0% - ein Zeichen für die hohe Nachfrage der Investoren nach Core-Objekten in zentraler Lage in London. Auf das ganze Land bezogen, zeigen sich internationale Investoren dagegen zurückhaltend. Bereits im Jahr 2019 brach das Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien deutlich ein. Im ersten Halbjahr 2020 lag dieses noch einmal um 15% unter dem bereits schwachen Vorjahresniveau.

### Italien – Corona zerstört Hoffnungen auf Trendwende am Immobilienmarkt

- Italienischer Immobilienmarkt mit negativem Ausblick

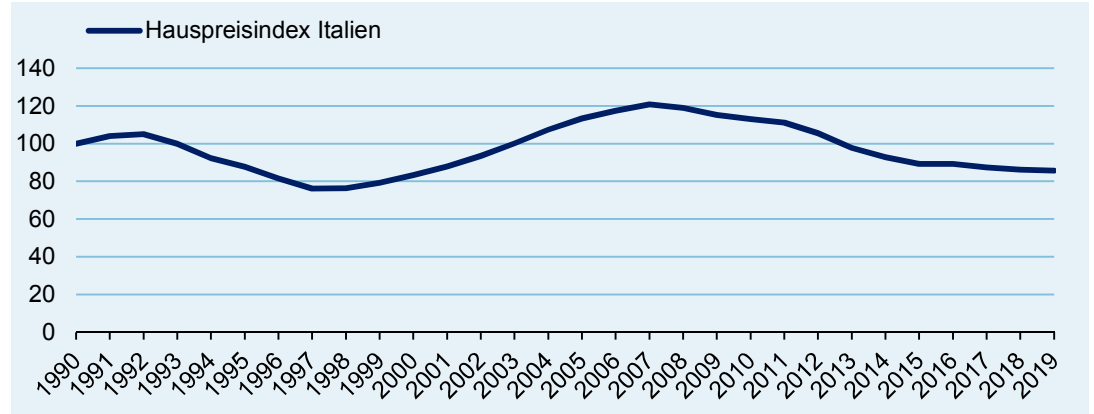
Italien war früh und stark von der Corona-Pandemie betroffen. Dabei traf es vor allem den wirtschaftlich starken Norden. Es folgte ein landesweiter strenger Lockdown mit Schließung von Geschäften, Betrieben und Baustellen. Aufgrund der seit Jahren angespannten Wirtschaftslage fielen auch die staatlichen Konjunkturprogramme in Folge der Pandemie im Vergleich zu den führenden europäischen Industriestaaten bescheidener aus. Daher ist die Stützwirkung für die heimische Volkswirtschaft auch geringer. Insgesamt erwarten wir für dieses Jahr einen Rückgang der Wirtschaftsleistung Italiens um 11,2%. Auch Dank der Unterstützung durch den europäischen Wiederaufbaufonds sollte sich die bereits jetzt abzeichnende Erholung im kommenden Jahr mit einem Wachstum von 3,6% fortsetzen.

Bis zur Corona-Krise hatten sich die Rahmenbedingungen am italienischen Immobilienmarkt tendenziell aufgehellt. Während die Rezession von 2012 bis 2015 noch zu erheblichen Preisabschlägen am italienischen Wohnimmobilienmarkt führte, gaben die Preise in einem leicht verbesserten Wirtschaftsumfeld bis Ende 2019 nur noch leicht nach. Das günstige Kaufniveau und die niedrige Hypothekenzinsen sorgten für eine erhöhte Nachfrage. Allerdings verhinderten die bereits vor Corona schwache Konjunktur und die hohe (Jugend-)Arbeitslosigkeit eine deutlichere Steigerung der Nachfrage. Der massive wirtschaftliche Schaden durch Corona hat den Hoffnungen auf eine Trendwende am italienischen

Wohnimmobilienmarkt nun einen herben Dämpfer versetzt. 2020 ist landesweit wieder mit stärker fallenden Wohnimmobilienpreisen zu rechnen.

**Italienische Häuserpreise stagnieren seit Jahren**

Hauspreisindex, Index (1990 = 100), sb.



Quelle: OECD, Refinitiv, BayernLB Research

Bei Büroimmobilien im wichtigsten Gewerbeimmobilienmarkt Mailand lag die Spitzenrendite laut PMA auch in Q2 2020 weiterhin bei 3,85%, bei einer Spitzenmiete von 600 €/m<sup>2</sup> im Jahr. Allerdings muss in der zweiten Jahreshälfte rezessionsbedingt mit sinkenden Mieten gerechnet werden. Während die Lage am liquidesten Büroimmobilienmarkt in der Hauptstadt der Lombardei derzeit stabil ist, sinkt das Vertrauen der Investoren in die Entwicklung italienischer Gewerbeimmobilien deutlich. So lag das gewerbliche Transaktionsvolumen in Q2 2020 laut RCA mit nur knapp über 3 Mrd. € um 31% unter dem Vorjahreszeitraum.

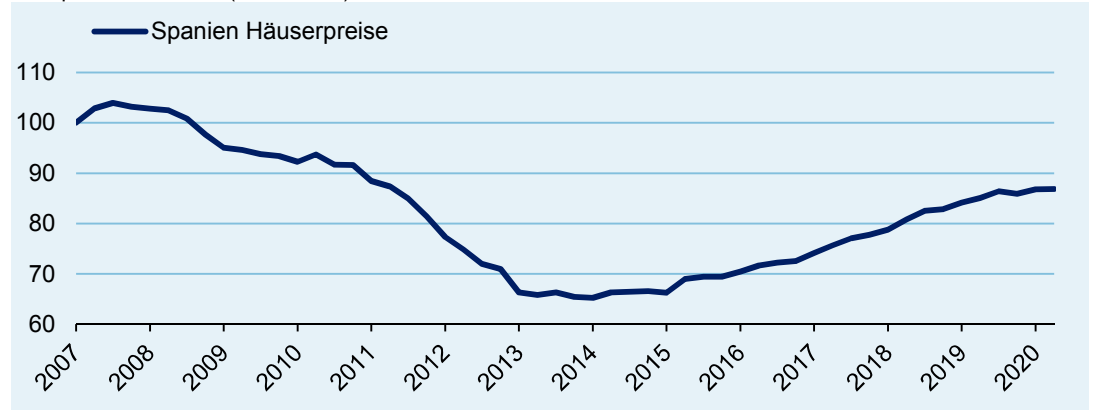
**Spanien – Corona beendet die jahrelange Erholung am Immobilienmarkt**

- Leichte Preisabschläge bei Wohnen; Hohe Abwärtsrisiken durch beispiellosen Wirtschaftseinbruch

Die spanische Wirtschaft leidet aufgrund des hohen Infektionsgeschehens und der Abhängigkeit vom ausländischen Tourismus besonders unter der Pandemie. Für 2020 wird daher mit einem BIP-Einbruch um 14,4% gerechnet. Aufgrund der stark steigenden Infektionszahlen im Herbst ist die Gefahr von ausgedehnten Lockdowns, die die Wirtschaftserholung beenden könnten größer als in anderen Ländern. Zudem zählt die derzeitige Arbeitslosenquote von 15,8%, welche auch strukturell bedingt ist, zu den höchsten in Europa. Die negativen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen belasten den spanischen Wohnimmobilienmarkt. Während die Preise für Ferienwohnungen in den Küstenregionen bereits unter Druck geraten, zeigen sich landesweit auch in Q2 2020 noch stabile Immobilienpreise.

**Spanische Häuserpreise bisher weitgehend stabil**

Hauspreisindex, Index (1990 = 100), sb.



Quelle: INE, Refinitiv, BayernLB Research

Einzig bei neugebauten Wohnungen fielen die Preise zum Vorquartal um 2,5%. Im Jahresvergleich stiegen die Preise aber noch. In der Hauptstadt Madrid gaben die Quadratmeterpreise für Wohnungen im selben Zeitraum bisher um knapp 1% nach. Für die nächsten Monate ist aufgrund der hohen Arbeitslosigkeit und der Vielzahl an Kurzarbeitern dennoch mit weiter fallenden Wohnimmobilienpreisen zu rechnen.

Am Büroimmobilienmarkt zeigt sich weiterhin eine stabile Entwicklung. Hier stützen besonders in den Metropolen Barcelona und Madrid das knappe Flächenangebot und die hohe Nachfrage nach Büroflächen Mieten und Preise. Die Büro-Spitzenrendite in Madrid lag laut PMA auch in Q2 2020 unverändert bei 3,5%. Die Spitzenmiete war mit 408 €/m<sup>2</sup> in Madrid und 312 €/m<sup>2</sup> in Barcelona pro Jahr bis zur Jahresmitte weiterhin stabil. Während sich der beispiellose wirtschaftliche Abschwung des Landes noch nicht in der derzeitigen Lage am Immobilienmarkt widerspiegelt, sind viele institutionelle Investoren vorsichtig mit einem Investment auf der iberischen Halbinsel. So sank das gewerbliche Transaktionsvolumen im ersten Halbjahr 2020 nach RCA-Daten bereits deutlich um 33% zum Vorjahreshalbjahr.

### Fazit – „Flucht in Qualität“ mit Ziel Europa

- ▶ Westeuropäische Immobilienmärkte im Blick der Investoren

Der weltweite wirtschaftliche Einbruch macht auch vor den europäischen Immobilienmärkten nicht Halt. Bisher beweisen die Wohnimmobilienmärkte in den führenden Industriestaaten Europas dennoch ihre Krisenfestigkeit mit überwiegend stabiler Preisentwicklung. In den wirtschaftlich am stärksten von der Krise betroffenen südeuropäischen Ländern Spanien und Italien bestehen dagegen auch bei Wohnimmobilien erhebliche Abwärtsrisiken für die Preisentwicklung. Des Weiteren reagieren Gewerbeimmobilienmärkte grundsätzlich stärker auf wirtschaftliche Einbrüche als das Wohnsegment, wodurch hier in allen Ländern im Vergleich zu Wohnen erhöhte temporäre Preisabschläge drohen.

Die Entwicklung der Transaktionsvolumen am Investmentmarkt zeigt, dass sich institutionelle Investoren aufgrund einer höheren Risikoaversion derzeit auf Core-Immobilien in zentraler Lage in den europäischen Metropolen fokussieren. Zudem erfreuen sich Deutschland und Frankreich auch außerhalb der Zentren weiter hoher Beliebtheit. Dagegen sehen sich Großbritannien und vor allem die südeuropäischen Länder Spanien und Italien mit einem spürbar nachlassenden Interesse professioneller Investoren konfrontiert.

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 01.10.2020. 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 Schnejdar**  
Immobilienökonom

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

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