DIGITALES ARCHIV

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
ZBW – Leibniz Information Centre for Economics

Schattenberg, Marc

Book

Deutscher Immobilienmarkt in Zeiten der Corona-Krise

Provided in Cooperation with:
Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main

Reference: Schattenberg, Marc (2020). Deutscher Immobilienmarkt in Zeiten der Corona-Krise. Frankfurt, Main : DB Research.

This Version is available at:
http://hdl.handle.net/11159/4273

Kontakt/Contact
ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft/Leibniz Information Centre for Economics
Düsternbrooker Weg 120
24105 Kiel (Germany)
E-Mail: *rights[at]zbw.eu*
https://www.zbw.eu/econis-archiv/

Standard-Nutzungsbedingungen:
Dieses Dokument darf zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen. Sofern für das Dokument eine Open-Content-Lizenz verwendet wurde, so gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

https://zbw.eu/econis-archiv/termsofuse

Terms of use:
This document may be saved and copied for your personal and scholarly purposes. You are not to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public. If the document is made available under a Creative Commons Licence you may exercise further usage rights as specified in the licence.

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Deutsche Bank
Research

Deutschland-Monitor

Deutscher Immobilienmarkt in Zeiten der Corona-Krise

1. April 2020

Autoren
Marc Schattenberg
+49 69 910-31875
marc.schattenberg@db.com

Jochen Möbert
+49 69 910-31727
jochen.moebert@db.com

Editor
Stefan Schneider

Deutsche Bank AG
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management
Stefan Schneider

Die Corona-Krise hat die Unsicherheiten über die Preisentwicklung am deutschen Immobilienmarkt deutlich erhöht.

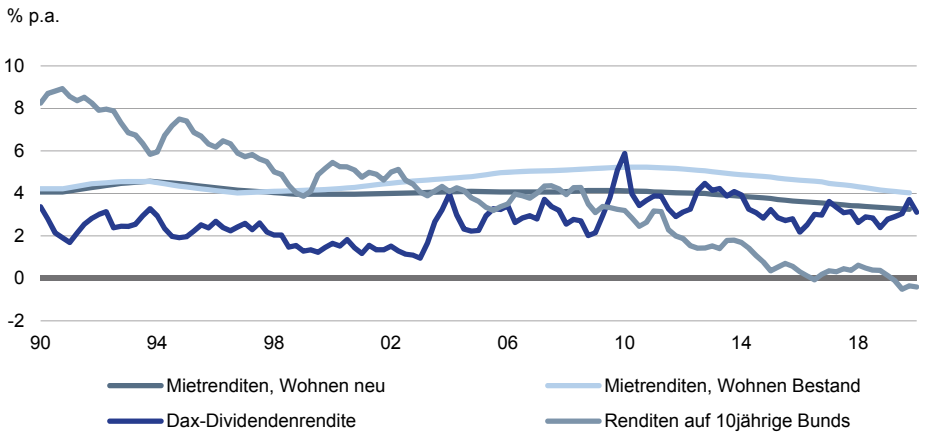
Die globale Flucht in sichere Anlagen dürfte für die Wohnimmobilien tendenziell preissteigernd wirken. Temporär ist aber infolge des kräftigen Wirtschaftseinbruchs insbesondere in der ersten Jahreshälfte 2020, der hohen wirtschaftlichen Unsicherheit und der zudem von vielen Menschen empfundenen psychologischen Krise auch mit Preisrückgängen zu rechnen.

Aufgrund des erwarteten Wirtschaftseinbruchs ist die Unsicherheit im Büromarkt besonders hoch. In den Ballungsgebieten könnten die Preise für Büroimmobilien ebenfalls temporär fallen. Tendenziell dürften sie aber weiterhin wie in den vergangenen Jahren als relativ sichere Anlagen gepreist werden und von der Flucht in Sicherheit profitieren.

Wohnungs- und Büromieten dürften im Jahr 2020 bei einer schweren langanhaltenden Corona-Krise stagnieren. In einzelnen Regionen, Städten und Märkten, die eine besonders hohe Infektionsrate aufweisen, muss in einem solchen Umfeld auch mit fallenden Mieten gerechnet werden.

Risikoszenario: Die Corona-Krise hat das Potenzial, einen Strukturbruch im Büromarkt zu bewirken. Die krisenbedingte Zunahme der Heimarbeit könnte die Nachfrage nach Büroraum strukturell reduzieren. In diesem Fall könnten Leerstände das Zyklusende einläuten. Preise und Mieten würden in diesem Szenario künftig fallen.

Anlagerenditen 1



Definition: Mietrenditen = Mieten zu Kaufpreisen
(ohne Transaktionskosten, ohne Instandhaltungskosten, ohne steuerliche Betrachtung und ohne Kreditaufnahme)

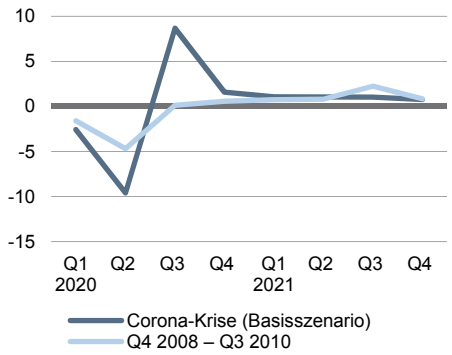
Quellen: Bloomberg Finance LP, bulwiengesa, Deutsche Bank Research

Basisannahme: Infektionstempo wird Mitte Q2 eingedämmt

Der Staat setzt mit Hilfe von Kontaktsperren und Ausgangsbeschränkungen alles daran, die Ausbreitungsgeschwindigkeit des Coronavirus in Deutschland zu reduzieren, um eine Überlastung des Gesundheitssystems zu verhindern. Diese Maßnahmen werden die Belastungen für die Wirtschaft in der kurzen Frist deutlich erhöhen. Wir erwarten die tiefste Rezession nach dem zweiten Weltkrieg. In unserem Basisszenario geht das reale BIP im ersten Halbjahr um rund 12% gegenüber dem Jahresende 2019 zurück. Ab dem zweiten Halbjahr des Jahres 2020 erfolgt eine Erholungsphase. Das Vorkrisenniveau wird aber erst gegen Jahresende 2021 erreicht.[1] Diese Entwicklungen haben zahlreiche Implikationen für den deutschen Wohnungs- und Büromarkt.

Deutschland: BIP-Wachstum 2

% gg. Vorquartal



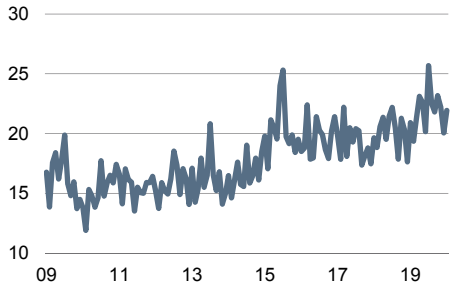
Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

Wohnimmobilienmarkt: Der Neubau kommt unter die Räder, …

Den Fertigstellungszahlen droht zumindest in der ersten Jahreshälfte ein wohl nie da gewesener Einbruch. Engpässe auf den Bauämtern dürften, aufgrund der Kontaktsperren und Ausgangsbeschränkungen sowie aufgrund von Erkrankungen oder der Furcht sich anzustecken, noch weiter zunehmen. Die Stadtplanung, der Ausweis von neuem Bauland oder die Erteilung von Baugenehmigungen verzögern sich. Auch auf den Baustellen, auf denen noch gearbeitet wird, dürften zusätzliche Komplikationen auftreten. Zum einen sind krisenbedingt weniger Fachkräfte verfügbar. Zum anderen bedeutet die Unterbrechung von Lieferketten, dass Ersatz- und Verschleißteile fehlen, wodurch Maschinen und Fahrzeuge nicht voll ausgelastet werden können. Dadurch könnte der Neubau selbst noch dann verzögert werden, wenn die Wirtschaft wieder in eine Erholungsphase wechselt.

Neugeschäft: Hypothekenkredite 3

EUR Mrd. pro Monat



Quellen: Deutsche Bundesbank, Deutsche Bank Research

…aber auch die Wohnungsnachfrage dürfte kräftig fallen

Aufgrund der Verunsicherung dürften viele Haushalte erst einmal in einen „Krisenmodus“ schalten und die Job- und Existenzsicherung in den Vordergrund rücken. Die Bereitschaft umzuziehen, zu bauen und damit die Wohnungsnachfrage insgesamt dürften damit erst einmal kräftig zurückgehen. Folglich bricht auch die Nachfrage nach Hypothekenkrediten ein. Ausgehend von einem Neukreditgeschäft im Januar in Höhe von fast EUR 22 Mrd. halten wir einen Rückgang des Neugeschäfts um monatlich rund EUR 3 Mrd. mit jedem weiteren Krisenmonat für einen plausiblen Verlauf. Ein weiterer Rückgang der Hypothekenzinsen auf neue Tiefststände dürfte die Nachfrage nur marginal stimulieren. Für den Hypothekenmarkt dürften sowohl geld- als auch fiskalpolitische Maßnahmen großteils verpuffen. Dies gilt auch, weil viele Kunden bei der Haus- und Wohnungsfinanzierung weiterhin einen Ansprechpartner in der Filiale wünschen. Auch die fehlenden notariellen Beurkundungen von Immobilienkäufen tragen automatisch zu weniger Nachfrage bei. Im Anschluss an die epidemiologische Krise könnte es aber zu einem partiellen Nachholeffekt kommen.

Wohnimmobilienpreise: Temporär hohe Spannweiten

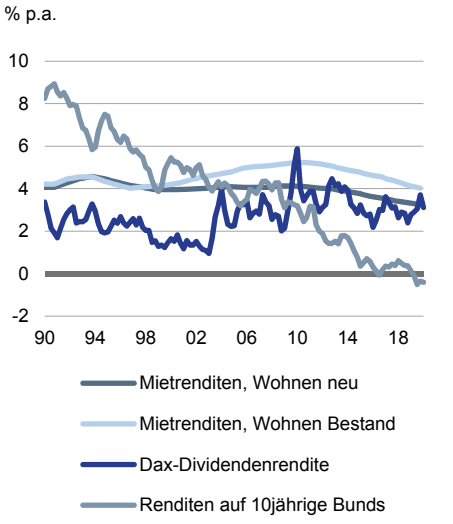
In den nächsten Monaten könnte es aber aufgrund der Verunsicherung und des historisch nahezu einmaligen erwarteten Wirtschaftseinbruchs zu Preiskorrektu-

[1] David Folkerts-Landau et al. (2020): Impact of Covid-19 on the global economy: Beyond the abyss. Deutsche Bank Research.

ren kommen. Für viele Menschen stellt die aktuelle Lage eine ungewohnte psychologische Belastung dar. Zudem ist die Unsicherheit über die künftige ökonomische Entwicklung sehr groß. Daher erwarten wir, dass vereinzelt verunsicherte Verkäufer und Käufer zu Überreaktionen tendieren könnten. Folglich könnten extrem große Spannweiten bei den Marktpreisen beobachtbar sein. Die Transaktionszahl dürfte aber aufgrund der Ausgangssperre kräftig zurückgehen, weshalb der direkte ökonomische Einfluss der großen Spannweiten limitiert sein dürfte. Der kurzfristige Rückgang der Nachfrage nach Wohnraum dürfe unseres Erachtens kräftiger sein als der Angebotsrückgang. Dem hierdurch nachlassenden Preisdruck steht aber durchaus eine Flucht in Sicherheit entgegen. Relativ risikoarme deutsche Anlagen, wie Anleihen und viele Immobilien, verteuern sich typischerweise in Krisen. Angesichts der neuen Tiefststände bei den Staatsanleihen und des kräftigen Rückgangs der Aktienkurse dürften deutsche Wohnimmobilien mit Mietrenditen von bundesweit rund 4% pro Jahr noch attraktiver als vor der Corona-Krise sein. Zudem erfuhr die Zuwanderung nach Deutschland im vergangenen Jahrzehnt durch Krisen in anderen Ländern – wie beispielsweise die Eurokrise oder der Brexit – positive Impulse. Deutschlands im internationalen Vergleich relativ niedrige private und staatliche Verschuldung, das in einigen Ländern nicht vorhandene Instrument der Kurzarbeit und das relativ zu anderen Ländern sehr gut ausgestattete Gesundheitssystem könnten in den kommenden Jahren erneut als Zuwanderungsmagnete wirken. Die strukturelle Nachfrage nach Wohnraum würde damit noch einmal gestärkt.

Wohnimmobilien mittelfristig noch attraktiver – Staatseingriffe?

Anlagerenditen 4



Definition: Mietrenditen = Mieten zu Kaufpreisen (ohne Transaktionskosten, ohne Instandhaltungskosten, ohne steuerliche Betrachtung und ohne Kreditaufnahme)

Quellen: Bloomberg Finance LP, bulwiengesa, Deutsche Bank Research

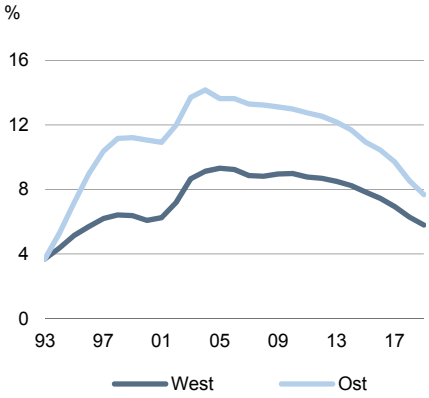
Zeichnet sich das Ende der epidemiologischen Krise ab, bestimmt vor allem das geld- und fiskalpolitische Umfeld den künftigen Preispfad. Die massiven Eingriffe in die Freiheitsrechte und die Wirtschaft sowie die außerordentlich umfassenden Rettungspakete in den Krisenmonaten könnten auch unorthodoxe Maßnahmen in der Normalisierungsphase nach sich ziehen. Die politischen Anreize, höhere Inflationsraten zuzulassen, sind hoch. Somit könnte sowohl die reale krisenbedingte Schuldenlast reduziert als auch ein erneutes jahrelanges Verharren im Niedrigzinsumfeld der Vorkrisenjahre verhindert werden. Die EZB und die Mitgliedstaaten finanzieren die Krisenhilfen bisher auf konventionelle Art und Weise. Käme es aber aufgrund unkonventioneller Finanzierungsmethoden in anderen Währungsräumen zu einem globalen Inflationsschub, dann könnte sich die Eurozone diesem kaum entziehen. Entweder würde der Euro aufwerten oder aber auch in Deutschland würde die Inflation steigen, wodurch entweder die Immobiliennachfrage von Nicht-Euroinvestoren oder Euroinvestoren kräftig anziehen würde. Immobilien dürften – auch beim aktuellen staatlich verordneten Verbot von Mieterhöhungen – einen gewissen Inflationsschutz bieten. Jedoch waren schon vor der Corona-Krise quasi-sozialistische Markteingriffe en vogue. Entsprechend könnte sich der Staat letztlich wieder bei den Immobilieneigentümern bedienen. Höhere Vermögensteuern oder die bereits vor der Krise diskutierte Bodenwertzuwachssteuer könnten politisch opportun werden. Auch eine Zwangshypothek wie nach dem Zweiten Weltkrieg kann man in der aktuellen Notsituation nicht ausschließen. Diese Hypotheken mussten von den Immobilieneigentümern über 30 Jahre lang abbezahlt werden.

In stark betroffenen Gebieten könnten Wohnungsmieten fallen

Mieterhöhungen im Bestand dürften kurzfristig großteils ausbleiben. Für viele Kleinvermieter könnten, unabhängig von der temporären Beschränkung der Kündigung von Mietverhältnissen, die persönliche Lebenssituation der Mieter und stabile Zahlungseingänge Priorität haben. Dies dürfte auch auf professio-

nelle Vermieter zutreffen. Zudem dürften einige große Investoren ein beachtliches Reputationsrisiko aufweisen, wenn sie nun Mieterhöhungen durchführen. Die Ausnahme dürften langfristig wiederkehrende Standardmieterhöhungen und vertragliche Regelungen darstellen, wie beispielsweise bei Indexmieten. Deren Bedeutung ist bundesweit aber relativ gering. Bei der Vermietung neuen Wohnraums dürfte es ebenfalls kaum zu Mieterhöhungen kommen. Angesichts der Ausgangsbeschränkungen und Kontaktsperren dürfte die Nachfrage zunächst sehr niedrig bleiben. Womöglich ist in einzelnen Regionen, Städten und Märkten mancher Vermieter in der aktuellen Lage froh, überhaupt einen verlässlichen Mieter zu finden. Dies gilt insbesondere in Regionen mit vielen Infizierten. Dort könnten die Mieten für neue Objekte teilweise und temporär auch kräftig fallen. Manche Vermieter dürften aber auch auf die geplante Stundungsregelung von Darlehenskrediten vertrauen und neuen Wohnraum leer stehen lassen. Diese sieht für bestehende Darlehenskredite die Möglichkeit des Aussetzens von Zins- und Tilgungsleistungen für drei Monate vor. D.h. Zahlungspflichten, die bis zum 30. Juni 2020 fällig werden, sollen um drei Monate – bis zum 30. September 2020 – gestundet werden können. Vorrausetzung ist die Gefährdung des Lebensunterhalts oder der wirtschaftlichen Grundlage des Erwerbsbetriebs.

Büro: Leerstandsquoten 5



Quellen: bulwiengesa, Deutsche Bank Research

Büromarkt: Hohe Unsicherheit bei Preisen, Mieten stagnieren

Angesichts der tiefen Wirtschaftskrise könnten auch Büropreise temporär fallen, wobei es aufgrund der sehr vielen unterschiedlichen Markteinschätzungen wie im Wohnimmobilienmarkt zu großen Spannweiten kommen könnte. Tendenziell dürften sich aber viele Büroobjekte wie auch Wohnimmobilien aufgrund der Flucht in Sicherheit verteuern. Dies dürfte insbesondere für Büroraum in Metropolen und Ballungsgebieten gelten, die bereits in den vergangenen Jahren zunehmend wie sichere Anlagen gepreist wurden. Die Büromieten dürften dagegen stagnieren und die Zahl der Neuabschlüsse könnte kräftig absacken. Diese Aussage gilt sowohl für Verkäufe als auch für neue Mietverträge. Die Corona-Krise wirft zudem die Frage auf, ob die verstärkte Verlagerung von Arbeitsplätzen ins Homeoffice letztlich die Nachfrage nach Büroraum permanent reduziert. Je länger die Krise dauert, desto normaler und vermutlich auch effizienter wird die Zusammenarbeit innerhalb und zwischen Teams über die Distanz hinweg. Sollte es tatsächlich zu einem Strukturbruch in der Büronachfrage kommen – was nicht unser Basisszenario ist – drohen nicht nur fallende Mieten, sondern auch Preisrückgänge. Die Corona-Krise würde somit vermutlich das Zyklusende im Büromarkt einläuten. Die Unsicherheit über die künftigen Entwicklungen ist hier deutlich höher als im Wohnungsmarkt.

Zusammenfassung und Ausblick

Auf eine schwere Krise folgt typischerweise ein kräftiger Aufschwung. In der Corona-Krise könnte dies aber zu einer neuen Infektionswelle führen, wodurch eine W-förmige und damit langwierige Erholungskurve droht. Die gute Nachricht für Immobilieninvestoren lautet, dass solange die Krise andauert auch die Flucht in Sicherheit anhält und damit Immobilien zumindest relativ zu anderen Anlageklassen begehrt bleiben dürften. Je tiefer und je länger die Wirtschaftskrise dauert, desto größer könnten im Anschluss die Umverteilungslasten ausfallen.

Marc Schattenberg (+49 69 910-31875, marc.schattenberg@db.com)
Jochen Möbert (+49 69 910-31727, jochen.moebert@db.com)

© Copyright 2020. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.
Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsaussagen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.
In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.