SPOTLIGHT
Savills Research

Immobilienmarkt Deutschland - Mai 2020

FAQ COVID-19

savills

Inhaltsverzeichnis

1. Mit welchem weiteren Pandemieverlauf ist zu rechnen? 3
2. Welche Folgen hat die Pandemie für die deutsche Wirtschaft? 3
3. Was verraten uns frühere Krisen über die zu erwartenden Folgen für die Immobilienmärkte? 3
4. Wie werden sich die Immobilienanfangsrenditen entwickeln? 4
5. Wie entwickeln sich die Mieten an den Gewerbeimmobilienmärkten? 4
6. Mit welchen Maßnahmen unterstützt die Regierung Unternehmen und Mieter? 5
7. Wie wirkt sich COVID-19 auf Flexible Workspaces aus? 5
8. Welchen Einfluss hat die Pandemie auf die Aktivität am Investmentmarkt? 6
9. Wie hoch sind die Mietausfälle im Einzelhandel? 6
10. Was sind die kurzfristigen Folgen für den Hotelsektor? 6
11. Welche Auswirkungen auf den Studentenwohnungsmarkt sind zu erwarten? 6
12. Mit welchem Effekt auf die Verbraucherpreise ist zu rechnen? 7
13. Wie entwickeln sich die Einzelhandelsumsätze? 7
14. Wie entwickeln sich die Wohnungsmieten? 8
15. Welcher Effekt auf die Anfangsrenditen am Wohnungsmarkt ist zu erwarten? 9
16. Wie stark sind die einzelnen Branchen von der Krise betroffen? 10
17. In welchem Maße sind die einzelnen Top-7-Standorte betroffen? 10
18. Welche Käufergruppen waren im letzten Krisenjahr 2009 am Investmentmarkt für Gewerbeimmobilien am aktivsten? 10
19. Wie steht es um die deutsche Startup-Szene? 10
20. Mit welchem Effekt auf die Büroflächenpipeline in den Top 7 ist zu rechnen? 11
21. Wie sensibel reagieren die Logistikmieten? 12
22. Wie hat sich das Zinsumfeld verändert? 12
23. Werden Wohnimmobilien in der Investorengunst steigen? 12
24. Wie haben sich Büroflächenleerstand und -mieten in bisherigen Rezessionen entwickelt? 13
25. Wie entwickeln sich die Risikoprämien? 14
26. Wie entwickelten sich die Büromieten nach Lage- und Objektqualität nach der letzten Rezession? 15
27. Welche Effekte lassen sich am Arbeitsmarkt beobachten? 15
28. Wie sieht das Erholungsszenario für den deutschen Hotelmarkt aus? 16

1. Mit welchem weiteren Pandemieverlauf ist zu rechnen?

Eine Sache gilt als fast sicher: Das Coronavirus ist inzwischen weltweit zu stark verbreitet und gleichzeitig zu ansteckend, um jetzt noch zu verschwinden. Die Pandemie wird also erst dann vorbei sein, wenn der größte Teil der Menschen immun ist – nach derzeitigem Forschungsstand 60 % bis 70 %. Um immun zu sein, muss man sich entweder bereits mit dem Virus angesteckt haben oder geimpft worden sein. Mit einem Impfstoff rechnen Forscher frühestens im Herbst. Die meisten gehen davon aus, dass es ihn erst im nächsten Jahr geben wird. Bis dahin werden viele Länder die Pandemiewelle wahrscheinlich so zu steuern versuchen, dass das jeweilige Gesundheitssystem nicht überlastet wird. Das erfordert sehr drastische Maßnahmen zur Einschränkung von sozialen Kontakten und unter Umständen sind selbst diese Maßnahmen nicht ausreichend bzw. kommen zu spät – Letzteres war beispielsweise in Italien der Fall. Ein solcher Lockdown wird sich voraussichtlich nicht mehr als einige Wochen am Stück aufrechterhalten lassen und deswegen entweder in Intervallen zum Einsatz kommen oder – und das scheint momentan das wahrscheinlichere Szenario zu sein – schrittweise aufgehoben werden. Für die Risikogruppen (Alte und Menschen mit relevanter Vorerkrankung) könnten allerdings durchgehende Schutzmaßnahmen gelten, bis ein Impfstoff oder ein Medikament verfügbar ist. In jedem Fall müssen wir uns auf Monate währende Einschränkungen unseres gesellschaftlichen Lebens einstellen – mit den entsprechenden Folgen für die Immobilienmärkte.
In diesem Beitrag werden die verschiedenen Szenarien des Pandemieverlaufs unter verschiedenen Bedingungen sehr anschaulich erläutert.

2. Welche Folgen hat die Pandemie für die deutsche Wirtschaft?

Inzwischen ist klar, dass die deutsche Wirtschaft wohl ihre tiefste Rezession seit Generationen durchmacht. Das ifo-Institut geht in seiner jüngsten Schätzung davon aus, dass das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland in diesem Jahr zwischen 7,2 % und 20,6 % schrumpfen wird. Damit fiele der Rückgang selbst im optimistischen Szenario stärker aus als während der Finanzkrise 2009 – damals ging die Wirtschaftsleistung um 5,6 % zurück. Bis zu 1,8 Mio. sozialversicherungspflichtige Jobs könnten verloren gehen (Selbstständige nicht eingerechnet) und bis zu 6 Mio. Menschen könnten von Kurzarbeit betroffen sein.
Das Fazit des ifo-Instituts lautet, "dass die Corona-Epidemie Kosten verursachen wird, die voraussichtlich alles übersteigen, was aus Wirtschaftskrisen oder Naturkatastrophen in Deutschland zumindest der letzten Jahrzehnte bekannt ist" (siehe Abbildung 1).

Was dagegen noch nicht bekannt ist: Wie schnell erholt sich die Wirtschaft wieder? Nach wie vor unterstellen viele Modelle eine recht zügige Rückkehr der Wirtschaftsleistung auf ihr altes Niveau, wenngleich das anfangs postulierte V-Szenario inzwischen weitgehend vom Tisch ist. Realistischer erscheint nun ein U-Verlauf, wobei sich dieses U durchaus über viele Quartale strecken könnte. Angesichts des schwer vorhersehbaren, vermutlich aber Monate oder sogar Jahre währenden Pandemieverlaufs kommen auch andere Verläufe, etwa in Form eines W, in Betracht. Selbst ein L-Verlauf, also eine lange anhaltende Schwächephase, lässt sich derzeit nicht komplett ausschließen.

3. Was verraten uns frühere Krisen über die zu erwartenden Folgen für die Immobilienmärkte?

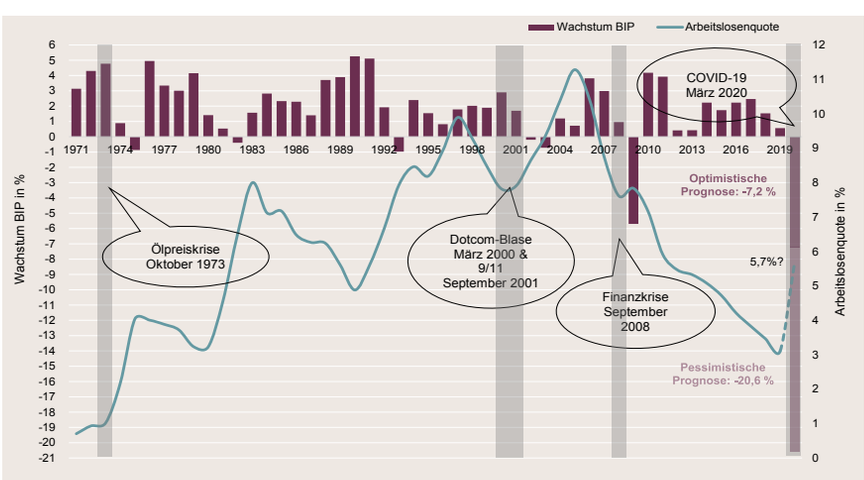
Bundeskanzlerin Angela Merkel bezeichnete die Corona-Pandemie als „die größte Herausforderung seit dem 2. Weltkrieg",US-Ökonom Barry Eichengreen sieht in wirtschaftlicher Hinsicht am ehesten Parallelen zum Ölpreisschock von 1973, rechnet aber mit deutlich schwerwiegenderen Folgen als damals. Als vergleichbare Pandemien werden häufig die SARS-Pandemie 2002/03 (knapp 800 Tote innerhalb eines halben Jahres) und sogar die Spanische Grippe (geschätzte 25 bis 50Millionen Tote) genannt.
Belastbare Immobilienmarktdaten für die genannten Krisen gibt es lediglich für die SARS-Pandemie (wir werden bei späteren Fragen darauf zurückkommen), von der Deutschland aber praktisch nicht betroffen war. Hierzulande gab es in der jüngeren Vergangenheit vor allem zwei Krisen, deren Effekte für die Immobilienmärkte wir nachzeichnen können: Zum einen der Doppelschock aus geplatzter Dotcom-Blase und 9/11, zum anderen die globale Finanzkrise.

1) Im Sog von geplatzter Dotcom-Blase im März 2000 und den Terroranschlägen vom 11. September 2001 stiegen die Bürospitzenrenditen in den Top 7 zwischen 2000 und 2004 um etwa 50 Basispunkte, die Spitzenmieten sanken zwischen 2001 und 2004 um etwa ein Viertel.

2) Im Zuge der Finanzkrise stiegen die Bürospitzenrenditen in den Top 7 zwischen 2007 und 2009 um ebenfalls etwa 50 Basispunkte, die Spitzenmieten gingen. zwischen 2008 und 2010 um 7 % zurück.

Viel mehr als recht allgemeine Rückschlüsse über die Auswirkungen von Krisen auf die (Büro-) Immobilienmärkte lassen sich daraus aber nicht ableiten. Zu verschieden sind die einzelnen Krisen in ihren Ursachen und

Abb. 1 Wachstum BIP und Arbeitslosenquote



Quelle: Savills auf Basis von ifo Institut, OECD

Verläufen, zu unterschiedlich der jeweilige Kontext. So fiel zum Beispiel die Dotcom-Krise in eine Phase sehr hoher spekulativer Projektentwicklungstätigkeit, wodurch sich der Büroflächenleerstand innerhalb weniger Jahre mehr als verdreifachte.

Das ist heute anders, zumal viele Projekte momentan gar nicht oder viel langsamer als geplant fortgeführt werden können. Bei der Finanzkrise wiederum ließen sich die Auswirkungen auf die Realwirtschaft, die vor allem die Nachfrage betrafen, durch staatliche Konjunkturprogramme abfedern. Dieses Mal haben wir es jedoch nicht nur mit einem Nachfrageschock, sondern zusätzlich und in erster Linie mit einem Angebotsschock zu tun (Ladenschließungen, Produktionsstopps etc.), gegen den sich wenig machen lässt und der zugunsten sozialer Distanzierung sogar gewollt ist. Eines lässt sich mit Blick auf die beiden Diagramme sicherlich sagen: Inwieweit die Vermietungsmärkte betroffen sein werden, hängt ganz maßgeblich an der Entwicklung des Arbeitsmarktes. Während der Finanzkrise stieg die Arbeitslosigkeit kaum und entsprechend gering waren die Folgen für die Vermietungsmärkte aller Nutzungsarten. Die Frühindikatoren für Deutschland und erste Zahlen aus den USA deuten aber darauf hin, dass wir dieses Mal mit einem starken Anstieg der Arbeitslosigkeit rechnen müssen. Dafür spricht auch die prognostizierte Tiefe der Rezession, die sämtliche Vorgängerrezessionen im Nachkriegsdeutschland in den Schatten stellen könnte.

4. Wie werden sich die Immobilienanfangsrenditen entwickeln?

Die kurze Antwort: Wir wissen es noch nicht. Selbst unsere Kollegen in China, wo der erste Pandemiegipfel inzwischen überstanden ist, berichten uns, dass sie mangels Transaktionen noch nicht wissen, wo die Preise eigentlich stehen. Insofern können auch wir nur Überlegungen anstellen, wie sich die Renditen in den kommenden Monaten entwickeln könnten. Im Grunde setzen sich Immobilienanfangsrenditen aus drei Komponenten zusammen:
1) dem risikolosen Zins, 2) der Risikoprämie für Immobilien und 3) den Mietwachstumserwartungen der Investoren.

1) Hier hat sich für Deutschland nichts verändert. Die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen liegt derzeit bei -0,4 % und damit etwa auf demselben Niveau wie Ende letzten Jahres.

2) Wie sich die Risikoprämie entwickelt hat, ist sehr schwer zu beurteilen. Zwei Dinge sprechen für eine gestiegene Prämie: Erstens steigt die Risikoaversion von Investoren in Phasen hoher Unsicherheit und zweitens dürfte das Liquiditätsbedürfnis stärker ausgeprägt sein. Cash is King und Immobilien sind gewissermaßen das Gegenteil von Cash.

3) Angesichts der zu erwartenden massiven wirtschaftlichen Konsequenzen der Pandemie korrigieren Investoren ihre Mieterwartungen höchstwahrscheinlich nach unten.

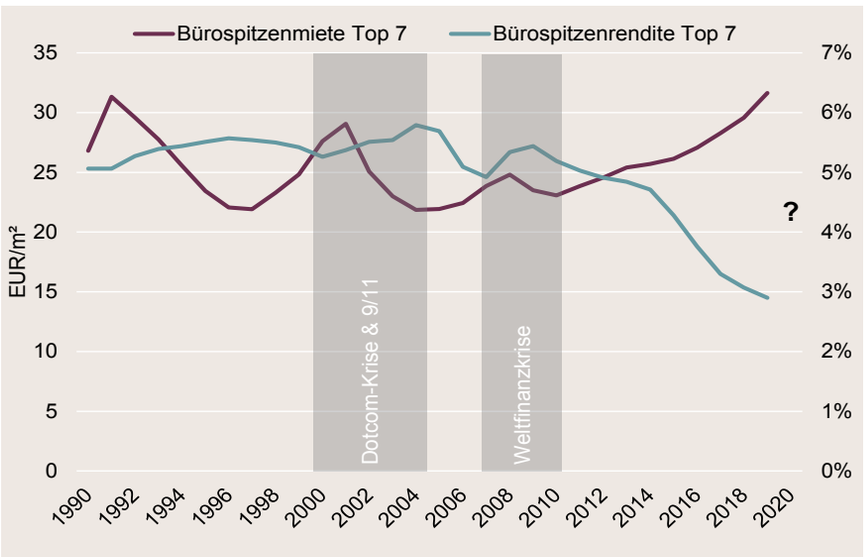
Zusammengenommen führt diese Überlegung recht zweifelsfrei zu dem Schluss, dass die Anfangsrenditen steigen. Hinzu kommt die Erfahrung aus vergangenen Krisen: Stets sind die Renditen über alle Nutzungsarten hinweg gestiegen, und zwar in den Non-Core-Segmenten stärker als im Core-Bereich. Das wird wohl auch dieses Mal so sein, auch wenn wir derzeit weder Dauer noch Ausmaß einschätzen können.

5. Wie entwickeln sich die Mieten an den Gewerbeimmobilienmärkten?

Hier gilt Ähnliches wie für die Anfangsrenditen: Wir haben noch keine belastbaren Daten, weil kaum noch Flächen angemietet werden. Trotzdem sind wir uns recht sicher, dass die Mieten sinken werden. Die allermeisten Unternehmen dürften derzeit sinkende Umsätze verbuchen und darauf mit Kostensenkungen reagieren. Das wird sich sicherlich auch in ihrem Flächenbedarf bzw. ihrer Mietzahlungsbereitschaft ausdrücken. Diese quantitativ wie qualitativ sinkende Nachfrage trifft auf ein kurzfristig fixes Angebot. Sinkende Mieten sind nach unserer Einschätzung die logische Folge, und zwar in vermutlich nahezu allen Segmenten des Gewerbeimmobilienmarkts.

Eine Ausnahme könnte der Logistikflächenmarkt sein, weil der Lebensmitteleinzelhandel sowie der Pharma- und Gesundheitssektor kurzfristig erhöhten Flächenbedarf haben. Unsere Kollegen aus Großbritannien berichten, dass innerhalb von einer Woche Flächengesuche im Volumen von mehr als 300.000 m² eingegangen sind und in Deutschland vernehmen wir Ähnliches. Trotzdem erscheint fraglich, ob diese zusätzliche Nachfrage den zu erwartenden Rückgang in anderen Bereichen (Industrie, Non-Food-Einzelhandel etc.) ausgleichen kann.
Wie stark der Mietrückgang ausfällt, hängt ganz wesentlich vom Umfang und Erfolg der Stützungsmaßnahmen der Bundesregierung ab.

Abb. 2 Bürospitzenmiete und -rendite



Quelle: Savills auf Basis Bulwiengesa

6. Mit welchen Maßnahmen unterstützt die Regierung Unternehmen und Mieter?

Die Corona-Pandemie stellt auch die Politik vor eine gewaltige Herausforderung, nicht nur in Bezug auf die Eindämmung der Pandemie selbst. So hat die Bundesregierung ein noch nie dagewesenes Hilfs- und Gesetzespaket geschnürt, um auch die wirtschaftlichen und sozialen Folgen so weit wie möglich einzudämmen. Dieser Schutzschild umfasst unter anderem Folgendes:

1) unbegrenzte Kredite für den kurzfristigen Liquiditätsbedarf von Unternehmen, Selbständigen und Freiberuflern
2) Soforthilfen für Kleinstunternehmer (bis 10 Mitarbeiter) und Selbstständige
3) Rettungsschirm für systemrelevante Unternehmen
4) Steuerstundungen
5) Aussetzung der Insolvenzantragspflicht
6) Flexibleres Kurzarbeitergeld
7)Regelungen zum Schutz von Wohnraum- und Gewerbemietern

Da letztlich alle Unternehmen und Selbstständigen sowie die Angestellten der Unternehmen Immobiliennutzer sind, stützen alle Maßnahmen auch die Immobilienmärkte. Vor allem der letzte Punkt, das sogenannte Mietenmoratorium, ist für Vermieter und Mieter aber unmittelbar wichtig. So kann vorerst weder Wohnungs- noch Gewerbemietern gekündigt werden, wenn sie ihre Miete wegen der Corona-Krise nicht zahlen können. Die Regelung gilt derzeit für die Mieten zwischen April bis Juni, der Zeitraum könnte aber bis September ausgeweitet werden. Der Mieter muss glaubhaft machen, dass die Zahlungsprobleme mit der Corona-Krise zusammenhängen. Der rückständige Teil der Miete kann dann bis zum 30. Juni 2022 ausgeglichen werden. Der Beschluss ist stark umstritten und es ist denkbar, dass er zumindest in Details noch angepasst wird.

7. Wie wirkt sich COVID-19 auf Flexible Workspaces aus?

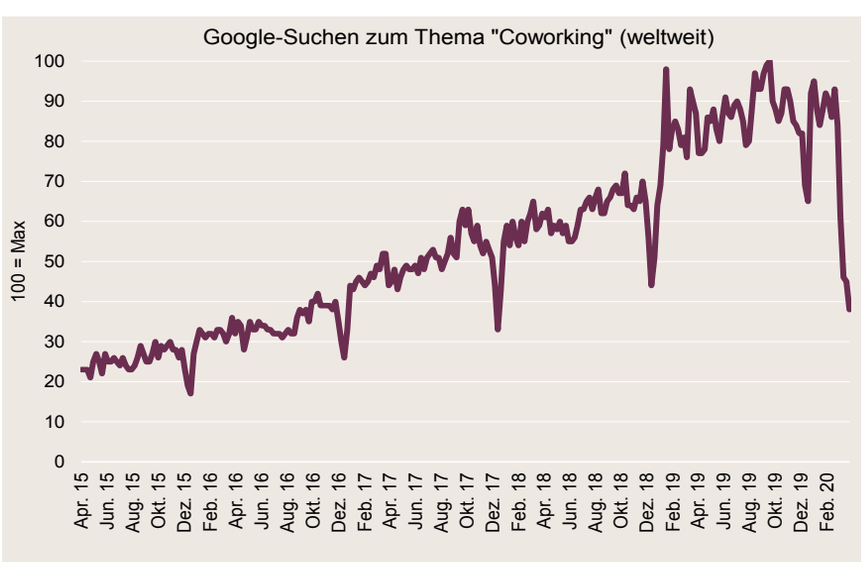
Den Boom der Flexible Workspaces in den letzten Jahren begleitete stets der mahnende Zeigefinger. Tenor: Wie resilient die Geschäftsmodelle sind, zeige sich erst im nächsten konjunkturellen Abschwung. Nun ist er da und kommt nicht nur besonders heftig, sondern vollzieht sich globusumspannend. Dabei ist die Rezession im Moment sogar noch das geringere Problem der Flexible-Workspace-Anbieter. Schwerer noch wiegen die Maßnahmen zur sozialen Distanzierung, die ebenfalls weltweit praktisch zur gleichen Zeit gelten. Kurz: Die COVID-19-Pandemie ist wohl so etwas wie die Mutter aller Stresstests für die Branche.

Nachfrageseitig ist der Sektor (gemessen an Google-Suchanfragen, siehe Abbildung 3) zumindest temporär um mehrere Jahre zurückgeworfen worden. Viele, vor allem kleinere Anbieter haben ihre Standorte geschlossen und selbst die noch geöffneten Büros werden kaum noch frequentiert. Nicht alle Anbieter werden über ein ausreichendes Liquiditätspolster verfügen, um diese Periode ohne Staatshilfe zu überstehen. Grundsätzlich gilt: Je weniger Großnutzer mit längerfristigen Verträgen zum Umsatz beitragen, desto unmittelbarer ist der Effekt auf den Umsatz des Anbieters. Auch Anbieter, deren Umsätze sehr stark an der Vermietung von Veranstaltungsflächen hängen, sind stärker betroffen.

Die größeren Anbieter reagieren auf unterschiedliche Weise, aber letztlich dürften alle versuchen, ihre Umsätze zu stabilisieren und ihre Kosten zu senken. Für Letzteres sind Kurzarbeit und Gespräche mit den Vermietern die Mittel der Wahl. Viel wird davon abhängen, wie kulant die Eigentümer sind. Auf der Umsatzseite suchen die Betreiber das Gespräch mit ihren Kunden und versuchen bestehende Verträge zu verlängern – gegebenenfalls zu günstigeren Konditionen. Da die Nachfrage nach Arbeitsplätzen in den Hotdesking-Bereichen sicherlich noch für längere Zeit geringer ausfallen wird, bereiten manche Anbieter den Umbau dieser Bereiche sowie der Eventflächen in Privatbüros vor. Dies kann auch als Zeichen gewertet werden, dass die Anbieter mittelfristig wieder mit steigender und sogar zusätzlicher Nachfrage rechnen.

Tatsächlich gibt es dafür auch auf der Nutzerseite Anzeichen. So sondieren manche Unternehmen den Markt nach Interims- und Ausweichflächen. Etwa dann, wenn ihr aktueller Mietvertrag demnächst ausläuft, sie aber aufgrund der unsicheren Geschäftslage keine langfristige Mietvertragsverpflichtung eingehen wollen. Oder dann, wenn eine bereits angemietete Fläche in einem Projekt nicht rechtzeitig bezugsfertig wird, die alte Fläche aber freigezogen werden muss. Ganz generell lässt sich vermuten, dass gerade in einer Phase hoher Unsicherheit, wie wir sie derzeit erleben, das Flexibilitätsbedürfnis der Nutzer steigt – möglicherweise dauerhaft. Hinzu kommt, dass die Remote-Working-Erfahrungen in den Unternehmen sicherlich nicht allesamt schlecht ausfallen werden. Insofern könnte sich die COVID-19-Pandemie langfristig als Wachstumskatalysator für Flexible Workspaces erweisen. Davor liegt jedoch eine Feuertaufe, der nicht alle Anbieter gewachsen sein werden.

Abb. 3 Weltweite Google Suchanfragen zum Thema “Coworking”



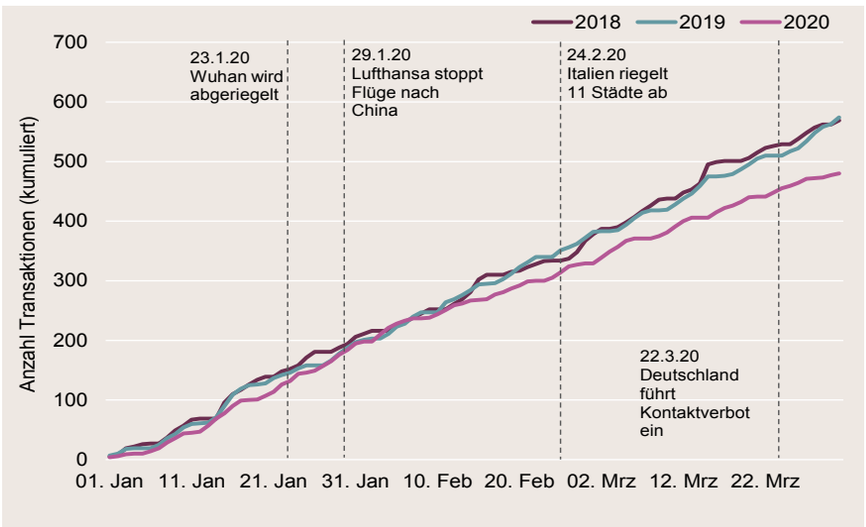
Quelle: Savills auf Basis von Google Trends

8. Welchen Einfluss hat die Pandemie auf die Aktivität am Investmentmarkt?

Während Deutschland das umsatzstärkste je registrierte Auftaktquartal am Investmentmarkt verzeichnete, ist das Transaktionsvolumen in der Region Asien-Pazifik im selben Zeitraum gegenüber dem Vorjahr um etwas mehr als die Hälfte zurückgegangen. Das ist ein erstes Indiz auch für andere Regionen der Welt und könnte den tatsächlichen Einfluss der Pandemie auf die Transaktionsaktivität noch unterzeichnen. Mehr werden wir erst in einigen Wochen oder Monaten wissen.

Auch die Zahlen für den deutschen Investmentmarkt lassen aber bereits einen Rückgang der Aktivität erkennen. Bis einschließlich 31. März haben wir 480 Verkäufe von Einzelobjekten erfasst. In den beiden Vorjahren waren es zum selben Zeitpunkt jeweils etwa 570. Die Abbildung 4 zeigt den zeitlichen Verlauf. Bis Mitte Februar entsprach die Transaktionsaktivität dem Verlauf der beiden Vorjahre. Seitdem registrieren wir weniger Transaktionen, vor allem ab Mitte/Ende März. Auch hier werden wir das volle Ausmaß des Pandemie-Effekts noch nicht sehen, von einem Stillstand am Investmentmarkt kann aber derzeit zumindest noch keine Rede sein.

Abb. 4 Verlauf der Transaktionen am deutschen Investmentmarkt



Quelle: Savills / Datenstand: 16. April 2020

9. Wie hoch sind die Mietausfälle im Einzelhandel?

Der Einzelhandel in Deutschland verliert laut HDE pro Tag des Lockdowns ca. 1,15 Mrd. Euro Umsatz. Das von der Bundesregierung verabschiedete Mietenmoratorium erlaubt den betroffenen Einzelhändlern, ihre Mietzahlungen zunächst einzustellen. Ein erheblicher Teil macht davon Gebrauch. Unter der Annahme, dass 70 % aller Einzelhändler zumindest für die Dauer des Lockdowns keine Miete zahlen, ergibt sich bei einer unterstellten Mietquote am Umsatz von 10 % ein täglicher Mietausfall von ca. 80 Mio. Euro. Für den Zeitraum des vollständigen Lockdowns (18. März bis 20. April) wären den betroffenen Eigentümern auf Basis dieser Schätzung insgesamt ca. 2,1 Mrd. Euro Miete entgangen. Das ist natürlich nur eine einfache Rechnung mit vielen Annahmen, die viele Details außer Acht lässt. Sie veranschaulicht aber zumindest die Dimension des Problems, mit dem Eigentümer nun konfrontiert sind. Zwar müssen die Mieter nicht gezahlte Miete bis 2022 nachzahlen, angesichts der historisch schlechten Verbraucherstimmung und bereits erfolgter Insolvenzanmeldungen ist aber völlig offen, wie viele das tatsächlich können.

Mit der teilweisen Wiedereröffnung der Geschäfte ab dem 20. April wird sich die Situation sicherlich entspannen, laut Einzelhandelsexperten sind aber immer noch Geschäfte mit einem Umsatzanteil von 40 % des gesamten Non-Food-Handels geschlossen.

10. Was sind die kurzfristigen Folgen für den Hotelsektor?

Der Hotelsektor ist von der Pandemie und ihren Folgen von allen großen Nutzungsarten am stärksten betroffen. Die Belegungsraten sind weltweit eingebrochen, teilweise um mehr als 90 %. Hierzulande verliert die Branche nach eigenem Bekunden 750 Mio. Euro Umsatz pro Woche. Trotz des jahrelangen Booms der Branche sind die Cash-Puffer zumeist sehr dünn und so haben nicht nur viele Hotels geschlossen, sondern bereits einen großen Teil ihrer Belegschaft entlassen. In Deutschland ist Kurzarbeit das bevorzugte Mittel, Entlassungen sind seltener. Außerdem wenden sich viele Betreiber an ihre Immobilieneigentümer, um eine Stundung oder Reduzierung ihrer Pacht zu verhandeln. Vereinzelt werden die Pachtzahlungen auch einseitig ausgesetzt.

Da eine Wiederaufnahme des normalen Betriebs in den nächsten Monaten kaum möglich sein wird, vermarkten sich inzwischen zahlreiche Hotels als Alternative zum Home Office. Vereinzelt positionieren sie sich als gehobene Quarantäne-Orte.

Am Investmentmarkt lassen kapitalstarke Investoren durchaus weiterhin Interesse an Hotelimmobilien verlauten, wobei auf den Betreiber und seine Bonität besonderes Augenmerk gelegt wird. Im Spitzensegment beobachten wir vereinzelt Preisabschläge in laufenden Bieterprozessen und erwarten aufgrund des gesunkenen Risikoappetits steigende Risikoprämien. Der Investmentmarkt ist zunächst eigenkapitalstarken Investoren vorbehalten, weil der Zugang zu Fremdkapital momentan sehr schwierig ist. Dies gilt für die Projektfinanzierung in besonderem Maße, wodurch die Pipeline sicherlich kleiner ausfallen wird als bislang erwartet.

11. Welche Auswirkungen auf den Studentenwohnungsmarkt sind zu erwarten?

Im Zuge des Lockdowns sind auch die Hochschulen geschlossen worden. Immerhin soll das Sommersemester überall stattfinden, wenngleich es zunächst keine Präsenzveranstaltungen geben wird. Für Anbieter von Studentenwohnungen ist das Sommersemester traditionell weniger bedeutsam als der Start des Wintersemesters. Dennoch sind die Folgen der COVID-19-Pandemie bereits spürbar. So berichten uns Betreiber und Eigentümer von rückläufigen Anfragen bzw. Auslastungsquoten. Einige

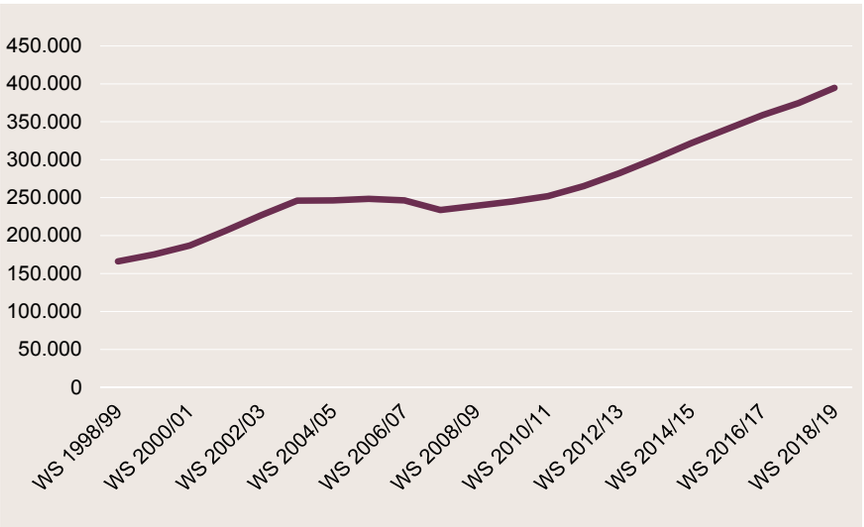
Anbieter haben den Mietern zudem eine kostenlose Stornierung angeboten, was auch aus anderen Ländern berichtet wird.

Ausländische Studierende, die eine wichtige und stark wachsende Zielgruppe sind (siehe Abbildung 5), können derzeit oftmals nicht einreisen und fallen somit kurzfristig als Nachfrager aus. Umgekehrt können aber auch viele Studierende nicht in ihre Heimatländer zurückreisen oder fühlen sich in Deutschland womöglich sicherer und haben daher ihre Verträge verlängert. Insgesamt ist jedoch damit zu rechnen, dass die Nachfrage durch ausländische Studierende deutlich zurückgeht. Times Higher Education rechnet sogar mit einem langanhaltenden Rückgang der internationalen Studierendenmobilität.

Von den wirtschaftlichen Folgen der Pandemie sind alle Studierenden betroffen. Mehr als zwei Drittel von ihnen gehen einer Nebentätigkeit nach, die nun zumindest vorrübergehend für viele wegfällt. Entsprechende Einnahmeverluste sind die Folge, zumal Nebenjobs durch das Raster der staatlichen Hilfsmaßnahmen fallen – das soll sich allerdings bald ändern. Wenn auch die Eltern wegen COVID-19 geringere Einkommen verzeichnen, werden sie eventuell eine geringere finanzielle Unterstützung leisten können – für viele Studierende sind sie die Haupteinkommensquelle.

Entscheidend für die Auslastung und Erträge im Studentenwohnungsmarkt wird sein, welche Maßnahmen und Restriktionen zum Start des Wintersemesters gelten. Wenn viele ausländische Studierende nach wie vor nicht einreisen können oder wollen und viele Studierende geringere Einnahmen haben, werden niedrigere Auslastungen und Erträge in den privaten Studentenwohnanlagen nicht zu vermeiden sein.

Abb. 5 Zahl ausländischer Studierender in Deutschland



Quelle: Statistisches Bundesamt

12. Mit welchem Effekt auf die Verbraucherpreise ist zu rechnen?

Kurz gesagt wirken die mit der Pandemie verbundenen Effekte gegensätzlich auf die Preisentwicklung, sie dürften den Preisanstieg insgesamt aber eher dämpfen. Capital Economics rechnet für die Eurozone in diesem Jahr sogar mit einer Deflation und andere Analysten teilen diese Einschätzung. Für Deutschland wird überwiegend eine Inflationsrate von etwa 1 % prognostiziert.

Auf jeden Fall deflationär wirkt der drastische Rückgang der Ölpreise. Nicht weniger drastisch ist der Rückgang des Konsumklimas und auch das wirkt deflationär, weil Anbieter auf ihren Waren sitzen bleiben. Nach Ende des Shutdowns könnten vor allem Einzelhändler gewillt sein, ihre Preise zu senken, um ihre Lager leer zu bekommen. Ähnliches gilt auch für Automobilhersteller und andere Konsumgüterproduzenten.

Es gibt aber auch Bereiche, wo die Nachfrage nicht sinkt oder gar steigt, zugleich jedoch die Produktions- und Lieferketten gestört sind. Am offensichtlichsten ist dies bei Lebensmitteln, wo sowohl die Produktion als auch der Einzelhandel mit erschwerten Bedingungen zurechtkommen muss. Das führt zu höheren Produktionskosten und eventuell auch zu einer Verknappung des Angebots. Welche Folgen das mit sich bringen könnte, sieht man in China. Dort stiegen die Preise für Nahrungs- und Genussmittel zwischen Februar 2019 und Februar 2020 um 16 %. In Deutschland stiegen die Nahrungsmittelpreise im März ebenfalls überdurchschnittlich stark.

Langfristig dürfte auch das massive Anleihekaufprogramm der EZB inflationär wirken, das sich allein in diesem Jahr auf 1,1 Billionen Euro summiert und die Geldmenge entsprechend erhöht. Das könnte auch und vor allem die Vermögenspreise treiben – so war es zumindest in den vergangenen Jahren.

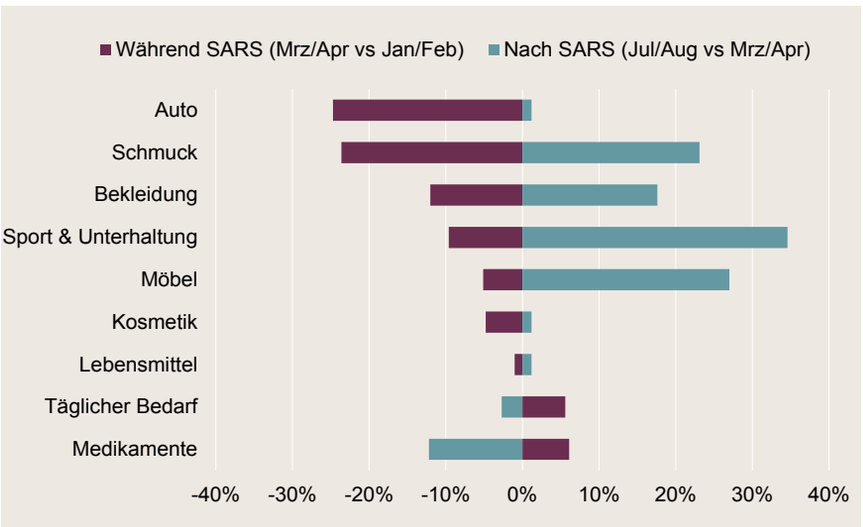
13. Wie entwickeln sich die Einzelhandelsumsätze?

Belastbare Daten zu dieser Frage gibt es noch nicht, aber praktisch alle Einzelhändler dürften massiv rückläufige Umsätze verzeichnen. Nicht nur waren die meisten Läden für viele Wochen geschlossen, auch das Konsumklima hat sich deutlich eingetrübt. Der gfk-Konsumklimaindex ging im April um mehr als zwei Drittel gegenüber dem Vormonat zurück und erreichte damit den niedrigsten Stand seit Mai 2009. Lediglich in einzelnen Segmenten, darunter Lebensmittel, stiegen die Umsätze, zum Teil um ein Vielfaches. Dieser „Hamsterkauf-Effekt“ war aber nur von kurzer Dauer. Trotzdem könnte der Lebensmitteleinzelhandel weiterhin ungewöhnlich hohe Umsätze verzeichnen, weil sich der Außer-Haus-Konsum in die Küchen der Haushalte verlagert, solange Kontaktbeschränkungen gelten und die Gastronomie geschlossen ist. Während Online-Händler aus dem Non-Food-Bereich ebenfalls unter der geringeren Konsumneigung leiden, verzeichnen Lebensmittellieferdienste eine stark steigende Nachfrage. So sind zum Beispiel die Webseitenbesuche von Rewe oder HelloFresh in den letzten Wochen sprunghaft gestiegen, ebenso wie die Google-Suche nach Lieferdiensten.

Wie sich die Umsätze in den einzelnen Segmenten entwickeln und wie schnell sie sich wieder erholen, werden wir erst in

einigen Wochen bzw. Monaten wissen. Ein Blick auf die Umsatzentwicklung während der SARS-Epidemie in China 2003 mag hier zumindest eine grobe Orientierung verschaffen. Wie die Abbildung 6 zeigt, sind die Umsätze damals lediglich in zwei Segmenten leicht gestiegen (Medikamente und täglicher Bedarf), in allen anderen zurückgegangen. Am stärksten fiel der Rückgang bei hochpreisigen Gütern wie Autos und Schmuck aus. Aufschlussreich ist auch der Blick auf die Umsatzentwicklung nach überstandener Epidemie: Während einige Bereiche sich schnell erholten (z. B. Schmuck und Bekleidung), fiel die Erholung in anderen Segmenten praktisch aus (Kosmetik und Autos). In manchen Bereichen, zum Beispiel bei Möbeln, stieg der Umsatz sogar weit überproportional – möglicherweise ein Zeichen dafür, dass die Ansprüche an den Komfort in der eigenen Wohnung, in der die Menschen notgedrungen die meiste Zeit verbringen mussten, zugenommen haben. Allerdings sollte man diese Zahlen auch nicht überbewerten. Nicht nur sind seitdem 17 Jahre vergangen, auch gibt es zwischen Deutschland und China natürlich Unterschiede im Alltagsleben der Menschen und im kulturellen Umfeld.

Abb. 6 Einzelhandelsumsätze in China während und nach SARS



Quelle: Savills auf Basis CEIC

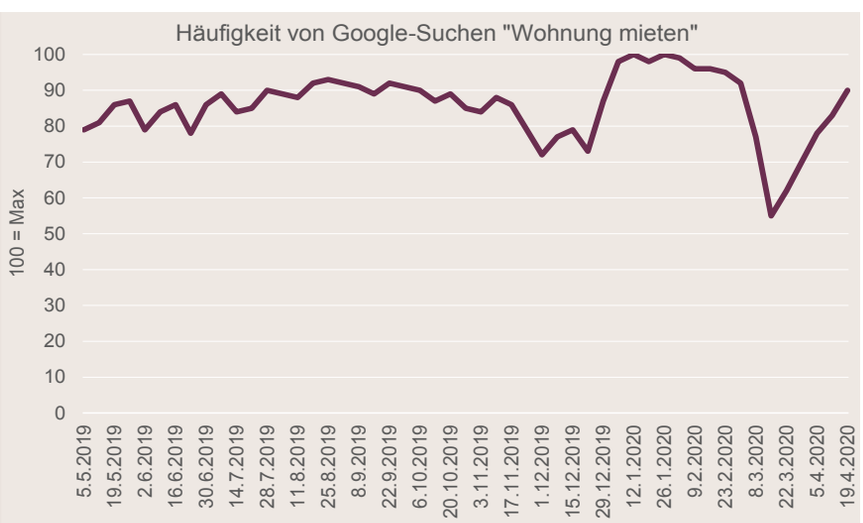
14. Wie entwickeln sich die Wohnungsmieten?

Egal ob Bürogebäude, Einzelhandelsläden oder Hotels: viele von ihnen stehen komplett leer oder werden kaum frequentiert. Wohnungen dagegen wurden vermutlich selten intensiver genutzt als heute. Durch den Lockdown ist die Wohnung mehr denn je zu unserem Lebensmittelpunkt geworden und auch wenn dieser Zustand nur temporär sein wird, zeigt er doch, dass Wohnungsmärkte im Vergleich zu praktisch allen anderen Nutzungsarten sehr resilient gegenüber Krisen sind.

Es gibt keinen Grund anzunehmen, dass das dieses Mal anders ist und dennoch ist momentan noch unklar, wie sich die Wohnungsmieten in den nächsten Monaten entwickeln werden. Kurzfristig könnten die Neuvermietungsmieten durchaus sinken, denn die Umzugspläne vieler Menschen dürften wohl zunächst in den Hintergrund getreten sein, auch wenn sich vorläufig eine Rückkehr der Nachfrage andeutet (siehe Abbildung 7). Angesichts der mit der Krise verbundenen Unsicherheit über ihre künftige Erwerbs- und Einkommenssituation sehen manche Haushalte vermutlich zunächst gänzlich von einem Umzug (in eine teurere Wohnung) ab.

Verschobene oder unterlassene Umzüge allein hätten wohl noch keinen relevanten Effekt auf das Mietniveau am Wohnungsmarkt insgesamt. Allerdings sind die zu erwartenden wirtschaftlichen Verwerfungen wohl so gravierend, dass viele Haushalte für längere Zeit einen erheblichen Einkommensverzicht hinnehmen werden müssen. Für touristisch geprägte Regionen dürfte das in besonderem Maße gelten. In diesen Regionen kommt hinzu, dass möglicherweise Ferienwohnungen, die zum Beispiel über AirBnB angeboten werden, wieder dem klassischen Mietwohnungsmarkt zugeführt werden und das Angebot vergrößern. Inwieweit das alles auf die Wohnungsmieten durchschlägt, bleibt abzuwarten. Lediglich ein Schluss scheint zum jetzigen Zeitpunkt gewiss: Die Wohnungsmieten werden in den kommenden Monaten nicht im selben Maße steigen, wie sie das ohne COVID-19 getan hätten, wobei

Abb. 7 Google-Suchen der letzten zwölf Monate



Quelle: Savills auf Basis von Google Trends

sich selbst sinkende Mieten nicht gänzlich ausschließen lassen.

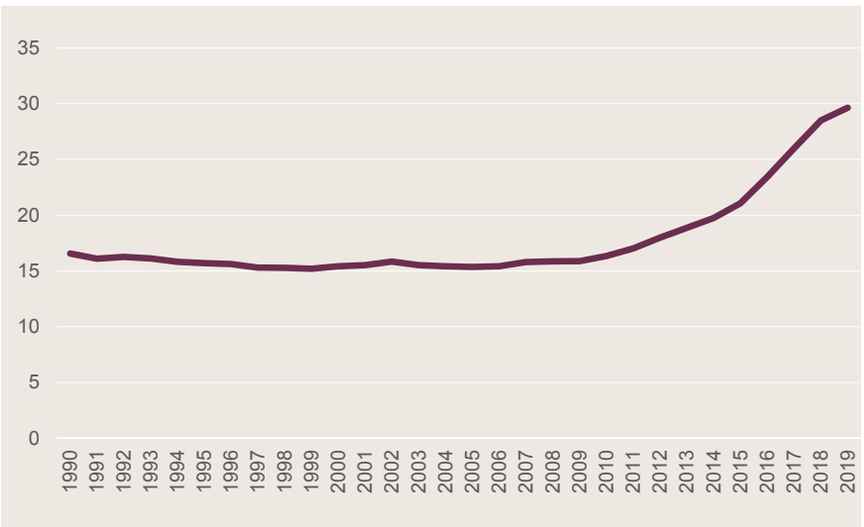
Langfristig ist das Bild naturgemäß noch wesentlich unklarer und neben den wirtschaftlichen Entwicklungen auch von den gesellschaftlichen Implikationen der Krise abhängig. So erlebt China gerade einen Post-Lockdown Scheidungs-Boom, was zu steigender Nachfrage nach Wohnungen führen dürfte. Umgekehrt könnten sich Singles, die gerade einsam in ihrer Wohnung "gefangen" sind, vermehrt auf Partnersuche begeben und bislang noch getrennt lebende Paare könnten zusammenziehen. Unabhängig davon ist denkbar, dass die Wohnung als Lebensmittelpunkt für die Menschen erheblich an Bedeutung gewinnt und in diesem Zusammenhang ein Arbeitszimmer vielleicht obligatorisch wird.

15. Welcher Effekt auf die Anfangsrenditen am Wohnungsmarkt ist zu erwarten?

In Kürze lauteten diese: Die Anfangsrendite setzt sich aus dem risikolosen Zins, der Immobilienrisikoprämie sowie den Mietwachstumserwartungen zusammen. Während der risikolose Zins unverändert geblieben ist, müssten die Investoren ihre Mietwachstumserwartungen nach unten korrigiert haben. Bliebe noch die Frage offen, wie sich die Risikoprämie verändert hat. Kurzfristig spricht Manches für einen Anstieg: Das Mietausfallrisiko ist zweifelsohne gestiegen, zumal das von der Bundesregierung beschlossene Mietmoratorium Mietern die Stundung ihrer Miete erlaubt. Anders stellt sich die Bewertung für die mittlere Frist dar: Die Krise könnte die Risikoaversion der Investoren für längere Zeit erhöhen und hiervon könnte der im Vergleich zu anderen Nutzungsarten relativ krisenresiliente Wohnimmobiliensektor profitieren. Es würde mehr Geld in Wohnimmobilien investiert werden und zu einer sinkenden Risikoprämie führen.

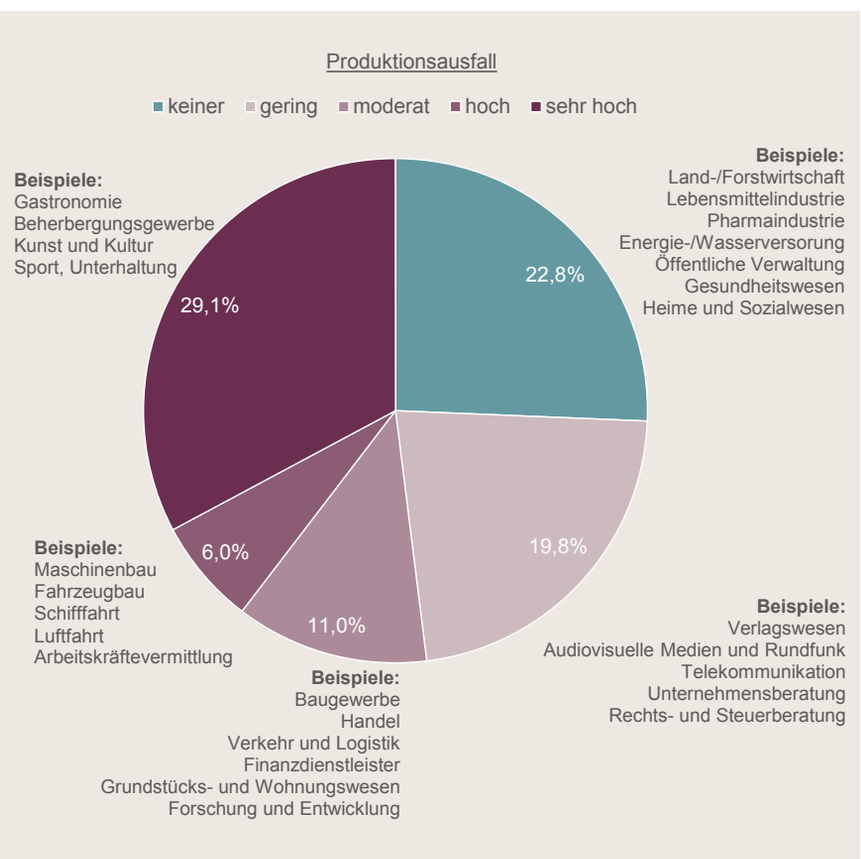
Unter dem Strich erscheint uns ein kurzfristiger leichter Anstieg der Anfangsrenditen, gefolgt von einer Rückkehr auf das Vor-COVID-19-Niveau oder sogar etwas darüber hinaus derzeit als das wahrscheinlichste Szenario. Ein Blick auf die vergangenen 30 Jahre zeigt zumindest, dass es auch in früheren Krisen keinen nennenswerten Anstieg der Renditen gegeben hat (siehe Abbildung 8). Zwar ist das Ausgangsniveau dieses Mal ein völlig anderes. Das ist aber im Wesentlichen dem Zinsumfeld und den fehlenden

Abb. 8 Brutto-Vervielfacher für Mehrfamilienhäuser in den Top 7



Quelle: Savills auf Basis von Bulwiengesa

Abb. 9 Betroffenheit der einzelnen Branchen und ihr Beitrag zur Bruttowertschöpfung



Quelle: Savills auf Basis von ifo Institut

Alternativanlagemöglichkeiten geschuldet. Und daran dürfte sich trotz oder gerade wegen der Krise auf absehbare Zeit auch nichts ändern.

16. Wie stark sind die einzelnen Branchen von der Krise betroffen?

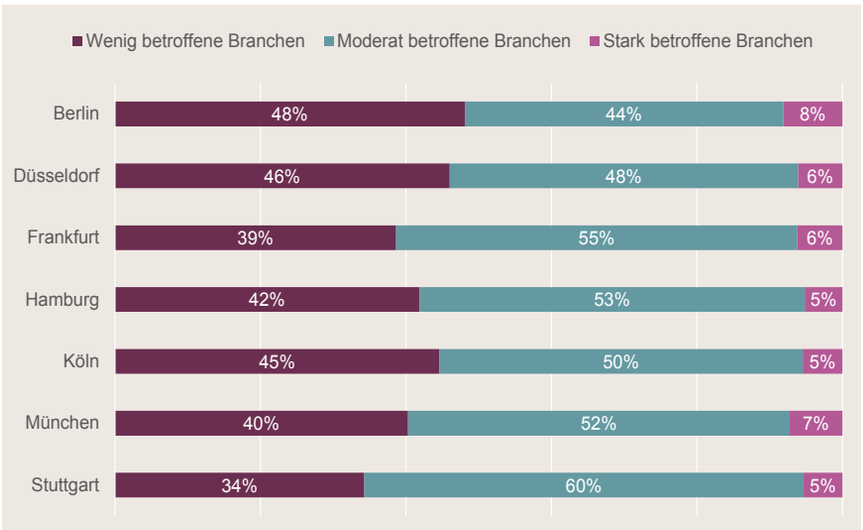
Der Pandemie und ihren Folgen kann sich keine Branche entziehen. Bei allen Unternehmen sind durch die getroffenen Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie (z. B. Grenzschließungen, Ausgangssperren) die Produktions- und Lieferketten mehr oder weniger stark gestört. Hinzu kommt eine teils drastisch geringere Nachfrage in all jenen Wirtschaftsbereichen, die einen persönlichen Kontakt von Anbieter und Nachfrager voraussetzen – und das sind die meisten. Doch auch viele voll digitalisierte Angebote dürften unter geringerer Nachfrage leiden – angesichts der Unsicherheit vieler Menschen über ihre künftige Einkommenssituation wird ihre Konsumneigung gering sein. Trotzdem gibt es einige Bereiche, wo die Nachfrage zum Teil stark gestiegen ist. Dazu zählen der Online-Lebensmittelhandel, digitale B2B-Angebote wie Video Conferencing sowie Teile der Gesundheitswirtschaft.

Die Abbildung 9 gibt einen Überblick darüber, wie hoch die zu erwartenden Produktionsausfälle in den einzelnen Branchen gemäß Einschätzung des ifo Instituts sind und in welchem Maße diese Branchen zur Bruttowertschöpfung in Deutschland beitragen. Lediglich einige wenige Branchen, darunter die Lebensmittelindustrie müssen demnach nicht mit Einschränkungen rechnen. Sie stehen aber für immerhin gut ein Fünftel der Bruttowertschöpfung in Deutschland. Branchen, die von einem Totalausfall betroffen sind, darunter die Beherbergung, stehen für immerhin knapp 30 % der deutschen Bruttowertschöpfung

17. In welchem Maße sind die einzelnen Top-7-Standorte betroffen?

Wie so viele Fragen lässt sich auch diese erst dann sicher beantworten, wenn die Krise überstanden ist. Einen Anhaltspunkt liefert aber die Branchenstruktur der einzelnen Städte. Einzelne Branchen sind von der Pandemie unterschiedlich stark betroffen und folglich sind vor allem in jenen Städten starke Auswirkungen zu erwarten, in denen stark betroffene Branchen besonders bedeutsam sind. Die gute Nachricht: Dieser Anteil ist in allen Top-7-Städten recht

Abb. 10 Wie stark trifft die Corona Pandemie die Wirtschaft in den Top 7?



Quelle: Savills auf Basis von Oxford Economics

gering (siehe Abbildung 10). Am höchsten ist er mit 8 % in Berlin (Gastgewerbe, Kulturwirtschaft), am geringsten mit 5 % in Stuttgart. Berlin weist aber zugleich auch den höchsten Anteil wenig betroffener Branchen auf (vor allem Öffentliche Hand), Stuttgart wiederum den geringsten. Insgesamt sind die Unterschiede nicht sehr groß, allerdings ist die Branchenstruktur auch nur ein Aspekt von vielen. Weitere sind zum Beispiel: Wie hoch ist der Anteil an Startups? Wie liquide sind die lokalen Unternehmen? Wie stark ist die Abhängigkeit von globalen Lieferketten? Das alles spielt eine Rolle dabei, wie stark die lokalen Ökonomien von der Pandemie und ihren Folgen betroffen sind.lokalen Ökonomien von der Pandemie und ihren Folgen betroffen sind.

18. Welche Käufergruppen waren im letzten Krisenjahr 2009 am Investmentmarkt für Gewerbeimmobilien am aktivsten?

Zwar ist am Investmentmarkt mit einem deutlichen Umsatzrückgang zu rechnen, wir wissen aber aus Investorengesprächen, dass viele Investoren weiterhin ankaufen wollen. Dazu zählen vor allem liquiditätsstarke Investoren, etwa die großen Publikumsfonds. Nun sind Willensbekundungen eine Sache, mitten in der Krise tatsächlich Ankäufe zu tätigen, eine andere. Aufschlussreich ist insofern ein Blick zurück ins Krisenjahr 2009 – die Abbildung 11 gibt einen Überblick über die Ankaufsaktivität der einzelnen Investorengruppen.

Spezialfonds waren mit einem Anteil von mehr als 20 % die größte Käufergruppe, gefolgt von geschlossenen Immobilienfonds (14 %). Danach folgten Versicherungen/ Pensionskassen sowie Privatinvestoren/ Family Offices (jeweils 10 %). Auch die Publikumsfonds zählten zu den aktiven Investoren – einige von ihnen gehörten im Jahr 2009 zu den größten Einzelkäufern. Private-Equity-Fonds waren, anders als man vielleicht vermuten würde, praktisch nicht aktiv (2 %) – sie wurden es erst in den Jahren danach. Etwa 80 % des Transaktionsvolumens entfielen übrigens auf deutsche Käufer – und damals gab es keine Reisebeschränkungen.

19. Wie steht es um die deutsche Startup-Szene?

Startups sind von der Corona-Pandemie besonders stark betroffen, weil nur selten finanzielle Rücklagen vorhanden sind und den Jungunternehmen folglich schnell die Liquidität ausgeht. Die in solchen Fällen unterstützenden KfW-Kredite funktionieren für Startups nicht. Darüber hinaus sind kleinere Startups und solche, die vor einer anstehenden Finanzierungsrunde stehen, besonders stark bedroht, denn die meisten Investoren ziehen sich aktuell zurück und Entscheidungen über Erst- oder Folgeinvestments werden verschoben oder ausgesetzt.

Dementsprechend ist es wenig überraschend, dass neun von zehn Jungunternehmen angeben, dass sie negativ von den wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie betroffen sind. Über 70 % fürchten sogar um ihre Existenz. Als Gründungs-Hotspot ist Berlin besonders betroffen: Hier gibt es nicht nur die meisten Startups, sondern auch die meisten mit Venture Capital finanzierten Unternehmen in Deutschland – unter ihnen etliche größere Büronutzer. Gleichwohl vernehmen wir bei den meisten Startups noch keine Panik. Neben dem Kurzarbeitergeld könnte es dafür zwei Gründe geben:

1) Größere Startups (mit einer Bewertung von über 50 Mio. Euro) dürften von den 600 Mrd. Euro des Wirtschaftsstabilisierungsfonds profitieren.
2) Die Bundesregierung hat ein Unterstützungspaket über 2 Mrd. Euro ins Leben gerufen, um private Investitionen von Wagniskapitalgebern mit öffentlichen Mitteln zu decken. Damit soll verhindert werden, dass eigentlich erfolgreiche Startups trocken laufen, weil private Investoren aufgrund der Unsicherheit zurückhaltend agieren.

Es bleibt abzuwarten, ob diese Maßnahmen ausreichen und wie die Startups die Herausforderung der Pandemie meistern werden. Positiv kann stimmen, dass die Geschäftsmodelle der meisten Jungunternehmen bereits digital ausgelegt sind und sie somit vergleichsweise gut auf diese Krise vorbereitet sind. Die Pandemie könnte ihnen nun die Chance bieten ihre Marktanteile gegenüber den etablierten Unternehmen auszubauen.
Es wäre nicht die erste Krise, in der eine ganze Reihe von Jungunternehmen aufblüht. Google und Amazon waren ebenfalls Startups als sie in die DotCom-Krise schlitterten. Heute gehören sie zu den wertvollsten Unternehmen der Welt.

20. Mit welchem Effekt auf die Büroflächenpipeline in den Top 7 ist zu rechnen?

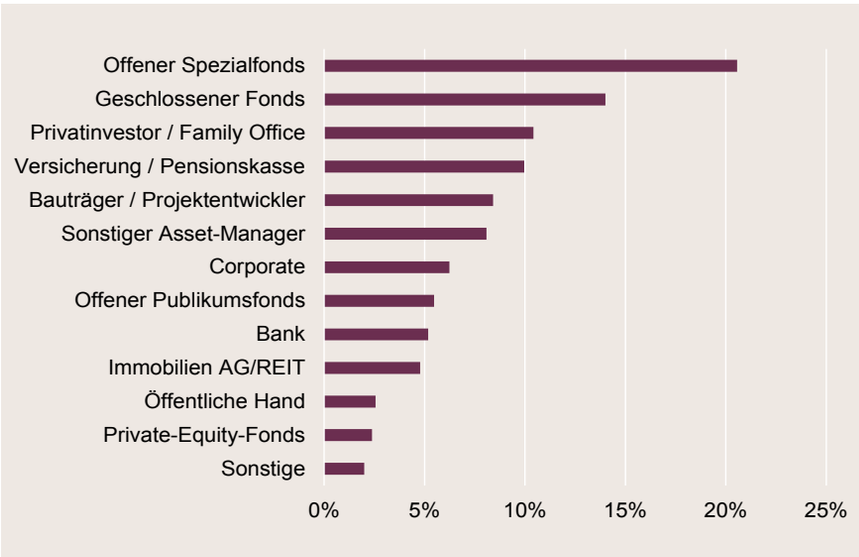
Obwohl der Bausektor vergleichsweise wenig von der COVID-19-Pandemie betroffen ist, hinterlässt das Virus auch beim Büroflächenneubau seine Spuren:

1) Aufgrund der Reisebeschränkungen und der gestörten Lieferketten geht die Arbeit auf den Baustellen zum Teil langsamer voran.
2) Viele Genehmigungsverfahren wurden ausgesetzt oder dauern länger.
3) Die Finanzierung von Projektentwicklungen ist schwieriger geworden.

Da es sich bei Bauvorhaben um jahrelange Projekte handelt, werden diese Effekte erst mit großer zeitlicher Verzögerung tatsächlich angebotswirksam. Zwar gehen wir davon aus, dass bereits begonnene Bauvorhaben auch fertiggestellt werden, ein Fragezeichen steht jedoch hinter Projektentwicklungen, die sich noch in der Planungsphase befinden. Das gilt insbesondere für Projekte ohne Vorvermietung.

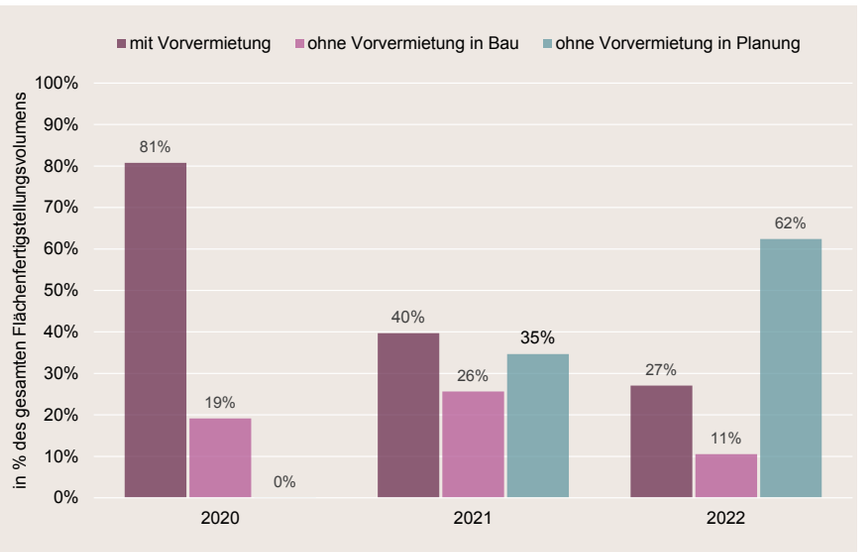
Die Entwickler könnten hier gewillt oder sogar gezwungen sein ihre Projekte aufzuschieben. Erste Folgen könnten dann ab 2021 zu spüren sein. Etwa ein Drittel des für nächstes Jahr in den

Abb. 11 Aktive Käufergruppen 2009*



Quelle: Savills / * gemessen am Transaktionsvolumen

Abb. 12 Büroflächenpipeline in den Top 7



Quelle: Savills auf Basis von Bulwiengesa

Top 7 vorgesehenen Fertigstellungsvolumens entfällt auf geplante Projekte, die derzeit noch keine Vorvermietung aufweisen (siehe Abbildung 12). Insgesamt betrifft das 490.000 m² Bürofläche. In 2022 gilt dies für knapp zwei Drittel der Pipeline bzw. etwa 1,14 Millionen m². Zum Vergleich: das komplette Flächenfertigstellungsvolumen des vergangenen Jahres betrug rund 1,26 Millionen m² Bürofläche. Ein Teil dieser Pipeline dürfte nun wegfallen, auch wenn wir das Ausmaß noch nicht kennen.

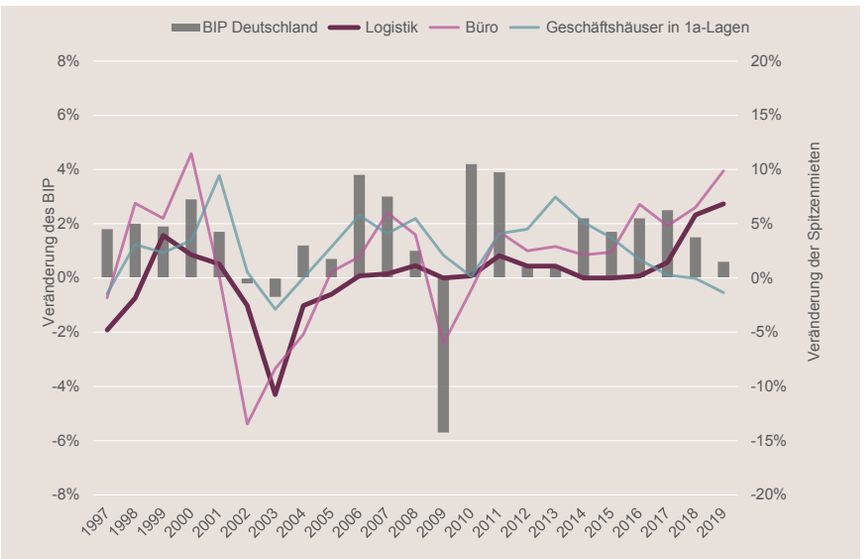
21. Wie sensibel reagieren die Logistikmieten?

Der Logistikmarkt gehört zu den wenigen, bei denen wir in Teilsegmenten eine stark steigende Nachfrage beobachten. Unter dem Strich rechnen wir aber auch hier mit einem temporären Nachfragerückgang. Die langfristigen Effekte lassen viele Szenarien zu und sprechen in Summe wohl eher für einen steigenden Flächenbedarf. Kurzfristig spielen aber Themen wie Mietstundungen und Incentives eine größere Rolle und insofern stellt sich die Frage, inwieweit die Mieten reagieren.

Ein Blick auf die letzten beiden Rezessionen zeigt, dass die Spitzenmieten für Logistikflächen 2002/03 zurückgegangen sind, 2009 jedoch nicht (siehe Abbildung 13). Generell entwickelten sich die Logistikmieten in den letzten 20 Jahren stabiler als die Büro- und Einzelhandelsmieten. Ein wesentlicher Grund dürften die kurzen Bauzeiten sein, wodurch die Angebotsseite schneller auf Nachfrageänderungen reagieren kann. Spekulative Projekte sind zudem vergleichsweise selten, zumeist wird aufgrund eines konkreten Nutzerbedarfs gebaut.

Darüber hinaus dürften sich Schwankungen der Marktmieten in deutlich geringerem Ausmaß in die Cashflows der Eigentümer übersetzen als in vielen anderen Segmenten, weil die Mietvertragslaufzeiten für Logistikflächen vergleichsweise lang sind. Aus Sicht des Eigentümers sind die Logistikmieten also gleich in doppelter Hinsicht weniger volatil als die vieler anderer Nutzungsarten. Ein Rückgang der Logistikmieten lässt sich angesichts der Tiefe der Rezession zwar nicht ausschließen, er dürfte aber zumindest vergleichsweise gering ausfallen.

Abb. 13 Veränderung des BIP und der Spitzenmieten in den Top 7



Quelle: Savills auf Basis von Bulwiengesa, Statistisches Bundesamt

22. Wie hat sich das Zinsumfeld verändert?

In Folge der COVID-19-Pandemie haben die betroffenen Staaten ihre Ausgaben teils massiv erhöht, um die wirtschaftlichen Kollateralschäden zu begrenzen. Die großen Zentralbanken haben diese fiskalpolitischen Entscheidungen mit expansiven geldpolitischen Maßnahmen unterstützt. Beides wirkt sich auf das globale Zinsumfeld aus, wobei wir im Folgenden auf die Effekte in der Eurozone blicken.

Ein wichtiger Benchmark ist die Rendite für Staatsanleihen höchster Bonität. In der Immobilienwirtschaft dient sie häufig als Referenz für den risikolosen Zins. Die Abbildung 14 zeigt die entsprechenden Renditestrukturkurven für Laufzeiten von 1 bis 30 Jahren zu Beginn des Jahres und per Ende April.

Der Vergleich zeigt, dass insbesondere die Renditen für langlaufende Anleihen gedrückt sind. Die Rendite von mit AAA eingestuften Staatsanleihen im Euroraum mit einer Fälligkeit von 30 Jahren liegt nunmehr nur noch knapp über 0,3 % und hat sich damit gegenüber Januar halbiert.

Neben dem von der Europäischen Zentralbank beschlossenen Anleihekaufprogramm im Umfang von 1,1 Billionen Euro könnten geringere Wachstumserwartungen der Kapitalmarktakteure zu dem Rückgang geführt haben. So oder so ist ein Ende des Niedrigzinsumfeldes in noch weitere Ferne gerückt und das dürfte spätestens nach der Krise für eine erneut hohe Liquidität an den Immobilienmärkten sowie für Druck auf die Anfangsrenditen sorgen.

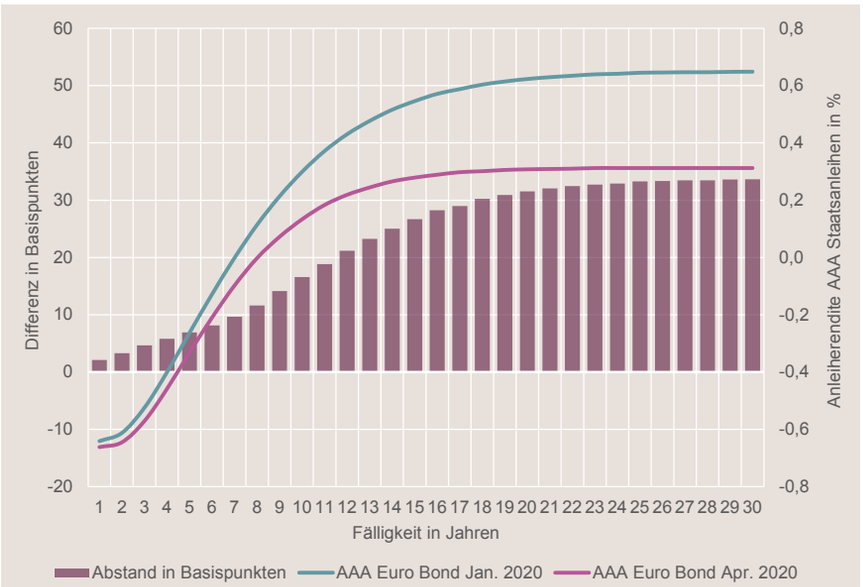
Bei kürzer laufenden Anleihen – auch das zeigt die Abbildung 14 – haben sich die Renditen in den vergangenen Monaten kaum verändert. Bei Laufzeiten bis einschließlich sieben Jahre beträgt die Differenz weniger als 10 Basispunkte. Am Geldmarkt fallen die Veränderungen noch geringer aus und hier sind sogar eher steigende Zinssätze zu beobachten. So ist der 3-Monats-Euribor, der Anfang des Jahres bei ca. - 0,4 % lag, bis Ende April auf etwa - 0,2 % gestiegen und lag zuletzt bei knapp - 0,3 %. Da der Euribor in der Regel als Referenzzinssatz für Immobilienfinanzierungen dient, dürften sich diese unabhängig von etwaigen Risikoaufschlägen in den letzten Wochen verteuert haben. Abzuwarten bleibt, inwieweit sich der Anstieg der Geldmarktsätze verfestigt. Die nun noch expansivere Geldpolitik spricht eher dagegen.

23. Werden Wohnimmobilien in der Investorengunst steigen?

Die Mietwohnungsmärkte werden sich im Zuge der COVID-19-Pandemie

sehr wahrscheinlich als recht resilient herausstellen. Diese Meinung vertreten derzeit die meisten Immobilienexperten und dies deckt sich auch mit unserer Einschätzung. Im derzeitigen Marktumfeld gehören Resilienz und Stabilität zu den gefragtesten Gütern überhaupt. Die Folge: Die Renditen für risikoarme Kapitalanlagen, wie beispielsweise von Staatsanleihen bonitätsstarker Länder, befinden sich auf rekordniedrigem Niveau. Die Suche nach vergleichsweise sicheren Anlagealternativen könnte weiter an Fahrt gewinnen.
Bei dieser Suche könnten auch Immobilien stärker als bislang schon in den Blick geraten, insbesondere wenn sie stabile Cashflows versprechen. Die Wohnungsmieten haben ihre Stabilität historisch unter Beweis gestellt und daran dürfte sich wenig ändern. Gemäß der Maslowschen Bedürfnispyramide (siehe Abbildung 15) gehört Wohnen zu den essenziellen Bedürfnissen des Menschen. Daran dürfte als letztes gespart werden, während die Konsumenten zum Beispiel bei Ausgaben für Gastronomie oder Textilien noch längere Zeit zurückhaltend sein dürften.

Abb. 14 Renditestrukturkurve AAA-eingestufter Staatsanleihen im Euroraum



Quelle: Savills auf Basis von Eurostat

Als Folge der Pandemie-Erfahrung und des Lockdowns könnten die Nutzer der Wohnung zukünftig sogar noch mehr Bedeutung beimessen. Selbst wenn nur ein Teil der Beschäftigten regelmäßig im Home-Office arbeiten sollte, könnte das zu einem Wachstum der Wohnflächennachfrage führen.
In einem Anlageuniversum, das sicherlich noch längere Zeit von erheblichen Risiken und Unwägbarkeiten geprägt sein wird, dürfte die Nachfrage nach einem nicht substituierbaren und womöglich von strukturell wachsender Nachfrage gekennzeichneten Gut zunehmen. Vieles spricht daher dafür, dass Wohnimmobilien in den Portfolios institutioneller Anleger künftig ein stärkeres Gewicht einnehmen werden und der Wohninvestmentmarkt an Bedeutung gewinnt.

Abb. 15 Maslowsche Bedürfnispyramide

Quelle: Savills auf Basis von Abraham Harold Maslow

24. Wie haben sich Büroflächenleerstand und -mieten in bisherigen Rezessionen entwickelt?

Die Bundesregierung rechnet für das laufende Jahr mit einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 6,3 %. Es wäre verwunderlich, wenn nicht auch die schwerste Rezession der Nachkriegsgeschichte Spuren an den Büromärkten hinterlassen würde. Die beiden letzten Rezessionen führten jeweils zu einem Anstieg der Leerstandsraten an den Top-7-Büromärkten (siehe Abbildung 16). Das Ausmaß war allerdings völlig unterschiedlich: Während sich die Leerstandsrate zwischen 2000 und 2004 etwa vervierfachte, stieg sie zwischen 2008 und 2010 lediglich von knapp 9 % auf gut 10 % an. Beide Rezessionen hatten andere Ursachen als die jetzige.
Da aber praktisch die gesamte Wirtschaft einschließlich des für die Büromärkte wichtigen Dienstleistungssektors betroffen ist (siehe dazu auch Frage 3), dürfte die Büroflächennachfrage auch dieses Mal zurückgehen und mithin der Leerstand steigen.

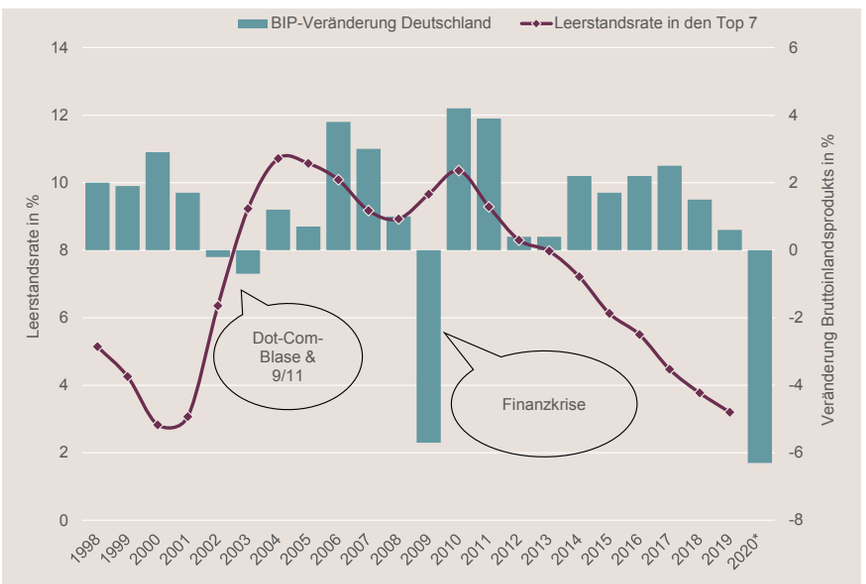
Ein Blick in die Vergangenheit zeigt: Bislang ging ein Anstieg der Leerstandsrate fast

immer mit einem Mietrückgang einher (siehe Abbildung 17). Einzige Ausnahme ist das Jahr 2001, als sowohl Leerstand als auch Mieten stiegen – allerdings sanken die Mieten ab dem folgenden Jahr. Statistisch lassen sich für den Zeitraum 1998 bis 2019 knapp 80 % der Mietentwicklung mit der Veränderung des Leerstands erklären. Es gibt aber eben auch noch andere Einflussfaktoren. So ist zum Beispiel denkbar, dass viele Unternehmen höhere Anforderungen an die Bürofläche stellen als vor der Pandemie, etwa weil das Unternehmensbüro nun im Wettbewerb mit dem Home Office steht. Das könnte die Mieten im Spitzensegment stabilisieren und vielleicht sogar erhöhen. Für die Durchschnittsmieten halten wir aber mit Blick auf die vergangenen Rezessionen und die Tiefe des aktuellen Wirtschaftsabschwungs einen temporären Rückgang für wahrscheinlich.

25. Wie entwickeln sich die Risikoprämien?

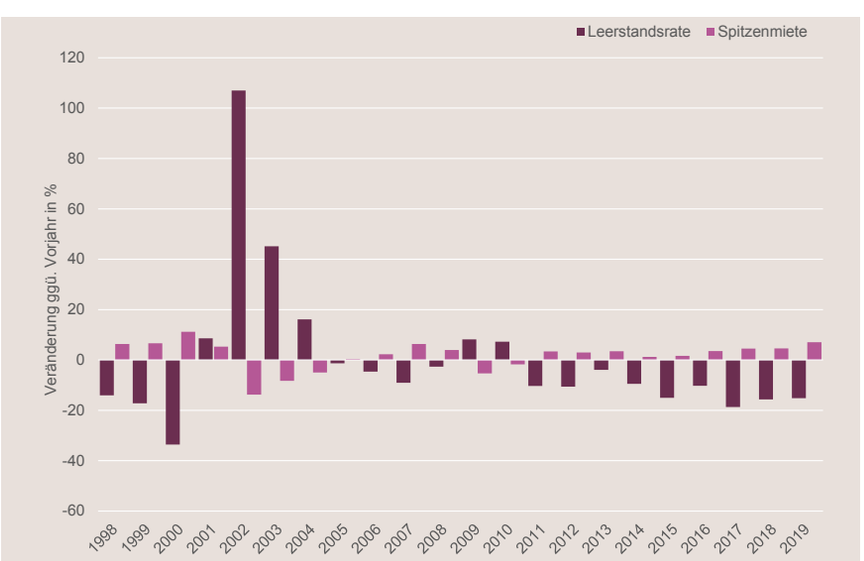
Auf den Effekt, dass in Krisen die Risikoaversion der Kapitalmarktakteure steigt, haben wir im Rahmen dieser Serie bereits mehrfach verwiesen. Anders als an den Immobilienmärkten lässt sich dieser Effekt unter anderem an den Anleihemärkten täglich beobachten und messen. So ist die Differenz zwischen den Renditen für BBB- und AAA-Unternehmensanleihen im Euroraum von gut 40 Basispunkten zu Beginn des Jahres auf knapp 150 Basispunkte zu Anfang April gestiegen. Seitdem ist der Renditeabstand wieder zurückgegangen und hat sich in den letzten Wochen bei knapp 120 Basispunkten stabilisiert (siehe Abb. 18). Es ist davon auszugehen, dass eine ähnliche Entwicklung auch an den Immobilienmärkten stattfindet, wenngleich diese noch nicht messbar ist und vielleicht auch erst mit einiger Verzögerung eintritt. Um hier ein mögliches Szenario für die kommenden Monate abstecken zu können, hilft wiederum der Blick zurück.
Die Abbildung 19 zeigt den Verlauf der Risikoprämien für Büroimmobilien seit 2006. Interessant ist hier zunächst, dass der Renditeaufschlag für B-Immobilien in A-Lagen gegenüber der Spitzenrendite (= A-Objekt in A-Lage) im gesamten Betrachtungszeitraum relativ konstant bei etwa 50 Basispunkten lag. Auch nach der globalen Finanzkrise war kein Anstieg zu beobachten. Vereinfacht lässt sich daraus schließen, dass die Objektqualität für die Renditeentwicklung auch in Krisenzeiten unerheblich ist, solange die Büroimmobilie in bester Lage steht. Wir glauben nicht, dass das dieses Mal anders ist.

Abb. 16 BIP-Entwicklung Deutschland und Leerstände in den Top-7-Büromärkten



Quelle: Savills auf Basis von Bulwiengesa

Abb. 17 Mieten und Leerstände in den Top-7-Büromärkten



Quelle: Savills auf Basis von Bulwiengesa

Demgegenüber sind die Risikoprämien für Objekte in B-Lagen recht steil gestiegen. Innerhalb eines Jahres haben sie sich etwa verdoppelt und verharrten dann längere Zeit auf diesem Niveau. Ihr Vor-Krisen-Niveau erreichten sie erst acht bis neun Jahre später wieder. Inwieweit dieser Verlauf Vorhersagekraft für die kommenden Jahre hat, können wir heute noch nicht wissen. Fakt ist: Die Finanzkrise hat eine lang anhaltende Risikoaversion an den Kapitalmärkten nach sich gezogen. Ob das auch für eine globale Pandemie gilt, bleibt abzuwarten. Ebenfalls unstrittig ist, dass die

Finanzkrise und das mit ihr einhergehende Niedrigzinsumfeld einen Abwärtstrend der Immobilienanfangsrenditen eingeleitet haben. Dieser Trend könnte nun zwar temporär überlagert werden, wir halten ihn aber grundsätzlich für weiterhin intakt.

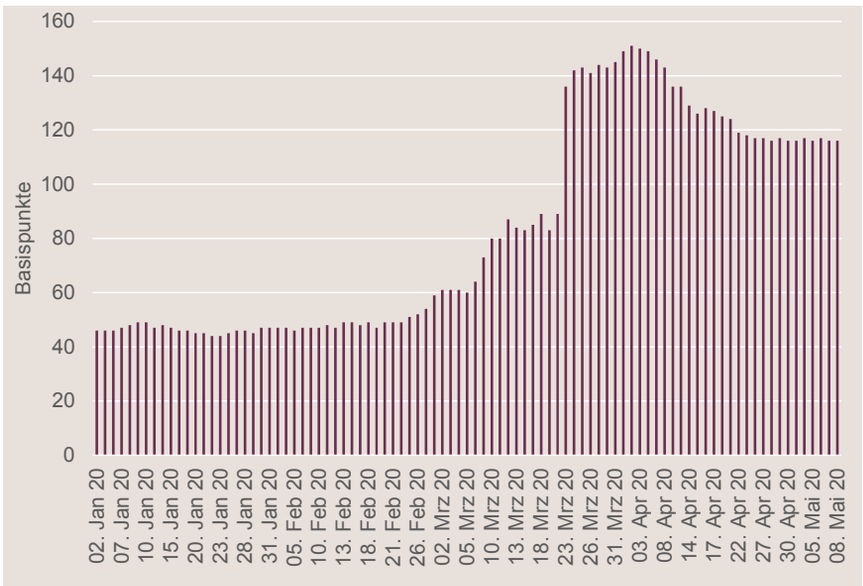
26. Wie entwickelten sich die Büromieten nach Lage- und Objektqualität nach der letzten Rezession?

Dass die Bürospitzenmieten in allen bisherigen Rezessionen zurückgegangen sind, haben wir hier bereits diskutiert (siehe Frage 3 sowie Frage 23). Nun geben die Spitzenmieten allerdings nur über einen Bruchteil des Gesamtmarktes Auskunft und es stellt sich die Frage, wie sich der Rest entwickelt hat. Zumindest für die Post-Finanzkrisen-Rezession können wir etwas Licht ins Dunkel bringen. Die Abbildung 20 zeigt die Entwicklung der Spitzenmiete (= A-Objekt in A-Lage) sowie die Verläufe der Neuvertragsmieten für drei weitere Kombinationen aus Lage- und Objektqualität (jeweils der Mittelwert von Berlin, Frankfurt und München).

Auf den ersten Blick sind sich die Mietverläufe recht ähnlich. Unterschiede zeigen sich erst im Detail. Alle Mieten erreichten ihren Vor-Finanzkrisen-Gipfel zwischen dem zweiten und dem vierten Quartal 2008. Danach gingen die Mieten etwa eineinhalb Jahre lang zurück. Das Ausmaß dieses Rückgangs unterscheidet sich etwas: Die Spitzenmiete sowie die Miete für A-Objekte in B-Lagen gingen jeweils um ca. 10 % zurück, während die beiden Mieten für B-Objekte um runde 15 % zurückgingen. Das spricht tendenziell dafür, dass eine hohe Objektqualität in einem schwächeren Marktumfeld einen stabilisierenden Effekt auf die Miete hat. Die Datenbasis ist jedoch zu dünn, um hierin mehr als ein Indiz zu sehen. Ein umgekehrtes Muster ergibt sich bei der Dauer der Erholung der Mieten auf ihr Vorkrisenniveau. Die Spitzenmiete erreichte dieses Niveau nach 21 Quartalen wieder. Bei B-Objekten in A-Lage dauerte es noch knapp zwei Jahre länger, nämlich 28 Quartale. In B-Lagen dauerte der Erholungsprozess 31 Quartale für A-Objekte und 36 Quartale für B-Objekte.

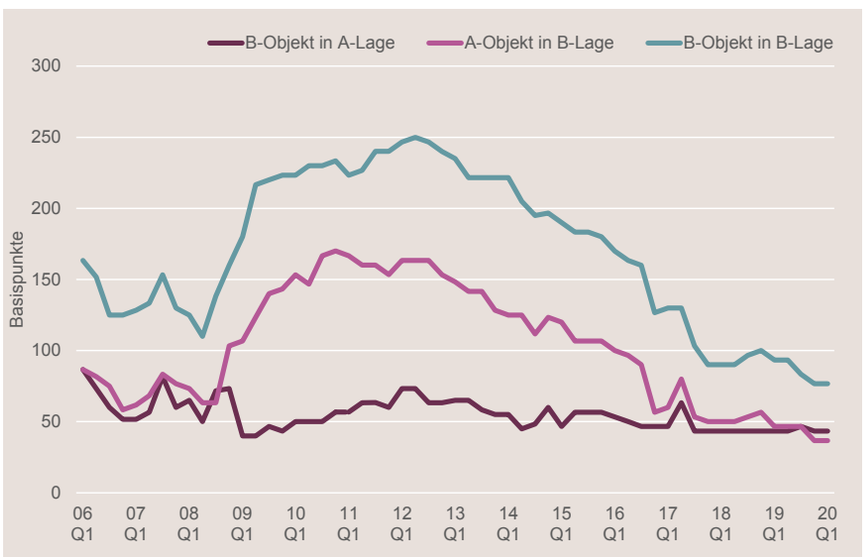
In einer Hinsicht ist das Bild recht eindeutig: Spitzenbüroobjekte in Top-Lagen erwiesen sich in der letzten Rezession als vergleichsweise resilient. Die Mieten gaben am geringsten nach und erholten sich am schnellsten wieder. Weniger klar ist das Bild im Hinblick auf den generellen Einfluss von Lage- und Objektqualität. Tendenziell scheint uns von der Lagequalität der größere Resilienzeffekt auszugehen, zumal auch das Leerstandsrisiko in den zentralen Lagen in Marktabschwüngen typischerweise weniger stark steigt als in den Nebenlagen.

Abb. 18 Risikoprämie BBB- vs. AAA-Unternehmensanleihen



Quelle: Savills auf Basis von S&P Global Market Intelligence

Abb. 19 Risikoprämie für Büroimmobilien ggü Spitzenrendite*



Quelle: Savills / * jeweils Durchschnitt für Berlin, München und Frankfurt

27. Welche Effekte lassen sich am Arbeitsmarkt beobachten?

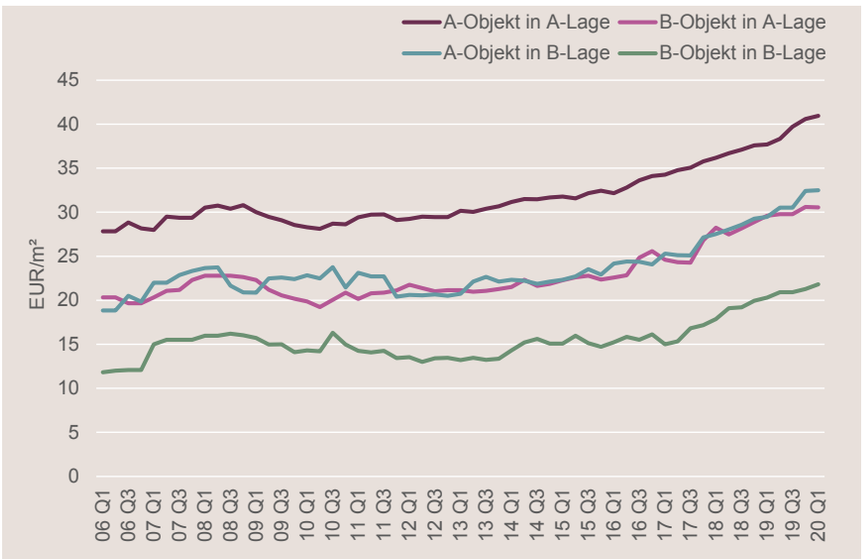
Kein einziger Arbeitsplatz müsse in der Krise verloren gehen, verkündete Bundeswirtschaftsminister vor einigen Wochen. Doch schon jetzt ist klar: Auch das umfangreichste Hilfsprogramm aller Zeiten

inklusive großzügiger Regelungen beim Kurzarbeitergeld konnte einen Anstieg der Arbeitslosigkeit nicht verhindern. Im April stieg die Arbeitslosenquote in Deutschland von 5,1 % auf 5,8 % (siehe Abbildung 21). Zur Einordnung: Im letzten Jahr ging sie zur selben Zeit von 5,1 % auf 4,9 % zurück. Das jetzt erreichte Niveau entspricht dem vom Januar 2018.

Mit Ausnahme Stuttgarts fiel der jetzige Anstieg in den Top-7-Städten stärker aus als im Bundesdurchschnitt. Das gilt insbesondere für Berlin, wo die Arbeitslosenquote um 1,4 %-Punkte auf 9,3 % stieg. Aufschlussreich mit Blick auf die Immobilienmärkte ist ein Blick auf die Branchen, aus denen sich der Zuwachs an Arbeitslosen speist. Bundesweit gesehen arbeiteten die meisten Beschäftigten, die im April ihre Arbeit verloren haben, zuvor im Einzelhandel, im Gastgewerbe sowie im verarbeitenden Gewerbe. Zusammen stehen diese drei Branchen für mehr als ein Drittel des Arbeitslosenzuwachses. Ebenfalls stark betroffen ist der Logistiksektor. Insgesamt fiel der Anstieg aber in allen Branchen stärker aus als im Jahr zuvor. In den Top 7 ist das Muster ähnlich, außer dass hier typischerweise der Industriesektor kaum eine Rolle spielt und stattdessen die Dienstleistungsbereiche stärker betroffen sind.

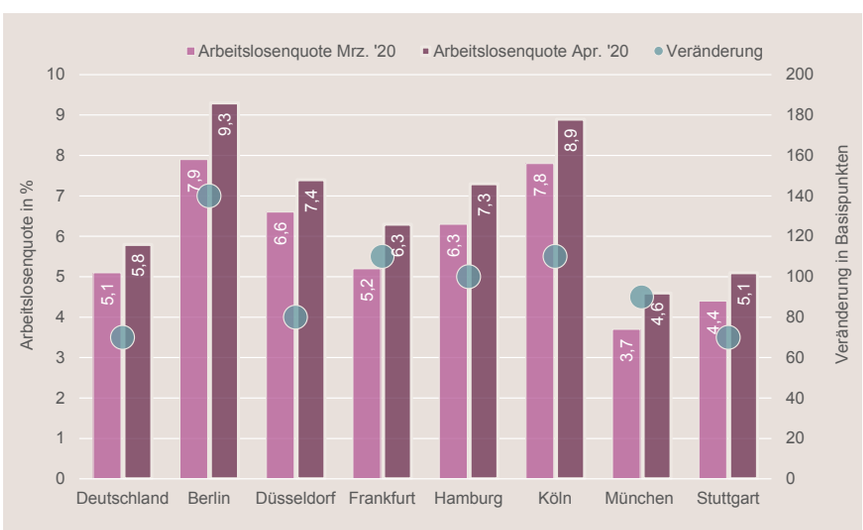
Auch wenn die Stützungsmaßnahmen der Regierung einen Anstieg der Arbeitslosigkeit nicht gänzlich verhindern konnten, ist davon auszugehen, dass sie ihn ganz erheblich gedämpft haben. Insbesondere das Kurzarbeitergeld dürfte hier einen maßgeblichen Beitrag geleistet haben und auch künftig leisten. So gingen im März Anzeigen auf Kurzarbeit für mehr als 2,6 Mio. Beschäftigte bei der Bundesagentur für Arbeit ein. Im April kamen nach vorläufigen Zahlen weitere 7,5 Mio. Menschen hinzu. Das sprengt alle bislang gekannten Maßstäbe. Auf dem Gipfel der Finanzkrise waren insgesamt knapp 1,5 Mio. Menschen von Kurzarbeit betroffen. Seinen Zweck hat das Kurzarbeitergeld damals aber hervorragend erfüllt: Es hat den Unternehmen dabei geholfen, ohne starken Beschäftigungsabbau durch die Krise zu kommen. Die Arbeitslosenquote stieg zwischen 2008 und 2009 lediglich um 0,3%-Punkte an und sank bereits im Jahr danach unter das Vorkrisenniveau. Die Aprilzahlen deuten darauf hin, dass der Anstieg dieses Mal stärker ausfallen wird, aber das bleibt abzuwarten.

Abb. 20 Entwicklung der Büromieten



Quelle Savills / *jeweils Mittelwert für Berlin, München und Frankfurt

Abb. 21 Arbeitslosenquote März 2020 vs. April 2020



Quelle: Savills auf Basis der Bundesagentur für Arbeit

28. Wie sieht das Erholungsszenario für den deutschen Hotelmarkt aus?

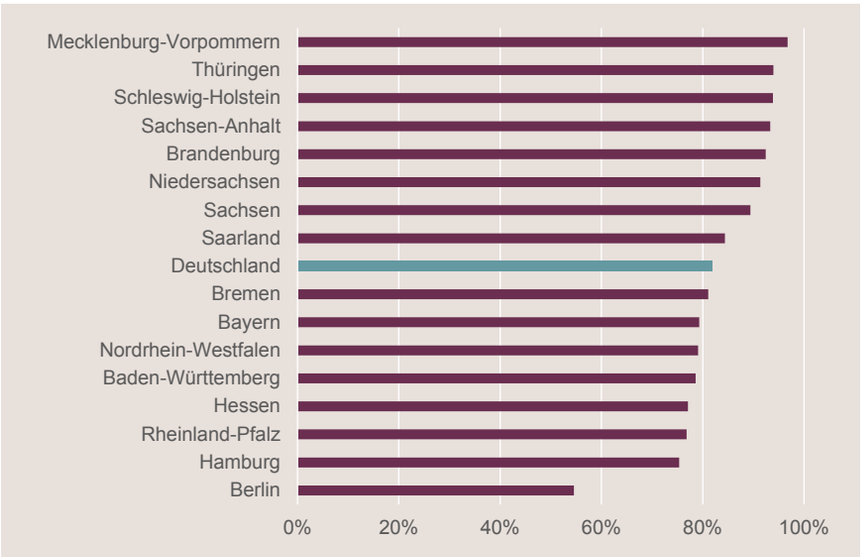
Für die Hotelbranche gelten hierzulande nach wie vor strenge Betriebsbeschränkungen. So langsam zeichnen sich aber auch hier Lockerungen ab. Mit Blick auf die Rahmenbedingungen gilt es als ausgemacht, dass der Erholungsprozesses in den einzelnen Segmenten des Hotelmarktes unterschiedlich verläuft und eng mit der jeweiligen Zielgruppe zusammenhängt:

1) Ein schneller Rebound wird für den Inlandstourismus erwartet. Dies gilt insbesondere für Kurzreisen wie Wochenendtrips.
2) Ähnlich schnell dürfte der nationale

Geschäftsreiseverkehr wieder an Fahrt gewinnen. Da in den vergangenen Monaten viele Geschäftstermine, die eine Anwesenheit der Beteiligten erfordern, nicht stattfinden konnten, ist von einem Nachholeffekt auszugehen. Dieser könnte zu längeren Aufenthalten von Geschäftsreisenden als üblich führen.
3) Der internationale und hier vor allem der interkontinentale Reiseverkehr erholt sich höchstwahrscheinlich sowohl im Geschäfts- als auch im Freizeitbereich mit Verzögerung und die Erholung dürfte sich über einen wesentlich längeren Zeitraum strecken. Dafür gibt es eine Vielzahl an Gründen, darunter Reisebeschränkungen, regulatorisch bedingte Kapazitätsbeschränkungen im Flugverkehr sowie die mutmaßlich steigenden Flugpreise. Der ans Auto gebundene grenzüberschreitende Tourismus zwischen Nachbarländern könnte schneller und über das gewohnte Niveau hinaus steigen, solange der Flugverkehr noch eingeschränkt ist. Voraussetzung sind Grenzöffnungen und Einreisebestimmungen, die das zulassen.
4) Im Veranstaltungs- und Messegeschäft dürfte eine Erholung am längsten auf sich warten lassen. Auch hier gilt: Je internationaler die Teilnehmerschaft, desto langsamer wird der Erholungsprozess vonstattengehen. Großveranstaltungen und Messen werden zudem erst zu einem späteren Zeitpunkt wieder (in voller Kapazität) stattfinden können als kleinere Veranstaltungen und Tagungen.

Konkrete Zeitpunkte und -horizonte für diese Erholungsprozesse lassen sich unseres Erachtens momentan noch nicht angeben. In allen Fällen startet der Erholungsprozess dann, wenn die entsprechenden gesetzlichen Einschränkungen zurückgefahren werden. Damit dürfte noch im Mai begonnen werden. Wie schnell sich die Erholung dann vollzieht, hängt von sehr vielen Faktoren ab, die sich heute noch gar nicht oder nur vage bestimmen lassen. Dazu zählen etwa der weitere Pandemieverlauf, der gegebenenfalls zu einem späteren Zeitpunkt im Jahr wieder zusätzliche Kontaktbeschränkungen erfordert oder die weitere wirtschaftliche Entwicklung und hier die Kaufkraftentwicklung der Haushalte. Relativ gewiss scheint lediglich, dass es einige Jahre dauern wird, bis die Hotelerträge wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen. Einschlägige Prognosen gehen im Moment von einer Erholung bis 2023 aus – bei naturgemäß extrem hoher Prognoseunsicherheit. Nach der Finanzkrise brauchte der europäische Hotelmarkt für diesen Erholungsprozess sieben Jahre, allerdings wurde der europäische Markt in der laufenden Erholung zusätzlich noch durch die Eurokrise belastet.

Abb. 22 Anteil der Übernachtungen von Inländern



Quelle: Savills auf Basis des Statistischen Bundesamtes

Deutschland kam damals schneller als viele andere Länder aus der Krise und vieles spricht dafür, dass die Voraussetzungen dafür auch dieses Mal günstiger sind als andernorts. So entfielen im letzten Jahr etwa 80 % aller Übernachtungen auf Inlandsreisende. In kaum einem anderen Land in Europa ist der Anteil derart hoch. Umgekehrt schlägt negativ zu Buche, dass Deutschland einer der bedeutendsten Messestandorte der Welt ist. Die daran geknüpften Übernachtungen dürften für den Rest des Jahres weitgehend ausfallen. Gemessen an der Gesamtzahl der Übernachtungen sind sie aber mit einem geschätzten Anteil von weniger als 5 % unerheblich. Selbst ein Totalausfall des Messewesens in diesem Jahr brächte die Hotellerie in Deutschland also nicht ins Wanken.

Höher ist ihr Anteil natürlich in den Messestädten. Da die Hotellerie in den großen Städten zugleich stärker vom internationalen Tourismus und Geschäftsreiseverkehr abhängt, ist hier mit stärkeren und länger anhaltenden Rückgängen der Auslastungsquoten zu rechnen als in den klassischen Ferienregionen (z. B. Ost- und Nordseeküste oder die Mittelgebirge). So beträgt der Anteil inländischer Gäste bei den Übernachtungen in Berlin lediglich 55 %, während er in Mecklenburg-Vorpommern bei 97 % liegt (siehe Abbildung 22). Aufgrund des wohl noch für längere Zeit beschränkten internationalen Reiseverkehrs könnten allerdings alle Städte und Regionen und auch die Nicht-Ferienhotellerie von einem steigenden Aufkommen inländischer Touristen profitieren. In den beliebtesten Regionen könnte es in der in diesem Jahr wahrscheinlich verkürzten Sommersaison zu einem Nachfrageüberhang kommen, für den sich dortige Business-Hotels und die Hotels in anderen Regionen in Stellung bringen können.

Savills Team

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an

Marcus Lemli
CEO Germany
+49 (0) 69 273 000 12
mlemli@savills.de

Panajotis Aspiotis
Agency
+49 (0) 221 22 962 220
paspiotis@savills.de

Karsten Nemecek
Corp. Finance - Valuation
+49 (0) 30 726 165 138
knemecek@savills.de

Draženko Grahovac
Corp. Finance - Valuation
+49 (0) 30 726 165 140
dgrahovac@savills.de

Matthias Pink
Research
+49 (0) 30 726 165 134
mpink@savills.de

Savills ist eines der führenden, weltweit tätigen Immobiliendienstleistungs-Unternehmen mit Hauptsitz und Börsennotierung in London. Das Unternehmen wurde 1855 gegründet und blickt auf eine lange Geschichte mit überwältigendem Wachstum zurück. Savills setzt Trends statt ihnen zu folgen und verfügt heute über mehr als 600 Büros und Partner in Amerika, Europa, Afrika, dem asiatisch-pazifischen-Raum sowie dem Nahen Osten mit über 39.000 Mitarbeitern. In Deutschland ist Savills mit rund 200 Mitarbeitern in sieben Büros an den wichtigsten Immobilienstandorten Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München und Stuttgart präsent. Diese Publikation dient allein informativen Zwecken. Wir übernehmen keine Haftung für Verluste, Kosten oder sonstige Schäden, die aus der Verwendung der veröffentlichten Informationen resultieren. Die Informationen beruhen auf Quellen, die von uns als verlässlich eingestuft wurden, wir können jedoch nicht dafür garantieren, dass diese Informationen korrekt oder vollständig sind. Eine Vervielfältigung dieser Publikation oder von Teilen davon bedarf der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch Savills.
© Savills Mai 2020