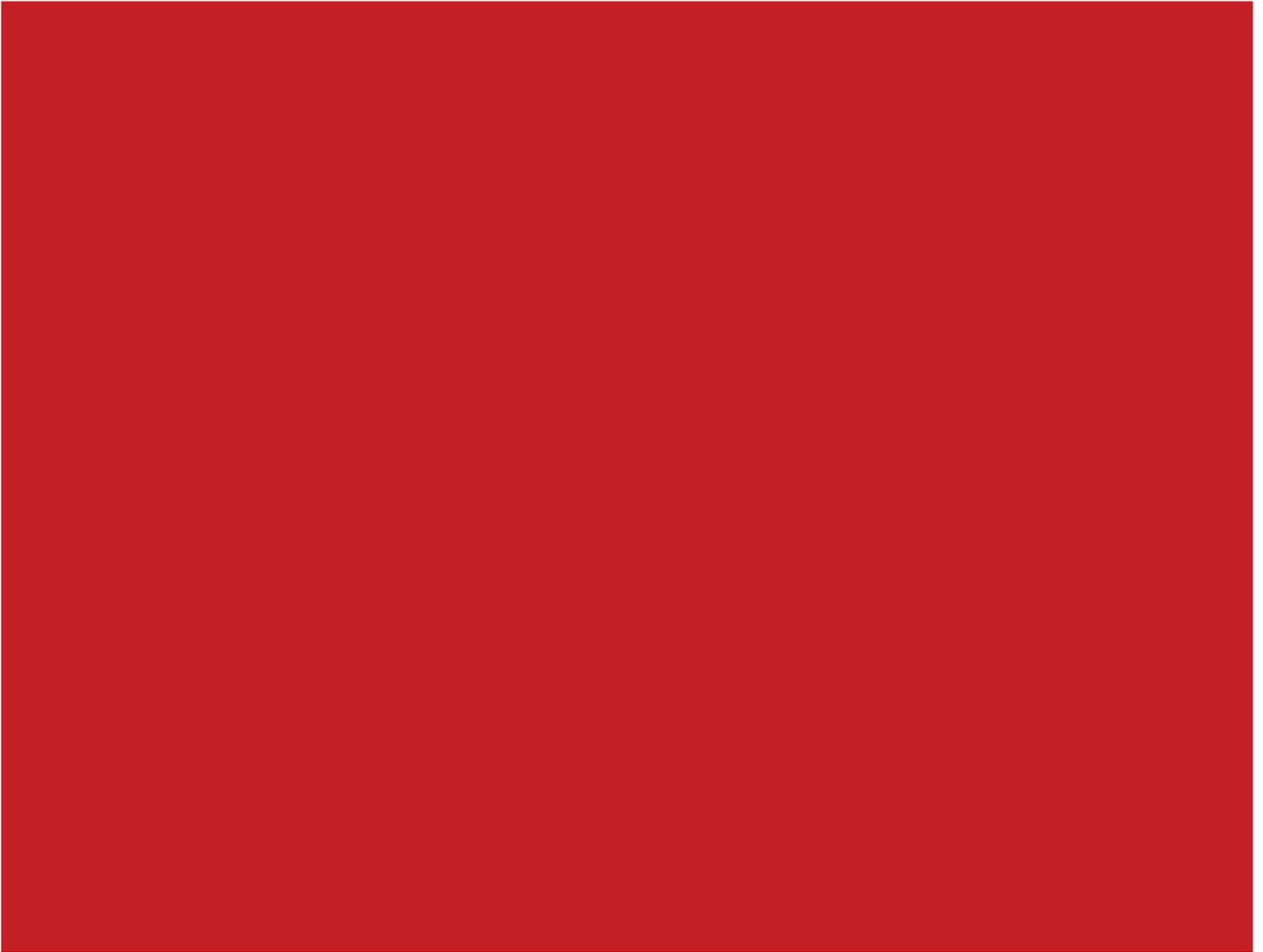


No. 33 / 2020

Focus



Corona-Krise und
Immobilienwirt-
schaft

Quantum

Editorial



Dr. André Scharmanski
Leiter Research

Sehr geehrte Damen und Herren,

der Virus COVID-19 hält die Welt in Atem und hat mancherorts zu einem kompletten Stillstand des öffentlichen Lebens geführt. Auch in Deutschland erleben wir derzeit einen partiellen Shutdown der Wirtschaft. Während einige Unternehmen ihre Mitarbeiter ins Home Office schicken und damit das Geschäft zumindest in Teilen am Laufen halten können, sind andere Geschäftstätigkeiten vollständig zum Erliegen gekommen. Zur gleichen Zeit sind die Mitarbeiter in Krankenhäusern und Gesundheitseinrichtungen, in Supermärkten, Drogerien und Apotheken rund um die Uhr im Einsatz. Mit der Corona-Krise gerät Deutschland in eine komplexe Wirtschaftskrise, deren Dimensionen derzeit noch unklar sind. Uns allen stellen sich die Fragen: Wie wird sich die Entwicklung in den kommenden Tagen, Wochen und Monaten fortsetzen? Wann wird die Corona-Krise überwunden sein? Und was passiert danach?

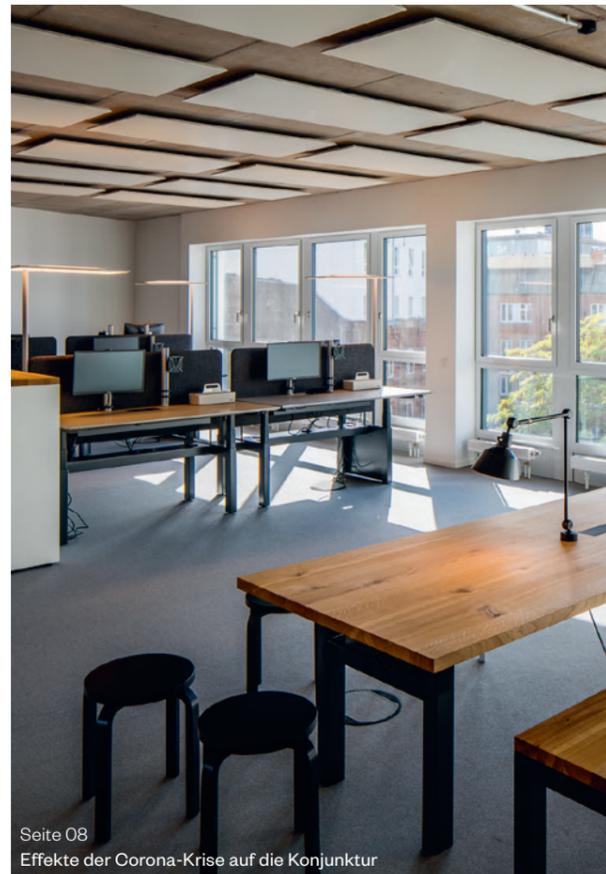
Der aktuelle Quantum Focus No. 33 „Corona-Krise und Immobilienwirtschaft“ befasst sich mit den möglichen Auswirkungen der Corona-Krise auf die deutsche Wirtschaft und insbesondere auf die Immobilienwirtschaft. Der kritische Faktor bei der Abschätzung der wirtschaftlichen Effekte ist der weitere Pandemieverlauf, der die Dauer und Intensität der Stilllegung der deutschen Wirtschaft bestimmt. Als derzeit wahrscheinlichste Rezessionsentwicklungen werden der sogenannte U- bzw. L-Verlauf mit einem mildereren bzw. schwerwiegenden Konjunkturreinbruch diskutiert. Für die Bau- und Immobilienwirtschaft wird, im Vergleich zu anderen Wirtschaftszweigen, aktuell ein etwas weniger starker Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität erwartet. Wenngleich die Folgen für Immobilienmärkte aufgrund ihrer Trägheit erst langsam und mit zum Teil erheblicher zeitlicher Verzögerung sichtbar werden, werden kurz-, mittel- und langfristig ganz unterschiedliche Auswirkungen auf die verschiedenen Teilspektoren erwartet.

Wir hoffen, dass der Focus Sie bei guter Gesundheit im Home Office erreicht und wünschen Ihnen eine aufschlussreiche und interessante Lektüre. Bleiben Sie gesund!

Dr. André Scharmanski



Seite 13
Effekte der Corona-Krise auf Immobilieneilmärkte



Seite 08
Effekte der Corona-Krise auf die Konjunktur

Inhalt

4 Verbreitung Coronavirus in Deutschland – Aktueller Stand

Wie schnell verbreitet sich das Coronavirus und wo steht Deutschland im europäischen und internationalen Vergleich?

8 Effekte der Corona-Krise auf die Konjunktur

Welche Auswirkungen hat die Corona-Krise auf Wirtschaft und Konjunktur?

13 Effekte der Corona-Krise auf Immobilieneilmärkte

Welche Effekte auf die verschiedenen Sektoren sind kurz-, mittel- und langfristig zu erwarten?

22 Kurz & knapp

Das Wichtigste dieser Ausgabe kurz zusammengefasst.

Verbreitung Coronavirus in Deutschland – Aktueller Stand¹

Der Ökonom Marcel Fratzscher schätzt, dass die Entwicklung des Coronavirus² in Deutschland etwa zwei Monate hinter der Chinas liegt. In China gab es am 27.01.2020 knapp 3.000 bestätigte Fälle, 82 davon Todesfälle. Knapp zwei Monate später, am 25.03.2020, sind in China über 80.000 bestätigte Fälle und mehr als 3.000 Todesfälle, aber auch fast 75.000 Geheilte gemeldet. In Deutschland sind es am selben Tag rund 37.000 bestätigte Fälle, über 200 Todesfälle und etwa 3.500 Genesene.

Deutschland (heute):

37.323

Bestätigte Fälle am 25.03.2020

Italien (-7T):

35.713

Bestätigte Fälle am 18.03.2020

Italien (heute):

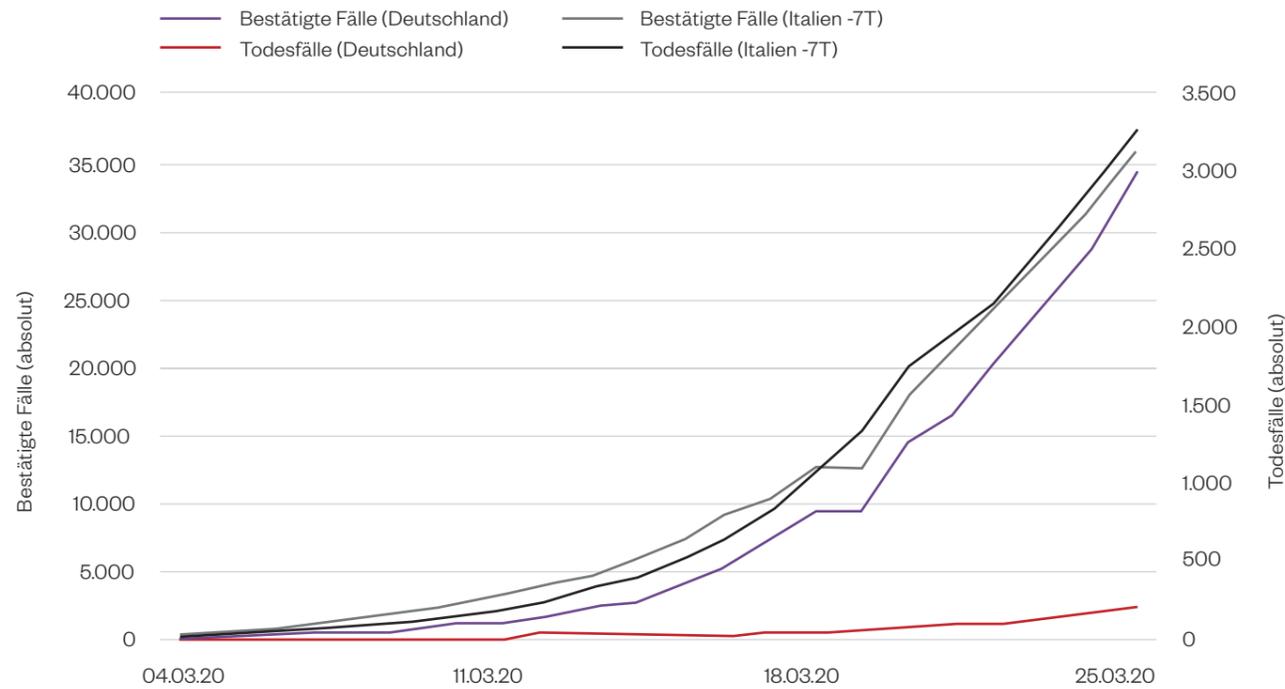
74.386

Bestätigte Fälle am 25.03.2020

¹ Hinweis: Die Datenlage ist derzeit hochdynamisch. So kann es bei den Fallzahlen zu Abweichungen gegenüber anderen Darstellungen kommen. Die wichtigste der hier verwendeten Quellen ist die US-amerikanische Johns-Hopkins-Universität (JHU), da diese einen direkten Vergleich der nationalen, europäischen und weltweiten Fallzahlen nahezu in Echtzeit ermöglicht. Andere Institutionen, wie die WHO oder das RKI, veröffentlichen zum Teil abweichende Zahlen. Die Informationskette ist für Außenstehende nicht vollständig zu durchschauen, daher lassen sich die Ungereimtheiten derzeit nicht abschließend erklären. Es geht hier vor allem um die grundsätzliche Darstellung des Verlaufs der Corona-Pandemie.

² Mindestwert (keine Meldepflicht)

Abb. 01
Verbreitung COVID-19 in Deutschland und Italien (-7T)



Daten: Johns Hopkins University CSSE (internationale Daten von WHO, CDC (USA), ECDC (Europa), NHC, DXY (China) und Meldungen der deutschen Behörden (Robert-Koch-Institut sowie Kreis- und Landesgesundheitsämter).

Näher liegt jedoch ein Blick auf Italien, dem in Europa derzeit am stärksten von COVID-19 betroffenen Land. Im europaweiten Vergleich der absoluten Anzahl der bestätigten Fälle liegt Deutschland hinter Spanien (49.515 bestätigte Fälle am 25.03.2020) auf Platz 3. Ausgehend von der Entwicklung der absoluten Anzahl der bestätigten Fälle folgt Deutschland etwa eine Woche hinter Italien.

Betrachtet man jedoch die gemeldeten Todesfälle, ist die Entwicklung in Deutschland nicht mit der rasanten Entwicklung in Italien oder Spanien vergleichbar. Während es hierzulande am 25.03.2020 bisher 206 Todesfälle gab, waren es in Italien vor sieben Tagen (bei ähnlicher Fallzahl der Infizierten) bereits 2.978 an COVID-19 Verstorbene (und aktuell 7.503 Todesfälle am 25.03.2020). Erklärungen dafür konzentrieren sich auf das schwach ausgestattete Gesundheitssystem, die starke Luftverschmutzung in den italienischen Pandemie-Hotspots, die ältere Bevölkerungsstruktur und eine hohe Dunkelziffer an Infizierten.

Umgerechnet auf den Bevölkerungsstand haben wir in Deutschland damit derzeit knapp 450 bestätigte Fälle und 2,5 Todesfälle pro eine Million Einwohner.

Besorgniserregend ist die exponentielle Verbreitung des Virus, besser zu veranschaulichen durch die sogenannte „Epidemic Doubling Time“ – die Zeit, die es dauert, bis jeweils doppelt so viele Menschen infiziert sind. Zuletzt betrug die Epidemic Doubling Time in Deutschland drei Tage. (Tab. 01)

Würde sich diese Entwicklung ungebremst so fortsetzen, hätten wir in Deutschland, rein rechnerisch, mit dem 1. April die 300.000 Marke erreicht. Zuletzt wurde die Epidemic Doubling Time von drei Tagen jedoch unterschritten, die berechneten 37.500 bestätigten Fälle wurden am 23.03.2020 nicht erreicht (sondern nur knapp 30.000). Über die letzten zwei Wochen betrachtet, ist die Anzahl der bestätigten Fälle gegenüber dem Vortag im Durchschnitt jeweils um etwa 24 Prozent gestiegen. Der vermeintlich starke Rückgang der Neuinfektionen am 21. und 22.03.2020, von dem in den Medien zuletzt bereits berichtet wurde, ist – leider – auf unvollständige Zahlen zurückzuführen. Die deutsche Bundesoberbehörde für Infektionskrankheiten gab bekannt, dass die Daten aus einigen Ämtern mit Zeitverzögerung übermittelt wurden.

Tab. 01
Bestätigte Fälle in Deutschland (gerundet)

08.03.	11.03.	14.03.	17.03.	20.03.	23.03.*	26.03.*	29.03.*	01.04.*
900	2.000	4.600	9.400	19.850	37.500	75.000	150.000	300.000

* ab 23.03. Berechnung anhand bisheriger „Epidemic Doubling Time“ von drei Tagen

Deutschland

449,6

Italien

1.232,4

China

58,6

Bestätigte Fälle pro Mio Einwohner am 25.03.2020

Um die rasante Verbreitung des Virus' zu verlangsamen, stehen einige europäische Länder, darunter Italien (seit dem 10.03.2020) unter Quarantäne. Die Entwicklungsraten in Italien ist seitdem bereits leicht von etwa 25 Prozent (vor der Quarantäne) auf aktuell rund 15 Prozent gegenüber dem jeweiligen Vortag zurückgegangen (seit der Quarantäne). Eine Ausgangssperre für Deutschland ist bisher nicht geplant (Stand 25.03.2020). Zunächst soll die Wirkung des jüngsten Maßnahmenpaketes und des verordneten Einreiseverbotes nach Deutschland abgewartet werden. Verschiedene Forschergruppen gehen davon aus, dass der Ausbruch erst in den Sommermonaten seinen Höhepunkt erreichen und es in den gemäßigten Klimazonen nach einer ersten Pandemiewelle zu wiederholten Ausbrüchen in den Wintermonaten kommen könnte.

Effekte der Corona-Krise auf die Konjunktur

Externer Schock für Wirtschaft und Finanzmärkte

Mit der Corona-Krise gerät Deutschland in eine komplexe Wirtschaftskrise, deren Dimensionen derzeit noch unklar sind. Laut einer Umfrage des ifo Instituts Mitte März 2020 leiden bereits über 56 Prozent der deutschen Firmen unter den Folgen der Corona-Epidemie und den damit verbundenen negativen Auswirkungen. Am stärksten betroffen sind Unternehmen der Tourismusbranche (96 Prozent) und des Gastgewerbes (79 Prozent), gefolgt vom Verarbeitenden Gewerbe (69 Prozent) und dem Handel (63 Prozent). Damit unterbrechen die Folgen der Corona-Pandemie die sich abzeichnende zaghafte Belebung der deutschen Konjunktur. Die Industrie rutscht wieder tiefer in die Rezession. Und die Krise macht die Fragilität des globalen ökonomischen Systems und seiner Lieferketten und -abhängigkeiten v. a. für die Industrie deutlich (Rottke 2020). Ebenso gerät die Binnenwirtschaft, die bislang Stütze der konjunkturellen Entwicklung war, unter Stress. Die Stimmung in den deutschen Unternehmen hat sich entsprechend massiv verschlechtert. So ist der ifo Geschäftsklimaindex im März auf 86,1 Punkte eingebrochen, das ist der stärkste Rückgang seit 1991 und der niedrigste Wert seit August 2009 (ifo Institut 2020).

Die Angst vor den wirtschaftlichen Folgen der Coronavirus-Epidemie bleibt auch das beherrschende Thema an den Weltbörsen. Infolge der schnellen weltweiten Verbreitung und der ergriffenen Gegenmaßnahmen

büßte der DAX von seinem Höchststand von knapp 13.800 Punkten am 20. Februar in einem Absturz über 5.300 Punkte ein, bis auf einen vorläufigen Tiefstand von rund 8.500 Punkten am 18. März 2020. Damit verlor der Index innerhalb von nur 22 Börsentagen mehr als 38 Prozent seines Wertes.

Verlauf des Konjunkturerinbruchs – U oder L?

Eine Rezession in diesem Jahr ist nicht mehr zu vermeiden, wobei sich angesichts der sich täglich verändernden Lage nur sehr schwer einschätzen lässt, wie stark diese ausfallen wird. Anhaltspunkte können Erfahrungen aus früheren Schocks, von Epidemien wie Sars über Naturkatastrophen wie Hochwasser bis hin zur Finanzkrise 2008/2009 bieten. Der kritische Faktor bei der Abschätzung wirtschaftlicher Effekte ist allerdings der weitere Pandemieverlauf, der die Dauer und Intensität der Stilllegung der deutschen Wirtschaft (Shutdown) bestimmt. Denn die zur Eindämmung der Corona-Pandemie ergriffenen Maßnahmen (u.a. Schließung von Schulen und Universitäten, Hotels, Gaststätten, Einzelhandelsgeschäften und die Stilllegung von Fabriken und Dienstleistungsbetrieben, Reisebeschränkungen, Absage von Veranstaltungen) haben weitreichende Folgen für Bevölkerung und Wirtschaft. Als derzeit wahrscheinlichste Rezessionsentwicklungen werden der sogenannte U- oder L-Verlauf im Folgenden dargestellt (Abb. 2):

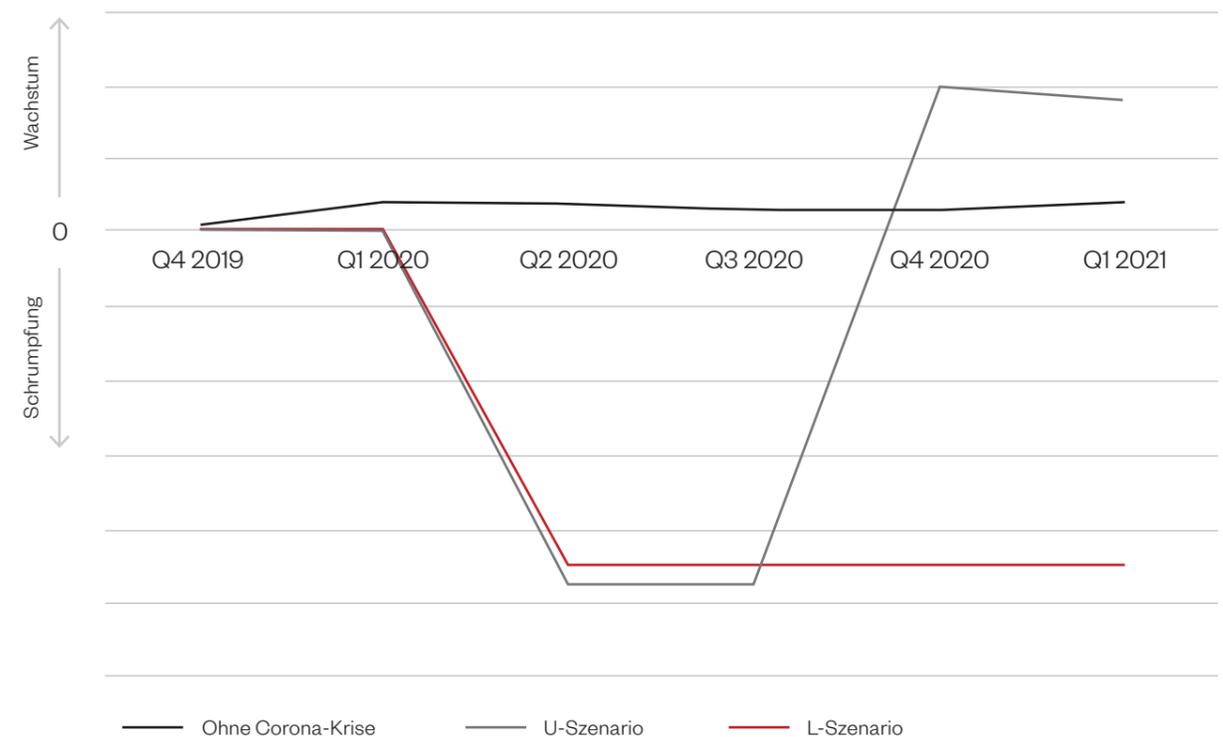
Abb. 02
Wirtschaftliche Rezession – zwei Szenarien
U- versus L-förmiger Konjunkturverlauf

U	L
— U-förmiger Konjunkturverlauf → bei rascher Eindämmung der Pandemie	— L-förmiger Konjunkturverlauf → bei Verschärfung der Pandemie und Stillstand der Wirtschaft bis mindestens Mai 2020
— Konjunkturerinbruch gefolgt von kurzer Talsohle und zügiger Erholung inklusive Nachholeffekten	— Einbruch ohne Wiederaufschwung in diesem Jahr
— Vergleiche mit Naturkatastrophen aus der Vergangenheit zeigen kräftige Erholung nach Ende der Krise	— Übertragung der realwirtschaftlichen Krise auf Finanzsektor
— Schrumpfung des BIPs → bis -3,5% ggü. Vj.	— Starke Schrumpfung des BIPs → -6% bis -20% ggü. Vj.
— Arbeitsmarktentwicklung bleibt robust → „Labour Hoarding“	— Stark einbrechende Geschäftserwartungen mit deutlich negativen Auswirkungen auf die Beschäftigtenentwicklung (Beschäftigungsabbau bis zu 1,8 Mio.)

Quelle: ifo Institut, DIW, Deutsche Bank, IfW, Commerzbank

Wachstumsszenarien für Deutschland (schematisch)

Veränderung zum Vorquartal in Prozent



Sollte die Pandemie in den nächsten Wochen abflauen, dürfte sich die Wirtschaft schnell wieder erholen. Zu erwarten wäre in diesem Fall ein Konjunkturunbruch gefolgt von einer kurzen Talsohle und einer zügigen Erholung inklusive Nachholeffekten. Der Treiber für die Erholung ist die Eindämmung des Virus, von daher sind die Aufwärtchancen weniger abstrakt als nach gewöhnlichen Rezessionen. So zeigen etwa Vergleiche mit Naturkatastrophen aus der Vergangenheit jeweils eine kräftige wirtschaftliche Erholung nach Ende der Krise. In diesem ersten Szenario ist ein U-förmiger Konjunkturverlauf wahrscheinlich. Das BIP würde im zweiten Quartal durch einen Rückgang der Produktion deutlich schrumpfen. Die Unternehmen und Verbraucher könnten aber, was Produktion und Konsumverhalten angeht, nach der Pandemie wieder rasch zur Normalität zurückkehren. Auf den Einbruch folgt durch Nachholeffekte eine starke Gegenbewegung im dritten und vierten Quartal, sodass das BIP 2020 insgesamt nur geringfügig schrumpfen würde. Die Arbeitsmarktentwicklung bliebe relativ robust. Ähnlich wie in der Finanzkrise 2008/2009 würde die Rezession durch Einbußen bei der Produktivität pro Arbeitnehmer (u.a. durch Abbau von Urlaubs- und Gleitzeitguthaben) absorbiert werden. Gerade Unternehmen aus wissensintensiven Dienstleistungsbereichen zeigen sich stabiler gegenüber vorübergehenden Konjunkturunbrüchen und versuchen, ihre vor allem hochqualifizierten Beschäftigten weitestgehend zu halten („Labour Hoarding“).

Das zweite Szenario geht von einer mehrmonatigen Shutdown-Phase mit einem schwerwiegenden Schaden für die deutsche Wirtschaft aus. Denn die Kosten des Shutdowns nehmen mit seiner Dauer überproportional zu. So benötigen nach der Pandemie alle Wirtschaftsbereiche infolge längerer Unterbrechung der Produktion, größerer Schäden durch Insolvenzen und Pleiten, Abwanderung von Arbeitskräften und des Verlustes von Geschäftsbeziehungen eine gewisse Zeit, um ihre Wirtschaftsaktivität wieder auszudehnen. Damit verlängert sich die Zeit, die benötigt wird, um wieder zu einem Normalniveau wirtschaftlicher Aktivität zurückzukehren. Es würde nach der Krise nicht wieder schnell bergauf gehen können. Das liegt auch daran, dass die deutschen Industriekonzerne stark auf länderübergrei-

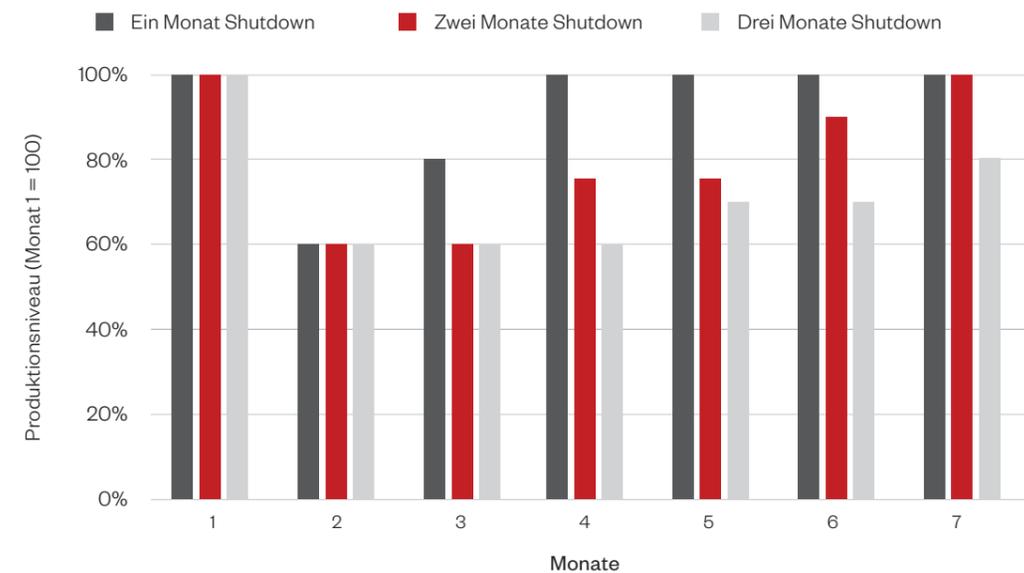
fende Produktion, Lieferketten und Absätze angewiesen sind, deren Stabilisierung ebenso einen gewissen time lag erfordert. Ein L-Verlauf der weiteren Wirtschaftsentwicklung wäre dafür typisch. Eine positive Gegenbewegung in Form von Nachholeffekten wie im ersten Szenario bliebe ebenso aus. Auch am Arbeitsmarkt käme es infolge einer langanhaltenden Krise zu massiven Verwerfungen, welche die Zustände auf dem Höhepunkt der Finanzkrise in den Schatten stellen würden. Stark einbrechende Geschäftserwartungen hätten deutlich negative Auswirkungen auf die Beschäftigtenentwicklung. Sowohl die Stärke des Stellenabbaus als auch der Einsatz von Kurzarbeit dürften mit der Dauer und Intensität des wirtschaftlichen Stilllegens deutlich steigen. Weitere Sorgen beziehen sich auf die Übertragung der realwirtschaftlichen Krise auf den Finanzsektor, weil Banken Kreditausfälle haben, in Schieflage kommen und keine Kredite mehr vergeben könnten. Die Kreditversorgung der Wirtschaft wäre gestört, was wiederum weitere dämpfende Effekte auf die Wirtschaftsleistung hätte.

Länge und Stärke des Shutdowns entscheidend für wirtschaftliche Erholung

Welcher der beiden Konjunkturverläufe eintreten wird, hängt vor allem an der Dauer und Intensität der Shutdown-Phase und der darauffolgenden Post-Shutdown-Phase. Erstere bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Wirtschaftstätigkeit in vielen Wirtschaftsbereichen eingestellt oder auf ein Minimum reduziert ist. Letztere auf den Zeitraum nach der Pandemie, bis die Wirtschaftsaktivität nach dem Shutdown allmählich wieder aufgenommen wird, ansteigt und ihr Ausgangsniveau wieder erreicht. Die Rückkehr auf das Normalniveau wirtschaftlicher Aktivität benötigt allerdings Zeit und man kann davon ausgehen, dass die Lockerung eines Shutdowns schrittweise erfolgt (Post-Shutdown-Phase). Insbesondere Wirtschaftsbereiche, bei denen eine hohe Ansteckungsgefahr besteht, könnten erst später wiederaufgenommen werden

Generell fällt die Dauer der Post-Shutdown-Phase umso langwieriger aus, je länger die wirtschaftliche

Abb. 03
Shutdown-Szenarien
(Größter Wertschöpfungsverlust in einem Monat 40%)



Quelle: in Anlehnung an ifo Institut (2020)

Unterbrechung stattgefunden hat, denn die Schäden durch Insolvenzen, Produktionseinstellungen, Verlust von Geschäftsbeziehungen etc. nehmen täglich zu. Während eine Reduzierung der Wirtschaftsaktivität für einen Monat auf 60 Prozent des Normalniveaus mit anschließendem Übergangsmonat (80 Prozent) und schneller Rückkehr zum Ausgangsniveau im dritten Monat eine mit dem Finanzkrisenjahr 2009 vergleichbare Schrumpfung der Wirtschaftsleistung für das Gesamtjahr um 5,1 Prozent bedeuten könnte, würden längere Shutdown-Phasen wesentlich stärkere wirtschaftliche Einbrüche zur Folge haben (Abb. 3). Ein zweimonatiger Rückgang auf 60 Prozent des Normalniveaus hätte bereits drei Post-Krisen-Monate zur Folge und würde eine Reduzierung des BIPs für das Gesamtjahr um 11,9 Prozent bedeuten. Sollte ein dreimonatiger „Lockdown“ verhängt werden, könnte die Wirtschaft 2020 gar um 17,5 Prozent schrumpfen (ifo Institut 2020). Je nach Intensität des wirtschaftlichen Shutdowns (z.B. Rückgang auf 30, 40, 50 oder 60 Prozent) und möglicher Nachholeffekte sowie Wirkungen staatlicher Konjunkturprogramme können die Wirtschaftsprognosen allerdings deutlich von den genannten Berechnungen abweichen.



Effekte der Corona-Krise auf Immobilienteilmärkte

Die Corona-Krise macht sich immer stärker auch in der Bau- und Immobilienwirtschaft bemerkbar. Aktuell erwarten die Konjunkturforscher für die Bau- und Immobilienwirtschaft zunächst einen etwas weniger starken Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität auf rund 80 Prozent, denn laufende Projekte müssen zu Ende geführt, Dienstleistungen wie Hausverwaltung und Facility-Management trotz Corona weiterhin erbracht werden. Wenngleich die Folgen für Immobilienmärkte aufgrund ihrer Trägheit erst langsam und mit zum Teil erheblicher zeitlicher Verzögerung sichtbar werden, steckt der folgende Orientierungsrahmen sektorenspezifisch die möglichen kurz- und langfristigen Risiken und Chancen ab. Entscheidender Faktor ist auch hier die Dauer und Intensität des wirtschaftlichen Shutdowns

Tab. 02

Überblick: Kurzfristige Auswirkungen der Corona-Krise auf die Immobilienwirtschaft

Assetklasse	Entwicklung*	Erläuterung
Mietwohnungen	0	Kurzfristig keine generellen Einflüsse auf die Mietausfallwahrscheinlichkeit zu erwarten in Einzelfällen Mietstundung für einkommenschwache Haushalte
Büro	0	Zeitnah keine starken Effekte durch zunehmende Unsicherheit und Konjunkturreinbruch zu erwarten rückläufige Personalentwicklung tritt erst zeitverzögert auf kurzfristige Gefährdung bei in Kürze auslaufenden Mietverträgen und konjunkturanfälligen Branchen
Co-Working	--	Regulatorische Einschränkungen bzgl. Belegung und Flexibilität der Arbeitsplatzwahl Gefahr aufgrund kurzer Mietvertragslaufzeiten; Rückgang des Tagesgeschäftes analog zu Hotels Einbruch bei Meetingraumbuchungen und Events
Logistik	++	Exponentieller Anstieg der Logistikflächennachfrage (v.a. für Güter des täglichen Bedarfs) Last Mile Logistik stark nachgefragt
Light Industrial	0	Mögliche Beeinträchtigung oder Einstellung der Produktion durch Konjunkturreinbruch und unterbrochene Lieferketten
Nahversorgung	+++	„Gewinner“ der Corona-Pandemie; Basisversorgung der physiologischen Grund- und Existenzbedürfnisse, v.a. des Lebensmitteleinzelhandels; Ausweitung der Ladenöffnungszeiten und starke Frequenzen
Highstreet	--	Umsatzausfall durch Schließung; kurzfristig Mietminderungsforderungen bzw. Mietstundung
Gastronomie	--	Umsatzausfall durch Schließung bzw. eingeschränkte Öffnungszeiten; kurzfristig Mietminderungsforderungen bzw. Mietstundung
Fitnessstudios	--	Umsatzausfall durch Schließung; kurzfristig Mietminderungsforderungen bzw. Mietstundung
Parken	-	Umsatzeinbußen durch eingeschränkte Reisetätigkeit und Schließungen im Handel und Freizeitbereich; kurzfristig Mietminderungsforderungen bzw. Mietstundung; hohe Stellplatznachfrage im Umfeld von Krankenhäusern

*+++ sehr positiv | + positiv | 0 neutral | - negativ | -- sehr negativ

Hotel und Gastronomie

Kurzfristig am stärksten betroffen sind die Branchen, die unmittelbar vom Tourismus abhängen, vor allem Hotels, Serviced Apartments, Restaurants, Freizeit- und Messveranstalter. Besonders einschneidend ist die Entwicklung der letzten Tage und Wochen für die Hotellerie. In den Messestädten bleiben Geschäftsreisende schon seit Anfang März weg, mit dem verordneten Reiseverbot folgen nun auch die privaten Reisenden. Mehr als 80 Prozent der Hoteliers in Deutschland berichteten bereits vor dem Reiseverbot von Umsatzeinbußen (BayernLB 2020). Die weitere Ausbreitung des Virus' und die Maßnahmen zu dessen Eindämmung verschärfen die Situation zunehmend und könnten für einige, insbesondere kleinere Betreiber bereits kurzfristig existenzbedrohend werden. Die Verfügungen zu Betriebsschließungen in den einzelnen Bundesländern sind bisher nicht einheitlich. Der Betrieb von Hotels und die Zurverfügungstellung jeglicher Unterkünfte zu privaten touristischen Zwecken ist jedoch mittlerweile bundesweit vorübergehend untersagt.

Vor allem dann, wenn die Epidemie über den Sommer hinaus anhält, ist mittel- bis langfristig mit einer

weiteren Konsolidierung der Branche zu rechnen. Die großen internationalen Reiseziele, wie beispielsweise New York oder Paris sind langfristig vermutlich stärker betroffen als inländische Reisemärkte, die nach Aufhebung der Restriktionen von einem Trend zu regionalen statt internationalen Reisezielen („staycation“ statt „vacation“) profitieren könnten (JLL 2020). Nach überstandener Krise könnte zwar mit einem gewissen Nachholeffekt gerechnet werden – Experten gehen dennoch davon aus, dass Investitionen in Hotels verschoben und Standorte neu bewertet werden müssen. Frühere Rezessionen oder Ereignisse (beispielsweise Streiks oder Terroranschläge) zeigen, dass die Rückkehr zur Normalität oft langwierig ist und insbesondere die Destinationen, die als Epizentren des Ausbruchs galten oder zu spät und ineffektiv reagierten, länger als andere mit den Nachwirkungen zu kämpfen haben.

Highstreet

Der ifo Geschäftsklimaindikator (März 2020) im Handel ist zuletzt massiv eingebrochen. Die Erwartungen stürzten auf den niedrigsten Wert seit der Wiedervereinigung und auch die aktuelle Lage schätzten die Unternehmen merklich schlechter ein. Dabei sind Groß- und

Tab. 03

Überblick: Mittel- und langfristige Auswirkungen der Corona-Krise auf die Immobilienwirtschaft

Assetklasse	Entwicklung*	Erläuterung
Mietwohnungen	+	Folge für die Wohnflächennachfrage abhängig von Dauer und Stärke des Konjunkturreinbruchs (bei V- oder U-läufigen Verlauf nur vorübergehend Anstieg der Mietausfälle und stagnierende Mietentwicklung); Bei starker Rezession zunehmende Mietausfallrisiken und rückläufige Mietpreisentwicklung bei rückläufiger Neubauproduktion; langfristig steigende Mieterquote denkbar; aus Investmentperspektive eher Gewinner in unsicheren Zeiten; Profiteur von künftiger Zinsentwicklung, Beleihbarkeit; „Fluchtassetklasse“; atomisierte Mieterstruktur
Büro	0	Folge für die Büroflächennachfrage abhängig von Dauer und Stärke des Konjunkturreinbruchs (bei V- oder U-läufigen Konjunktrentwicklungen geringe Effekte auf Beschäftigtenentwicklung wissensintensiver Dienstleistungen); ggf. Beschleunigung des Trends zu digitalen Arbeitsplatzlösungen und flexiblen Bürokonzepten; stärkere Konzentration auf Gesundheit und Wohlbefinden der Mitarbeiter
Co-Working	+	Trend zu flexibleren und ortsunabhängigen Arbeitsmodellen (Lerneffekte aus der erzwungenen Home Office Phase); Nutzen der höheren Flexibilität bzgl. Mietvertragslaufzeiten
Logistik	+	Steigende Relevanz infolge des zunehmenden Onlinehandels und Erhöhung von Lagerbeständen (als Lerneffekt aus Lieferengpässen); jedoch Gefahr bei Logistikflächen für verarbeitendes Gewerbe und bei längerfristiger Unterbrechung der Lieferketten; Beschleunigung des Einsatzes von Automatisierung und Robotern (Reduzierung der Abhängigkeit von Arbeitskräften)
Light Industrial	+	In Deutschland in Aufschwung begriffene und noch unterallokierte Assetklasse, die von einer Umallokierung innerhalb der Assetklasse profitieren könnte; Wirkung des Konjunkturreinbruchs auf verarbeitendes Gewerbe entscheidend für Wertentwicklung
Nahversorgung	+	Normalisierung der Nachfrage und des Einkaufsverhaltens
Highstreet	-	Nachholeffekte, aber Rückgang der Passantenfrequenzen und weitere Verlagerung der Umsätze zum Onlinehandel
Gastronomie	+	Entwicklung des Tourismus und Geschäftsreisertätigkeit entscheidend für mittel- und langfristige Entwicklung
Fitnessstudios	+	Normalisierung; Gesundheitstrend hält an
Parken	+	Mittelfristig Anstieg des MIV möglich (Meidung von überfülltem ÖPNV)

*+++ sehr positiv | + positiv | 0 neutral | - negativ | -- sehr negativ

Einzelhandel gleichermaßen stark betroffen.

Die verordneten Ladenschließungen sorgten nach Angaben des Handelsverbandes (HDE) bereits in der ersten Monatshälfte für Umsatzeinbußen in Höhe von rund 1,15 Mrd. Euro pro Tag. Mit dem Maßnahmenpaket des Bundes vom 16.03.2020 dürfte die Summe noch deutlich höher ausfallen, sodass inzwischen – ohne Onlinegeschäft – die Umsätze auf Null zurückgegangen sind. Der Shutdown wird den stationären Modehandel schon im März fast die Hälfte des Umsatzes kosten, bis zum 20. März lagen die Umsätze durchschnittlich 42 Prozent unter dem Vorjahr (TextilWirtschaft). In den Läden hängt saisonale Ware, die nicht verkauft werden kann, aber trotzdem bezahlt werden muss – dabei bindet die Frühjahresmode nicht selten Anschaffungs- und Lieferkosten im fünfstelligen Bereich. Hinzu kommen die laufenden Fixkosten, monatliche Ausgaben für Personal, Mieten und Unterhaltung in bis zu sechsstelliger Höhe. Zahlreiche Unternehmen haben bereits Kurzarbeit angemeldet. Insbesondere die Existenz kleinerer Einzelhändler in der Textilbranche ist besonders gefährdet. HDE-Hauptgeschäftsführer Stefan Genth prognostiziert, dass es bereits in drei bis vier Wochen zu Insolvenzen kommen wird – einen Lockdown von

mehr als acht Wochen könne der Einzelhandel nicht überbrücken. Besonders betroffen sind Retailer mit niedrigen Gewinnmargen. Kurzfristig kommt es daher zu Mietminderungsforderungen oder Mietstundung.

Insolvente Unternehmen fallen schließlich auch in Zukunft als Gewerbemieter aus. Insgesamt dürfte es damit schon mittelfristig weniger Nachrücker für freierwerdende Flächen geben als bisher. Langfristig kann mit Nachholeffekten gerechnet werden, jedoch werden die Passantenfrequenzen zumindest mittelfristig zunächst zurückgehen. Die Krise wird vermutlich den Trend zur Verlagerung der Umsätze zum Onlinehandel und zu flexiblen Omni-Channel-Einzelhandelsmodellen weiter beschleunigen („Social Distancing“). Wenn sich die Lage zum Ende des Jahres verbessert, was eine Verlangsamung der Virusverbreitung ab Mitte des Jahres impliziert, könnte das Weihnachtsgeschäft die finanziellen Auswirkungen der Krise zumindest etwas minimieren.

Nahversorgung

Der Lebensmitteleinzelhandel und Nahversorger profitieren kurzfristig von ihrer Funktion als Basisversorger

der physiologischen Grund- und Existenzbedürfnisse. Im Lebensmitteleinzelhandel ist das ifo Geschäftsklima im März gestiegen. Damit ist diese Branche eine der ganz wenigen mit positiver Entwicklung. Die Einschätzungen zur aktuellen Lage verbesserten sich auf den höchsten jemals gemessenen Wert seit 1972.

Um die gestiegene Nachfrage und die starken Frequenzen (bei gleichzeitigen Mindestabstandsregelungen) bedienen zu können, wurden kurzfristig die Ladenöffnungszeiten erweitert, zusätzliches Personal und Leiharbeiter eingesetzt und Sonderschichten gefahren. Durch die Aufhebung des Sonntagsfahrverbotes für Lkw sind Logistik sowie An- und Auslieferung auch am Wochenende möglich. Kurzfristig kommt es möglicherweise für einzelne Produkte zu Lieferengpässen. Bisher planen die meisten Lebensmittelhändler vorläufig keine Ausweitung der Geschäftszeiten auf Sonntag, um die Belastung der Mitarbeiter nicht noch weiter zu verschärfen. Aufgrund der Verschiebung der internationalen Lieferketten werden aktuell Risikomonitorings durchgeführt, insbesondere mit Fokus auf Italien (Lebensmittel wie Obst, Wurst, Milchprodukte, Wein und Olivenöl, aber auch Bekleidung und Kfz-Teile) und China (vor allem Elektrowaren, Zubehör und Textilien).

Last-Mile-Logistik – Onlinehandel und Heimlieferungen

40%

mehr Essen und Lebensmittel als im Vorjahreszeitraum wurden in der KW 12 ausgeliefert

Mittel- und langfristig werden sich Nachfrage und Einkaufsverhalten nach der Corona-Krise normalisieren. Eine Anpassung der internationalen Lieferketten und eine Rückbesinnung auf den deutschen bzw. regionalen Markt könnte erfolgen, um die Abhängigkeit von einzelnen internationalen Märkten zu reduzieren und dadurch die Auswirkungen ähnlicher Ereignisse in Zukunft möglichst gering zu halten.

Logistik und Light Industrial

Entsprechend der kurzfristig veränderten Nachfrage und Konsummuster steigt die Nachfrage nach Logistikflächen, insbesondere für Güter des täglichen Bedarfs, gerade exponentiell an. Durch die Schließungen des stationären Einzelhandels und Restaurants sind Onlinehandel und Heimlieferungen von Essen und Lebensmitteln sprunghaft gewachsen, sodass insbesondere die Last-Mile-Logistik derzeit stark nachgefragt ist. Das Fachmagazin Lebensmittel Praxis berichtet, dass in der letzten Woche 40 Prozent mehr Ware als im Vorjahreszeitraum ausgeliefert wurde. Die Steigerung dürfte sich zum größten Teil auf haltbare Lebensmittel, Konserven und Toilettenpapier beziehen, also nicht auf das gesamte bevorratete Sortiment. Dadurch ist auch die Nachfrage nach Flächen für Lieferdienste und für neue Verteil- und Versandzentren zuletzt stark angestiegen. Die Bundesvereinigung Logistik (BVL) stellte zuletzt eine sprunghaft gestiegene Nachfrage von einer Million Quadratmetern Lagerflächen innerhalb von drei Tagen fest, hauptsächlich aus dem Lebensmittel-einzelhandel und dem Medizinbereich. Um die Lage zu entspannen, überlassen einige Logistikentwickler und Industrieunternehmen den Händlern kurzfristig Lagerflächen, die langfristig vermietet werden sollten.

Gleichzeitig erhöht sich der Einlagerungsbedarf für Güter des täglichen Bedarfs und für Ersatz- und Produktionsteile ebenfalls schon kurzfristig. Insbesondere in der Konsumgüterindustrie kommt es zu Beeinträchtigungen oder Einstellung der Produktion durch den Konjunkturunbruch und unterbrochene Lieferketten. Der Containerumschlag-Index des Leibniz-Instituts für Wirtschaftsforschung und des Instituts für Seeverkehrswirtschaft und Logistik ist nach einer aktuellen Schnellschätzung im Februar um 10,9 Punkte abgestürzt. Treibende Kraft der Entwicklung waren die chinesischen Häfen, aber auch die Häfen an der Westküste der USA schlugen deutlich weniger Container um (dvz 2020).

Aufgrund der Veränderung der internationalen Lieferketten ist eine Rückbesinnung auf den deutschen Markt bereits zu erkennen, was mittelfristig zu einer

zusätzlichen regionalen Nachfrage nach Logistikflächen, gleichzeitig aber auch zu einer verringerten Nachfrage beispielsweise an Containerhäfen führen kann (Realogis 2020, JLL 2020). Bei einer längerfristigen Unterbrechung der Lieferketten und einer daraus resultierenden Veränderung der Produktionsstruktur sind jedoch vor allem Logistikflächen für das verarbeitende Gewerbe gefährdet. Um weitere Produktionsausfälle in Zukunft zu vermeiden, könnten sich Unternehmen auch dazu entschließen, ihre Lagerbestände langfristig zu erhöhen, was sich wiederum positiv auf die Nachfrage nach Lagerflächen auswirken würde. Auch die durch die Krise denkbare Beschleunigung des Einsatzes von Automatisierung und Robotern zur Reduzierung der Abhängigkeit von Arbeitskräften könnte die Logistikflächennachfrage, insbesondere nach hochautomatisierten und technologisierten Gebäuden, beeinflussen (JLL 2020). Die in Deutschland im Aufschwung begriffene, aber bisher noch unterallokierte Assetklasse Light Industrial könnte von einer Umschichtung profitieren. Entscheidend für die Wertentwicklung ist auch hier die Dauer und Wirkung des Konjunkturunbruchs auf das verarbeitende Gewerbe.

Parken

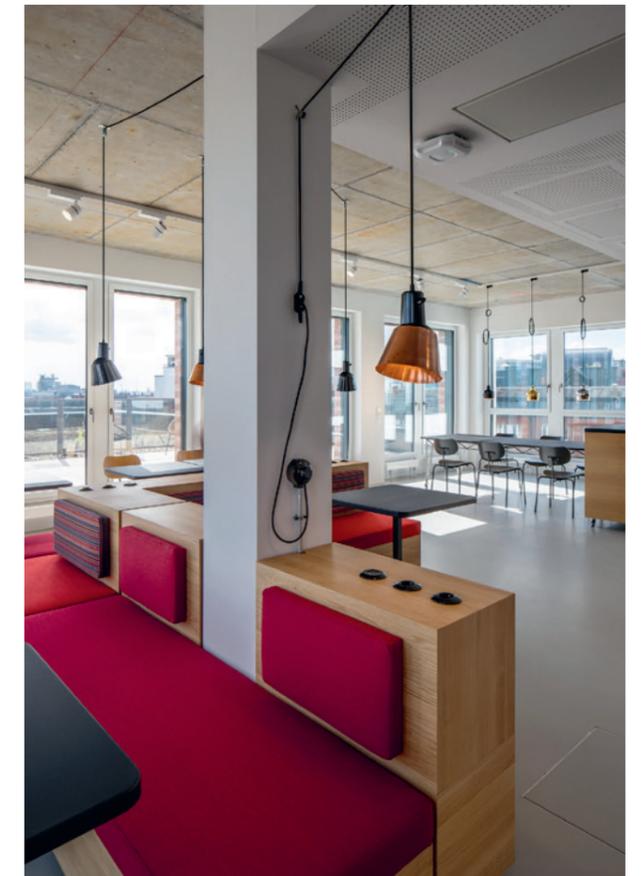
Durch die verordneten Schließungen im Einzelhandel und der Gastronomie ist die innerstädtische Passantenfrequenz in vielen Städten um mehr als 80 Prozent gesunken. Da es im ÖPNV zu engem Kontakt und damit zu einem erhöhten Ansteckungsrisiko kommt, steigen viele Fahrgäste auf Fahrten mit dem Auto um, sodass der Nahverkehr einen Rückgang der Fahrgastzahlen von 40 bis 80 Prozent im Vergleich zu der Normalauslastung verzeichnet. Der TomTom Traffic Index zeigt dennoch, dass das Staulevel der vergangenen Tage deutlich unter dem Jahresdurchschnitt liegt und auch die Staubildungen in den Hauptverkehrszeiten ausbleiben. Insgesamt nimmt der motorisierte Individualverkehr damit von Tag zu Tag ab. Den stärksten Rückgang auf 22 Prozent des üblichen Verkehrsaufkommens gab es in München, wo strengere Beschränkungen gelten als etwa in Berlin oder Hamburg. Entsprechend kommt es zu einer geringeren Auslastung von On- und Off-Street Stellplätzen in den Innenstädten. Durch die Ausgangsbeschränkungen und die Verschärfung der Ein- und Ausreisebestimmung vieler Staaten ist zudem ein deutlicher Rückgang der Reisenden zu verzeichnen, wodurch insbesondere Parkhäuser an Verkehrsknotenpunkten kurzfristig besonders betroffen sind. Anders sieht es beim Anwohnerparken aus, dort ist die Parksituation derzeit oftmals angespannter als üblich. Viele Städte bieten zur Reduzierung des Ansteckungsrisikos in Bus und Bahn sowie zur Unterstützung

der Grundversorgung kurzfristig gesonderte Parktarife oder kostenloses Parken innerhalb der städtischen Parkhäuser an.

Auch mittelfristig werden viele Fahrgäste aufgrund des erhöhten Ansteckungsrisikos im Nahverkehr und der damit verbundenen Unsicherheit weiterhin zunächst auf Fahrten mit dem Auto umsteigen („Social Distancing“). Werden die verordneten Ladenschließungen aufgehoben und die Home-Office-Phase beendet, wird mit einer wieder zunehmenden Auslastung von Stellplätzen im innerstädtischen Bereich gerechnet. Wenn die Reisebeschränkungen aufgehoben werden und entsprechend der Flugverkehr wieder aufgenommen wird, wird entsprechend auch die Auslastung der Parkhäuser in Flughafennähe wieder zunehmen.

Co-Working

Anbieter flexibler Co-Working-Spaces erfahren die Folgen der Corona-Krise derzeit anhand der deutlich geringeren Auslastung und regulatorischen Einschränkungen bezüglich Belegung und Flexibilität der Arbeitsplatzwahl. Als Reaktion auf die geltenden Hygienegerichtlinien öffnen einige Betreiber nur noch für



Tab. 04
Effekte der Corona-Krise auf die Beschäftigung

Annahmen:	Beschäftigungsabbau nach Dauer des Shutdowns in Tagen					
	Sozialversicherungspflichtige Beschäftigung			Geringfügige Beschäftigung*		
	1 Monat	2 Monate	3 Monate	1 Monat	2 Monate	3 Monate
Wertschöpfungsrückgang: 40%; Post-Shutdown-Phase: 1 Monat	190	570	950	290	490	680
Wertschöpfungsrückgang: 50%; Post-Shutdown-Phase: 1 Monat	230	680	1.130	330	550	780
Wertschöpfungsrückgang: 40%; Post-Shutdown-Phase: 2 Monate	280	760	1.510	340	190	680
Wertschöpfungsrückgang: 50%; Post-Shutdown-Phase: 2 Monate	340	910	1.810	390	610	780

*Gesamte geringfügige Beschäftigung (ausschließlich geringfügig und im Nebenjob)

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts (März 2020)

Je nach Intensität und Dauer des Shutdowns droht ein Beschäftigungsabbau von 190.000 bis über 1,8 Mio.

Bestandsmieter mit festen Arbeitsplätzen. Analog zu den Entwicklungen im Hotel- und Veranstaltungssektor haben die Restriktionen zu einem Rückgang bzw. vollständigen Erliegen des Tagesgeschäftes und einem Einbruch der Meetingraumbuchungen und Events, die bei vielen Betreibern 40 bis 50 Prozent des Umsatzes ausmachen, geführt. In einzelnen Fällen entstehen neue Buchungen, wenn Unternehmen, in denen Home Office nicht für alle möglich ist, einzelne Teams auf mehrere Standorte verteilen, um das Risiko zu minimieren. Außerdem verlängern aktuell einzelne Mieter ihre Verträge oder schließen neue ab, wenn beispielsweise aufgrund von Bauverzögerungen durch die Corona-Krise neue Mietflächen nicht zum geplanten Termin bezogen werden können und kurzfristig Zwischenlösungen benötigt werden. Die jetzt abgeschlossenen Mietverträge sind jedoch hinsichtlich ihrer Vertragslaufzeit deutlich flexibler und kürzer (IZ 2020).

Zwar könnte die Entwicklung langfristig wirtschaftliche Folgen für die Betreiber haben, wenn flexibel kündbare Büroflächen die ersten sind, die Unternehmen in einer Rezession abbauen. Mit existenzbedrohenden Ausmaßen ist jedoch nur bei einem langanhaltenden Epide-

mieverlauf zu rechnen (Savills 2020). Ebenso denkbar ist allerdings auch eine Verlagerung zu flexiblen Bürokonzepten in wirtschaftlich unsicheren Zeiten, wovon die Branche mittelfristig profitieren könnte. Langfristig könnten die Lerneffekte aus der derzeitigen unfreiwilligen Home-Office-Phase die Etablierung flexibler und ortsunabhängiger Arbeitsmodelle weiter antreiben. Durch die hohe Flexibilität im Hinblick auf die Mietvertragslaufzeiten erleiden die Betreiber kurzfristig zwar einen Einbruch, könnten langfristig jedoch einen Nutzen aus der veränderten Büroflächennachfrage ziehen und als mögliche „Gewinner“ aus der Krise hervorgehen.

Büromarkt

Auch im Dienstleistungssektor ist der ifo Geschäftsklimaindikator (März 2020) so stark gefallen wie noch nie seit Beginn der Aufzeichnungen im Jahr 2005. Dies gilt sowohl für die Einschätzung der Geschäftslage als auch für die Erwartungen. Durch die zunehmende Unsicherheit ob der wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise verhalten sich Büromieter bereits kurzfristig zögerlicher am Markt, sodass Neuanmietungen

verschoben werden. Damit sind zwar Flächen mit zeitnah auslaufenden Mietverträgen wie auch konjunkturanfällige Branchen tendenziell gefährdet, generell sind kurzfristig jedoch keine starken Effekte durch einen Konjunkturreinbruch zu erwarten. Etwaige rückläufige Personalentwicklungen werden erst zeitverzögert auf dem Büroflächenmarkt spürbar und durch den bisherigen Nachfrageüberhang zunächst kompensiert.

Die mittel- und langfristigen Folgen für die Büroflächen-nachfrage sind abhängig von der Dauer und Stärke des Konjunkturreinbruchs und der damit verbundenen Beschäftigtenentwicklung. Bei einer V- oder U-läufigen Konjunktrentwicklungen sind nur geringe Effekte auf die Beschäftigtenentwicklung, insbesondere in Branchen wissensintensiver Dienstleistungen, zu befürchten. Das IAB geht davon aus, dass der Arbeitsmarkt insgesamt relativ robust bleiben kann, wenn die Corona-Ausbreitung nur einen vorübergehenden Effekt in der Wirtschaftstätigkeit zur Folge hat. Im Falle längerfristiger Ausfälle und einer entsprechenden Normalisierung erst bis zum Jahresende könnte der Rückgang der Erwerbstätigkeit allerdings stärker ausfallen. Hierbei spielt wieder die Intensität des Shutdowns und die Dauer der Post-Shutdown-Phase die entscheidende Rolle (Tab. 04).

Als Folge der Corona-Krise ist außerdem eine Veränderung der Nachfrage hin zu digitalen Arbeitsplatzlösungen und flexibleren Bürokonzepten sowie eine stärkere Konzentration auf Gesundheit und Wohlbefinden der Mitarbeiter denkbar.

Wohnungsmarkt

Kurzfristig sind im Wohnungssegment infolge der zeitverzögerten Wirkung des Konjunkturreinbruchs auf Einkommen und Beschäftigung etc. nur geringe Einflüsse auf die Mietausfallwahrscheinlichkeit zu erwarten. Dennoch könnte es für einige Arbeitnehmer knapp werden, etwa wenn ihr Einkommen durch Kurzarbeitergeld um etwa 40 Prozent verringert wird. Mit zunehmender Dauer der Krise werden Mietstundungen für einkommensschwache Haushalte zunehmen. Das Mietenmoratorium der Bundesregierung sieht vor, dass Vermieter das Mietverhältnis nicht wegen Mietschulden (aus dem Zeitraum zwischen dem 1. April 2020 und dem 30. Juni 2020) kündigen dürfen, sofern die Mietschulden auf den Auswirkungen der Covid-19-Pandemie beruhen. Die Wohnungsnachfrage wiederum wird infolge der zunehmenden Unsicherheiten kurzfristig stark einbrechen. Die Menschen warten erst die weitere Entwicklung ab, bevor sie umziehen. Zusätzlich entfallen infolge der Grenzschließungen

vorübergehend die Zuwanderungen aus dem Ausland. Auf der Angebotsseite bremst die Corona-Krise den Wohnungsbau. Immer mehr Baustellen geraten ins Stocken, weil Material, Genehmigungen und ausländische Arbeiter fehlen bzw. Baustellen aufgrund von Infektionsfällen geschlossen werden. Auch beim Verkauf von Wohnungen mache sich die Krise bemerkbar, indem viele Käufer ihre Reservierungen stornieren und derzeit keine Notartermine stattfinden.

Mittelfristig könnten bei starker Rezession (L-Verlauf) infolge sinkender Einkommen, höherer Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit die Mietausfallrisiken deutlich zunehmen, womit auch der Druck auf Mieten und Preise sich verstärken könnte. Vermietungszeiten könnten sich verlängern, die Zahlungsbereitschaft würde sich tendenziell verringern. Entscheidend dafür ist die Dauer des wirtschaftlichen Shutdowns und der davon abhängige Anstieg der Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit. Je nach Intensität und Dauer wird ein Beschäftigungsabbau um 160 Tsd. bis zu 1,8 Mio. prognostiziert.

Langfristig würde sich die Rezession schließlich auch auf die Bautätigkeit auswirken. Eine rückläufiger Neubautätigkeit privater Investoren und eine höhere Relevanz kommunaler Bestände wäre denkbar, wodurch auf der Angebotsseite bei wieder zunehmender Zuwanderung Engpässe auftreten könnten. Auf lange Sicht könnte sich der Anteil der Mieterhaushalte in Deutschland durch die hohe zunehmende ökonomische Unsicherheit und die fehlenden finanziellen Mittel erhöhen. Ob Eigentum oder Miete, auch zukünftig wird sich die Nachfrage auf Metropolregionen konzentrieren, die auch in der Vergangenheit konjunkturunabhängig Menschen anziehen konnten.

Bautätigkeit

Die Corona-Krise sorgt sektorenübergreifend für Verzögerungen auf Baustellen und bei notwendigen Verfahren. Kurzfristig geraten immer mehr Bauvorhaben ins Stocken, weil Kommunen wichtige Entscheidungen ausgesetzt haben, Material, Genehmigungen und ausländische Arbeiter fehlen bzw. Baustellen aufgrund von Infektionsfällen geschlossen werden. Die Engpässe bei Lieferketten werden zunehmend größer. So fehlen etwa Fliesen, Türen und Fenster. In einer repräsentativen Befragung des BFW gehen Ende März bereits die Hälfte der Befragten von einer Verschiebung um zwei bis drei Monate aus.

Da die Bauinvestitionen und das Bauvolumen langfristig an die Entwicklung des BIP gekoppelt sind, werden je nach Intensität und Dauer der Corona-



53%

der befragten Investoren legen ihre Deals erst einmal auf Eis oder steigen aus dem laufenden Verfahren komplett aus (Evic 26. März 2020)

Krise die Fertigstellungszahlen zeitversetzt schrumpfen. Bei einem U-förmigen Konjunkturverlauf wird nur ein leichter Rückgang der Bauinvestitionen und der Bauleistung in 2020 um jeweils rund 0,5 Prozent erwartet (BauInfoConsult 2020). Die Umsatz- und Auftragsreserven aus der bisherigen Boomphase werden zunächst einen kompensierenden Effekt haben. Darüber hinaus handelt es sich beim Neubaumarkt um einen Investitionsmarkt, in dem langfristige Überlegungen die Hauptrolle spielen und der weniger volatil als kurzfristige Konsummärkte ausgeprägt ist. Entsprechend ist auch der ifo Geschäftsklimaindex im Bauhauptgewerbe vergleichsweise moderat gesunken. Ein länger anhaltender, intensiverer Ausbruch des Coronavirus' mit länger anhaltender Rezession würde allerdings die Aussichten beträchtlich eintrüben. Ein deutlicher Einbruch der Baugenehmigungen und zeitverzögert der Fertigstellungszahlen wären die Folge, weshalb mittelfristig nach der wirtschaftlichen Erholung wieder Angebotsknappheiten zunehmen dürften.

Investment

Derzeit verursacht die Unsicherheit über den Verlauf und die Auswirkungen der Corona-Krise eine starke Volatilität über fast alle Anlageklassen hinweg. Die Auswirkungen auf den Immobilienmarkt sind noch vergleichsweise gering und werden erst zeitlich verzögert auftreten, da Immobilien im Gegensatz zu anderen Anlageklassen nicht von heute auf morgen gekauft oder verkauft werden können. Aktuell verzögern sich allerdings bereits Transaktionen aufgrund der Reisebeschränkungen sowie der erhöhten Unsicherheiten, u.a. bzgl. der weiteren Nachfrage, Mieten- und Preisentwicklung. Der Transaktionsmarkt wird entsprechend über die Dauer der Krise mehr oder weniger zum Stillstand kommen und Investoren geplante Transaktionen vertagen. Auch die Immobilienfinanzierer treten auf die Bremse. So ist auch das Immobilientransaktionsvolumen in Asien in den ersten Wochen 2020 um etwa 50 Prozent gegenüber den Vorjahren eingebrochen.

Die aktuellen Verwerfungen an den Finanzmärkten mit Kursrutschen an den Börsen haben darüber hinaus einen Anstieg der Immobilienquote vieler institutioneller Anleger bewirkt. Auch das könnte zunächst mal eine abwartende Haltung bei den Investoren auslösen. Gegen einen länger anhaltenden Einbruch des Investmentvolumens spricht die weiterhin hohe Attraktivität der Immobilienanlage gegenüber Alternativenanlagen. Zusätzlich gelten Immobilien vor allem in Krisenzeiten als wertbeständiges, sicheres Sachwertinvestment. Nichtsdestotrotz könnte die Corona-Krise mittelfristig eine Neuausrichtung der Immobilienportfolien be-

wirken, beispielsweise ein rückläufiger Anteil an Einzelhandels- und Hotelimmobilien bei gleichzeitigem Aufbau krisenresistenterer Assets. Letzteres trifft insbesondere auf Wohnimmobilien mit vergleichsweise sichereren Mieteinnahmen zu, bei denen sich das Risiko zudem auf eine hohe Anzahl an Einzelmietverträgen mit privaten Haushalten verteilt und Erfahrungen in der Finanzkrise eine gering bleibende Fluktuation gezeigt haben. Hinzu kommt, dass während der Shutdown-Phase Baufertigstellungen Verzögerungen erfahren werden, was die Preise stabilisiert.

Auch in dieser Krise dürften zumindest die krisenresistenteren Teile des Immobilienmarktes wieder als relativ sicherer Anlagehafen betrachtet werden, auch wenn die angefangene Entschleunigung der Preisentwicklung weiter anhalten wird. Dazu trägt auch die hohe Wahrscheinlichkeit einer Fortsetzung der Niedrigzinsphase in diesem wirtschaftlichen Umfeld bei. Insbesondere das beschlossene Notkaufprogramm der EZB für Anleihen („Pandemic Emergency Purchase Programme“ (PEPP)) in Höhe von 750 Milliarden Euro und das drohende Wiederaufflammen der Euroschuldenkrise werden mittelfristig wohl auch die Finanzierungskosten auf den Immobilienmärkten niedrig halten. Bei einer längeren Shutdown-Phase mit L-Verlauf der Konjunktur könnte sich jedoch das Transaktionsvolumen deutlich reduzieren, weil Banken ihre Kreditkonditionen dann neu justieren müssen. Natürlich werden die Garantien der Regierung hier helfen, die akut heftigsten Anpassungen zu dämpfen. Allerdings wären in diesem Fall eine zunehmend eingeschränkte Kreditvergabe, hohe Liquiditätsaufschläge und strengere Finanzierungsbedingungen (höherer EK-Anteil, Vermietungsquote etc.) höchst wahrscheinlich.

Corona-Notpaket der Bundesregierung

Am 25.03.2020 wurde das Gesetz zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht im Bundestag verabschiedet, zwei Tage später soll der Bundesrat dieses abschließend absegnen. Für die Immobilienbranche sind vor allem die Regelungen zu Mietverträgen relevant.

Der Gesetzesentwurf sieht vor, dass Mietern, die aufgrund der Auswirkungen von COVID-19 ihre Miete im Zeitraum von April bis Juni 2020 ganz oder teilweise nicht zahlen können, nicht gekündigt werden darf. Mieter haben bis Ende September 2022 Zeit, die in diesem Zeitraum nicht gezahlte Miete nachzuzahlen. Der sechsmonatige Zahlungsrückstand kann also

bis Oktober 2022 nicht zur Kündigung des Mieters führen. Der Zusammenhang zwischen der Corona-Pandemie und der Nichtzahlung ist vom Mieter im Einzelfall glaubhaft zu machen. Mit dieser Regelung werden Mieten nicht automatisch gestundet. Diese können auch weiterhin eingeklagt und Mietsicherheiten gezogen werden, lediglich das Kündigungsrecht wegen Zahlungsverzuges ist eingeschränkt. Diese Regelungen beziehen sich sowohl auf Wohn- als auch Gewerbemietverträge.

Parallel hat der Bundestag einem durch neue Schulden finanzierten Nachtragshaushalt in Höhe von 156 Milliarden Euro zugestimmt. Hinzu kommen mehrere Gesetze mit Milliardenhilfen für Firmen, Selbstständige, Beschäftigte, Eltern und Krankenhäuser. Den größten Anteil hat ein Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF), der auch staatliche Beteiligungen an Unternehmen sowie Garantien für Firmen ermöglicht. Die Soforthilfeprogramme können dazu beitragen, das Mietausfallrisiko zumindest kurzfristig zu reduzieren und damit die laufenden Mieteinnahmen in Immobilienanlagen zu stabilisieren.

Kurz & knapp

Mit der Corona-Krise gerät Deutschland in eine komplexe Wirtschaftskrise, deren Dimensionen derzeit noch unklar sind. Der kritische Faktor bei der Abschätzung der wirtschaftlichen Effekte ist der weitere Pandemieverlauf, der die Dauer und Intensität der Stilllegung der deutschen Wirtschaft bestimmt. Für die Bau- und Immobilienwirtschaft wird, im Vergleich zu anderen Wirtschaftszweigen, insgesamt ein etwas weniger starker Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität erwartet. Wenngleich die Folgen für die Immobilienmärkte aufgrund ihrer Trägheit erst langsam und mit zum Teil erheblicher zeitlicher Verzögerung sichtbar werden, werden kurz-, mittel- und langfristig ganz unterschiedliche Auswirkungen auf die verschiedenen Sektoren sowie auf die Vermietungs- und Investmentmärkte erwartet.

Eine Rezession in diesem Jahr ist nicht mehr zu vermeiden, wobei sich angesichts der sich täglich verändernden Lage nur sehr schwer einschätzen lässt, wie stark diese ausfallen wird. Als wahrscheinlichste Rezessionsentwicklungen werden derzeit der sogenannte U- und L-Verlauf diskutiert. Sollte die Pandemie sich in den nächsten Wochen abflauen, dürfte sich die Wirtschaft schnell wieder erholen (U-Szenario). Auf den Einbruch folgt durch Nachholeffekte eine starke Gegenbewegung im dritten und vierten Quartal, sodass das BIP 2020 insgesamt nur geringfügig schrumpfen würde. Auch die Arbeitsmarktentwicklung bliebe relativ robust. Das L-Szenario geht von einer mehrmonatigen Shutdown-Phase mit einem schwerwiegenden Schaden für die deutsche Wirtschaft aus. Damit verlängert sich die Zeit, die benötigt wird, um wieder zu einem Normalniveau wirtschaftlicher Aktivität zurückzukehren. Eine positive Gegenbewegung in Form von Nachholeffekten wie im ersten Szenario bliebe aus. Stark einbrechende Geschäftserwartungen hätten deutlich negativen Auswirkungen auf die Beschäftigtenentwicklung. Welcher der beiden Konjunkturverläufe eintreten wird, hängt vor allem an der Dauer und Intensität der Shutdown-Phase und der darauffolgenden Post-Shutdown-Phase.

Für die Bau- und Immobilienwirtschaft erwarten Konjunkturforscher zunächst einen etwas weniger starken Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität, denn laufende Projekte müssen zu Ende geführt, Dienstleistungen wie Hausverwaltung und Facility-Management trotz Corona weiterhin erbracht werden. Die Folgen für Immobilienmärkte werden aufgrund ihrer Trägheit erst langsam und mit zum Teil erheblicher zeitlicher Verzögerung sichtbar.

Kurzfristig massiv betroffen sind vor allem die Sektoren Hotel und Gastronomie und der Einzelhandel. Durch Schließungen und eingeschränkte Öffnungszeiten kommt es zu totalen Umsatzausfällen, sodass kurzfristig mit Mietminderungsforderungen bzw. Mietstundung zu rechnen ist. Nahversorger sind derzeit die wirtschaftlichen „Gewinner“ der Corona-Krise. Entsprechend ist auch im Logistiksektor kurzfristig ein exponentieller Anstieg der Nachfrage nach Lagerflächen für Güter des täglichen Bedarfs bzw. Last-Mile-Logistik festzustellen. In der Konsumgüterindustrie kommt es durch den Konjunkturerinbruch und unterbrochene Lieferketten gleichzeitig zu Beeinträchtigungen oder Einstellung der Produktion. Auf dem Büroflächenmarkt sind Flächen mit zeitnah auslaufenden Mietverträgen wie auch konjunkturanfällige Branchen bereits kurzfristig tendenziell gefährdet. Auch Anbieter flexibler Co-Working-Spaces verzeichnen Einbrüche insbesondere im Tages- und Eventgeschäft. Im Wohnungssegment sind kurzfristig

nur geringe Einflüsse auf die Mietausfallwahrscheinlichkeit zu erwarten. Mit zunehmender Dauer der Krise werden Mietstundungen jedoch zunehmen und auch die Wohnungsnachfrage wird infolge stark abnehmender Wanderungsintensität und zunehmender Unsicherheiten zeitnah stark einbrechen.

Vor allem bei einem L-förmigen Verlauf der Krise ist in den Sektoren Hotel und Gastronomie sowie Einzelhandel durch Insolvenzen mittel- bis langfristig mit einer weiteren Konsolidierung zu rechnen. Im Einzelhandel wird die Verlagerung der Umsätze zum Onlinehandel vermutlich weiter beschleunigt. Im Logistiksektor ist durch das zunehmende Onlinegeschäft, die Erhöhung von Lagerbeständen (als Lerneffekt aus Lieferengpässen) und eine mögliche Rückbesinnung auf regionale Märkte eine deutliche Veränderung des Marktumfeldes denkbar. Insbesondere der zuvor im Aufschwung begriffene Light-Industrial-Sektor könnte von einer entsprechenden Umschichtung innerhalb der Assetklasse profitieren. Auch hier sind Dauer, Stärke und Wirkung des Konjunkturerinbruches auf das verarbeitende Gewerbe entscheidend für die Wertentwicklung. Gleiches gilt für die Büroflächennachfrage und den Wohnungsmarkt. Die branchenübergreifende unfreiwillige Home-Office-Phase könnte den Trend zu digitalen Arbeitsplatzlösungen und flexiblen Bürokonzepten beschleunigen. Bei einer starken Rezession drohen im Wohnungssegment zunehmende Mietausfallrisiken und eine rückläufige Mietpreisentwicklung. Langfristig würde sich die Rezession schließlich auch auf die Bautätigkeit auswirken.

Die Unsicherheit über den Verlauf und die Auswirkungen der Corona-Krise verursacht zwar eine starke Volatilität über fast alle Anlageklassen hinweg. Die Auswirkungen auf den Immobilienmarkt sind jedoch noch vergleichsweise gering und werden erst zeitlich verzögert auftreten, auch wenn aktuell Transaktionen aufgrund der Unsicherheit und Restriktionen bereits vertagt werden. Nur bei einer längeren Shutdown-Phase könnte sich das Transaktionsvolumen infolge sinkender Mieten und Kaufpreise, einer zunehmend eingeschränkten Kreditvergabe, hoher Liquiditätsaufschläge und strengerer Finanzierungsbedingungen deutlich reduzieren.

Gegen einen länger anhaltenden Einbruch des Investmentvolumens spricht generell die relative Attraktivität und Wertbeständigkeit der Immobilienanlage gegenüber Alternativen sowie die weiterhin günstigen Finanzierungskosten. Allerdings könnte die Corona-Krise mittelfristig eine Neuausrichtung der Immobilienportfolien bewirken. So könnten systemrelevante bzw. krisenfestere Assets wie Wohnimmobilien, Supermärkte oder Gesundheitsimmobilien an Relevanz gewinnen.

Literaturtipps

IAB (2020):
Corona-Virus: Konjunktur schwächer, Arbeitsmarkt voraussichtlich robust.

IFO INSTITUT (2020):
Die volkswirtschaftlichen Kosten des Corona-Shutdown für Deutschland: Eine Szenarienrechnung.
ifo Schnelldienst 73 (4)

IFO INSTITUT (2020):
ifo Geschäftsklima Deutschland: Endgültige Ergebnisse der ifo Konjunkturumfragen im März 2020 – ifo Geschäftsklimaindex bricht ein

INTERAKTIVE KARTE BERLINER MORGENPOST
Daten: Johns Hopkins University CSSE (internationale Daten von WHO, CDC (USA), ECDC (Europa), NHC, DXY (China) und Meldungen der deutschen Behörden (Robert-Koch-Institut sowie Kreis- und Landesgesundheitsämter).

JLL (2020):
COVID-19-Global Real Estate Implications

JUST, T. (2020): Mögliche Implikationen für die Immobilienwirtschaft im Zuge der Corona-Pandemie.
IREBS Standpunkt (Ausgabe 88)

ROTTKE, N. (2020):
Coronavirus, COVID-19-Wirtschaftskrise und die deutsche Immobilienwirtschaft: ein verhaltensökonomischer Erklärungsversuch des Black-Swan-Ereignisses

SAVILLS (2020):
Immobilienmarkt Deutschland – März 2020: COVID-19 und die Folgen. Market in Minutes.

ZUKUNFTSINSTITUT (2020):
Der Corona-Effekt – Vier Zukunftsszenarien. Wien.

Disclaimer

Für die in dieser Publikation enthaltenen Daten und Informationen wird trotz größtmöglicher Sorgfalt bei der Auswahl und Recherche keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Zuverlässigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Angemessenheit der Informationen und Einschätzungen übernommen. Wertentwicklungen aus der Vergangenheit stellen keine Garantie für zukünftige Entwicklungen dar. Soweit Aussagen in dieser Darstellung keine historischen Fakten darstellen, handelt es sich um Erwartungen, Schätzungen und Prognosen. Daraus ergibt sich, dass diese von den effektiven Ergebnissen der Zukunft maßgeblich abweichen können. Der Newsletter dient ausschließlich Informationszwecken und ist nicht als Angebot oder Empfehlung für bestimmte Anlagen oder Investitionsstrategien zu verstehen.

Ihre Ansprechpartner

Dr. André Scharmanski
as@quantum.ag
+49 89 15 90 01 - 338

Lisa-Maria Homagk
lh@quantum.ag
+49 40 41 43 30 - 541

Quantum Immobilien AG
Dornbusch 4
20095 Hamburg

Projekt:
Alter Steinweg, Hamburg

Fotos
Carsten Brüggemann

Art Direction und Design
atelier freilinger&feldmann
Make Studio

