



Mitten im Sturm: Investoren und Mieter sitzen in einem Boot

Von: Jochen Schenk, Vizepräsident des ZIA und Vizepräsident der Real I.S. AG, Gesellschaft für Immobilien Assetmanagement,

Die COVID-19-Pandemie trifft die Immobilienwirtschaft in einer Phase nach zehn Jahren Immobilienboom, zumindest in Deutschland. Die Real I.S. hat in dieser Zeit viel in die eigene Organisation investiert, insbesondere in den Aufbau eines strategie- und risikoprüfenden Investmentprozesses. Diese Abbildung der Funktionstrennung ist in schnelllebigen Zeiten wie in den vergangenen Jahren ein zusätzlicher Kraftakt für die Erfüllung von Investmentzielen und Renditen für unsere aufgelegten Immobilienfonds. Heute aber liegen alle Instrumente vor, um das Wichtigste in einer Krise abbilden zu können: fundierte und austarierte Transparenz, strategiebasierte Perspektiven und darauf aufbauende Handlungsalternativen. Mit erstellten Szenarien können durchdachte Entscheidungen getroffen werden. Die Effekte der Veränderungen werden sicht- und bewertbar, und es kann schnell reagiert werden, wenn sich wichtige Kennziffern ändern. Auf dieser Basis können die getroffenen Entscheidungen gegenüber den Investoren nachhaltig begründet werden.

Die beste Botschaft in der Krise: Ohne den Sachverstand plus die Erfahrung von Spezialisten geht es nicht – und das sind weiterhin mitdenkende Menschen in gut aufgestellten Teams. Die Unwägbarkeiten einer solchen Krise können durch keinen Algorithmus zielführend abgebildet oder sogar entschieden werden. Auf der anderen Seite können die digitalen Instrumente die notwendige Dateninfrastruktur und die Voraussetzung für eine zielführende Kommunikation schaffen. Es gibt wahrscheinlich kaum ein Unternehmen, welches in letzter Zeit die digitalen Tools nicht deutlich verbessert hat. Wir haben frühzeitig gehandelt und konsequent seit Jahren auf den Ausbau der IT-Infrastruktur und die IT-Ausstattung der Mitarbeiter gesetzt. Damit waren wir in der Lage, von heute auf morgen auf das Arbeiten aus dem Homeoffice umzuschalten. Die Real I.S. konnte damit wichtige Sicherheitsmaßnahmen zum

Schutz der eigenen Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter umsetzen und die aufsichtsrechtlichen Vorgaben trotzdem einhalten.

Was im Homeoffice alles möglich ist, wird in Erinnerung bleiben und die Arbeitsprozesse dauerhaft verändern. Die durch COVID-19 ausgelöste Krise wird voraussichtlich langsam auslaufen durch ein Herantasten an den wirtschaftlichen Normalzustand. Wenn die Menschen wieder mobil sind, Reisen unternehmen und einkaufen dürfen, werden alle davon profitieren. Ein Teil der wertschöpfenden Dienstleistung in den besonders betroffenen Assetklassen Einzelhandel und Hotel ist aber unwiederbringlich verloren und kann nicht wieder aufgeholt werden. Die staatlichen Hilfsinstrumente wie die mögliche Mietstundung und die gezahlten Direktleistungen an die Mitarbeiter über Kurzarbeitergeld sind ein wichtiger Beitrag. Wie weit reicht das? Die Nutzungsart Wohnen ist bislang am wenigsten betroffen. Dort würden erst mit deutlichem Zeitverzug negative Entwicklungen auf die Nachfrage einsetzen. Büroimmobilien sind aktuell kaum betroffen. Zwar haben viele Unternehmen ihre Mitarbeiter aus Vorsicht zunächst nach Hause geschickt, um diese, soweit möglich, im Homeoffice arbeiten zu lassen. Die Nachfrage nach Flächen würde aber erst spürbar korrigieren, wenn es zu größeren Unternehmensinsolvenzen käme oder eine längere Rezession zum nachhaltigen Abbau von Arbeitsplätzen führen würde.

Für Investoren mit Bestandsimmobilien müssen wir die Gesamttrendite im Auge behalten. Nicht jede Mietstundung ist gerechtfertigt und nicht jede Mietleistung kann aus heutiger Sicht vollständig nachgezahlt werden. Das ist aber nur individuell zu entscheiden, es muss also einen intensiven Austausch zwischen Assetmanagern und Mietern geben. Ob eine gestundete Miete eine werthaltige Forderung ist, muss immer wieder neu geprüft werden. Andererseits ist ein Gebäude, das kaum noch zahlungskräftige Mieter hat, der Gefahr ausgesetzt, auf dem Transaktionsmarkt deutlich an Wert zu verlieren. Viele Finanzierungen stellen auf den Wert der Immobilie ab, das heißt, bei einem Wertabschlag ist gegebenenfalls die Finanzierung durch Eigenkapital zu ersetzen. Im Ergebnis muss beispielsweise ein Immobilienfonds sich ein Sicherheitspolster durch einbehaltene Ausschüttungen, gestundete Steuerzahlungen und weitere Maßnahmen aufbauen. Hierbei würde es wichtig sein, dass Fonds und Objektgesellschaften in die Förderung der KfW fallen. Die Anleger sind also durch die Krise direkt betroffen, wenn auch hoffentlich nur temporär.

Es ist im gegenseitigen Interesse, nachhaltige, aber individuelle Lösungen zu finden, um gemeinsam aus dem Sturm herauszukommen.

Ausblick: Was kommt nach dem Sturm?

Die Corona-Krise ist mit vergangenen Krisen nicht zu vergleichen. Negative Auswirkungen auf Konjunktur, Mieten, Kaufpreise und Werte sind sehr wahrscheinlich, die Quantifizierung dieser aber schwierig. Je nach Nutzungsart führen die Entwicklungen zu sinkenden Mieten und damit zu niedrigeren laufenden Erträgen eines Immobilieninvestments. Im Ergebnis führt dies tendenziell zu sinkenden Kaufpreisen und Werten. Dennoch ist im Investmentmarkt nicht unmittelbar von Multiplikatoren auszugehen. Auf kurzfristige Sicht warten Investoren – das ist die Erfahrung aus vergangenen Krisen – die weitere Entwicklung erst einmal ab. Die Hilfsmaßnahmen der Länder erhöhen die Staatsverschuldung aber so stark, dass nun auch langfristig ein Zinsanstieg im Ergebnis undenkbar, weil unbezahlbar wäre. Dadurch wird der Anlagedruck in Immobilieninvestments weiter hoch bleiben. Eine Marktkorrektur analog zu den Aktienmärkten ist damit vorerst unwahrscheinlich, insbesondere wenn es im zweiten Halbjahr zu einer Wirtschaftserholung kommen würde.

Spannend wird werden, ob Unternehmen den „Erfolg“ des Homeoffice in Flächeneffizienzprogramme umsetzen. Kosteneinsparungsziele gewinnen in solchen Situationen leicht die Oberhand über Kultur- und Recruitingziele. Der War for Talents ist aber nur in den Hintergrund getreten und wird das Pendel in den Unternehmen auf Mehrjahressicht wieder in die andere Richtung ausschlagen lassen. Bei Logistikdienstleistern gibt es ein zweigeteiltes Bild: Dienstleister, die die tägliche Versorgung mit Lebensmitteln und Drogerieartikeln im Handel sicherstellen, verzeichnen eine hohe Nachfrage. Hingegen leiden Dienstleister mit der Zielgruppe Industrieunternehmen unter den teilweise eingeführten Produktionsstopps, beispielsweise in der Automobilindustrie. Logistikimmobilien werden weiterhin wichtig sein, denn der krisenbedingte erhöhte E-Commerce-Anteil wird weitgehend bleiben und die Lieferketten dürften durch mehr zwischengelagerte Vorprodukte entspannt werden. Für den Non-Food-Einzelhandel und Hotels dürfte es zu einem höheren

Risikobewusstsein und damit einer anderen Bepreisung des Risikos kommen, im Einzelhandel dauerhaft, bei Hotels für längere Zeit.

Die Auswirkungen

Unklar ist, wie schnell sich Änderungen von Spitzenmieten und gegebenenfalls Vervielfältigern in den von Maklerhäusern veröffentlichten Benchmarkdaten und den Gutachten der Bewerter niederschlagen, die als Vergleichsmaßstab bei Immobilienankäufen verwendet werden. In einer Marktphase, in der angesichts der Unsicherheit der Marktteilnehmer über zukünftige Mietentwicklungen und potenzielle Mieterinsolvenzen die Anzahl der Transaktionen im Investmentmarkt zurückgeht, ist es schwierig, eindeutige Aussagen über Spitzenvervielfältiger und Kaufpreise zu treffen. Gleiches gilt für den Vermietungsmarkt: Auch dort werden die Transaktionen abnehmen, und damit werden die Belastbarkeit und die Ermittlung der Spitzen-Benchmarkmieten schwieriger. Obwohl viele Marktteilnehmer von fallenden Kaufpreisen ausgehen, ist im Ergebnis die Quantifizierung dieser nicht einfach. Der Spread für Risiken, also unterschiedliche Investitionsarten, dürfte wieder größer werden.

Was bedeutet das für große Immobilienbestandshalter wie unsere Fonds?

Für Bestandsimmobilien könnte sich eine Tendenz zu niedrigeren Werten einstellen. Da Gutachter jedoch einen langfristig orientierten Bewertungsansatz für Immobilien verfolgen, ist analog zu vergangenen Zyklen, zumindest vorerst, nur von moderaten Wertanpassungen auszugehen. Vergangene Immobilienmarktzyklen haben gezeigt, dass Gewerbeimmobilien im Euroraum auch in schwierigeren Marktphasen vergleichsweise stabile laufende Erträge erwirtschaftet haben.

Wie geht es also weiter?

Man wird sich vorsichtig an ein neues, wahrscheinlich verändertes Marktniveau herantasten. Man wird nicht extreme Szenarien einpreisen, sondern eine vernünftige Entwicklung annehmen. Und wir werden erstmal vorsichtig auf Sicht fahren.

