

# Auswirkungen von COVID-19 auf den Immobilien- markt

Dr. Franz Eilers

Berlin, im Dezember 2020



**COVID-19** dominiert wieder die Schlagzeilen. Nach langem Warten besteht erstmals Hoffnung auf einen vielversprechenden Impfstoff, gleichzeitig erlebt Deutschland gerade eine zweite Infektionswelle. Genauso wie die erste Welle im Frühjahr 2020 nimmt auch die zweite Welle starken Einfluss auf Leben und Arbeiten.

Wir betrachten diesen Einfluss im Hinblick auf die inländischen Immobilienmärkte. Hierbei spielen zum einen die unmittelbaren Effekte eine Rolle, die sich in verwaisten Büros, in Berberbergungsverboten und zugesperrten Gaststätten, Quarantäneregelungen oder vorgezogenen Sperrstunden zeigen. Hinzu kommen zum anderen die indirekten Wirkungen der virusbedingten Rezession: Bei reduzierten Einkommen werden viele Arbeitnehmer\* und Selbständige noch über eine unbestimmte Zeit weniger oder gar nicht arbeiten. Unternehmen erleiden Ertragseinbußen oder Verluste, denen Kosteneinsparungsprogramme folgen. In Krisenzeiten – so sagt man – geht man in den Maschinenraum, passt an, richtet Maschinen und Geräte neu aus. Übertragen auf den Immobilienmarkt heißt das, den eigenen Haushalt, das Geschäft und den Betrieb möglichst gut durch die Krise zu manövrieren. Expansionspläne sind in solchen Zeiten eher die Ausnahme, vielmehr steht die Anpassung an eine veränderte Marktlage im Vordergrund. Diese Anpassung hat je nach Marktsegment unterschiedliche Aspekte. Auf dem Büromarkt ist neben der konjunkturellen Nachfrageschwäche möglicherweise eine veränderte Büronutzung zu beachten. Im Einzelhandel beschleunigt die Pandemie die Verlagerung von Umsätzen aus dem stationären Einzelhandel in den Onlinehandel. Zudem verschieben viele Verbraucher Anschaffungen. Dagegen gewinnt Wohnraum gegenwärtig als Rückzugs- und Arbeitsort an Bedeutung, die effektive Nachfrage hiernach wird aber zugleich durch eine schwache Einkommensentwicklung und ungünstige Aussichten gebremst. Das alles lässt die Entwicklung der Mieten und Preise nicht unberührt. Wie stark die Wirkung letztlich ausfallen wird, ist offen. Die jüngste Geschichte beinhaltet keinen Schock, der der COVID-19-Pandemie gleichkommt und mithin eine begründete Referenz hergeben könnte.

Wir werden anhand grundsätzlicher Überlegungen und zeitnaher Daten den Einfluss der Pandemie auf die sektorale Immobilienmarktentwicklung beschreiben. Einzelne Indikatoren, die wir hierfür heranziehen, können als Vorboten der weiteren Entwicklung angesehen werden. Wir beginnen mit dem Wohnungsmarkt, worauf die Märkte für Büro- und Einzelhandelsimmobilien folgen.

\*Alleine aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird im Spotlight auf die gleichzeitige Verwendung männlicher und weiblicher Sprachformen verzichtet. Wir meinen immer alle Geschlechter im Sinne der Gleichbehandlung. Die verkürzte Sprachform hat ausschließlich redaktionelle Gründe und ist wertfrei.

# Wohnimmobilienmarkt

Um es vorwegzunehmen: Bisher halten sich negative Folgen von Pandemie und Rezession auf den Wohnungsmarkt in Grenzen. Dabei erschienen vielen Marktteilnehmern die Risiken einer Marktkorrektur zunächst sehr groß, wie es an verschiedenen Prognosen und der Entwicklung zukunftsorientierter Indikatoren abgelesen werden kann, wie zum Beispiel am DIMAX.

Dieser Index zeigt die gemeinsame Kursentwicklung von Aktiengesellschaften an, die Umsätze und Erträge vornehmlich über die Vermietung von Wohnungen generieren. Der Index hat den großen Vorteil sehr zeitnaher Daten, dem der Nachteil gegenübersteht, dass er nicht ausschließlich die wirtschaftlichen Auswirkungen von COVID-19 auf den Wohnimmobilienmarkt berücksichtigt, sondern darüber hinaus eine gemeinsame Bewegung mit dem breiten Aktienmarkt aufweist.

Dem Kursverlauf des DIMAX zufolge (vgl. Abbildung 1) rechneten die Marktteilnehmer parallel zur ersten starken Zunahme an COVID-19-Fällen in Deutschland mit erheblichen Wertverlusten auf den Wohnimmobilienmärkten. Die Kursverluste erhöhten sich bis zum Shutdown in der 12. Kalenderwoche. Die Gründe dürften sowohl in einer schwächeren Cashflow-Erwartung als auch in einer veränderten Risikobereitschaft der Anleger gelegen haben. Danach erholte sich der DIMAX bis Anfang/Mitte September. Wieder steigende Ansteckungszahlen drehten diese Entwicklung in eine Seit-

wärtsbewegung. Auf die starke Zunahme an COVID-19-Fällen Anfang Oktober und die Ankündigung eines erneuten (teilweisen) Shutdowns Ende Oktober wurde ein neuerlicher Kursverlust ausgelöst, der allerdings weit weniger ausgeprägt war als in den ersten Märzwochen 2020.

Die erhöhte Volatilität des DIMAX über die letzten Monate und die zeitweilig sehr starken Wertverluste können dahingehend interpretiert werden, dass die Marktteilnehmer auf dem renditeorientierten Mietwohnungsmarkt anfänglich sehr unsicher über die Auswirkungen der COVID-19-Krise waren. Die Unsicherheit ist nicht vollends verschwunden, sie ist aber deutlich zurückgegangen. Es herrscht wieder mehr Vertrauen in die Stabilität des Wohnimmobilienmarktes.

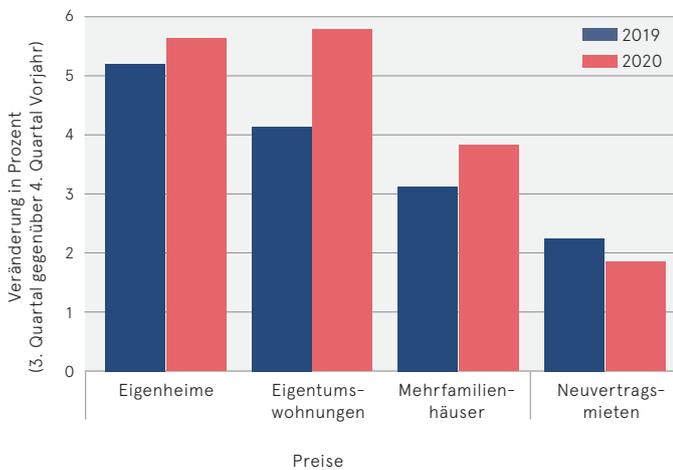
Bisher wird dieses Vertrauen durch die Entwicklung der Mieten und Preise auf den Wohnimmobilienmärkten eindeutig bestätigt. Weder die Mieten noch die Preise sind eingebrochen. Im Gegenteil: Bundesweit sind die Preise für Eigenheime, Eigentumswohnungen und Mehrfamilienhäuser in den ersten drei Quartalen 2020 stärker gestiegen als in dem entsprechenden Vorjahreszeitraum, wie dem vdp-Immobilienpreisindex zu entnehmen ist (vgl. Abbildung 2). Nur die Wachstumsrate der Neuvertragsmieten fiel leicht hinter der Wachstumsrate des damit korrespondierenden Vorjahreszeitraums zurück. Das spricht dafür, dass sich die Wohnungsmärkte weitgehend der COVID-19-Krise entziehen konnten.

Abbildung 1: DIMAX



Quelle: Internetabfrage

Abbildung 2:  
**Veränderung der Preise für Wohnimmobilien  
 in Deutschland 2019**

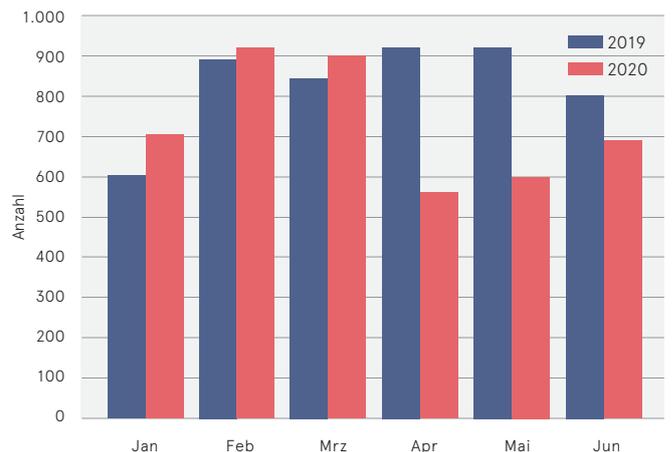


Quelle: vdpResearch

Hierin kommt zum Ausdruck, dass Wohnraum auf den Mietmärkten ein knappes Gut ist und die Eigentümersmärkte unverändert Eigennutzer und Anleger anziehen. Die Situation erscheint im November 2020 nicht anders als im November 2019. Gleichwohl gehen von der Pandemie Effekte auf die Marktentwicklung aus. Im Zeitraum des Shutdowns kam es in vielen Märkten zu einem deutlichen Rückgang in der Zahl der Transaktionen. Dies ist sowohl anhand der Anzahl der von vdpResearch durchgeführten Markt- und Beleihungswertermittlungen zu erkennen als auch an den von einzelnen Gutachterausschüssen veröffentlichten Angaben zur Entwicklung der Kauffälle. Beispielhaft sei hier auf die Kaufvertragszahlen in Berlin verwiesen. Dort, wo in den

letzten Jahren deutlich mehr Eigentumswohnungen (ETW) verkauft wurden als in jeder anderen deutschen Stadt, blieb die Zahl der ETW-Transaktionen im 1. Halbjahr 2020 um 21 % hinter dem entsprechenden Vorjahreszeitraum zurück. Eine vergleichbare Entwicklung zeigt die Stadt München, wie an der folgenden Abbildung 3 zu sehen ist. Sie stellt die monatlichen Wohnungs- und Teileigentums-transaktionen für die ersten Halbjahre 2019 und 2020 dar. Danach fielen die Vertragszahlen insbesondere in den Monaten April und Mai unter die Werte der entsprechenden Vorjahresmonate. Angesichts von freiwilligen und/oder vorgegebenen Kontaktbeschränkungen mussten Transaktionen ausfallen oder verschoben werden. Mit der Lockerung der Kontaktbeschränkungen nahm dieser Einfluss schrittweise ab.

Abbildung 3:  
**Anzahl der Transaktionen  
 von Wohn- und Teileigentum in München  
 Januar bis Juni – 2019 und 2020**



Quelle: GAA München

### Gründe für die anhaltende Nachfragestärke und den ungebrochenen Preisanstieg

Die COVID-19-Krise hat die finanzielle Lage vieler Privathaushalte beeinträchtigt. Anders als Rentner und Pensionäre mussten vor allem die marktaktiven Erwerbspersonen Einkommenseinbußen oder sonstige finanzielle Verluste hinnehmen. Hinzu kommen Unsicherheiten über die weitere wirtschaftliche Entwicklung. Üblicherweise sind Wohnimmobilienpreise positiv korreliert mit der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung. Warum ist gleichwohl die Nachfrage sowohl nach Wohnraum zur Miete als auch nach Wohneigentum für die Eigennutzung und als Anlagegut gegenwärtig so hoch im Kurs? Drei Gründe:

- In einigen Fällen ist die Nachfragestärke dem Bedeutungsgewinn der eigenen vier Wände durch COVID-19 zuzuschreiben. Für einen Teil der Arbeitnehmer ist die eigene Wohnung – freiwillig oder unfreiwillig – zum Arbeitsplatz geworden. Das dürfte bei manchen die Suche nach einem größeren „Zuhause“ verstärkt haben. Es wird in diesem Zusammenhang darauf verwiesen, dass auf den einschlägigen Immobilienplattformen die Suchanfragen für Eigenheime in den Speckgürteln der Großstädte seit dem Frühjahr erheblich gestiegen sind.<sup>1)</sup>
- In den meisten Fällen ist die Nachfragestärke jedoch der Niedrigzinsphase zuzurechnen. Zum einen reduzierten Effektivzinssätze für besicherte Wohnungsbaukredite mit einer Laufzeit von über 10 Jahren in Höhe von etwa 1,1 % die Nutzungskosten von Wohneigentum auf

ein außerordentlich niedriges Niveau. Nimmt man die weit verbreitete Erwartung hinzu, dass sowohl Mieten als auch die Preise auf den Wohnungsmärkten weiter steigen werden, präsentiert sich der Eigentumserwerb für viele als außerordentlich attraktiv. Dabei dürfte die Tatsache, dass sich der Anstieg der verfügbaren Einkommen im laufenden Jahr deutlich verringert hat, keine große Rolle spielen. Am Ende zählt nicht der Durchschnittswert, sondern die persönliche Einkommensentwicklung, die sich für viele Privathaushalte weiterhin gut darstellt.

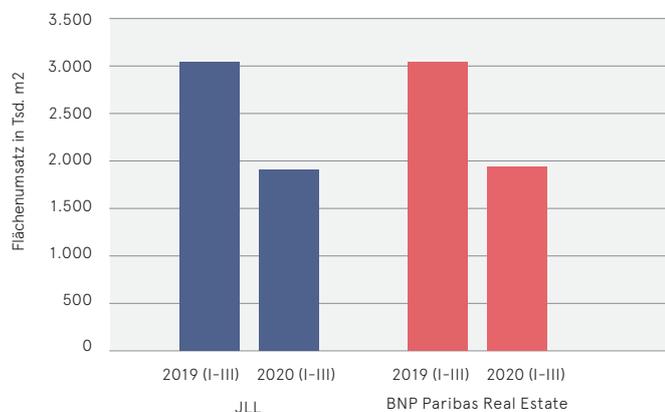
- Darüber hinaus haben die zuletzt weiter gesunkenen Langfristzinsen bewirkt, dass die Renditeprämie von Wohnimmobilien gegenüber Staatsanleihen ein weiteres Mal etwas ansteigen konnte. Wohnimmobilien bilden unverändert eine attraktive Anlageform, solange die Märkte nicht langfristig durch Leerstand und Mietausfälle geprägt sind. Dabei spielt es letztlich keine Rolle, wenn es im Rahmen von Pandemie und Rezession vorübergehend zu einer schwachen Mietentwicklung kommen sollte. Finanzmathematisch gilt, je niedriger die (Diskontierungs-) Zinsen sind, desto mehr bestimmen die in der weiteren Zukunft liegenden Nettomieteinnahmen den Wert der Wohnimmobilie.

<sup>1)</sup> Vgl. Claus Michelsen, Corona und das Home-Office: Zäsur für den Wohnungsmarkt? In: DIW Wochenbericht Nr. 45/2020, Seite 850.

# Büroimmobilienmarkt

Was diesen Markt angeht, so waren die unmittelbaren Folgen der Pandemie in den letzten Monaten vor allem an verlassenen Büros abzulesen. Zur Einhaltung der Social-Distancing-Maßnahmen arbeitete ein wesentlicher Teil der Angestellten im Homeoffice, sodass manches Büro verwaist oder nur teilweise besetzt war. Entsprechend zeigten die Unternehmen wenig Motivation, neue Flächen anzumieten. In allen großen Büromärkten – so kann der nachstehenden Abbildung 4 entnommen werden – wurde von Januar bis September 2020 deutlich weniger Bürofläche neu bezogen als in dem entsprechenden Zeitraum des Vorjahres.

Abbildung 4:  
**Vermietung von Büroflächen in den sieben größten deutschen Büromärkten**



Quelle: JLL, BNP Paribas

Die Büroflächennachfrage ist abhängig von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bzw. den damit verbundenen Erwartungen und dem Flächenbedarf je Bürobeschäftigtem. Hinter beiden Größen steht gegenwärtig ein großes Fragezeichen. Zunächst zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, danach zum Pro-Kopf-Flächenbedarf.

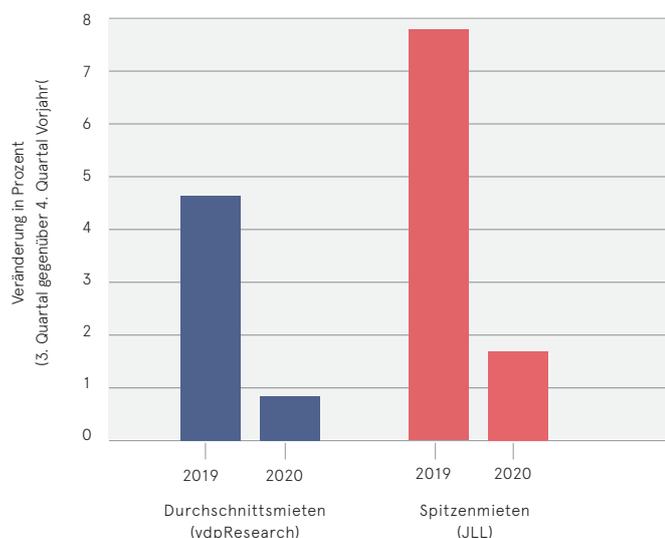
Obleich im dritten Quartal ein erheblicher Teil des wirtschaftlichen Einbruchs aus dem ersten Halbjahr 2020 wettgemacht werden konnte, liegt die Wirtschaftsleistung weiterhin deutlich unter dem Vorkrisenniveau. Und angesichts der wieder steigenden Infektionszahlen sowie der zum Zweck der Infektionsvermeidung neu auferlegten Restriktionen wird sich die Erholung zunächst nur mit verminderter Kraft fortsetzen. Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung schätzt, dass die Vorkrisen-Wirtschaftsleistung des vierten Quartals 2019 nicht vor Anfang des Jahres 2022 wieder erreicht werden dürfte. Dies gilt unter dem Vorbehalt, dass es hierzulande nicht mehr zu einem umfangreichen Shutdown wie im Frühjahr 2020 kommt und die internationalen Lieferketten nicht wesentlich gestört werden. Anderenfalls könnte das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2021 in Höhe von 3,7 % um einiges niedriger ausfallen als prognostiziert<sup>2)</sup>. Vor diesem Hintergrund wird in vielen Unternehmen zunächst ein vorsichtiges Investitionsverhalten dominieren; einige werden sich unter dem Einfluss von Pandemie und Rezession im Hinblick auf die Mitarbeiterzahl neu ausrichten müssen.

Tatsächlich hat der wirtschaftliche Einbruch im ersten Halbjahr und die damit verbundene schwache Beschäftigungsentwicklung dem Büromarkt die Dynamik der letzten Jahre vollständig entzogen. Zwar ist für die Flächenmärkte aktuell keine Angebotsschwemme zu befürchten, da die Neubautätigkeit noch immer sehr verhalten ist. Jedoch steigen seit dem Frühjahr die nominellen Leerstände und die zur Untervermietung angebotenen Flächen kontinuierlich an. Diese Entwicklung wird noch einige Quartale anhalten, weil der Büroflächenmarkt der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung typischerweise einige Zeit nachläuft. Die Konsequenzen für die Entwicklung der Neuvertragsmieten sind aber schon seit dem Frühjahr 2020 zu erkennen. Sowohl in Deutschland insgesamt als auch an den Top-7-Standorten hat sich mit der wirtschaftlichen Eintrübung und dem zunehmenden Leerstand der Anstieg der Mieten signifikant verlangsamt. Die Abbildung 5 zeigt die Verände-

<sup>2)</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Corona-Krise gemeinsam bewältigen, Resilienz und Wachstum stärken, Jahresgutachten 2020/21, Seite 39 ff.

Die Neuvertragsmieten für Büroflächen bundesweit sowie für die Top-7-Städte entsprechen den Erhebungen von vdpResearch und JLL. Beide Quellen beziehen sich auf die ersten drei Quartale der angegebenen Jahre. Es ist offensichtlich, dass das Mietwachstum in diesem Jahr deutlich hinter dem Wachstum des letzten Jahres zurückbleiben wird. Dabei wird das noch offene vierte Quartal die Differenz noch vergrößern.

Abbildung 5:  
**Veränderung der Neuvertragsmieten für Büroflächen in Deutschland**



Quelle: vdpResearch, JLL

Kommen wir damit zu der Frage nach der durch den Shutdown ausgelösten Abkehr von der Präsenzpflcht im Büro. Wird diese über das Ende der Pandemie hinaus von Bedeutung sein?

Vor der COVID-19-Krise war das Arbeiten aus dem Homeoffice eine wenig verbreitete Option. Einer jährlichen Umfrage von Eurostat zufolge arbeiteten 2019 in Deutschland 5,2 % der Beschäftigten üblicherweise von zu Hause, 7,2 % gelegentlich und 87,4 % nie. Der Anteil der üblicherweise aus dem Homeoffice tätigen Arbeitnehmer folgt dabei einem leicht steigenden Trend; in 2018 waren es 5 % und in 2017 4,8 %.<sup>3)</sup>

Mit dem Shutdown wurde die typischerweise scharfe Grenze zwischen privater Wohnung und gewerblichem Arbeitsort eingerissen. Die Zahl der Arbeitnehmer, die die eigene Wohnung als Arbeitsort nutzten, stieg abrupt an, weil aus der Option ‚Homeoffice‘ plötzlich eine Notwendigkeit geworden war. Den Ergebnissen der Mannheimer Corona-Studie zufolge arbeitete im März 2020 jeder vierte Arbeitnehmer „ausschließlich im Homeoffice im bisherigen Umfang“. Dieser Anteil ging mit der schrittweisen Zurücknahme des Shutdowns zugunsten der Kategorie „teils vor Ort, teils im Homeoffice“ kontinuierlich zurück.<sup>4)</sup> Am 9. Juli 2020 arbeiteten nur noch 5 % „ausschließlich im Homeoffice im bisherigen Umfang“, aber immerhin 23 % „teils vor Ort, teils im Homeoffice“.

Der angesprochenen Eurostat-Umfrage zufolge war das Homeoffice bereits vor dem Shutdown für einen kleinen Teil der Bürobeschäftigten ein etabliertes Bürokonzept. Die Pandemie hat die Zustimmung zu diesem Konzept aus zwei Gründen massiv gestärkt. Zum einen konnten über technische Ausstattungen, der Umorganisation von Arbeitsprozessen und neue Kommunikationstools konkrete Hürden abgebaut werden, zum anderen brachte die gelebte Praxis gute Ergebnisse, wodurch mentale Vorbehalte und Stigmatisierungen stark verringert werden konnten. Tatsächlich sprechen einige Ankündigungen und Versuche dafür, dass in Zukunft mehr Arbeitnehmer aus der Ferne ihrer bisherigen Bürotätigkeit nachgehen werden. Die Gründe liegen auf der Hand: Dezentral von zu Hause aus getätigte Dienstleistungen ersparen den Arbeitgebern teure Büroflächen an

<sup>3)</sup> Vgl. eurostat 2020.

<sup>4)</sup> Vgl. Annelies G. Blom, Alexander Wenz u. a., Die Mannheimer Corona-Studie: Das Leben in Deutschland im Ausnahmezustand, Bericht zur Lage vom 20. März bis 09. Juni 2020, 10. Juli 2020.

zentralen Orten und den Arbeitnehmern längere Fahrzeiten. Mit anderen Worten, wir wechseln – ausgelöst durch die Pandemie – vom Standort in den virtuellen Arbeitsraum.

Trotz dieser gegenwärtig in Mode kommenden Zeitdiagnostik ist nicht davon auszugehen, dass das Homeoffice unter dem Einsatz von neuen Technologien und Softwarelösungen von heute auf morgen zum „New Normal“ wird. Dagegen spricht erstens die Beobachtung, dass mit der schrittweisen Aufhebung der Social-Distancing-Maßnahmen im Sommer ein Großteil der Beschäftigten in die Büros zurückgekehrt ist. Hinzu kommt zweitens, dass das Büro als Ort für Ideen, Wissen, Informationsaustausch und den persönlichen sozialen Kontakt eine zu große Rolle spielt. Dieser Ort ist maßgeblich für Produktivitätsgewinne und Innovationskraft<sup>9)</sup>. Gleichzeitig ist eine vollständige Rückkehr zur Situation vor der Pandemie unwahrscheinlich. Plausibel erscheint eine Mischform aus traditionellem Büro und Homeoffice, bei denen die Mitarbeiter den häuslichen Schreibtisch und die kommunikative Plattform Büro in einem Verhältnis nutzen, das Arbeitgebern und Arbeitnehmern gleichermaßen nutzt, ohne die Vorteile zentraler Orte aufzugeben. Welche Einsparungen an Büroflächen pro Kopf sich hieraus ergeben, ist schwer zu quantifizieren. Diesbezügliche Schätzungen und Annahmen, die in aktuellen Analysen zu finden sind, reichen von 5 % bis 20 % der Büroflächen, sie werden zum Teil mit einem Anpassungshorizont von mehreren Jahren verknüpft, zum Teil fehlt jeder Zeitbezug.

<sup>9)</sup> Vgl. Jean-Victor, Oliver Falck und Simone Schüller, „Homeoffice während der Pandemie und die Implikationen für eine Zeit nach der Krise. In ifo Schnelldienst, 7/2009, Seite 30 ff.

Nimmt man die aktuelle Entwicklung der Liegenschaftszinsen und Anfangsrenditen auf dem Investmentmarkt für Büroimmobilien, muss man zu dem Ergebnis kommen, dass die Flächeneinsparungen langfristig entweder gering ausfallen oder durch andere Entwicklungen weitgehend neutralisiert werden, so z. B. durch eine der fortschreitenden Tertiärisierung der Wirtschaft geschuldete Mehrnachfrage nach Büroflächen. Dahinter steht folgende Überlegung: Für den Fall, dass der Büroflächenbedarf in den kommenden Jahren kontinuierlich sinkt, wären höhere Leerstände über einen längeren Zeitraum die Folge. Diesen Leerständen müsste gemäß den Bedingungen von Angebot und Nachfrage eine sehr zurückhaltende langfristige Mietentwicklung folgen. Die Konsequenz einer solchen Entwicklung wäre ein sofortiger Anstieg der Diskontierungszinssätze, zumindest dann, wenn die Märkte ansatzweise effizient funktionieren. Liegenschaftszinsen und Nettoanfangsrenditen sind zukunftsorientiert und beinhalten entsprechend auch die langfristig erwartete Mietentwicklung. Beide Größen weisen seit Pandemiebeginn ein nahezu konstant niedriges Niveau auf. Das heißt im Umkehrschluss, dass Investoren derzeit keine große Abwanderung teurer Büroflächen ins Homeoffice sehen.

# Einzelhandelsimmobilienmarkt

Gemessen an verschiedenen Konsumbarometern erleben Konsum und Einzelhandel in Deutschland in diesem Jahr eine Achterbahnfahrt. Mit dem Shutdown brachen im Frühjahr 2020 der Geschäftsklimaindex des ifo Instituts, das Konsumbarometer des HDE (Handelsverband Deutschland; vgl. Abbildung 6) und der Konsumklimaindex der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) allesamt stark ein. Es folgte im Sommer eine Phase der Erholung, die bis in den September reichte. Mit den erneut stark steigenden Infektionszahlen im Herbst nahm der Optimismus wieder ab und die Händler schauen seitdem zunehmend pessimistischer auf die kommenden Wintermonate.

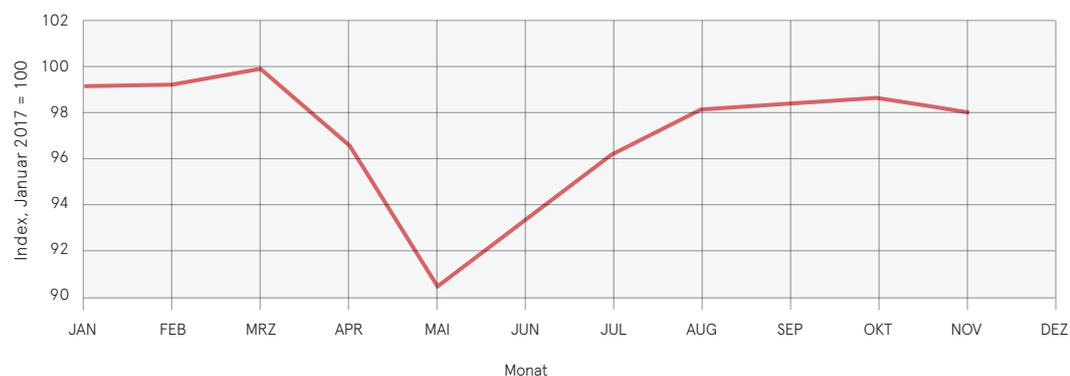
Was wir hier mit wenigen Worten als ein jahreszeitliches Auf und Ab beschrieben haben, ist aus zwei Gründen weit mehr als eine Saison der Einzelhandelsumsätze. Erstens

bewirkt die COVID-19-Pandemie, dass der private Konsum und die Einzelhandelsumsätze 2020 hinter der zu Jahresbeginn erwarteten Entwicklung zurückbleiben werden. Zweitens sind zahlreiche Einzelhändler über die finanziellen Einbußen der letzten Monate hinaus durch Pandemie und Shutdown mit einer beschleunigten Verlagerung von Umsätzen aus dem stationären Einzelhandel in den Onlinehandel konfrontiert. Im September 2020 lag der nominale Umsatz im Onlinehandel um 21,5 % über dem Umsatz im entsprechenden Vorjahresmonat, während der stationäre Einzelhandel über den gleichen Zeitraum lediglich auf ein Plus von 2,3 % kam.

Diese Wachstumsdifferenz ist enorm und vermittelt sehr deutlich, in welchen Stress mancher Einzelhändler durch die Pandemie geraten ist. Gleichwohl ist es zunächst einmal

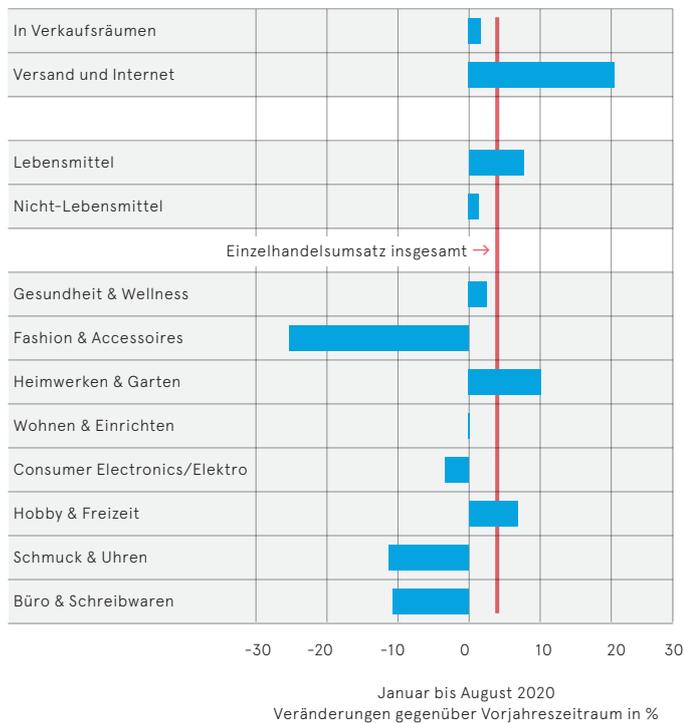
Abbildung 6:

## HDE - Konsumbarometer



Quelle: Handelsblatt Research Institute

Abbildung 7:  
**Nominaler Umsatz im Einzelhandel nach  
 Verkaufsart und Branchen, 2020**



Quelle: Statistisches Bundesamt; HDE; eigene Berechnungen

überraschend, dass der Umsatz im stationären Einzelhandel trotz schlechter Rahmenbedingungen in Summe um 2,3 % wachsen konnte. Das verdient eine genauere Betrachtung, weshalb wir unter Zuhilfenahme der Abbildung 7 auf die branchenspezifische Umsatzveränderung im stationären Einzelhandel blicken. Die Abbildung zeigt

1. einen starken Umsatzanstieg im Lebensmittelhandel, der sich von dem leichten Anstieg im Non-Food deutlich absetzt. Dieser Anstieg ist vor allem der erhöhten Anwesenheit der Menschen in der eigenen Wohnung zuzuschreiben. Im Gegensatz zu verschiedenen Lebensmittelgeschäften (Supermärkte, SB-Warenhäuser und Lebensmittelfachgeschäfte) waren Restaurants und Cafés während der Shutdown-Phase geschlossen und anschließend aufgrund etlicher Restriktionen nur teilweise in Betrieb.
2. erhebliche Wachstumsunterschiede in den dort angegebenen Non-Food-Branchen. Hohen Wachstumsraten in den Branchen „Freizeit & Hobby“ und „Heimwerken & Garten“ stehen Stagnation und Rückgänge in den Branchen „Wohnen & Einrichten“ und „Fashion & Accessoires“ gegenüber. Dabei haben die Umsätze in der Branche „Heimwerken & Garten“ prinzipiell positiv auf die Umsatzentwicklung im stationären Einzelhandel gewirkt, während zum Beispiel für „Wohnen & Einrichten“ das Gegenteil zutrifft.

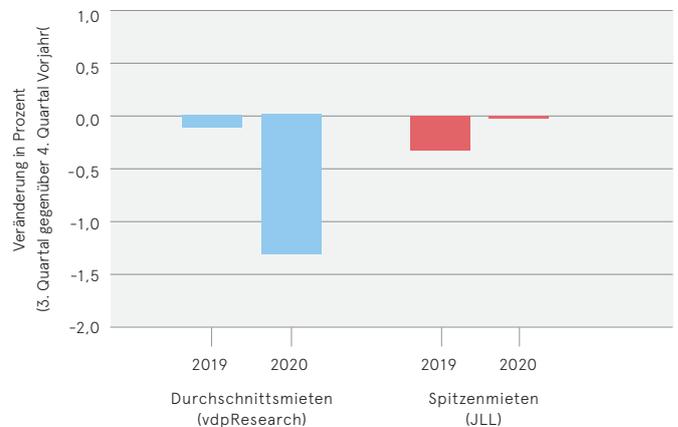
Umsatzveränderungen im stationären Einzelhandel kommen früher oder später über eine veränderte Flächennachfrage bei den Anbietern dieser Flächen an. Mithin müssen sich Eigentümer von Einzelhandelsflächen bestimmter Marktsegmente auf eine zunehmend schwache Nachfrage

und höhere Leerstände einstellen. Schon heute besteht vielerorts ein erheblicher Flächenüberhang, worauf der Deutsche Städtetag und der Handelsverband Deutschland in ihrem Positionspapier „Zukunft für die Innenstadt“ gemeinsam hinweisen. Einige Zahlen zu diesem Überhang liefert die Verfügbarkeitsquote für Einzelhandelsflächen von JLL. Die Angaben beziehen sich auf ausgewählte Standorte. Das Maklerhaus berücksichtigt nach eigenen Angaben in Summe 2.250 Ladenlokale mit einer Einzelhandelsfläche von insgesamt 2 Millionen m<sup>2</sup> in den attraktivsten Lagen von neun Großstädten. Dort standen den Erhebungen zufolge im dritten Quartal 2020 insgesamt 14 % der Fläche sofort oder spätestens in 1,5 Jahren zur Verfügung. Besonders hoch ist die Flächenverfügbarkeit – in Übereinstimmung mit der schwachen Umsatzentwicklung – in dem Segment „Fashion & Accessoires“, gefolgt von „Sonstige Flächen“. Es stehen also vor allem Flächen in Einkaufsstrassen, wo Warenhäuser und Segmente mit sehr schwacher Umsatzentwicklung vorherrschen, unter Druck. Bis zum Ausbruch der Pandemie hatten diese Flächen in Gestalt der hohen Passantenfrequenz eine Art Grundabsicherung. Diese fehlt mit der pandemiebedingten physischen Abwesenheit von Kunden (Kontaktvermeidung), und so kommt an diesen Orten der Sog des Onlinehandels mehr denn je zum Tragen.

Damit kommen wir zu der Entwicklung der Neuvertragsmieten. Diese sind in Deutschland insgesamt seit dem Jahresanfang um 1,3 % gesunken, was bedeutet, dass sich die Negativentwicklung des letzten Jahres verstärkt fortgesetzt hat (vgl. Abbildung 8). Etwas besser war die Entwicklung in den Toplagen der BIG 10. Nach Angaben von JLL blieben hier die Spitzenmieten in den ersten drei Quartalen 2020 konstant, nach einem leichten Minus im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Ob sich die Toplagen in nächster Zeit

weiterhin einer Anpassung nach unten entziehen können, erscheint sehr fraglich. In diesen Lagen nimmt das vom Strukturwandel und erheblichen Umsatzeinbußen stark belastete Segment „Fashion & Accessoires“ eine wichtige Rolle ein. Hier wird es aller Voraussicht nach zu weiteren Schließungen kommen. Vor dem Hintergrund der schon bestehenden Leerstände wird es deshalb den Eigentümern dieser Flächen kaum gelingen, für alternative Einzelhandelsnutzungen die bisherigen Mieten zu erzielen.

Abbildung 8:  
**Veränderung der Neuvertragsmieten für Einzelhandelsflächen in Deutschland**



Quelle: vdpResearch, JLL

## Schlussbemerkungen

COVID-19 beinhaltet im Hinblick auf die Immobilienmarktentwicklungen zwei Komponenten, eine zyklische und eine strukturelle. Das Virus und die zu seiner Eindämmung vorgenommenen Maßnahmen haben einen starken konjunkturellen Wirtschaftseinbruch herbeigeführt. Davon gehen über Einkommens- und Beschäftigungsverluste sowie diesbezügliche Erwartungen gleichgerichtete Einflüsse auf die Nachfrage nach Wohn- und Gewerbeflächen aus. Hiergegen sind die Wohnungs- und Büroimmobilienmärkte angesichts niedrigerer Leerstände und einer verhaltenen Neubautätigkeit vergleichsweise gut gewappnet. Mit mehr Vorsicht ist die Situation im Hinblick auf den angeschlagenen Einzelhandelsimmobilienmarkt einzuschätzen.

Der zyklische Aspekt ist zweifellos wichtig, doch das Besondere der COVID-19-Krise für die weitere Immobilienmarktentwicklung liegt in strukturellen Veränderungen. Shutdown und Social-Distancing-Maßnahmen haben komplexe Prozesse ausgelöst oder verstärkt, die Momente der Neuorientierung beinhalten. Hierzu zählen

- die Digitalisierung des Einkaufens. Der stationäre Einzelhandel hat gegenüber dem Onlinehandel in den letzten Monaten erhebliche Marktanteile verloren, wobei das Ausmaß je nach Einzelhandelssparte und Komplementarität sehr unterschiedlich ausgefallen ist. Schon länger nimmt der Onlinehandel dem stationären Einzelhandel Marktanteile ab. COVID-19 hat den dahinter stehenden Prozess aber durch Verkaufseinschränkungen und freiwillige Kontaktvermeidung sprunghaft angehoben.
- das Homeoffice. Durch die Pandemie hat diese Arbeitsortvariante sehr stark an Relevanz gewonnen. Durch technische Ausstattungen, die Umorganisation von Arbeitsprozessen und neue Kommunikationstools konnten konkrete Hürden entfernt werden, durch gute praktische Erfahrungen wurden mentale Vorbehalte und Stigmatisierungen abgebaut. Das Homeoffice hat das Potenzial, den Markt zu verändern. Allerdings spricht die rasche Rückkehr der Beschäftigten nach dem Shutdown-Auslauf im Sommer 2020 in das traditionelle Büro nicht dafür, dass das Homeoffice kurzfristig zum New Normal wird.
- die Aufwertung der Wohnung. Die eigene Wohnung war in den letzten Monaten für viele Menschen der Ort, wo sich das private und berufliche Leben abgespielt hat und austariert werden musste. Wenn das Homeoffice nach der COVID-19-Krise weiter an Boden gewinnen sollte, werden mehr Wohnungen diese Doppelfunktion beinhalten müssen. Welche Konsequenzen sich aus einer solchen Funktionserweiterung langfristig zum Beispiel für Siedlungsstrukturen und Mobilitätsmöglichkeiten ergeben, ist offen.



Die deutschen  
Pfandbriefbanken

### IMPRESSUM

**Herausgeber:**

Verband deutscher Pfandbriefbanken e. V.  
Georgenstraße 21, 10117 Berlin

**Verantwortlich:**

Carsten Dickhut, dickhut@pfandbrief.de

**Ansprechpartner:**

Dr. Franz Eilers, eilers@vdpresearch.de

**Copyright © 2020:**

Verband deutscher Pfandbriefbanken e. V.  
Georgenstraße 21, 10117 Berlin