MARKT- UND OBJEKTBEWERTUNG

IMMOBILIENBEWERTUNG IN KRISENZEITEN

Die gegenwärtige Pandemielage mit ihren vielfältigen Auswirkungen auf den Immobilienmarkt stellt alle Marktakteure vor große Herausforderungen, so auch die Immobilienwertermittler. Innerhalb kürzester Zeit sind in den Fachmedien Nachrichten zu lesen wie „Gewerbeimmobilien in der Coronakrise – auch in Spitzenlagen kommt es zu Korrekturen" und „Werte von Topbüros weiter gestiegen". Wie passen diese widersprüchlichen Aussagen zusammen? Der Autor nähert sich dieser und vielen weiteren bewertungsrelevanten Fragen im vorliegenden Beitrag. Sein Fazit: Pauschale Aussagen zu Wertänderungen konkreter Objekte sind nicht möglich, dafür seien die einzelnen Immobilienarten zu unterschiedlich betroffen. Red.

Immobilienbewertung sollte grundsätzlich faktenbasiert sein und das tatsächliche Marktgeschehen abbilden. Fakt ist zunächst, dass die Pandemie einen Schock und eine massive Verunsicherung ausgelöst hat. Fakt ist aber auch, dass die Pandemie keine flächendeckende Immobilienkrise hervorgerufen hat und von einem allgemeinen Preisverfall nichts zu spüren ist.

Dass Corona sich gar nicht auf den Immobilienmarkt ausgewirkt hat, ist jedoch falsch. Wie so oft ist die ebenso allgemeingültige wie nicht zufriedenstellende Antwort: „Es kommt darauf an...". Klar ist: Differenzierung ist mehr denn je entscheidend.

Weniger Transaktionen – weniger Marktinformationen

Im ersten Lockdown im März fand mehr oder weniger ein Stillstand des Marktgeschehens statt. In dessen Folge ging das Transaktionsvolumen insgesamt massiv zurück. Bei manchen Marktsegmenten kam es im Verlauf des Jahres zu einem Aufholeffekt. Ein Mangel an Transaktionen von einzelnen Assetklassen bedeutet für den Immobiliengutachter zunächst eine geringe Anzahl an Marktinformationen, die er bei der Gutachtenerstellung auswerten kann.

DER AUTOR

MARCUS BADMANN

Geschäftsführer, bulwiengesa appraisal GmbH, Berlin

Erschwerend kommt hinzu, dass das Marktgeschehen sehr uneinheitlich ist. Die Bewertung wird dadurch anspruchsvoller, da deutlich mehr Marktrecherche betrieben werden muss als vor Ausbruch der Pandemie. Die „Halbwertszeit" von Marktberichten ist deutlich kürzer geworden. Erfahrungswerte der Sachverständigen und das vertraute Gefühl für den Markt und seine Entwicklung, die auch vor der Pandemie nie eine gründliche Marktrecherche ersetzt haben sollten, sind nicht mehr verlässlich.

Sicherlich ist die Bewertung einer Immobilie einfacher, wenn sich die Wertentwicklung wie in den vergangenen Jahren stetig in eine Richtung bewegt. Dass es weniger Transaktionen gibt, ist nicht gleichbedeutend mit einem Preisrückgang. Es ist vielmehr Zeichen einer Unsicherheit sowohl aufseiten des Eigentümers, der unter anderen Vorzeichen verkaufsbereit wäre, wie auch aufseiten eines grundsätzlich Kaufwilligen. Beide Seiten sind bei ungewissen Aussichten im Zweifel, ob zumindest der Zeitpunkt günstig ist, zu kaufen oder zu verkaufen, oder ob man nicht besser die weitere Entwicklung abwartet.

Keine einheitliche Richtung zu erkennen

Der Grund für die oftmals gegensätzlichen Überschriften zur Entwicklung des Immobilienmarkts ist also, dass sich bei den verschiedenen Objektnutzungsarten sehr unterschiedliche Marktentwicklungen ergeben und keine einheitliche Richtung zu erkennen ist. Auch das subjektive Empfinden der Akteure der Immobilienwirtschaft stimmt damit überein, wie die Auswertung des Deutsche Hypo Immobilienklimas im Oktober ergab – nie war die Diskrepanz zwischen den Segmenten größer. Während das Wohnklima noch ein positives Vorzeichen hat, sinkt das Hotelklima auf einen neuen historischen Tiefststand. Die Notwendigkeit zu noch umfangreicherer Analyse des Marktumfelds einer konkreten Nutzungsart macht die Bewertung einer Immobilie aufwendiger als zuvor.

Es gibt eine Flut an Vermutungen und Vorhersagen, wie sich die Corona-Pandemie auf den Immobilienmarkt auswirken wird. Wichtig ist hierbei zu differenzieren, ob es sich um vorübergehende Auswirkungen handelt, wie beispielsweise eine kurzfristige Umsatzsteigerung bei Bau- und Gartenfachmärkten während der Anfangszeit des Lockdowns, oder um eine längerfristige, gegebenenfalls beschleunigte Entwicklung, wie es bei der zunehmenden Verlagerung von Umsätzen des stationären Einzelhandels zum Onlinehandel der Fall zu sein scheint.

Pauschale Aussagen zu Wertänderungen bezogen auf den deutschen Immobilienmarkt insgesamt oder auch einzelne Objekttypen sind nicht möglich. Im internationalen Vergleich weist der deutsche Immobilienmarkt weiterhin eine vergleichsweise geringe Volatilität auf und wird nicht zuletzt deswegen von internationalen Investoren weiterhin geschätzt. Selbst innerhalb der Objekttypen gibt es gravierende Unterschiede, wie der folgende Kurzüberblick zeigt.

Krisenresiliente Wohnimmobilien

Der Wohnimmobilienmarkt zeigt von allen Objektarten die geringsten Veränderungen. Aufgrund der Kontaktbeschränkungen während des ersten Lockdowns im Frühjahr fanden vorübergehend weniger Transaktionen statt. Im Anschluss knüpfte die Marktentwicklung in etwa dort an, wo sie vor Ausbruch der Pandemie bereits stand, und setzte ihre Entwicklung fort. Nicht im Frühjahr durchgeführte Transaktionen wurden weitgehend nachgeholt.

Mieten und Kaufpreise steigen weiter an, auch wenn mancherorts die Dynamik der Preisentwicklung etwas geringer ausfällt. Das mag daran liegen, dass volkswirtschaftliche Auswirkungen der Corona-Pandemie teilweise durch staatliche Unterstützung abgewendet oder zumindest aufgeschoben werden konnten. Das Zinsumfeld ist weiterhin sehr niedrig und der Wunsch nach sicheren Anlagemöglichkeiten ungebrochen hoch.

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH

Selbst im Falle des volumenstarken Segments der Wohnimmobilien sind oftmals kaum tagesaktuelle Informationen zu Transaktionen verfügbar. Bei der Einschätzung ist daher die generelle Wertentwicklung eine wichtige Orientierungshilfe. Laut RIWIS-Datenbank von Bulwiengesa haben sich vom ersten bis zum dritten Quartal 2020 – und somit unter der Beeinflussung durch die Corona-Pandemie – folgende Veränderungen in den deutschen A-Städten ergeben: Die durchschnittlichen Vervielfacher (Kaufpreis geteilt durch die Jahresnettokaltmiete) von Mehrfamilienhäusern stiegen durchweg an.

Mieten und Kaufpreise steigen weiter

Hierbei ergeben sich Zuwächse von 1,3 Prozent in München bis hin zu 4,7 Prozent in Köln. Kaufpreise für neu erbaute Eigentumswohnungen legten durchschnittlich an Wert zu zwischen 0,8 Prozent in Berlin und 9,3 Prozent in Hamburg und für Eigentumswohnungen im Bestand zwischen 1,3 Prozent in München und 7,7 Prozent in Frankfurt am Main. Auch die Mieten stiegen in diesen Städten im Durchschnitt überwiegend an.

Die durchschnittlichen Mieten für wiedervermietete Wohnungen legten zwischen 0,9 Prozent in Berlin und 2,5 Prozent in Hamburg zu, in Köln und München ist eine Stagnation festzustellen. Die Mieten für Wohnungen im Erstbezug stiegen im Durchschnitt durchweg an. München legt hier auf bereits sehr hohem Preisniveau weiterhin geringfügig mit 0,5 Prozent zu, der höchste Anstieg ist in Berlin mit 3,5 Prozent festzustellen.

Büro: Erholung bei den Vermietungen

Auch der Büroimmobilienmarkt ist zum Erstaunen mancher Marktteilnehmer sehr stabil, auch wenn Anmietungsentscheidungen aufgrund der bestehenden Unsicherheiten aufgeschoben werden und die Diskussion lebhaft geführt wird, ob langfristig vermehrt im Homeoffice gearbeitet wird und dadurch weniger Büroflächen benötigt werden. Hierzu gibt es völlig unterschiedliche Einschätzungen, die zum jetzigen Zeitpunkt allerdings kaum mit validen Daten unterlegt werden können.

So ist nicht zwangsläufig davon auszugehen, dass eine zunehmende Flexibilisierung in eine tatsächliche Reduzierung der Büroflächen eines Unternehmens mündet. Dazu wäre eine weitreichende Umorganisation notwendig. Schließlich muss auch derjenige einen Arbeitsplatz einnehmen können, der nur noch an drei statt wie zuvor an fünf Tagen im Büro arbeitet. Zudem bestand gerade in den Großstädten vor der Pandemie eine Angebotsknappheit, der ein zunehmender Leerstand entgegenwirken wird. Die wirtschaftliche Entwicklung zeigt, dass bislang zumindest staatliche eingeleitete Maßnahmen die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie abmildern konnten.

Aufgrund des krisenbedingten Nachfrageschocks brachen im Frühjahr dieses Jahres die Vermietungsumsätze ein – ab dem dritten Quartal ist hier eine deutliche Erholung spürbar. Dennoch dürften wir am Ende des Jahres bei einem Umsatzrückgang von 20 bis 40 Prozent gegenüber dem Vorjahr liegen. Aufgrund der sehr guten Marktverfassung vor Beginn der Corona-Pandemie halten sich die negativen Auswirkungen in den wichtigsten deutschen Bürostandorten bislang im Rahmen; partiell, insbesondere in den weniger etablierten Standorten, sind jedoch durchaus stärkere Korrekturbewegungen festzustellen.

Incentives müssen berücksichtigt werden

Die grundsätzlich weiterhin gute Marktlage in den A-Märkten spiegelt sich in den Key-Indikatoren der einzelnen Büromärkte wider. So bleiben die Spitzenrenditen seit dem ersten Quartal 2020 weitgehend konstant, in Düsseldorf beispielsweise sank sie im gleichen Zeitraum nochmals um zehn Basispunkte auf nunmehr 3,00 Prozent. Auch die Spitzenmieten für Büroflächen an diesen Standorten blieben vom ersten bis zum dritten Quartal 2020 flächendeckend weitgehend gleich und schwanken an dem einen oder anderen Standort um etwa 50 Eurocent.

Aus Sicht des Bewerters ist es von großer Bedeutung, diese Daten richtig interpretieren zu können: Auch wenn die Nominalmieten bislang offensichtlich konstant blieben, kann man davon nicht auf die Effektivmieten schließen. Hier muss man bei der Analyse der Mietverträge die sogenannten „Incentives" berücksichtigen, die ein- oder auch mehrmalige mietfreie Zeitabschnitte beschreiben und auf Eigentümerseite zu einer Verminderung der gesamthaften Mieteinnahmen führen.

Einzelhandel: Corona als Trendbeschleuniger

Einzelhandelsimmobilie ist nicht gleich Einzelhandelsimmobilie. Bei der Bewertung ist zu differenzieren zwischen Objekten, die der ortsnahen täglichen Versorgung dienen, also Lebensmitteleinzelhandel, und solchen, in denen zu großen Teilen Kleidung, Schuhe, Schmuck und Elektronikartikel angeboten werden, wie beispielsweise Shoppingcenter. Letztere waren schon vor Ausbruch der Corona-Pandemie von einem Strukturwandel betroffen, der durch Corona nun eine weitere Beschleunigung erfährt.

Es ist davon auszugehen, dass die Umsätze, die der stationäre Einzelhandel während der Pandemie an den Onlinehandel verloren hat, zukünftig nicht oder zumindest nicht mehr vollständig dem stationären Einzelhandel zugeschrieben werden können. Die Folgen sind allerorts zu sehen und weitere werden von Fachhändlern angekündigt: Läden werden geschlossen oder verkleinert, Verhandlungen über Mietstundungen und -nachlässe werden mit Nachdruck geführt. Folglich ist bei solchen Objekttypen von deutlichen Preisrückgängen auszugehen.

Nächste Tagesseminare der vdpPfandbriefAkademie

- 10. Dezember 2020 — vdp-Treuhänder-Seminar (Online)
- Start jederzeit — **Modulare E-Learning-Qualifizierung** „Private Baufinanzierung"
- Start ab 4. März 2021 — Immobiliengutachter für die Finanzwirtschaft Frankfurt am Main

Auf Anfrage: Inhouse-Seminar in ganz Deutschland

Informationen und Anmeldung unter:
www.pfandbriefakademie.de
info@pfandbriefakademie.de

vdpPfandbrief Akademie

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH

Die Nahversorgungs- und Fachmärkte hingegen konnten von der Corona-Pandemie profitieren und teilweise höhere Umsätze verbuchen als im Vorjahr. Aufgrund der hohen Liquidität im Markt werden insbesondere Objekte mit günstigem Risikoprofil gesucht. Stimmen Lage, Umsatz, Miethöhe und Mietvertragslaufzeit mit den Vorstellungen der Investoren überein und handelt es sich um ein Core-Objekt, sind die Renditen nochmals gesunken. Die Bruttorenditen von Fachmärkten betragen in der Spitze zirka 4,5 Prozent und zeigen sich stabil.

Heterogene Entwicklung der Spitzenmieten

Die Spitzenmieten im Einzelhandel in 1a-Lagen sind zwischen erstem und dritten Quartal 2020 in Düsseldorf und München unverändert, an den übrigen Topstandorten in Deutschland sind sie geringfügig gesunken: zwischen 1,6 Prozent in Frankfurt am Main und 3,9 Prozent in Köln. Gleich geblieben sind an all diesen Standorten die Nettoanfangsrenditen.

Auch hier müssen die vorliegenden Informationen sorgfältig abgewogen und interpretiert werden. So ist davon auszugehen, dass in diesem Jahr überwiegend Objekte verkauft werden, bei denen sich der Verkäufer weitgehend sicher ist, nicht von seiner Kaufpreisvorstellung abweichen zu müssen. Ohne Zweifel sieht die Marktlage für Shoppingcenter weniger rosig aus. In diesem Segment beträgt die Bruttorendite in der Spitze zurzeit zirka 5,5 Prozent und mit einem weiteren Anstieg ist zu rechnen. Nicht zu den besten Objekten des Marktsegments zählende Objekte sind zweifelsohne stärker betroffen.

Logistik profitiert, Hotellerie leidet

Das Logistiksegment ist sicherlich als der Profiteur der Corona-Krise schlechthin zu bezeichnen. Die Logistik hat in ihrer Bedeutung dazugewonnen und gilt als systemrelevant, auch ohne Corona. Die im Einzelhandel zu beobachtende Verschiebung von Umsätzen vom stationären Handel hin zum Onlinehandel sorgt für eine zunehmende Nachfrage nach Logistikobjekten und weiter steigenden Preisen. Dazu kommt, dass sich Logistikimmobilien in den zurückliegenden Jahren als anerkannte Assetklasse etablieren konnten. Hier sind mittlerweile Nettorenditen von deutlich unter vier Prozent zu beobachten. Das Transaktionsvolumen stieg bis zum dritten Quartal im Vorjahresvergleich um zirka 25 Prozent.

Hotels sind ein Paradebeispiel, dass es sich lohnt, ein zweites und auch ein drittes Mal hinzuschauen. Wie keine andere Immobilienart sind Hotels unmittelbar vom Lockdown und den allgemeinen Verhaltensregeln infolge der Pandemie betroffen. Die Reisetätigkeit ist stark zurückgegangen, was insbesondere Hotels für Geschäftsreisende merken. Die Folge sind ein dramatischer Auslastungs- und ein deutlicher Umsatzeinbruch, was sich in niedrigeren RevPars (Revenue per available Room) niederschlägt und in Folge auch zu steigenden Renditen führen muss.

Analysten gehen davon aus, dass eine Auslastung wie vor Ausbruch der Pandemie erst im Jahr 2023 oder gar 2024 erreicht werden kann. Zu befürchten ist, dass zahlreiche Hotelbetriebe den Umsatzeinbruch nicht verkraften und Insolvenz anmelden müssen. Die Bereitschaft von Banken, Hotels zu finanzieren, ist deutlich gesunken. Das Transaktionsvolumen vom ersten bis zum dritten Quartal sank im Vergleich zum Vorjahr um rund 37 Prozent.

Neue Schwerpunkte bei Projektentwicklungen

Notverkäufe sind indes noch nicht zu beobachten. Kaufwillige Investoren wünschen sich, dass Hotels günstig auf den Markt kommen. Spürbar werden die Sorgen der Hotellerie bei Projektentwicklungen, wo vermehrt Objekte in sehr frühen Planungsphasen verworfen oder zumindest abgewandelt werden. Da sich die Ferienhotellerie als deutlich krisenresistenter erwiesen hat, sind auch hier neue Schwerpunkte bei Projektentwicklungen zu erwarten.

Analysiert man die wirtschaftlichen Kennzahlen eines Hotelbetriebs eingehender, wird man gegebenenfalls feststellen können, dass auch bei einer geringen Auslastung, wie sie im Corona-Jahr 2020 zu erwarten ist, ein für den Betreiber wirtschaftliches Ergebnis erzielt werden kann. Entscheidend, nicht nur für die Ertragswertermittlung, ist die Höhe der zu entrichtenden Pacht.

Bei entsprechend niedriger Pacht kann der Hotelbetrieb auch dann noch auskömmlich sein, wenn die Auslastung deutlich geringer ist als üblich. Dies betrifft jedoch nur die vergleichsweise wenigen Hotels, bei denen niedrige Fixpachten vereinbart sind. Hart getroffen ist die gesamte Beherbergungsbranche durch die niedrigen Auslastungen im laufenden Jahr und die wirtschaftliche Situation verschärft sich durch den neuerlichen Lockdown ein weiteres Mal.

Intensive Auseinandersetzung ist wichtiger denn je

Pauschale Aussagen zu Wertänderungen konkreter Objekte sind nicht möglich. Zu unterschiedlich sind die einzelnen Immobilienarten betroffen, um einen „Corona-Effekt" abbilden zu können, wie die oben genannten Wertspannen beispielhaft aufzeigen. Erfolgt die erforderliche Differenzierung der zur Verfügung stehenden Marktinformationen, können sich stark unterschiedliche Wertentwicklungen ergeben. Wichtiger denn je ist, sich intensiv mit der Immobilie, ihrem Standort, dem Konzept, der wirtschaftlichen Tragfähigkeit, den Miet- und Pachtverhältnissen et cetera zu beschäftigen und umfangreiche Marktanalysen vorzunehmen. Bei Rückschlüssen auf Zeiträume vor Ausbruch der Pandemie muss im Rahmen einer kritischen Auseinandersetzung mit der Immobilie unter anderem die Frage beantwortet werden, inwiefern die Mieten in der Zukunft mit der gleichen Sicherheit zu vereinnahmen sind wie in der Vergangenheit.

Erwartet wird im Gesamtjahr 2020 ein Transaktionsvolumen von Gewerbeimmobilien in Höhe von 50 Milliarden Euro. Das ist erheblich weniger als 2019 mit 71,6 Milliarden Euro, ist aber in einer mehrjährigen Betrachtung ein hoher Wert. Große Unterschiede bestehen zwischen den einzelnen Assetklassen. Liegen keine unmittelbar auf das zu bewertende Objekt anzuwendende Marktdaten vor, muss bei einer Wertermittlung genau abgebildet werden, wer die potenziellen Marktakteure sind und aus welchen Beweggründen sie handeln.

Welche Intentionen haben die Marktakteure?

Will der Käufer die Immobilie langfristig halten mit einer möglicherweise moderaten Renditeerwartung oder sie kurzfristig wieder am Markt platzieren und eine hohe Rendite erzielen? Welche Gruppe kommt überhaupt als Käufer infrage? Dieser Entscheidungsfindungsprozess mit den erforderlichen Risiko- und Renditeerwägungen muss durch den Wertermittler abgebildet werden, die Erwartungen von Käufer- wie von Verkäuferseite müssen geklärt werden. Grundsätzlich wichtig bleiben Fragen nach dem Risikoprofil der Immobilie als Investitionsobjekt unter Berücksichtigung der Pandemie und der voraussichtlich längerfristigen Auswirkungen.

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH