



POSITIONSPAPIER

Q3/2023

Dresden / Siegburg 29.09.2023

Liebe Leser,

anbei erhalten Sie unser neuestes Positionspapier zu den aktuellen Themen der Immobilienbranche, insb. aus Sicht der Investoren / Eigentümer.

Diskutieren Sie gern mit uns und kommentieren auf LinkedIn.

https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:7113836915459514368?updateEntityUrn=urn%3Ali%3Afs_feedUpdate%3A%28V2%2Curn%3Ali%3Aactivity%3A7113836915459514368%29

Wir freuen uns auf Ihr Feedback.



Mit besten Grüßen

Jörg Winterlich

Michael Wiesendorf

Unsere Themen:

1. Wohnen: Kaufpreise runter - Mieten rauf
2. Gewerbeimmobilien: Verschiedene, teils dramatische Entwicklungen
3. Finanzierung und Zinsen
4. Geldpolitik und Förderungen
5. Unternehmerprobleme: Insolvenzen und Insolvenzverschleppung
6. Situation der Immobilien-Dienstleister
7. Politik und Verwaltung
8. Fazit

Einleitung

Der Immobilienmarkt hat sich in den letzten Monaten sehr deutlich geändert – die **größte Korrektur seit rund 15 Jahren**. Diese war **zu erwarten**. Denn umso länger Märkte nur ansteigen, zusätzlich gepusht durch niedrige Zinsen und sehr hoher Liquidität, umso stärker wird früher oder später die Korrektur.

Die Käufer und Investoren, die **langfristig in Zyklen denken** und zeitig genug Teile Ihrer Portfolios bereinigt haben, sitzen heute im Regelfall auf guten Liquiditätsreserven und schauen sich nach neuen Möglichkeiten um – in der Immobilienwirtschaft, aber auch in anderen Feldern. Die Investoren, die in den letzten fünf Jahren nur noch wie verrückt zu jeden Konditionen gekauft haben in der Hoffnung, dass die Märkte immer weiter steigen, stehen heute häufig vor einem persönlichen Scherbenhaufen.

Wohnen: Kaufpreise runter - Mieten rauf

In allen Teilbereichen der Immobilienmärkte kann festgestellt werden, dass die Kaufpreise meist deutlich nachgegeben haben und sich aber gleichzeitig die Mieten in vielen Bereichen zum Teil deutlich nach oben entwickelt haben. Die **Anzahl der Transaktion** ist in den meisten Teilmärkten auch deutlich gesunken, bei selbstgenutzten Wohneigentum um circa 40-50 %. Bei Anlageimmobilien teilweise um 70-80 %.

Der Wohnraumbedarf steigt stetig weiter – gleichzeitig hat aber die Zahl der Baugenehmigungen dramatisch nachgelassen und viele Bauträger sind mittlerweile bereits in Insolvenz beziehungsweise Bauprojekte werden nur noch verzögert oder nicht mehr fertig gestellt. In den letzten circa drei Jahren haben sich die **Baukosten um 30-40 % nach oben** entwickelt. Gleichzeitig haben die Bauträger mit deutlich gestiegenen Zinsen aus ihren gewerblichen (!) Finanzierungen zu kämpfen – hier lagen wir früher bei circa 4 %, heute bei eher 8-9 % oder mehr. Und der Abverkauf ist stark eingebrochen. Das bedeutet für im Bau befindliche Projekte häufig den Abbruch des Projektes oder zumindest das Schwinden jeglicher prognostizierter Gewinne.

Die Wohnungsmieten sind aufgrund der knappen Angebotslage teilweise erheblich um 10-30 % gestiegen, in Einzelfällen noch deutlich darüber hinaus. Und dennoch gibt es einen deutlichen weiteren Nachfrageüberhang. Die von der Bundesregierung als Ziel vorgegebenen 400.000 neuen Wohnungen pro Jahr werden nicht ansatzweise erreicht. Zugleich lohnt sich die Sanierung vieler Altimmobilien, insbesondere in den Randlagen nicht mehr, sodass wir insgesamt nur mit einem **sehr geringen Anstieg der real verfügbaren Wohneinheiten** rechnen können.

Natürlich sind diese Zahlen und Entwicklungen in den verschiedenen Bundesgebieten sehr unterschiedlich. Ein wesentlicher Faktor für die Zukunft dürften mögliche Insolvenzen großer

Arbeitgeber werden, die insbesondere in den Regionen mit Monostrukturen auch noch deutlich vorher andere Konsequenzen haben können.

Es wird darauf hingewiesen, dass es für diese teils enormen Mietsteigerungen natürlich Begrenzungen seitens des Gesetzgebers gibt, wie z.B. Mietspiegel und Kappungsgrenzen. Es kann auch nach Jahren, z.B. bei Auszug des Mieters, zu entsprechenden Mietrückforderungen kommen. Im Falle von „Wucher“ greift zudem der Paragraph §291 des StGB, der auch strafrechtliche Konsequenzen nach sich ziehen kann. Dieses Risiko sind sich manche privaten Vermieter ggf. nicht bewusst.

Gewerbeimmobilien: Verschiedene, teils dramatische Entwicklungen

Die Herausforderungen bei Gewerbeimmobilien sind natürlich viel heterogener und komplexer als bei Wohnimmobilien. Die Bewertung von Gewerbeimmobilien ist schon immer deutlich volatil als bei Wohnimmobilien – und die Anforderungen der Finanzierung seitens der Banken deutlich höher seitens der Bedingungen, aber auch seitens der Kreditzinsen. Wir gehen im Schnitt davon aus, dass ein Großteil der Gewerbeimmobilien **noch stärker von Abwertungen hinsichtlich der Banken** betroffen ist und viele dieser meist gewerblichen Finanzierungen schneller zur Disposition gestellt werden könnten.

Für Einkaufszentren und Gewerbepark gilt: Brechen gleichzeitig Kernmieter weg und wir haben eine Situation von Leerstand, kann der Wert einer solchen Immobilie auch kurzfristig in sich zusammenbrechen. Investoren, ohne explizites Wissen im Bereich Gewerbeimmobilien dürften hier häufig vor unlösbare Probleme gestellt werden. Für andere Investoren, die **genügend Liquidität bereithalten und über ein solches entsprechendes Know-how** verfügen, ergeben sich mittlerweile sehr interessante Einstiegschancen.

Finanzierung und Zinsen

In den vergangenen ca. zwölf Monaten sind nicht nur die Leitzinsen insgesamt zehnfach angehoben worden, sondern das in einer **Geschwindigkeit und Größenordnung**, wie es dies vorher nicht gab. Wer hier variable Finanzierungen inklusive einer Absicherung hatte oder eine Festzinsfinanzierung ist zumindest im Bereich der Raten für die Bank auf einer guten Seite. Die Investoren, die nur variabel finanziert haben und keinerlei Absicherungsoptionen eingebaut oder gezogen haben, stehen heute häufig vor einer Verdreifachung bis Verfünffachens ihrer reinen Zinszahlungen. Das ist für viele existenzbedrohend – insbesondere, wenn die Überschüsse vorher schon niedrig waren. Teilweise kann diese Entwicklung natürlich durch die Steigerung der Mieteinnahmen aufgefangen werden.

Für Wohn- wie auch Gewerbeimmobilien lässt sich sagen – der Zugang zu Finanzierungen ist erheblich erschwert worden. Die Banken brauchen nochmals **deutlich längere Bearbeitungszeiten**, sie mussten

(MA-Risk 7) intern ihre Prozesse verschärfen, verfügen teilweise über noch weniger Personal und es kommt somit zu **massiven Engpässen. Anschlussfinanzierungen werden häufig nicht verlängert** oder mit **Abwehrkonditionen** beantwortet. Auch Neufinanzierungen sind für kleine Investoren kaum noch möglich - lediglich die absolut standardisierte Finanzierung für Eigennutzer und Kleinstkapitalanleger funktioniert halbwegs - abgesehen von den natürlich deutlich teureren Konditionen. Bei 4 bis 5 % Zinsen und 2-3 % Tilgung ergibt sich eine Annuität von 7-8 % – und das ist für viele wirtschaftlich einfach nicht leistbar.

Die große Frage ist natürlich, **kommt es zu weiteren Zinserhöhungen?** Generell ist anzumerken – nach diesem sehr schnellen zehnfachen Anstieg der Leitzinsen haben wir zuletzt eine hohe zeitliche Verzögerung bei weiteren Zinsanhebungen beobachtet und der Anstieg ist deutlich geringer geworden. Wir sind wohl **eher in dem oberen Bereich der Zinskurve** und es ist durchaus denkbar, dass die Zinsen in den nächsten 12-18 Monaten wieder korrigiert werden. Das hängt aber erheblich von der Entwicklung der Inflation ab, zu denen sich ja die Zentralbank verpflichtet hat. Die Inflation liegt jetzt offiziell bei nur noch 4,3 %. Dabei ist zu beachten, dass diese lediglich die Verbraucherpreis-Warenkorb-Inflation abbildet, und die Asset-Preis-Inflation, wie auch die Commodity-Preis-Inflation außer Acht lässt.

Hier kommen wir zu einem **wichtigen Widerspruch** – auf der einen Seite sollen höhere Zinsen den Anstieg der Preise verringern und somit für eine geringere Inflation sorgen. Gleichzeitig haben die Staaten in den letzten drei Jahren dermaßen viel Liquidität in allen Formen in die Märkte gepresst – durch Förderungen und Subventionen, durch staatliche Aufträge und eigene Ausgabenprojekte. Damit wird die eigentliche Wirkung eines gestiegenen Zinses auf die Inflation wiederum konterkariert.

Geldpolitik und Förderungen

Die Staatsquote in Deutschland lag 2020 bei 50,4 %, 2021 bei 51,3 %. Das ist absoluter Höchstwert in der Geschichte der Bundesrepublik. Für das Jahr 2023 gehen wir davon aus, dass die Staatsquote bei 53 % liegen wird. Die Staatsquote wird definiert als das Verhältnis der wirtschaftlichen Aktivitäten, sprich Ausgaben des Staates im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt – also den Wert aller hergestellten Waren und Dienstleistungen. Umso mehr die Privatwirtschaft durch gestiegene Zinsen, durch mehr Verwaltung und Bürokratie sowie Gesetze und Verordnungen daran gehindert wird, ihr volles Potenzial zu entfalten, umso mehr kann der **Staat durch eigene Projekte und Subventionen einen wachsenden Anteil an der Wirtschaftsleistung übernehmen.**

Im Staat hat mittlerweile eine regelrechte Förderungs- und Umverteilungskultur Einzug gehalten. Ein Wachstum beziehungsweise eine Weiterentwicklung in vielen Wirtschaftsbereichen findet häufig nur noch mit Fördergeldern und Subventionen statt. Der dadurch erfolgte **massive Markteingriff und die Wettbewerbsverzerrung** beschädigen an vielen Stellen die Grundsätze der deutschen Wirtschaft.

Anstelle für Vereinfachung zu sorgen, von Entschlackung von unzähligen Gesetzen und Verordnungen, schafft der Staat weitere Hürden, Anträge, Register und Übersichtslisten und Verwaltungsaufwand in den jeweiligen Unternehmen. Dies, wie auch die gestiegenen Energiekosten, bringen viele Unternehmer in die Überlegung, ihren Standort ins Ausland zu verlagern – eine Reihe haben dies bereits getan oder sind in der Umsetzung. Häufig genannte Ziele sind die Schweiz, Spanien, ehemalige Ostblockländer, Canada, USA und VAE / Dubai.

Gleichzeitig sind die **Förderprogramme dermaßen umfangreich** geworden, aber auch deren Beantragungsaufwand und Bearbeitungszeiten in unermessliche Bereiche gestiegen, sodass viele Projekte und Maßnahmen nur sehr stark verzögert umgesetzt werden können. Häufig widersprechen sich die verschiedenen Faktoren der Rahmenbedingungen, denn Zusagen zu Förderungen müssen im Regelfall vor Projektbeginn erfolgen (was ja eigentlich auch sinnvoll ist, aber wir haben extreme Bearbeitungszeiten, immer komplizierter werdende Vorschriften und anschließend muss das Ganze auch noch finanzierungstechnisch und steuertechnisch passen). Das ist von vielen kleineren Investoren oder kleineren und mittleren Unternehmen kaum noch oder nur noch mit erheblichen Aufwand zu leisten.

Unternehmerprobleme: Insolvenzen und Insolvenzverschleppung

So langsam wird in den Unternehmen Realität, was in den Corona Jahren geschaffen worden ist. Damalig schlechte wirtschaftliche Zeiten haben nicht zu Reinigungen auf den Märkten geführt, sondern zu einer „Insolvenzverschleppung im großem Stil“. Oft sind zu diesem Zeitpunkt bereits liquiditätsschwache Firmen einfach über die Zeit gerettet worden, indem sie keine Insolvenzanträge stellen mussten. Es galt das Prinzip Hoffnung - es wird schon besser werden. Aktuell ist aber die wirtschaftliche Situation der Unternehmen nochmals dramatisch schlechter und heute müssen dann längst fällige Insolvenzanträge gestellt werden. Zu vermuten ist, dass in vielen Verfahren Staatsanwaltschaften und Insolvenzverwalter sich hier gegen die Geschäftsführer mit Ansprüchen richten werden. Sollte dabei herauskommen, dass es sich um Insolvenzverschleppung handelte, haften diese Geschäftsführer mit ihrem gesamten Privatvermögen. Auf der anderen Seite bedeutet dies, dass wir **seit Jahren bereits mit „Zombie-Unternehmen“** **Geschäfte** gemacht haben und im Zweifel die Insolvenzverwalter heute Rückforderungen auch an Geschäftspartner der jeweiligen Betroffenen Unternehmen stellen können und im schlimmsten Falle diese ebenfalls in dramatische Liquiditätsschwierigkeiten bringen können.

Situation der Immobilien-Dienstleister

Es ist klar und offensichtlich, dass die **klassischen Immobilienmakler** ein deutlich geringeres Transaktionsvolumen, bei gleichzeitig geringeren Preisniveaus verzeichnen müssen. Viele Unternehmen

stehen vor der Situation, deutliche Teile ihres Personals zu entlassen oder sich mit anderen Themen zu beschäftigen. Eine Reihe von Unternehmenseigentümern hat auf diese Situation rechtzeitig reagiert. Viele halten ihr Unternehmen mit zum Teil erheblichen Liquiditätszuschüssen am Laufen, die aber auch nur von begrenzter Zeitdauer leistbar sind. Insofern wird es im Bereich der Maklerunternehmen zu massivsten Korrekturen, Büroschließungen und -verschlankung und Insolvenzen kommen.

Ganz anders sieht die Lage auf den Markt der **Hausverwaltungen** aus. Hier fehlt häufig qualifiziertes Personal, was mit einer gewissen Erfahrung die entsprechenden Prozesse abarbeiten kann. Gleichzeitig sind die Anforderungen seitens der Gesetzgeber erheblich gestiegen – brauchen die Eigentümer mehr Reporting (zum Beispiel für die Finanzierungsanfragen) und der Engpass bei Personal und KnowHow wird teils sehr deutlich sichtbar.

Auch hinsichtlich der **Gutachter** ist eher ein Auftragsstau zu verzeichnen – einerseits für die Finanzierungsanfragen bei Banken, andererseits auch für alle möglichen bürokratischen Erfordernisse oder Antrag auf Fördergelder und Zuschüsse sowie steuerliche Bewertungen.

Das Thema **Bauträger** hatten wir bereits vorab erörtert. Hier gibt es nicht nur einen deutlichen Projekteinbruch zu verzeichnen, sondern auch haben sich die Baukosten deutlich nach oben entwickelt, der Abverkauf sinkt und die Finanzierungskosten für die Projekte sind stark gestiegen. Hier kommt es teilweise zu einem regelrechten Exodus. Die Mezzanine-Kapitalgeber haben sich deutlich zurückgezogen (dieser Prozess starte bereits vor über zwei Jahren) und auch alle Arten von privaten Kapitalgebern halten sich massiv zurück.

Politik und Verwaltung

Die Politik ist derzeit viel mit sich selbst beschäftigt – ewige Diskussionen z.B. um das Heizungsgesetz mit vielen Nachbesserungen und Ausnahmen, Förderungsoptionen und Dementis. 4 von 5 Bundesbürger sind mit der Arbeit der Bundesregierung weniger oder gar nicht zufrieden (79%), nur rund 1/5 ist zufrieden oder sehr zufrieden (19%), lt., Umfrage statista 29.09.23 (Rest 2% ohne Antwort) (de.statista.com).

An vielen Orten ist **eine bleierne Lähmung zu erkennen** – man kann von einer in Teilen dysfunktionalen Verwaltung sprechen. Die Behörden in den Bundesländern sowie Kommunen werden mit immer neuen Aufgaben und Verantwortungen, Vorschriften und Kontrollaufgaben überhäuft – sodass immer weniger Zeit und Ressourcen für die eigentlichen Arbeitsaufgaben mit den Bürgern und der Wirtschaft bleibt. Dies sieht man u.a. in den massiv gestiegenen Bearbeitungszeiten für viele Anträge / Genehmigungen und den oftmals bedingt qualifizierten und verwertbaren Rückfragen und fehlerhaften Bescheiden.

Fazit

Der Immobilienmarkt steht vor den **größten Herausforderungen und Umwälzungen der letzten 15 Jahre**. Die Investoren, die Entwicklungen aufmerksam verfolgt und voraus gedacht haben und sich vor allem von Problemimmobilien und schwierigen Immobilien getrennt haben und ihr Portfolio bereinigt oder gar vollständig verkauft haben, sitzen heute meist auf einem hohen Liquiditätspolster für spannende, neue Einkäufe. Diejenigen, die immer nur weiter eingekauft hatten und auf weiter steigende Preise gesetzt haben (ganz ehrlich - die wirtschaftlichen Kennzahlen haben doch bereits vor vier Jahren schon kaum noch Sinn gemacht und es ist nur noch eine künstliche "Corona-Verlängerung" und Subventionen sind auf eine weitgehende abgeschlossene hohe Marktphase gefolgt), können oft nur noch versuchen, zu retten, was zu retten ist.

Für die einen ergeben sich fantastische Einkaufschancen (im Bereich Immobilien und natürlich auch für andere Assets) und für andere wird es eine erhebliche Korrektur ihres Vermögens sein. Die Zeiten werden äußerst spannend.

Wie sagte Warren Buffett der Star-Investor:

"Erst bei Ebbe wirst du sehen, wer ohne Badehose geschwommen ist."
(Micha's Lieblings-Zitat)



Dresden / Siegburg, 29. September 2023

Jörg Winterlich

Michael Wiesendorf



Anmerkung der Autoren

Wir gehören keiner politischen Partei an oder unterstützen diese. Wir würden uns viele Entwicklungen in unserem Land anders wünschen. Jedoch ist die Situation so wie sie ist und wir müssen uns entsprechend anpassen. Unsere internen Umfragen liefern uns entsprechend Erkenntnisse. Die Ergebnisse und deren Klarheit und Entwicklungstendenz haben uns teilweise selbst überrascht - bringen uns selbst und unserem Netzwerk jedoch ein klares Bild der Realität.

Ihr direktes Feedback zu diesem Positionspapier senden Sie gern direkt an:
positionspapier@immobilien-investment-akademie.de