



Prof. Dr. Ulrich Nack
Professor für Immobilienmanagement, insbesondere Gewerbeimmobilien, EBZ Business School (FH)

■ EINLEITUNG

Die viel beachtete so genannte „Ruck-Rede“ des ehemaligen Bundespräsidenten Roman Herzog stammt aus dem Jahr 1997 und ist aktueller denn je, auch mit unmittelbarem Bezug zur Immobilienwirtschaft.

Unserer Wirtschaft geht es gegenwärtig nicht gut, und das gilt in gleicher Weise für die Immobilienwirtschaft, denn sie ist ein Spiegel einer gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Alle Entwicklungen finden ihren Ausfluss früher oder später auch in den Immobilien. Die Immobilienkonjunktur ist eher ein Spätindikator, langweilig ist die Immobilienwirtschaft deswegen überhaupt nicht. Ganz im Gegenteil, und gute Immobilienunternehmer haben die wirtschaftliche und politische Entwicklung eines Landes immer verstanden.

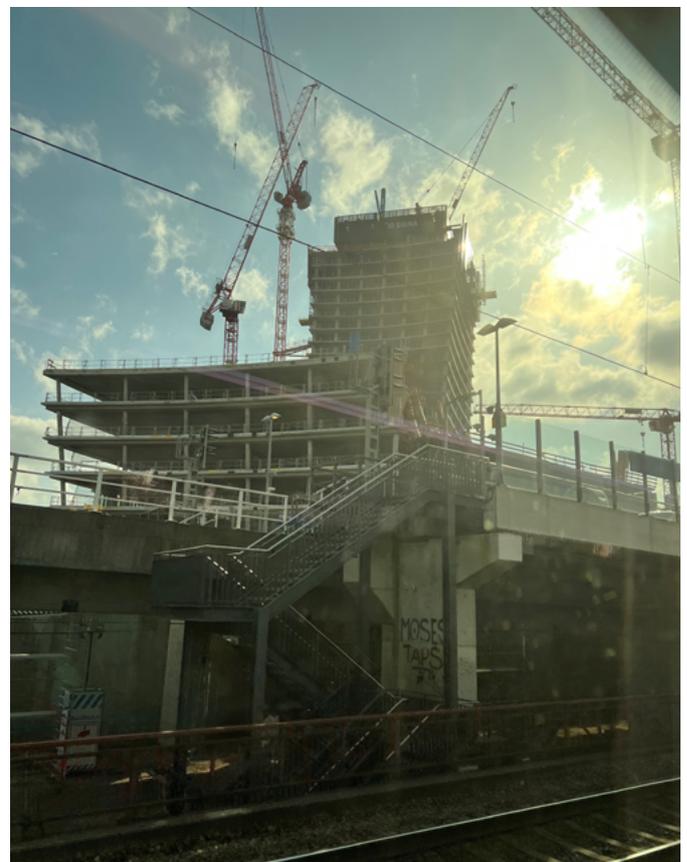
„Durch Deutschland muss ein Ruck gehen“

Repräsentativ ist der Bericht eines Projektentwicklers, der kürzlich hinter verschlossenen Türen resümierte, dass alle seine angefangenen Projekte nach einer neuen Hochrechnung mit Fertigstellungskosten von etwa EUR 2 Mrd. enden werden, weit über der ursprünglichen Kalkulation. In „neuen“ Preisen stehen dem Verkaufserlöse von etwa EUR 1,5 Mrd. gegenüber. Es ist offensichtlich, dass dieses Unternehmen nicht mehr zu retten sein wird.

Die prominenteste Insolvenz ist aktuell wohl die des Projektentwicklers Signa, in der Gläubiger Forderungen von ca. EUR 8 Mrd. geltend machen. Darüber hinaus ist die Insolvenz ein Lehrstück über Blenderei, Psychologie, Verstrickung höchstangiger Politiker, mittlerweile auch der Privatinsolvenz von Rene Benko selbst und laufenden Ermittlungen wegen Geldwäsche. Gerade endet das Stück mit einer harten Landung für investierende Banken, private Großinvestoren, Versicherungen und auch Staatsfonds.

Über EUR 3 Mrd. sind gerade bei der Project-Gruppe im Bau, die auch in weiten Teilen von Insolvenzen betroffen ist. Besonders tragisch ist hier die Situation der privaten Wohnungserwerber, die teilweise schon erhebliche Anzahlungen auf ihre Eigentumswohnungen geleistet haben, deren Zukunft ungewiss bleibt.

Bei der insolventen Fondsgesellschaft D.i.i. sind derzeit über EUR 600 Mio. Immobilienvermögen, das von Institutionen-



Der Elbtower in Hamburg. Foto: Nack

len und vermögenden Privatinvestoren finanziert wurde, von der Schieflage betroffen.

Darum sind Immobilientransaktionen zum Erliegen gekommen

Immobilientransaktionen sind in der aktuellen Lage weitgehend zum Erliegen gekommen, das Volumen der in Deutschland verkauften Investmentimmobilien (Gewerbe) hat sich im Jahr 2023 auf unter EUR 20 Mrd. reduziert im Vergleich zu deutlich über EUR 50 Mrd. im Mittel vor dem Ukraine-Krieg. Verkauft wird derzeit nur noch dort, wo der wirtschaftliche Druck auf die Eigentümer zu groß geworden ist. Dagegen halten sich Käufer zurück, weil sie davon ausgehen, dass die Preise noch weiter fallen werden. „Nicht in das fallende Messer fassen“, diesen Ausspruch hört man heute oft. Die Auswirkungen spüren auch die verschiedenen Dienstleister im Immobiliengeschäft. Ein renommierter Rechtsanwalt berichtete, dass die Honorare seiner Kanzlei aus Verkaufsberatung, eine Säule des Geschäfts, um 80% zurückgegangen seien. Nicht viel besser dürfte es derzeit Maklern und Bewertern gehen.

Dies ist kein Wunder, wenn man bedenkt, dass die Bauzinsen mit dem Beginn des Kriegs in der Ukraine von 1% auf 3% gestiegen sind, analog die Renditen für Immobilien von guter Qualität von 3% auf 5% innerhalb kurzer Zeit.

Ein Naturgesetz der marktwirtschaftlichen Ordnung besagt, dass Rendite gleich Gewinn geteilt durch Wert ist. In Immobilienkategorien übersetzt: Jahresmiete geteilt durch Immobilienwert.

Ein Renditeanstieg von 3% auf 5% bedeutet, dass die Mietmultiplikatoren für die Wertermittlung von 33 auf 20 absinken. Unterstellt man, dass die Mieten viel weniger gestiegen sind, dann impliziert dies einen Wertverlust von durchschnittlich etwa 40%.

Der „böse Mann“ aus dem Kreml war in unseren Überlegungen von vor drei Jahren noch nicht eingepreist, und Immobilienprojekte, die heute fertiggestellt werden, wurden vor mehreren Jahren erdacht, kalkuliert und beschlossen. Eine Reihe von Marktteilnehmern versucht derzeit gebetsmühlenartig, Zinssenkungen herbeizureden. Die EZB ist dem politischen Druck offenbar gerade erlegen, das dürfte allerdings kaum von Dauer sein. Zu unsicher ist die weltpolitische Lage, zu hoch sind die Lohnabschlüsse, die die Gewerkschaften immer noch durchsetzen können. Bei der Inflation wird es von daher keine Entwarnung geben, und langfristige Zinssenkungen sind bei Lichte betrachtet daher sicherlich eine Illusion.

Historisch beispiellose Staatsverschuldung

Der angesehene Ökonom und Historiker Russel Napier sieht eine Periode von 15 bis 20 Jahren mit stark erhöhter Inflation vor uns, einhergehend mit entsprechend hohen Zinsen. Er begründet dies mit der historisch beispiellos hohen Staatsverschuldung im Vergleich zur Wirtschaftsleistung. So könnten die Staaten sich faktisch entschulden, vor allem zulasten ihrer Sparer. Er sieht die führenden Wirtschaftsnationen in eine Phase zunehmenden Dirigismus' laufen, in der Regierungen ihre Notenbanken entmachten, indem sie vielerlei Garantien aussprechen, somit faktisch neues Geld schaffen, immer mit dem vordergründigen Ziel, Härten vor den Menschen (Wählern) kurzfristig abzufedern. Die Strompreisbremse und die Gaspreisbremse in Deutschland nennt er als erste Beispiele dafür.

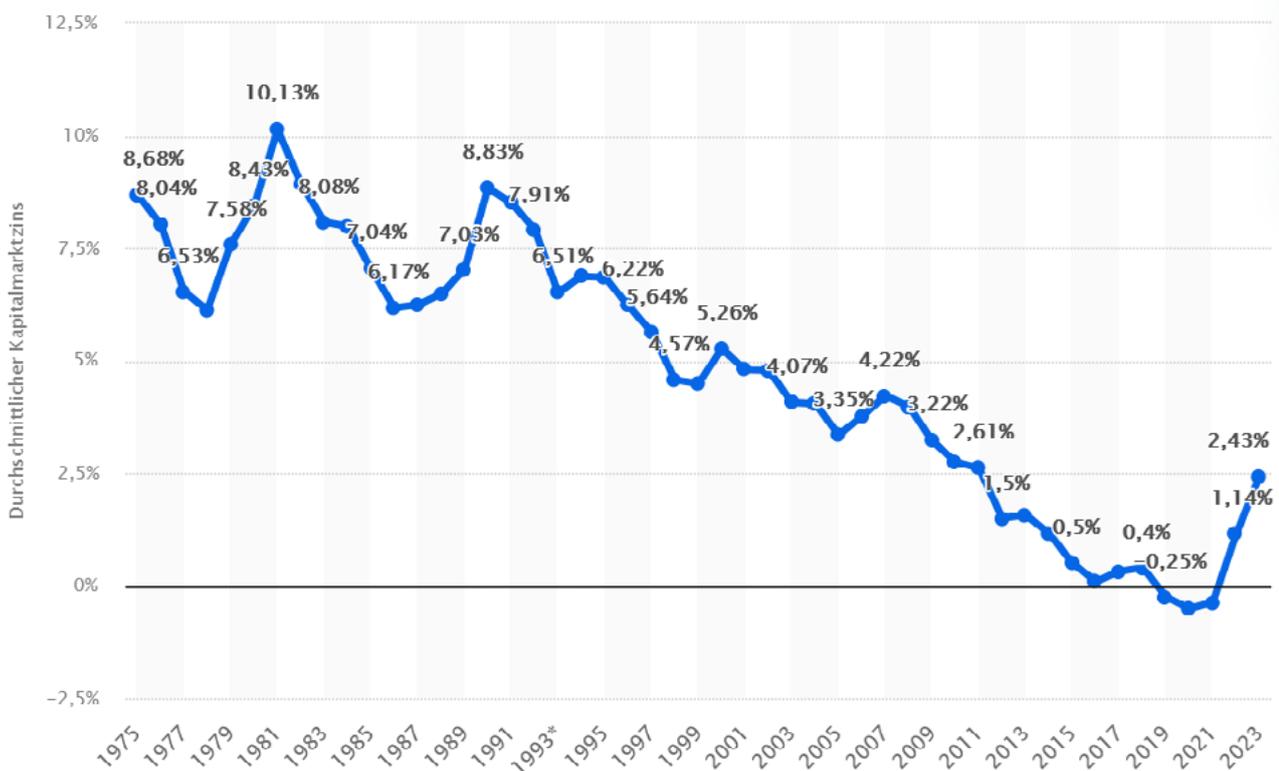
Ein Blick in die lange Geschichte der Menschheit zeigt, wo die Zinsen gestanden haben. Im alten Griechenland lagen sie bei etwa 8%-12%, Im römischen Reich etwa bei 6% bis 16%. Im Mittelalter waren die Zinsen mangels staatlicher Ordnung extrem unterschiedlich und sehr hoch, bis zu 120%.

Die niedrigen Zinsen der letzten zehn Jahre waren eine Folge der politisch gewollten Rettung des Euros, damit einzelne Staaten in der EU nicht insolvent wurden, „What ever it takes“, Draghi.

In der Immobilienwirtschaft wurde diese Droge gerne konsumiert, die steigenden Preise wurden mehr als ein Jahrzehnt lang auch gefeiert, und jetzt kommt das bittere Ende. Wenn sich ein Junkie zur Entziehungskur begibt, ist das schmerzhaft, aber es geht eben nicht anders.

Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen lag 1980 übrigens bei 10%, und im Zeitraum von 1955 bis 1989 lag der Zins zu keiner Zeit unter 6%. Die Zinsen sind im langfristigen Vergleich also derzeit keinesfalls hoch, sie liegen nur zwei bis drei Prozent über dem Schnitt der letzten zehn Jahre, den viele Marktteilnehmer als Selbstverständlichkeit betrachtet haben.

Bundesfinanzminister Lindner hat kürzlich erklärt, dass die Zinsaufwendungen des Bundes für seine Schulden binnen eines Jahres durch den Zinsanstieg von EUR 1,5 Milliarden, also quasi null, auf EUR 15 Milliarden p.a. gestiegen sind. Das liegt daran, dass fortlaufend Anleihen auslaufen, die zuvor bei niedrigen Zinsen begeben und jetzt teuer refinanziert werden müssen. Er sagte dann weiter sinngemäß, dass die meisten Menschen im Land wohl keine Vorstellung davon hätten, wie wenig Handlungsspielraum der Staat in Deutschland in den nächsten Jahren haben werde.



Details: Deutschland

© Statista 2024

Schaubild: Entwicklung Kapitalmarktzins¹ in Deutschland

Dazu kommen noch die Zinsen, die Länder und Gemeinden zu zahlen haben. Man muss dies im Kontext mit der Staatsverschuldung sehen, die gegenwärtig etwa bei EUR 2,6 Billionen liegt, und den jährlichen Steuereinnahmen, die derzeit knapp EUR 1 Billion betragen.

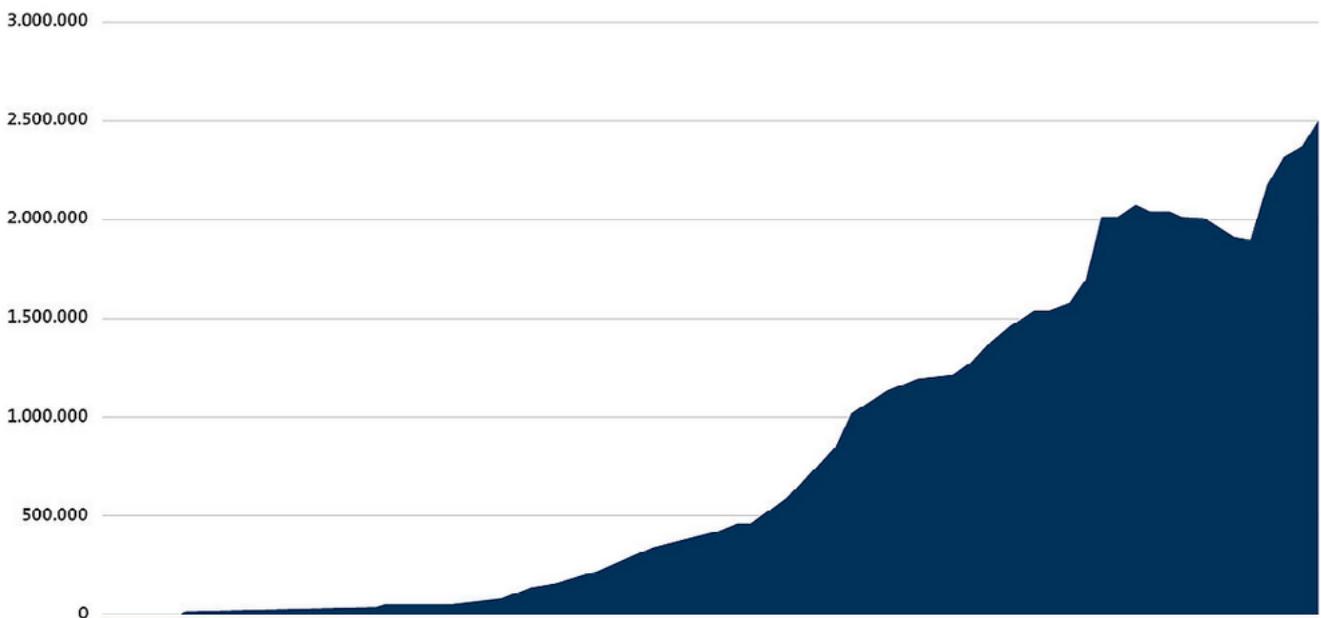
Die Schulden sind weitgehend kurzfristig finanziert, das war billig und einfach. Liegt der Zins für eine Staatsanleihe mittelfristig bei 5% dann ist die zukünftige Zinsbelastung des Staates EUR 130 Milliarden p.a. Dieser Betrag war bis vor dem Ausbruch des Krieges in der Ukraine quasi null und muss nun erst einmal abgezogen werden von der knapp EUR 1 Billion an Steuergeldern, bevor der Rest verteilt werden kann. Die Bauernproteste könnten ein Kindergeburtstag gewesen sein im Vergleich zu dem, was dem Land bevorsteht.

Es ist heute nicht mehr so in den Köpfen präsent, dass der deutsche Staat die Zwangshypothek auf Immobilien im letzten Jahrhundert nach den Weltkriegen in wirtschaftlich katastrophalen Situationen zweimal eingesetzt hat, um seine Zahlungsunfähigkeit abzuwenden. Ob es in absehbarer Zukunft ein drittes Mal dazu kommen wird, lässt sich heute nicht seriös abschätzen. Sicherlich herrscht heute keine Not, die der damaligen Situation vergleichbar wäre. Ein Vergleich der wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Situation von heute mit der Lage nach den Weltkriegen anhand ausgewählter Indikatoren wäre sicherlich ein lohnendes Thema für eine wissenschaftliche Ausarbeitung.

Ein Blick in die USA zeigt, dass man auch anders mit solchen Problemen umgehen kann. Es kommt immer wieder vor, dass einzelne Bundesstaaten kurz vor der Zahlungsunfähigkeit stehen. Dann werden drakonische Maßnahmen ergriffen:

¹ Per Definition der Bundesbank ist der Kapitalmarktzins der Zins für die langfristige Überlassung von Kapital – enger gefasst, der Zins für langlaufende Wertpapiere. Als allgemeine Messgröße für den Kapitalmarktzins wird häufig die Rendite der umlaufenden festverzinslichen Wertpapiere (Schuldverschreibungen) verwendet. Synonym wird bei zahlungsfähigen Ländern auch die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen zur Darstellung des Kapitalmarktzins herangezogen.

Entwicklung der Staatsverschuldung in Deutschland (1950-2023, in Mio. Euro)



Quelle: Bund der Steuerzahler e.V.

- Beamte werden in den unbezahlten Urlaub geschickt.
- Beamtgehälter werden gekürzt.
- Diverse staatliche Leistungen werden eingestellt, einschließlich Freilassung von Strafgefangenen aus Haftanstalten, eine sehr streitbare Aktion.

Dies sind krasse und unpopuläre Maßnahmen, sie dokumentieren aber den Willen zur Veränderungsfähigkeit.

Menschen fehlt die Veränderungskraft

Tatsächlich fehlt den meisten Menschen leider die Veränderungskraft, und darum werden sie die wirtschaftlichen Verluste nicht vermeiden können. Die Fähigkeit, die Lage richtig einzuschätzen ist ein erster Erfolgsfaktor, idealerweise gefolgt von der Idee über ein neues Geschäftsmodell, das vielleicht gerade in der neuen Situation besonders gut funktioniert.

Große Unternehmer haben ihre Vermögen oft maßgeblich in Krisenzeiten aufgebaut. Kurt Zech ist ein schönes Beispiel aus der Immobilienwirtschaft. Wesentliche Teile seines Vermögens, resultieren aus dem Erwerb maroder

Unternehmen und deren erfolgreicher Sanierung. Das war zwar schmerzhaft für viele Mitarbeiter, hat aber die Wettbewerbsfähigkeit und Überlebensfähigkeit der Unternehmen gesichert.

Was bedeutet das für junge Menschen, die noch keine Unternehmer sind, und die ihr Berufsleben in der Immobilienbranche gerade starten?

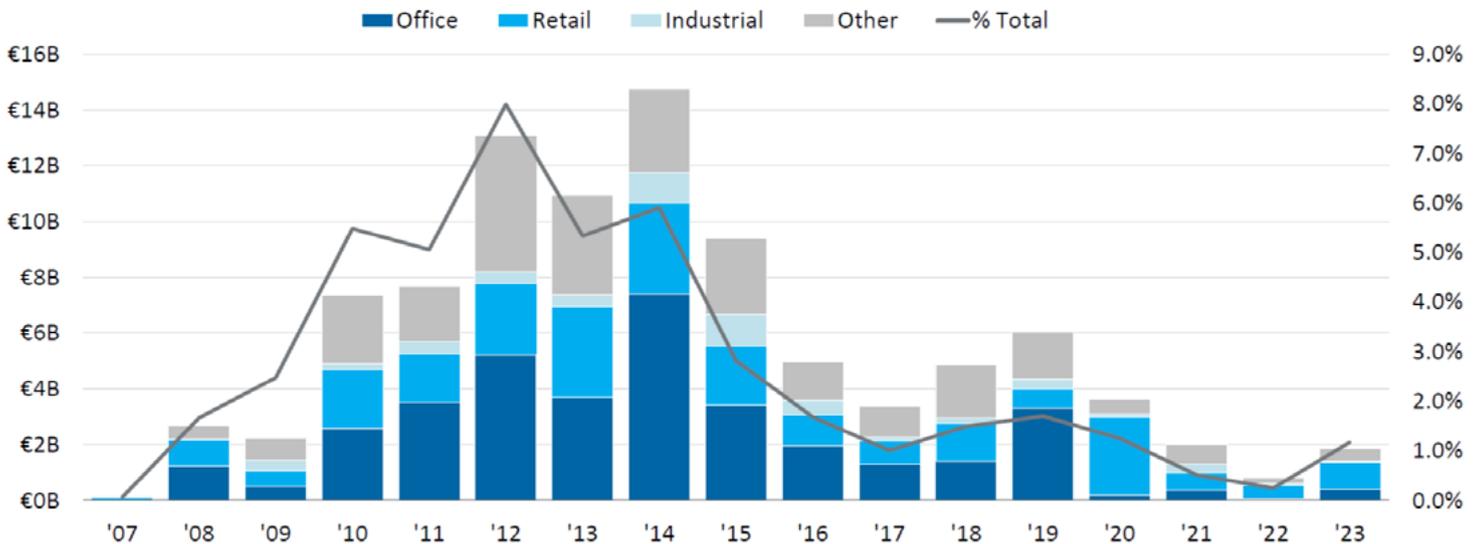
Gerade gefragt sind derzeit Fähigkeiten im Asset Management, also z.B. Vermieten können oder auch Kreditgeschäft, also Verlängern, Umfinanzieren oder Abwickeln. Auch müssen Geschäftspläne überarbeitet und auf neue, realistische Grundlagen gestellt werden.

Transaktionsmanagement, das derzeit völlig brachliegt, wird eine Renaissance erfahren, was aber noch zwei bis vier Jahre dauern könnte, wie die Erfahrung aus der Krise von 2008 zeigt. Dies hängt vor allem mit der Eigenart des Immobiliengeschäfts zusammen, dass es viele Möglichkeiten gibt, sich über die Zeit zu retten, und viele Betroffene den Schrecken ohne Ende vor dem Ende mit Schrecken bevorzugen. Dafür wird es dann wieder umso stärker zurück-

kommen, denn das Handeln mit Grundstücken ist quasi ein menschliches Grundbedürfnis.

Eine zukunftsbezogene Herausforderung für die Immobilienwirtschaft wäre z.B. die Versorgung der Bevölkerung mit Luftschutzräumen. Angesichts der Bedrohungslage erscheint dies dringend geboten. Die Schutzquote der Bevölkerung (Schutzplätze bezogen auf die Bevölkerung)

ist in Deutschland mit 5% im Vergleich mit umliegenden Ländern katastrophal niedrig, da verwundert es auch nicht, dass Unternehmen, die hierzulande private Bunkeranlagen erstellen, derzeit eine Hochkonjunktur erleben.



MSCI  Europe All Property. Sales Resolving A Distressed Situation. Transactions €5m+. Based on Public Reported Information

Schaubild: Entwicklung der Notverkäufe nach der Finanzkrise 2008

Kommen Sie in die Vorlesungen der EBZ Business School, dort lernen Sie, wie man auch in einem widrigen Umfeld berufliche Erfolge erzielt!

■ ÜBER DEN AUTOR

Prof. Dr. Ulrich Nack ist Professor für Immobilienmanagement, insbesondere Management gewerblicher Immobilien an der EBZ Business School. In den Bachelor- und Masterstudiengängen liest der Experte zu den Modulen Management von Gewerbeimmobilien, wertorientierte Unternehmensführung, Investition, Finanzierung und Controlling sowie Mathematik. Er engagiert sich weiter in diversen Praxisprojekten mit der Immobilienindustrie insbesondere zu den Themen Gewerbeimmobilien, Fonds und Finanzierungen sowie Managementprozesse. Prof. Nack ist parallel dazu in der Investmentindustrie als Geschäftsführer einer regulierten Immobilien-Kapital-Verwaltungsgesellschaft tätig.

Kontakt: u.nack@ebz-bs.de

■ IMPRESSUM

EBZ Business School (FH)
Springorumallee 20
44795 Bochum

Tel: +49 234 9447 700

www.ebz-business-school.de
rektorat@ebz-bs.de

Rektorat:

Prof. Dr. Daniel Kaltofen · Rektor

Daria Gabrysch · Kanzlerin

Prof. Dr. Raphael Spieker MRICS · Prorektor für Studium und Lehre

Prof. Dr. Viktor Grinewitschus · Prorektor für Forschung

V.i.S.d.P.:

EBZ Business School,

Margarethe Danisch · m.danisch@e-b-z.de

Layout:

Marketing · marketing@e-b-z.de

Erscheinungsdatum:

Juni 2024