



# ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

## Zwischen Hoffen und Bangen

Die große März-Panik an den Finanzmärkten war im April glücklicherweise überstanden. Die Aktienmärkte sind in den vergangenen Wochen nach einer technischen Erholung von knapp 30% von ihren Tiefständen in eine (volatile) Seitwärtsrange eingeschwenkt. Unterstützt wurde dies durch die massiven Zentralbank- und Fiskalpakete, die weltweit bereits mehr als das 4-fache des Volumens erreicht haben, als die Hilfspakete nach der Finanzkrise 2008/2009. Das Wiederanfahren von weiten Teilen der chinesischen (Produktions-)Wirtschaft und erste Lockerungen der Lockdown-Maßnahmen in Europa verbesserte die Stimmung der Investoren zusätzlich. Es zeichnet sich ab, dass die Wirtschaftsleistung in Europa im Jahr 2020 mit einer eventuell knapp zweistelligen Prozentzahl sinken wird (Weltwirtschaft mind. -3,0%). Eine moderatere Entwicklung setzt jedoch voraus, dass sich die Ansteckungszahlen weiter abschwächen und eine zweite Infektionswelle vermieden werden kann. Hilfreich wären wirksame Medikamente, die

### Verunsicherung an den Finanzmärkten bleibt

einen schweren Verlauf von Covid 19 erfolgreich bekämpfen. Ein Impfstoff lässt wahrscheinlich bis Anfang 2021 auf sich warten. Deshalb ist damit zu rechnen, dass die Wirtschaft auf längere Zeit Beschränkungen unterworfen sein wird - gerade etwa mit Blick auf Tourismus, Gastronomie, Großveranstaltungen. Die Hoffnung auf einen großen Aufholprozess der Wirtschaftsleistungen in 2021 bleibt.

In Europa wird das Sentiment zusätzlich durch die Uneinigkeit der EU-Länder hinsichtlich der Finanzierung der massiven Finanzhilfen für Europas Süden („Corona-Bonds“) beeinträchtigt.

Dabei haftet die Gemeinschaft bereits jetzt über Target-Salden, ESM-Kredit-Linien oder die massiven Anleihenkäufe der Europäischen Zentralbank EZB, die derzeit quasi im Alleingang den italienischen Staatshaushalt finanziert. Deshalb wäre es gut, wenn sich die Regierungschefs zu eindeutigen Signalen der Solidarität durchringen könnten. Eine Euro-Krise 2.0 wäre das Letzte, was Europa braucht.

Zudem ist das strikte Festhalten der britischen Regierung am Brexit-Datum 31.12.2020 im Umfeld der immensen Belastung durch die Corona-Krise nicht nachvollziehbar. Die Zeit für vernünftige Regelungen zu einem umfassenden Handels- und Partnerschaftsabkommen mit der EU wird nicht reichen - weitere negative Auswirkungen wären die Folge. Spannende Zeiten liegen vor uns. Zwar bleibt in diesen unsicheren Zeiten eine defensivere Ausrichtung in der Kapitalmarkt-Strategie angeraten, aber dennoch sollte der Blick in den nächsten Monaten den sich bietenden Chancen nicht allzu fest verschlossen bleiben.

## ELLWANGER.GEIGER IST FÜR SIE DA

**EIN KOMMENTAR VON  
DR. VOLKER GERSTENMAIER**



In schwierigen Zeiten kommt es  
ganz besonders auf gute  
Kommunikation an

Die Corona-Pandemie ist in diesen Tagen das alles beherrschende Thema – weltweit und natürlich auch in unserem Privatbankhaus.

Ein Großteil unserer Kollegen und Kolleginnen arbeitet nach wie vor im Home Office. Auch dort stehen uns alle technischen Systeme und Kommunikationsmöglichkeiten zur Verfügung, damit wir mit Ihnen, unseren Kunden, in ständigem Kontakt bleiben. Denn gerade in schwierigen Zeiten ist der Meinungsaustausch zu Vermögens- und Finanzierungsfragen ganz besonders wichtig.

Trotzdem können Telefonate und Videokonferenzen das persönliche Gespräch nicht vollständig ersetzen. Wir freuen uns deshalb sehr, wenn wir uns bald wieder persönlich begegnen. Bei Ihnen zu Hause oder im Bankhaus. Für die erforderlichen Hygienemaßnahmen haben wir gesorgt.





# Immobilienmärkte – Auswirkungen der Covid-19-Pandemie

In den letzten Jahren waren Immobilien des Anlegers liebstes Kind, was sich in ungebremsten Preisanstiegen für diese Assetklasse niederschlug. Die Preisanstiege waren über nahezu alle Segmente des Immobilienmarktes zu beobachten. Insbesondere Wohnimmobilien zeigten Jahr für Jahr teilweise zweistellige Wertzuwachsrate. Entgegen der demographischen Erwartung von vor 10 Jahren entvölkerte sich Deutschland nicht. Das Gegenteil war der Fall, die Bevölkerungszahl wuchs durch Zuwanderung an und der Trend zur Urbanisierung zog viele Menschen in die Nähe ihrer Arbeitsplätze. In fast allen Metropolen wurde Wohnraum knapp. Sowohl die Kaufpreise als auch die Mieten stiegen steil an. Zu Jahresbeginn 2020 wurde eine Fortsetzung dieses Trends erwartet, zwar nicht in ungebremstem Verlauf, aber eine Konsolidierung auf hohem Niveau war das Mindeste der Erwartungen. Nun hat sich seit Mitte Februar die Welt gewandelt. Die Covid-19-Pandemie („Corona“) und die Shutdown-Maßnahmen bringen die schärfste Rezession seit des zweiten Weltkriegs mit sich. Viele stellen sich die Frage, was das für Folgen für die Wirtschaft, verschiedene Anlagemöglichkeiten und Zukunftsaussichten haben wird. Für den Immobiliensektor ist dies ebenso schwierig vorherzusagen, wie für andere Bereiche der Wirtschaft. Beispielhaft betrachten wir im Folgenden die drei wichtigsten Sektoren Wohn-, Büro- und Einzelhandelsimmobilien.

## Wohnimmobilien

Wohnimmobilien sind wohl das Immobiliensegment, das uns alle am meisten tangiert. Die damit verbundenen laufenden Kosten sind unterschiedlich, in Abhängigkeit davon, ob im eigenen Heim oder zur Miete gelebt wird. Der Einfluss der aktuellen Corona-Krise ist auf den Mietsektor zunächst größer, sowohl für Mieter als auch deren Vermieter. Aufgrund des dramatischen Anstieges der Kurzarbeit und der Arbeitslosenzahlen ist zu erwarten, dass Mieter mit Mietzahlungen in Rückstand geraten. Zu diesem Zweck hat die Regierung eine Regulierung zum Schutz der Mieter verabschiedet, nach welcher keinem Mieter gekündigt werden darf, der aus corona-bedingten Grün-

den (Gefährdung des Lebensunterhalts) seine Miete aktuell nicht zahlen kann. Zunächst können Mieten bis zum 30. September gestundet werden. Erst wenn nach zwei Jahren nicht nachgezahlt wurde, kann eine Kündigung erfolgen. Einer Umfrage der Deutschen Presseagentur nach ist das aktuell noch kein allzu großes Problem, da nur rund 6% aller Mieter derzeit Schwierigkeiten haben, ihre Miete aufzubringen. Allerdings dürfte sich diese Zahl erhöhen, je länger die Beeinträchtigungen durch die Covid-19-Pandemie andauern. Die Deutsche Wohnen AG, einer der größten Vermieter Deutschlands, hat einen Fonds in Höhe von 30 Mio. € in Aussicht gestellt, der für solche Mietausfälle in ihrem Bestand Ausgleich schafft. Dafür sollen Aktionäre auf 10 ct ihrer Dividende verzichten, was ein schönes Zeichen der Solidarität darstellen würde.

Ein größeres Problem des Wohnimmobiliensektors dürfte sein, dass die Fertigstellungszahlen krisenbedingt in diesem Jahr einbrechen werden. Die sowieso schon bestehenden Engpässe in den Bauämtern erschweren die Genehmigungsprozesse und der Fachkräftemangel wird sich ebenso verschärfen. Logistikketten sind auch im Immobiliensektor gestört und führen zu Verzögerungen. Die Nachfrage nach neuen

Wohnungen und Häusern dürften aus psychologischen Gründen zurückgehen, da die Unsicherheit über berufliche Aussichten und die Existenzsicherung dies überlagert. Einige Immobilienfinanzierungsunternehmen haben ebenfalls die Bremse angezogen, weil in diesen Zeiten häufig weder eine aktuelle Bonitätseinschätzung noch eine Beurteilung der zukünftigen Zins- und Tilgungstragfähigkeit möglich ist. Kurzfristige Preiskorrekturen sind also für Wohnimmobilien durchaus zu erwarten. Mittelfristig ist jedoch davon auszugehen, dass im Zuge einer Normalisierung der Wirtschaftslage aufgrund der nach wie vor hohen Nachfrage nach Wohnraum sowohl Kaufpreise als auch Mieten für Wohnimmobilien anziehen werden.

## Büroimmobilien

Beeinträchtigungen werden sich in dem schwachen wirtschaftlichen Umfeld vor allem bei Büroimmobilien zeigen. Der Transaktionsmarkt dürfte aufgrund der großen Unsicherheiten vorerst zum Erliegen kommen, was automatisch Druck auf die Büroimmobilienpreise ausüben wird. Es ist jedoch nicht davon auszugehen, dass die Immobilien des Bürosektors ihren Status als „sicherer Backstein-Ha-

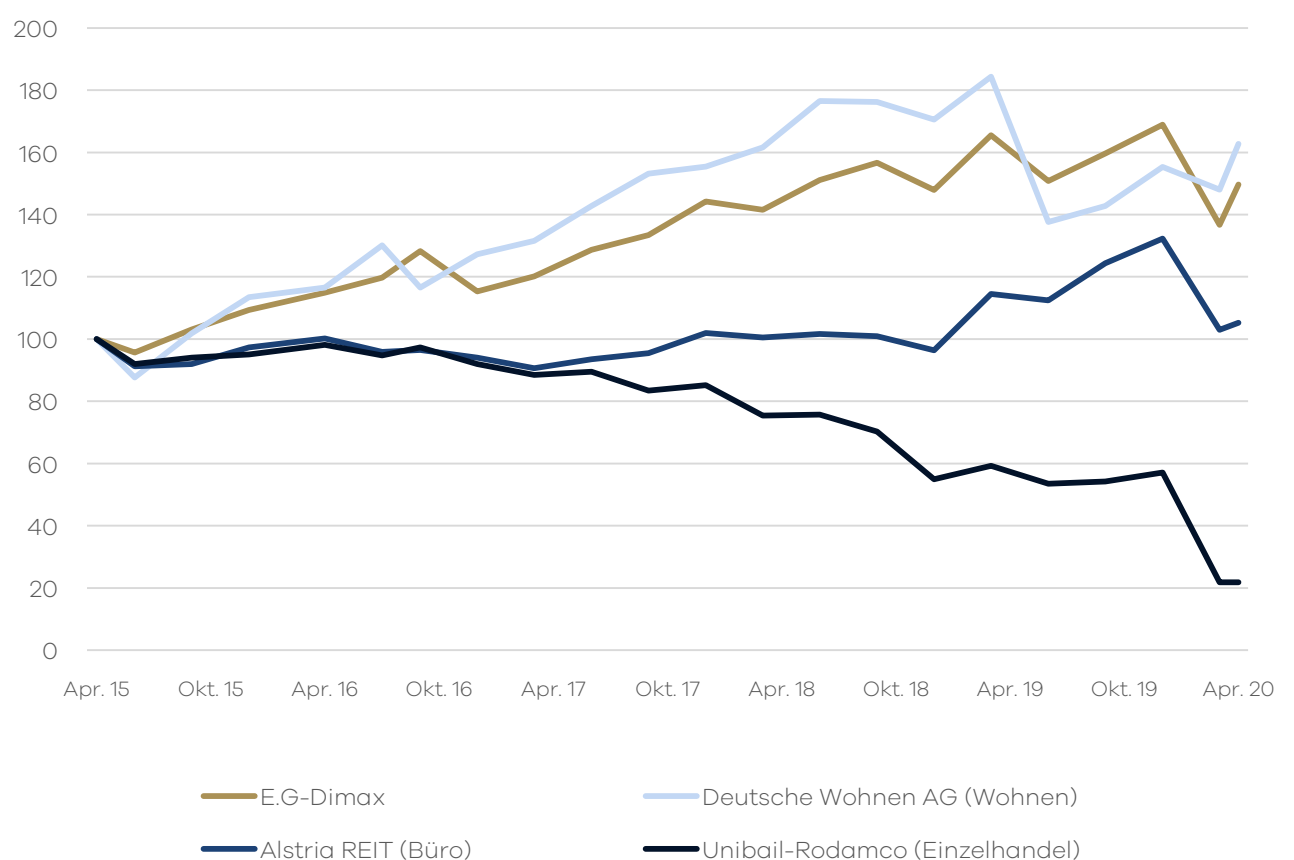


Abb.1: Wertentwicklungsvergleich der Kurse unterschiedlicher Immobilienaktiengesellschaften in den letzten 5 Jahren

Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung





fen“ verlieren werden. Insolvenzen sind zwar nicht auszuschließen, aber nach der Krise wird auch das Wirtschaftsleben weitergehen. Die Mieten könnten jedoch bis auf Weiteres unter Druck bleiben. Eine Ausnahme könnten indexierte Verträge darstellen, die in der Regel einen Inflationsausgleich bieten. Mietsteigerungen werden erst wieder möglich sein, wenn die Wirtschaft an Stärke gewinnt. Mit etwas Verzögerung hat sich nun ein schon vor Jahren prognostizierter Trend beschleunigt – das Arbeiten im Home Office. Die Vorsichtsmaßnahmen in Verbindung mit der Corona-Krise versetzten Tausende von Bürokräften in ihre eigenen vier Wände. Der Wegfall langer Pendelzeiten und die Nähe zur Familie wird manchen davon überzeugen, des Öfteren vom Home Office aus zu arbeiten. Insbesondere, wenn die digitalen Voraussetzungen noch besser und die Leitungsgeschwindigkeiten noch höher werden. Selbstverständlich werden dies nicht alle Arbeitnehmer laufend nutzen, allein schon wegen des Wegfalls der sozialen Kontakte im Büro. Allerdings schätzt das Institut für

Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB), dass nach der Krise durchaus bis zu 30% der Arbeitsplätze mehr oder weniger dauerhaft von Zuhause aus bestritten werden. Dies könnte nachhaltig zu Überangeboten bei Büroimmobilien und in der Folge zu sinkenden Mieten führen. Der französische Automobilkonzern PSA hat z.B. verkündet, dass die Mitarbeiter in Verwaltung und Forschung und Entwicklung auch nach dem Hochfahren der Produktion weiter aus dem Home Office arbeiten können. Öffentliche Verkehrsmittel können gemieden werden und mit Sicherheit auch Kosten für nicht mehr benötigte Büroflächen.

## Einzelhandel

**E**in Immobiliensegment, welches durch den „Lockdown“ der Wirtschaft global besonders stark getroffen wurde, ist der Einzelhandelssektor. Der stationäre Einzelhandel, der schon in den letzten Jahren durch den zunehmenden Anteil des Online-Handels am

Konsummarkt verloren hat, wurde ebenfalls komplett stillgelegt. Der Ausweg vieler Shopping-Center in der jüngsten Vergangenheit bestand darin, freizeitorientierte Aktivitäten zu stärken, wie z.B. Kino, Café und Restaurant-Angebote, um den Besuch zu einem Erlebnis werden zu lassen. Diese dürften nun am längsten von den Beeinträchtigungen durch die Corona-Beschränkungen betroffen sein. Die Mieter von Einzelhandels-Immobilien kommen daher von zwei Seiten unter Druck – sinkende Erträge wegen der Konkurrenz des Onlinehandels und wegfallende Passantenströme durch die aktuellen Schließungen des gesamten Gastronomiesektors. Auch wenn dieser wieder geöffnet wird, dürfte die Besucherzahl auf absehbare Zeit wesentlich geringer sein. Börsennotierte Immobilienaktien, deren Schwerpunkt Einzelhandel ist, gehörten daher zu den größten Verlierern, wie der Vergleich mit den sich sehr stabil entwickelnden Wohnimmobilienaktien zeigt (Abbildung 1).

# Immobilien-Investitionsmöglichkeiten in der Krise

**D**iese beispiellose Krise wird, wie dargestellt, auf den Immobilienmarkt wie ein Katalysator wirken und gewisse Preisübertreibungen der letzten Jahre in einzelnen Segmenten und Lagen teils deutlich korrigieren. Die Qualität einer Immobilie und deren spezifische Eigenschaften (Lage, Ausstattung, Nutzungsart) treten vermehrt in den Fokus und bestimmen die Preisentwicklung in der Nachkrisenzeit. Nun sind die Preisentwicklungen am Immobilienmarkt im Gegensatz zur Wertentwicklung von Aktien deutlich weniger volatil. Echte Schnäppchen, die sich langfristig als stabile und gleichzeitig renditeträchtige Investition herausstellen, bleiben wahrscheinlich auch in diesen Zeiten rar. Dennoch gibt es interessante Investitionsmöglichkeiten am Immobilienmarkt, die sich interessierte Kapitalanleger genauer ansehen sollten.

## Zweitmarkt als Chance

Im Segment der geschlossenen Immobilienfonds sollte das Transaktionsvolumen auf dem so genannten Zweitmarkt in den nächsten Wochen und Monate tendenziell zunehmen. Neben den gewöhnlichen Motiven der Anteilsverkäufer, die zu Kapitalbedarf führen (veränderte Lebenssituation, längere Fondslaufzeiten als ursprünglich kalkuliert, Erbschaftsauseinandersetzungen etc.), sollte das Sicherheitsbedürfnis zahlreicher Anleger in der Krise und die damit verbundene Ungewissheit über den weiteren Verlauf der Fondsobjekte zu einem größeren Angebot an Fondsbeteiligungen auf dem Zweitmarkt führen. Dies bietet insbesondere professionellen Aufkäufern und deren Kunden sehr gute Anlagechancen. So beträgt das emittierte Fondsvolumen mit ausschließlich in Deutschland gelegenen Immobilien rund 45 Mrd. EUR – verteilt auf über 1.100 geschlossene Immobilienfonds. Institutionelle Anleger können dank umfangreicher Datenbanken

in Kürze die Qualität sowie die Perspektive verfügbarer Fondsbeteiligungen bewerten und günstige Zukäufe tätigen. So entstehen breit gestreute, professionell gemanagte Zweitmarktfonds, die hohe laufende Ausschüttungen prognostizieren und über den günstigen Ankauf der „richtigen Objekte“ in Krisenzeiten zudem aussichtsreiche Chancen auf zusätzliche Wertentwicklung bieten. Aufgrund der sehr breiten Streuung über in der Regel mindestens 50 Zielfonds über alle Nutzungsarten hinweg stellen Fonds mit einem etablierten Management sowie erfolgreicher Leistungsbilanz ein Basisinvestment in diesem Segment dar. Eine Krise bringt letztlich nicht nur Verlierer hervor. Mutige Investoren mit wirtschaftlicher Stärke werden vielfach auch mit finanziellem Erfolg belohnt. Selbstverständlich ist eine sorgfältige Analyse die Basis einer solchen Investitionsentscheidung.



## „Gewohnt wird immer“

Ein weiteres Segment, das seinem Ruf als langfristiger Stabilitätsanker gerecht werden sollte, sind Wohnimmobilien – vorausgesetzt natürlich, dass deren Lage und Qualität auf eine langfristig steigende Nachfrage trifft. Diese Situation ist weiterhin – trotz Krise – in den großen, wirtschaftsstarken Metropolregionen gegeben. Der zuvor beschriebene Rückgang der Fertigstellungen im laufenden Jahr wird diese Situation verschärfen. Hinzu kommt weiterhin der preistreibende Faktor des auf Jahre zementierten Niedrigzinsniveaus, gepaart mit langfristig höheren Inflationserwartungen. Kapitalanleger können hiervon – je nach Risikobereitschaft – auf unterschiedliche Weise profitieren. Die größten Opportunitäten bietet das Teilsegment der Projektentwicklungen. Hierbei ist auf ein konsequentes Risikomanagement im Investitionsprozess zu achten: Neben einem erfahrenen und bonitätsstarken Partner, sollten sich Investoren auf Kriterien wie eine große Anzahl von Projekten, breit verteilt auf die großen Wirtschaftszentren unserer Republik, sowie auf rein eigenkapitalfinanzierte Anlageformen konzentrieren. Unser Fazit: Aufgrund der risikobegrenzenden Attribute, die eine Investition in diesem Segment mit sich bringen sollte, kommt aus unserer Sicht lediglich eine Fondslösung in Betracht. Bei guter Strukturierung sind mittel- und langfristig weiterhin attraktive, überdurchschnittliche Renditechancen gegeben.

Direkte Investitionen in Immobilien zur Kapitalanlage mit dem Zweck der langfristigen Vermietung, sollten mehr denn je zukunfts-

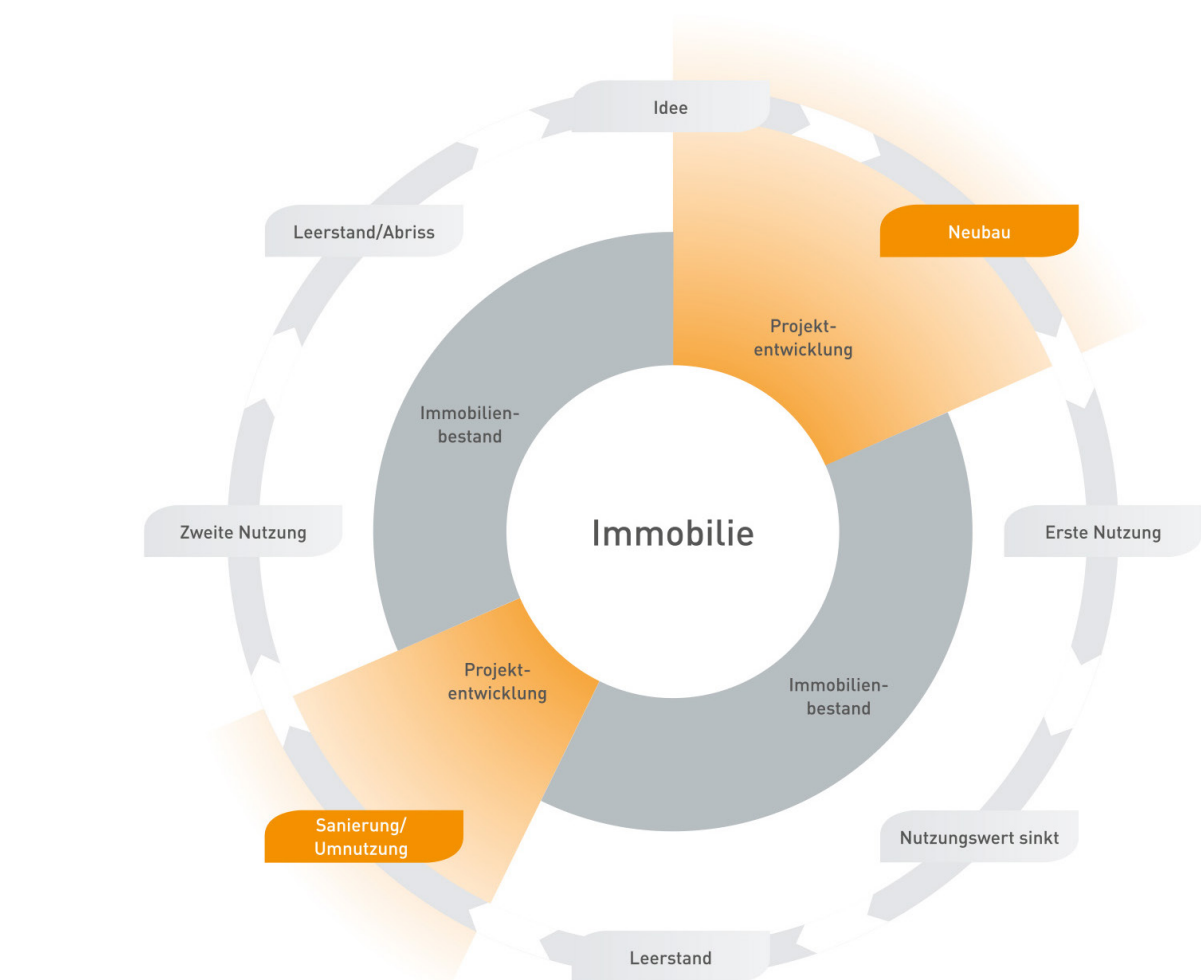


Abb.2: Die Phase der Projektentwicklung bietet im Lebenszyklus einer Immobilie die größten Renditechancen

Quelle: Project Investment

orientiert ausgerichtet sein. Dies betrifft insbesondere die Wahl des Standortes. Hier wird es in den nächsten Jahren innerhalb der Bundesrepublik weitere Verschiebungen geben – stellvertretend soll lediglich der Mobilitätswandel als Stichwort genannt sein. Insbesondere die wachstumsstarken Metropolen in den neuen Bundesländern bieten weiterhin ein attraktives Chance-Risiko-Profil. Wir erwarten, dass vor allem Dresden und Leipzig, ausgestattet mit sehr unterschied-

lichen Standortvorteilen, in den nächsten Jahren sukzessive weiter aufholen werden.

Gerne unterstützen wir Sie bei der Auswahl geeigneter Kapitalanlagen und Investitionsobjekte. Auf Ihre individuellen Bedürfnisse zugeschnitten und wie immer „Ganz privat und sehr persönlich“.

## Impressum, Wichtige Hinweise

### KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER AG  
Börsenplatz 1, 70174 Stuttgart

Michael Beck  
Leiter Asset Management /Redaktion  
michael.beck@privatbank.de

www.privatbank.de/kapitalmarkt  
Ausgabe Mai 2020

Amtsgericht Stuttgart, HRB 766641  
Vorstand: Dr. Volker Gerstenmaier, Harald Brenner  
Aufsichtsratsvorsitzender: Lars Hille

### HINWEISE

Die Darstellungen geben die aktuellen Meinungen und Einschätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder. Sie können ohne Vorankündigung angepasst oder geändert werden. Die enthaltenen Informationen wurden sorgfältig geprüft und zusammengestellt. Eine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit kann nicht übernommen werden. Die Informationen sind keine Anlageberatung, Empfehlung oder Finanzanalyse. Für individuelle Anlageempfehlungen und umfassende Beratungen stehen Ihnen die Berater unseres Hauses gerne zur Verfügung. Die Urheberrechte für die gesamte inhaltliche und graphische Gestaltung liegen beim Herausgeber und dürfen gerne, jedoch nur mit schriftlicher Genehmigung, verwendet werden. Angaben zur steuerlichen Situation sind nur allgemeiner Art. Für eine individuelle Beurteilung der für Sie steuerlich relevanten Aspekte und ggf. abweichende Bewertungen sollten Sie Ihren Steuerberater hinzuziehen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen. Finanzinstrumente oder Indizes können in Fremdwährungen notiert sein. Deren Renditen können daher auch aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen. (1) Hier werden lediglich allgemeine, unverbindliche Informationen zum Produkt erteilt. Detaillierte Informationen wie den Basisprospekt, etwaige Nachträge zum Basisprospekt, die Endgültigen Angebotsbedingungen sowie das Basis- bzw. Produktinformationblatt der EUWAX Gold II Inhaberschuldverschreibung werden auf der Internetseite des Emittenten unter [www.euwax-gold.de](http://www.euwax-gold.de) veröffentlicht oder können bei Ihrem Berater angefordert werden. Um weitere ausführliche Informationen, insbesondere zur Struktur und zu den mit einer Investition in die Inhaberschuldverschreibung verbundenen Risiken zu erhalten, sollten potenzielle Anleger diese Dokumente lesen.