



RUSSLAND-UKRAINE-KONFLIKT – AUSWIRKUNGEN AUF DIE DEUTSCHE WIRTSCHAFT UND DEN IMMOBILIENMARKT

**Prof. Dr. Hanspeter
Gondring FRICS**



ÜBER DEN AUTOR

Prof. Dr. Hanspeter Gondring FRICS ist ein deutscher Wirtschaftswissenschaftler und Hochschullehrer für Betriebswirtschaftslehre mit der Vertiefung Immobilienwirtschaft. Er verbindet tiefe, analytische Wissenschaft mit unternehmerischem Mut und Vision. Von ihm zu lernen, verhilft sowohl zu persönlichem Erfolg im Beruf, als auch im Leben.

Gondring gehörte zum Topmanagement der Sparkassen und beriet bis heute hunderte Unternehmen der Immobilienwirtschaft. Er verfasste die Standardwerke der Immobilienbranche für Studium und Praxis. Zudem ist er Initiator und Mitherausgeber der Zeitschrift für immobilienwirtschaftliche Forschung und Praxis (ZfiFP).

Noch immer doziert und lehrt er auf höchstem Niveau. Sein Antrieb ist es, auf die großen Karrieren seiner Absolventen stolz zu sein.

Für seinen Verdienst um die akademische Ausbildung in der Immobilienwirtschaft verlieh der britische Immobilienverband RICS ihm bereits 2000 den Titel Fellow of The Royal Institution of Chartered Surveyor.

RUSSLAND-UKRAINE-KONFLIKT – AUSWIRKUNGEN AUF DIE DEUTSCHE WIRTSCHAFT UND DEN IMMOBILIENMARKT

Märkte sind nicht nur realwirtschaftliche Orte, an denen Güter und Dienstleistungen gehandelt werden, sondern sie haben auch eine eigene Psychologie. Es sind die Menschen, die Emotionen und irrationales Verhalten in die Märkte bringen und objektive Tatsachen emotional über- oder unterbewerten. Menschen entscheiden und verhalten sich nach Heuristiken, wonach Risiken höher bewertet werden als Chancen. Begriffe wie „Weltwirtschaft in Gefahr“, „Börsencrash“, „Russland kann die Weltwirtschaft runterreißen“ oder „Preisblasen platzen“ sind Begriffe mit negativer Assoziation und Narrative, die eher die Gemütslage als die reale Situation widerspiegeln (Behavioral Economics). Es stellt sich aktuell die Frage: Was ist Dichtung und was ist Wahrheit?

Mit Blick auf den Immobilienmarkt hat der Russland-Ukraine-Konflikt zwar keine direkten Auswirkungen, aber indirekt könnte der Immobilienmarkt in den nächsten zwei Jahren durch eine Eintrübung der makroökonomischen Lage, international wie national, doch in Mitleidenschaft gezogen werden. Grundsätzlich gilt, dass die Immobilienwirtschaft ein sog. nachlaufender Konjunkturzyklus ist, weil Impulse heute durch die Trägheit des Marktes, sog. time lags, erst zwei Jahre später wirken.

Zur Beurteilung möglicher indirekter Effekte auf den Immobilienmarkt sind drei Fragen zu beantworten:

1. Welche wirtschaftliche Bedeutung hat Russland für uns, für Europa und die Welt? Welche Rückkoppelungseffekte haben die Sanktionen gegen Russland für uns?
2. Welche konjunkturelle Entwicklung ist für Deutschland in diesem Jahr zu erwarten und wie groß ist überhaupt der Russland-Effekt für die Börsen und die Konjunktur?
3. Wie verändert sich das makroökonomische Umfeld des Immobilienmarktes und was ist in diesem Jahr zu erwarten?

Russland - ein „global Player“ oder eine „lame duck“

Die russische Wirtschaft hat sich 2021 wieder von den Corona-Folgen 2020 gut erholt und konnte ein Wirtschaftswachstum von 4,5 % erreichen.

RUSSLAND-UKRAINE-KONFLIKT – AUSWIRKUNGEN AUF DIE DEUTSCHE WIRTSCHAFT UND DEN IMMOBILIENMARKT

Die Prognose für die russischen Binnenkonjunktur ging im Januar 2022 noch von einem Wirtschaftswachstum zwischen 2% und 3% aus. Die jetzt getroffenen internationalen Wirtschaftssanktionen werden erst in wenigen Monaten wirken, wenn Russland seine Reserven aufgebraucht hat, was dann spätestens in der 2. Jahreshälfte zu einem Einbruch der Binnenkonjunktur (vermutlich Minus-Wachstum in 2022) führen wird. Gleichwohl ist Russland gegenüber Deutschland ein wirtschaftlicher Zwerg. Im direkten Vergleich lag das BIP 2020 bei 1,3 Billionen Euro, während das von Deutschland bei 3,4 Billionen Euro (also zweieinhalb Mal höher) lag, bei nur 83 Mio. Einwohnern gegenüber Russland mit 147 Millionen Einwohnern. Der Anteil des BIP pro Kopf liegt in Russland bei 8.800 € gegenüber 40.500 € in Deutschland. Russland als das größte Flächenland auf der Erde belegt Platz 11 in der Rangliste nach BIP, wengleich Russland vor Iran und Katar der größte Erdgaslieferant der Welt ist. Neben Erdgas ist Russland auch einer der größten Weizenexporteure, liegt aber dennoch nur auf Platz 15 der deutschen Ausfuhren und Platz 14 der deutschen Einfuhren. 2019 hatte Russland Richtung China Exporte mit einem Anteil von 14 %, während der Export Richtung Deutschland gerade bei 5 % lag. Dieser Anteil ist in 2021 auf 2,1 % gesunken.

Das Problem von Russland ist es, dass es sich zu sehr auf seine Energiereserven verlassen und den Umbau seiner Wirtschaft mehr oder weniger vernachlässigt hat. Die Transformation der russischen Wirtschaft in ein modernes, technologisches und wissensbasiertes Industrieland hat de facto nicht stattgefunden und befindet sich noch auf dem Stand der 1990er Jahre. Im Fokus der staatlich gesteuerten Investitionspolitik liegt die Rüstungsindustrie und die Infrastruktur (Verteilungssysteme für den Energieexport), was faktisch mit dem Verkauf der natürlichen Ressourcen finanziert wird. Damit hat Russland keine diversifizierte, resiliente Wirtschaftsstruktur und ist damit selbst stark von Importen abhängig. Als bedeutender Rückkopplungseffekt unserer Sanktionen ist die Energieabhängigkeit Europas von russischen Energieträgern. Wie weit dieser Effekt auf unsere Konjunktur in Form steigender Energiekosten durchschlägt, ist davon abhängig, wie schnell alternative Energielieferanten aktiviert werden können, um Europa von Russland abzukoppeln.

RUSSLAND-UKRAINE-KONFLIKT – AUSWIRKUNGEN AUF DIE DEUTSCHE WIRTSCHAFT UND DEN IMMOBILIENMARKT

Das Zwei-Stufen-Konzept der Regierungen ist sehr effizient:

1. Stufe: Zeitliche Überbrückung (Zeitgewinn) einer möglichen Energieverknappung durch die Freigabe der nationalen Energiereserven und ggf. steuerlicher Subventionierung von Energiekosten;

2. Stufe: die in der 1. Stufe gewonnene Zeit wird dazu genutzt, die Energieversorgung längerfristig mit anderen Energielieferanten neu zu organisieren. Sicherlich gibt es einzelne deutsche Unternehmen, die eine starke Verflechtung mit der russischen Wirtschaft haben und unter den Sanktionen wirtschaftliche Nachteile erleiden müssen, aber die zu erwartenden Negativeffekte sind für die europäische und insbesondere für die deutsche Wirtschaft „verkraftbar“, sodass von dem heutigen Stand des Russlandkrieges keine starken konjunkturellen Auswirkungen oder Turbulenzen zu erwarten sind.

1. Russlandkrieg und die Börsen

Börsen sind beinahe vollkommene Märkte mit homogenen Kapitalgütern, extrem kurzer Reaktionszeit und ohne große subjektive Präferenzen. Die Abwärtsbewegung der Börsenindizes wie der DAX sind normale Reaktionen auf Krisen, indem das von einer Krise ausgehende Risiko eingepreist wird. Theoretisch wird jede stündlich veröffentlichte Meldung über das Kriegsgeschehen entsprechend durch Kursverluste eingepreist. So schnell wie die Kurse heruntergehen, gehen sie auch wieder herauf. Es hat sich in den letzten Jahrzehnten gezeigt, dass sich die Märkte nach Kriegen zeitnahe wieder sehr schnell erholen haben. Beispielsweise führte der Angriff Iraks auf Kuwait im Sommer 1990 zu steilen Kurskorrekturen an den Börsen, die sich bereits im Februar 1991 wieder auf dem Niveau vom Sommer 1990 (also nach gut einem halben Jahr) stabilisiert hatten. Sobald die Kriegshandlungen eingestellt werden, setzt relativ schnell die Erholungsphase an den Börsen wieder ein.

2. Russland und die Konjunktur

Die deutsche Konjunkturperspektive ist positiv. Die Bundesregierung schätzt das Wachstum in 2022 auf +3,6 % und 2023 auf 2,3 %.

RUSSLAND-UKRAINE-KONFLIKT – AUSWIRKUNGEN AUF DIE DEUTSCHE WIRTSCHAFT UND DEN IMMOBILIENMARKT

Die Bundesbank kam im Dezember 2021 in ihrer Schätzung für 2022 auf ein Wachstum von 4,2 % und in 2023 auf 3,2 % und die OECD gab die Prognose für 2022 von 4,1 % und für 2023 von 2,4 % ab. Der Russland-Krieg wird diese Zahl vielleicht geringfügig (0,5 Prozentpunkte) nach unten korrigieren. Dieser Effekt könnte dadurch aufgefangen werden, dass sich zeitnah das Lieferkettenproblem auflöst und damit die Produktion wieder an Fahrt gewinnen kann. Unsicher bleiben das Inflationsrisiko und die Zinspolitik der Notenbanken. Bisher ist das **policy mistakes** der Notenbanken ausgeblieben, wenngleich ein Umdenken bereits erkennbar ist, indem die Netto-Anleihenkäufe staatlicher Emittenten sukzessive zurückgefahren wird. Aktuell ist die Inflationsrate mit rund 5 % relativ hoch und wird trotz des Wegfalls der Mehrwertsteuererleichterung gerade wegen der noch bestehenden Lieferengpässe vorerst noch so bleiben. In der Wahrnehmung der Öffentlichkeit wirken Preissteigerung emotional viel stärker und die Psychologie des Marktes und kann das tatsächliche Bild verzerren. Nach Angabe des statistischen Bundesamtes erhöhten sich die Preise für Waren binnen eines Jahres um 7,2 % (größtenteils ist das der Effekt der Lieferengpässe), für Energieprodukte um 20,5 % (Kraftstoff um 24,8 %, Haushaltsenergie um 18,3 %), Nahrungsmittel um 5,0 % und Dienstleistungen um 2,9 %. Gerade die steigenden Benzinausgaben stehen in Fokus der öffentlichen Wahrnehmung. Die Kerninflation (Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel) liegt im Januar 2022 bei 3,2 % (die Prognose für 2022 liegt bei 2,5 %). Die Mietpreissteigerungsrate für die Nettokaltmiete lag bei 1,4 %. (gegenüber dem Basisjahr 2015 betrug der Anstieg bis 2021 knapp 8,4 %, Destatis), wobei die Spreizung zwischen -15 und + 15 % in den Teilmärkten liegen dürften. Gleichwohl ist die öffentliche Diskussion über „bezahlbaren Wohnraum“ wenig hilfreich, weil es keine Definition von bezahlbarem Wohnraum gibt und das, was als bezahlbar empfunden wird, immer subjektiv ist. Inflationsängste und die steigenden Wohnungskosten können dazu führen, dass Investitionen zurückgehalten werden und die Binnennachfrage sinkt. Das ist mehr Marktpsychologie als objektive Realität.

Dazu zwei lesenswerte Artikel:

- **Gefühlte Inflation: Warum wir das Leben als zu teuer wahrnehmen**
(Neue Züricher Zeitung)
- **Wohnen – die neue soziale Frage?**
(IW-Analysen 136)

RUSSLAND-UKRAINE-KONFLIKT – AUSWIRKUNGEN AUF DIE DEUTSCHE WIRTSCHAFT UND DEN IMMOBILIENMARKT

Fazit: Die Entwicklung im Segment Wohnen bleibt in bestimmten Teilmärkten weiterhin angespannt. Der anhaltende Zuwanderungsdruck auf die größeren Städte und deren Umland drückt weiter auf die Preisentwicklung (Preise sind absolut gesehen steigend, wenngleich die Grenzwerte negativ sind), das Thema Verbrauchskosten insbesondere Energie wird zu einem Dauerthema, weil die Dekarbonisierung nicht zum „Nulltarif“ zu haben ist. Der Russlandeffekt wird sich auf die Verbrauchskosten nur temporär auswirken. Die steigenden Verbrauchskosten bei Gewerbeimmobilien können ganz oder teilweise auf die Preise überwälzt werden, was wiederum einen Inflationseffekt haben wird. Für die Beurteilung der Inflationsrate (insbesondere für die Notenbanken) ist in erster Linie die Kerninflation von Bedeutung, weil sie temporäre Sondereffekte (Russlandeffekt, Lieferkettenengpässe, Verteuerung erdölabhängiger Vorprodukte usw.) weitgehend nicht berücksichtigt. Solange die Kerninflation nahe der 3 %-Marke bleibt, sind keine geldpolitischen Signale zu erwarten.

3. Russland und der Immobilienmarkt

Die Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die Immobilienmärkte bewegen sich –unter der Voraussetzung der lokalen Begrenzung des Russland-Ukraine-Krieges- im base case innerhalb des Prognosestrichters. Der mögliche Russlandeffekt ist zu schwach, um Akzelerator- und Multiplikatoreffekte auszulösen. Sollte der Konflikt aber länger anhalten, wird sich die Psychologie des Marktes wahrscheinlich eintrüben. Vor diesem Hintergrund ist Objektivität gefordert, weil Krisen sollten nicht herbeigeredet werden. Spannend bleibt die Frage, wie sich das anlagesuchende Kapital verhalten wird. Deutschland ist mit seiner Marktstabilität ein „sicherer Hafen“, der umso wichtiger wird, je länger der Ukrainekonflikt anhält. Es ist deshalb durchaus vorstellbar, dass für internationale und nationale Investoren der deutsche Immobilienmarkt interessant werden könnte, weil in Krisenzeiten steht Sicherheit vor Rendite. Was Investoren wiederum abhalten könnte, ist die stellenweise Überregulierung des Immobilienmarktes und die höheren Einstandspreise.

Fazit: Inwieweit der Russlandeffekt über die Makroökonomie auf den Immobilienmarkt abstrahlt, hängt letzten Endes davon ab, wie lange und in welcher geografischen Ausbreitung der Konflikt bestehen bleibt.

RUSSLAND-UKRAINE-KONFLIKT – AUSWIRKUNGEN AUF DIE DEUTSCHE WIRTSCHAFT UND DEN IMMOBILIENMARKT

Die Märkte haben, soweit sie unmittelbar betroffen sind, die Risiken bereits eingepreist bzw. werden diese kurzfristig einpreisen. Der deutsche Immobilienmarkt ist davon kaum betroffen. Das soll nicht heißen, dass der Immobilienmarkt eine „Insel der Glückseligen“ ist, aber die von Krisen ausgelösten Wellen treffen den Immobilienmarkt weitaus schwächer als das bei anderen Märkten der Fall ist. Auch die solide Immobilienfinanzierung ist ein Stabilitätsfaktor. Als Beispiel ist die Finanzkrise von 2008 zu nennen, die die Immobilienwirtschaft relativ schnell hinter sich gelassen hat. Ein Vertrauen in die Marktkräfte ist das Gebot der Stunde. Eine alte Stammtisch-Weisheit sagt: „Der Markt hat immer recht“.



KONTAKTDATEN

ADI Akademie der Immobilienwirtschaft GmbH

Zuckerrübenweg 17

70599 Stuttgart

Telefon: +49 (0) 711 - 30 00 506

E-Mail: info@adi-akademie.de

Homepage: www.adi-akademie.de