


ten zu unterschiedlichen Zeitpunkten auftreten. Zudem ist eine ausreichende Streuung wichtig, um die Auswirkungen möglicher Ausreißer auszugleichen und damit den Anlageerfolg insgesamt nicht zu gefährden.

Zusammenfassend lässt sich also sagen, dass ein breit diversifizierter, kontinuierlicher und langfristig ausgerichteter Investmentansatz am sichersten zum Anlageerfolg führt. Kurz gesagt: Erträge einsammeln und Krisenzeiten auszusitzen, das bedeutet auch antizyklisch zu agieren. ■

## INTERVIEW ZU AKTUELLEN THEMEN MIT PROF. DR. HANSPETER GONDRING

Das folgende Interview von Professor Dr. Hanspeter Gondring mit Frank Peter Unterreiner ist im Original bereits im Immobilienbrief Stuttgart, Ausgabe 352 vom 8.8.2023 (ab Seite 2) erschienen:

Immobilienbrief  STUTTGART Ausgabe 352 08.08.2023

### Ab 2024 ist mit drastischen Einbrüchen zu rechnen

## Gondring: „Die Zahl der Insolvenzen wird steigen“

Es wird die Immobilienbranche härter treffen als nach Lehman, meint Hanspeter Gondring, geschäftsführender Gesellschafter der ADI Akademie der Immobilienwirtschaft und Studiengangleiter Immobilienwirtschaft an der Dualen Hochschule Baden-Württemberg (DHBW). Er sieht Kaskadeneffekte für die Immobilienbranche insgesamt, die in den nächsten Jahren kleinere Brötchen backen müsse. Auch werde es zu Entlassungen kommen. Die Zinsen werden noch einige Jahre hoch bleiben, meint der Wirtschaftswissenschaftler, dem als ehemaligen Referendar der Deutschen Bundesbank und Vizepräsident des Rheinischen Sparkassen- und Giroverbands durchaus finanzpolitische Kenntnisse unterstellt werden können. Wir müssen aufpassen, dass Deutschland nicht zum kranken Mann Europas wird, warnt er.

**Herr Gondring, beim SIT vor etwa drei Wochen haben Sie prophezeit, dass in den nächsten drei Jahren 40 bis 50 Prozent aller Projektentwickler und Bauträger insolvent werden. Woher diese Gewissheit?**

*Gewissheit über die Zukunft gibt es nie! **Meine Prognose stützt sich auf das sich eintrübende makroökonomische Umfeld der Immobilienwirtschaft und die sich daraus ableitende Hochrechnung.** Unter der Voraussetzung, dass die Kapitalkosten in den nächsten 18 Monaten noch um 1 bis 2 Prozentpunkte steigen werden, die Kerninflation nicht unter 5 Prozent fällt und die Baukosten weiter – wenn auch nur noch leicht – ansteigen werden, wird sich die Cashflow-Rendite von Projekten allmählich der Null- Marke*

*nähern. Wenn ich noch die Risikokosten berücksichtige, komme ich auf eine Negativverzinsung.*



Bittere Pillen – Hanspeter Gondring zuzuhören, war nicht vergnügungssteuerpflichtig

### Und das führt dann zu den hohen Insolvenzzahlen?

**Die Insolvenzgefahr – und das wird in der Öffentlichkeit gar nicht so wahrgenommen – ergibt sich eher durch den steigenden Abschreibungsbedarf.** Bei geringer Eigenkapitaldecke sind die Unternehmen sehr schnell in der bilanziellen Überschuldung, wenn der Abschreibungsaufwand das Eigenkapital auffrisst. **Dagegen liegt der Fokus in der Öffentlichkeit stärker auf den Liquiditätssengpässen, die sich daraus ergeben, dass Kapital beziehungsweise Liquidität einerseits schon gebunden ist – Stichwort Kostengruppen 100 und 200 – und andererseits auf mittlere Sicht keine Kapitalfreisetzung in Aussicht ist.**

### Welche Projektentwickler sind besonders gefährdet?

*Das betrifft genau die Projektentwicklungen, die schon ein spekulatives Momentum haben, so nach dem Motto: In zwei Jahren wird der Spuk vorbei sein. Diese Unternehmen sind die klassischen Insolvenzanwärter, wenn die Phase drei und mehr Jahre andauert und dann die Luft ausgeht. Gebundenes Kapital, das nicht in den Wertschöpfungsprozess übergeht, nennen wir in der Betriebswirtschaftslehre Lagerhaltungskosten, die zunächst die Rendite drücken und letztlich zu einem Liquiditätsproblem werden. Um es auf den Punkt zu bringen: **Die Zahl der Insolvenzen wird steigen wie auch die Zahl der Anträge auf Insolvenz in der Eigenverwaltung, um Luft und Zeit für Refurbishment-Maßnahmen zu erhalten. Meist ist das aber nur ein Spiel auf Zeit.***

*Selbstverständlich wehren sich die Unternehmen massiv gegen diesen Abwärtstrend und so ist erst 2024 mit drastischen Einbrüchen und damit mit den Insolvenzen zu rechnen. Nebenbei bemerkt, die Kurse der Immobilien-AGs und Reits sind mehr oder weniger im freien Fall. Der Kapitalmarkt beurteilt die Lage der Immobilienwirtschaft genauso wie ich und preist das Risiko bereits jetzt schon ein. **Ich glaube nicht, dass die jetzige Konjunkturschwäche wie 2008/2009 einfach ausgesessen werden kann.***

**Die Metropolregion Stuttgart gilt ja als das wirtschaftliche Powerhouse Europas. Wird es uns hier genauso hart treffen oder kommen wir mit einem hellblauen Auge davon? ►**

## Deals

**Düsseldorf:** Union Investment verlängert mit teleffekt. Gesellschaft für Direkt-Marketing den Mietvertrag über 1.567 qm Bürofläche im „Global Gate III“ in der Grafenberger Allee 297 um 5 Jahre. Das 11.087 qm große, vollvermietete Bürogebäude zählt zum Bestand des Offenen Immobilien-Publikumsfonds immofonds 1, der ausschließlich in Österreich vertrieben wird. Savills vermittelte.

**Neuenburg am Rhein:** Die DFI Real Estate projiziert auf einem 65.000 qm großem Gelände in der Hans-Buck-Straße den Bau einer Industrie- und Logistikimmobilie mit 3 Units, die einem oder mehreren Mietern eine Nutzfläche von mindestens 31.500 qm bieten. Die Gesamtinvestitionssumme beträgt mehr als 50 Mio. Euro. Der Park soll in Q1 2025 fertiggestellt werden und eine Gold-Zertifizierung nach der DGNB 2023-Version erhalten.

**Neuruppin:** Panattoni übergab eine 47.500 qm großen Build-to-suit (BTS) Immobilie in Neuruppin an die Fressnapf-Gruppe. Das Objekt befindet sich auf einem 83.000 qm großen Areal im Gewerbe- und Industriegebiet Treskow I und entstand in enger kommunaler Zusammenarbeit mit der Stadt Neuruppin, lokalen Behörden sowie der Unteren Naturschutzbehörde des Landkreises.

**Krefeld:** Die WISAG Logistics Solutions mietet langfristig die 9.800 qm große Brownfield-Entwicklung in der Krefelder Westpreußenstr. 4 von der Aconlog Projektentwicklung GmbH. Realogis beriet und vermittelte.

*In der Metropolregion Stuttgart ist es noch vergleichsweise ruhig, wenngleich es schon bei einigen Unternehmen gärt. Diese vergleichsweise gute Solidität der Wirtschaftsregion Stuttgart mag wohl damit zusammenhängen, dass es hier eher eine schwäbisch-eigenkapitalsolide, mittelständisch geprägte Wirtschaft gibt. Es wird zwar auch hier zu Insolvenzen kommen, aber vielleicht nicht in dem Umfang, wie das in anderen Regionen der Fall sein wird. Meine Einschätzung basiert darauf, dass es nicht in der schwäbischen Mentalität liegt – was ich als Rheinländer nur so am Rande mitbekomme –, auf Teufel komm raus zu investieren. Es ist gerade der Vorteil des Mittelstandes und insbesondere von Familienunternehmen, eher konservativ und auf längere Sicht zu investieren, als größere Unternehmen es tun, die eher kapitalmarktgetrieben sind und daher auf kurze Sicht fahren müssen. Es könnte also sein, dass die Region Stuttgart mit ein paar Schrammen davonkommt.*

**Die Entwickler sind nur ein kleiner Teil der immobilienwirtschaftlichen Wertschöpfungskette. Doch eine Kette ist bekanntermaßen nur so stark wie ihr schwächstes Glied. Geht dann etwa die Hälfte der Immobilienbranche – Architekten, Fachplaner, Gutachter, Makler, Immobilienfinanzierer, Baubranche und so weiter – insolvent mit allen Auswirkungen auch auf die Beschäftigten?**

*Das ist richtig. Eine schwächelnde Immobilienwirtschaft löst unweigerlich Kaskadeneffekte aus. So vernehme ich schon aus Gutachterkreisen, dass das Telefon sehr still geworden ist. Architekten und Planer wenden sich wieder mehr der Bestandsimmobilie zu. Ich will nicht so verstanden werden, dass es in den nächsten Jahren keine Aufträge mehr geben wird, aber es werden kleinere Brötchen gebacken und die Geschäftsmodelle müssen angepasst werden. Die nächsten Jahre stehen beispielsweise stärker im Zeichen der energetischen Sanierungen, der kleineren Projektentwicklungen im Bestand, der Nutzungsumwidmungen oder der Nachverdichtung. Es sind weniger die großen Würfe als vielmehr die kleineren bis mittleren Aufträge. Insgesamt aber wird der Markt kleiner und die Unternehmen müssen ebenfalls Kapazitäten abbauen. Damit sind auch Entlassungen von Mitarbeitern gemeint, um die Kostenstruktur der Auftragslage anzupassen.*

**Was bedeutet dies für die Banken, insbesondere unsere regionalen Volksbanken und Sparkassen?**

*Für die regionalen Filialbanken sind die Perspektiven eher durchwachsen, weil sie vielen Dilemmata gleichzeitig ausgesetzt sind. Erstens können sie das Kreditgeschäft nicht einfrieren, weil an Krediten verdienen Banken; sie würden sich selbst die Geschäftsgrundlage entziehen. Zweitens erhöht sich mit jedem Kreditgeschäft das Adressenausfallrisiko und damit der latente Wertberichtigungsbedarf. Drittens können sie die Kreditzinsen nicht in dem Maß erhöhen, wie es theoretisch möglich wäre, weil sonst keine Kredite mehr nachgefragt werden, was wie bei Erstens zum Versickern der Geschäftsgrundlage führen würde.*

*Viertens erhöht dieser Bankentyp nur sehr langsam und verzögert die Zinsen auf Einlagen, womit er beispielsweise gegenüber filiallosen Banken nicht nur die Einlagen verliert, sondern auch gleich den ganzen Kunden. Ein Vergleich der Tagesgeldzinsen bei Verivox zeigt, dass auf den ersten 40 Plätzen keine einzige regionale Filialbank steht. Ich denke, das spricht für sich.*

**Die Zinsen bleiben Ihrer Meinung nach bis 2028/29 in etwa auf dem heutigen Niveau und sollen danach sinken. Hat dann die Immobilie erst ab 2030 wieder eine Chance als Kapitalanlage oder werden die Renditen weiter steigen?**

*Ob das 2028 oder erst 2030 sein wird, kann jetzt seriös nicht beantwortet werden. Die Notenbanken erwarten eine zweite Inflationswelle, was auch die FED veranlasst hat, vor einigen Tagen den Leitzins auf 5,25 Prozent anzuheben. Die EZB wird folgen. Meine Überlegung geht davon aus, dass zwar in den nächsten Jahren die Kerninflation wieder zurückgehen wird, aber bis sie die Zwei-Prozent-Marke erreicht hat, wird es zwei bis drei Jahre dauern.*

*Die Notenbanken selbst brauchen auch eine gewisse Zeit, bis sie den Leitzins wieder auf ein niedrigeres Niveau absenken können. Beispiel: Würde die Kerninflation*

2026 wieder 2 Prozent betragen und der Leitzins läge bei 5,5 Prozent, dann braucht es wiederum zwei Jahre, bis der Leitzins 3 Prozent beträgt – jedoch nur unter der Voraussetzung, dass der Leitzins pro Jahr mindestens um 1 Prozentpunkt abgesenkt wird. Das ergibt rechnerisch das Jahr 2028. Wenn der Leitzins jedoch auf 6 Prozent und mehr steigen würde, wäre die Zeit der Absenkung entsprechend länger. Notenbanken können nur langsam und in kleinen Schritten den Leitzins erhöhen oder absenken, weil sonst die Kapitalmärkte deroutieren würden.

### Institutionelle Investoren haben ja Immobilienquoten für ihr Anlageportfolio. Hilft das den Entwicklern?

Ich denke nein. Die Immobilienquoten wurden eingeführt, um die Volatilität des Anlageportfolios zu begrenzen, denn Immobilien waren in den vergangenen zehn und mehr Jahren eine sichere Bank. **Institutionelle Investoren werden aufgrund von neuen Korrelationsberechnungen auch die Quoten nach unten anpassen**, weil sie unbedingt vermeiden werden, ihr gutes Eigenkapital, das sie für ihr Kerngeschäft benötigen, durch Abschreibungen zu belasten.

### Die Fertigstellungszahlen gehen auf etwa 140 000 Wohnungen im Jahr runter, sagten Sie beim SIT. Der Fehlbefehl beträgt bald 1 Million Einheiten. Ist dies bei der Politik und der sogenannten Realwirtschaft bereits angekommen?

Wenn es nicht so wäre, müssten wir uns um den Geisteszustand der Politiker ernsthaft sorgen. Aus Sicht der Wirtschaftstheorie müsste jetzt der Staat entsprechend einem Marktteilnehmer der Fehlentwicklung beziehungsweise Fehlallokation des Wohnungsmarktes entgegensteuern. Übersetzt heißt das: **Der Staat müsste als Anbieter von sozialverträglichen Wohnungen selbst bauen. Aus wissenschaftlicher Sicht gibt es dazu keine Alternative.**

Stattdessen greift der Staat ordnungspolitisch ein, indem er versucht, Investoren und Bestandshalter zu reglementieren, was wiederum die Fehlallokation vergrößert. Ideologisch wird eine grüne Politik im Sinne von Energieeinsparungen und deren Kostenverursachung als Folge höher bewertet als die Ausweitung des Wohnungsangebots. Das ist eine normative Entscheidung der politisch Verantwortlichen, die vonseiten der Wissenschaft nicht objektiviert und damit auch nicht kommentiert werden kann – in einer Demokratie erfolgt dies ausschließlich durch den Wähler –, sondern es können nur die jeweiligen Konsequenzen der einen oder der anderen Maßnahme aufgezeigt werden. **Wäre ich ein Notfallmediziner, käme ich zu der Diagnose, dass der Patient Deutschland insgesamt in einem kritischen Zustand ist. Wir müssen aufpassen, dass wir nicht zum kranken Mann Europas werden.**

### Dann ist es richtig, dass die Stadt Stuttgart überlegt, das Areal am Stöckach und den Eiermann-Campus zu erwerben, um dort den Bau der geplanten Wohnungen zu ermöglichen?

Das kann ich nur unterstützen, weil es genau das ist, was wir Ökonomen fordern.

### Allein in der Region Stuttgart gehen bis 2030, und das ist ja bald, etwa 150 000 Babyboomer mehr in Rente, als

### junge Menschen ins Berufsleben nachwachsen. Wir müssten also theoretisch 150 000 Fachkräfte anwerben, haben für sie aber keine Wohnungen. Ist das ein Fiasko für die hiesigen Unternehmen oder egal, weil beispielsweise E-Autos mit weniger Komponenten auskommen und der Rest der angeblich fehlenden Arbeitskräfte bald durch KI ersetzt wird?

Das ist von Branche zu Branche verschieden. Dass die demografische Pyramide auf dem Kopf steht, dass es so kommen wird, dass mehr Menschen aus dem Berufsleben aussteigen als einsteigen, wissen wir seit zwölf bis 15 Jahren. Viele Unternehmen werden weiter digitalisieren, automatisieren und KI einsetzen. Der technologische Wandel mit seiner Veränderungsdynamik, auch das wissen wir seit langer Zeit, wird immer mehr Arbeitskräfte freisetzen. Ich denke, diese Entwicklung spielt den meisten Unternehmen sogar in die Hände. **Langfristig wird das auch zur Entlastung des Wohnungsmarktes beitragen.**

### Ihre eingangs abgegebene Prognose für die Immobilienbranche fällt ja eher düster aus. Warum sollten junge Menschen noch Immobilienwirtschaft studieren oder sich gar bei der ADI zum Immobilienökonom weiterbilden? Oder bieten Sie bald Umschulungskurse an?

Ich würde nicht düster sagen, sondern objektiv trüb, subjektiv gefühlt deprimierend. Im Gegenteil: **Ich sage meinen Studierenden, dass ich keine Branche kenne, die so dynamisch, abwechslungsreich und spannend ist wie die Immobilienwirtschaft.** Zudem wird es immer Immobilien geben, sofern wir uns nicht wieder in Richtung Höhlenmensch entwickeln. Was wäre denn die Alternative? Ist beispielsweise die Finanzwirtschaft oder die Autowirtschaft perspektivreicher als die Immobilienwirtschaft? Ich glaube nicht. In diesem Jahr werden wir wieder eine Rekordzahl an Studienanfängern im Studiengang Immobilienwirtschaft an der DHBW haben. An der ADI ist die Entwicklung gegenüber 2021/2022 etwas verhaltener, weil die berufsbegleitenden Bezahl-Studiengänge prozyklisch nachgefragt werden. **Steigt das Arbeitsplatzrisiko für Mitarbeiter und das Verlustrisiko für Unternehmen, dann sind sowohl Mitarbeiter als auch Unternehmer weniger geneigt, in Qualifikation zu investieren.** Trotz allem wächst die ADI, weil wir ein sehr diversifiziertes Studien- und Seminarportfolio haben, und die Anmeldezahlen für 2024 lassen uns sehr optimistisch sein. ■

rohmermedien

tagesaktuell. kostenlos. informativ.

www.rohmert-medien.de