

# Auf den Umgang mit Immobilien in der Krise fokussiert

*München.* Nach einem Zeitraum von zwölf Jahren, der durch eine hohe Nachfrage und entsprechende Preissteigerungen auf dem Immobilienmarkt gekennzeichnet war, ist nun ein Abschwung und eine Krise in der Immobilienwirtschaft zu beobachten. Das Jahr zeichnete sich durch eine Vielzahl von Projektentwicklerinsolvenzen aus, darunter auch die der österreichischen Signa-Gruppe. Ein neues Format der DAV-Arge Insolvenz und Sanierung (AGIS), welches sich mit einem aktuellen und relevanten Thema befasst, verdeutlichte am 17./18.10.2024 in München die gegenwärtigen Herausforderungen der Immobilienbranche.

*Text:* Antje Mertig, Steinberg Real Estate Management GmbH

Nach Eröffnung und Begrüßung durch die beiden AGIS-Vorsitzenden und Moderatoren **RAin Dr. Anne Deike Riewe** und **RA Dr. Rainer Eckert**, die das neue zweitägige Format zu einem Fokusthema, das auch mit einem Netzwerkabend und Ortsterminen verbunden sein soll, vorgestellt hatten, thematisierte **Prof. Dr. Kerstin Hennig** (Frankfurt School of Finance & Management), ob die aktuelle Situation als Transformation oder Krise zu bewerten ist. Eingangs führte sie in die VUKA-Welt ein und stellte die Frage, ob die Branche ebenfalls vor einer Zeitenwende steht. Der englische Begriff »VUCA« beschreibt die aktuellen Herausforderungen der Branche treffend: Volatilität, Unsicherheit, Komplexität und Ambiguität. Die Ausgangssituation für die Immobilienbranche war über einen längeren Zeitraum hinweg als sehr gut zu bezeichnen. Die gefühlte Unbegrenztheit der Verfügbarkeit von Liquidität und niedriger Zinsen sicherte die Finanzierung von hochspekulativen Projekten zu niedrigen Renditen, deren Realisierbarkeit jedoch fraglich war. Der plötzliche Anstieg der Zinsen zu Beginn des Jahres 2022 sowie der Ausbruch des Ukrainekriegs führten zu einem abrupten Ende der Projektwelle, auf der zahlreiche Entwickler noch lange zu reiten glaubten. Es habe sich jedoch nicht nur um einen gewöhnlichen Abschwung im Immobilienzyklus gehandelt, sondern die Branche stehe vor einer grundlegenden Transformation, deren Bewältigung von den Akteuren bislang nur unzureichend in Angriff genommen worden sei. Zudem wirkten zahlreiche Megatrends, welche nahezu alle Wirtschaftsräume betreffen, massiv auf die Immobilienwirtschaft weltweit ein. Diese Trends – Nachhaltigkeit, demografischer Wandel, Digitalisierung und Urbanisierung – manifestierten sich als persistente Einflussfaktoren. Diese Trends würden zudem durch disruptive Ereignisse, wie beispielsweise Kriege, Lieferkettenunterbrechungen und Pandemien, beschleunigt. Die Herausforderungen, denen die Akteure der Branche gegenüberstehen, seien von grundlegender Natur. Das bloße Abwarten und Hoffen auf eine Verbesserung der Situation sei in dieser Zeit keine adäquate Strategie. Die Vielzahl an Treibern zwingt die Branche, ihre Es-wird-schon-wieder-Haltung aufzugeben und sich auf die veränderten Bedingungen

einzustellen. Die gegenwärtige Situation sei auch gekennzeichnet durch eine Klage der Branche über die Höhe der Zinsen. Dabei sei festzuhalten, dass der Prozess der Rückkehr zur Zinsnormalität bereits in Gang gesetzt worden sei. In den vergangenen Jahrzehnten sei die Rentabilität von Projekten maßgeblich von den zu erzielenden Zinssätzen abhängig gewesen, welche bis zu 8% oder darüber hinaus betragen. Zudem sei die Relevanz der Nachhaltigkeit in der Branche noch nicht vollständig erkannt worden, betonte Kerstin Hennig. Es werde eine Vielzahl sog. Stranded Assets geben, also Investitionen, die weder rentabel noch ökologisch tragbar sind.



*Business Campus München in Garching*

Die Tatsache, dass zahlreiche Marktteilnehmer die neue Marktrealität noch nicht verinnerlicht haben, lässt sich an den Preisen für nicht zukunftsfähige Immobilien ablesen. **Fabian Hammer** (Falkensteg) warf einen Blick in die Zukunft der Verwertung und Bewertung von Immobilien in herausfordernden Zeiten. Um die Zukunft adäquat zu antizipieren, ist eine Analyse der Vergangenheit und der Gegenwart unerlässlich. Die von ihm präsentierten Zahlen und Fakten bestätigen die von Kerstin Hennig getroffene Feststellung, dass die Branche vor einem umfassenden Wandel



Prof. Dr. Kerstin Hennig



Fabian Hammer



RA Dr. Rainer Eckert

Foto: Andreas Burkhardt

steht. Diese Diskrepanz manifestiert sich in divergierenden Kaufpreisvorstellungen zwischen den Verkäufern, wobei in jüngster Vergangenheit eine Verschiebung der Akteure hin zu Gläubigern und potenziellen Investoren stattgefunden habe. In Anbetracht der gegenwärtigen Marktentwicklungen und der damit einhergehenden Preissenkungen für Immobilien aller Assetklassen sei eine Realisierung der ursprünglich bezahlten Ankaufspreise in der Praxis häufig nicht möglich. In der Konsequenz zeige sich ein signifikantes Delta zwischen den von den Banken finanzierten Kaufpreisen und den aktuell tatsächlich zu erzielenden Kaufpreisen. Dies habe in den vergangenen zwei Jahren zu einem dramatischen Einbruch und einer Verlangsamung der Transaktionen insgesamt geführt. Des Weiteren bestehe die Möglichkeit, an Non-performing-Loan-Investoren zu veräußern, um Risiken abzubauen. Hierbei sei jedoch zu beachten, dass sich dieser Verkauf von dem klassischen freihändigen Verkauf in Zusammenarbeit mit dem Kreditnehmer unterscheidet.

## Krise eines Projektentwicklers für Seniorenwohnungen

Der Beitrag von Dr. Max Meyer-Eming (PJT Partners) zum Thema der Restrukturierung von Immobilienfinanzierungen hätte an dieser Stelle eine sinnvolle Ergänzung dargestellt, musste jedoch entfallen. Die potenziellen Konsequenzen einer unterbliebenen Restrukturierung erörterte daher Rainer Eckert in einem thematisch entsprechenden Vortrag. Zu den ersten großen Insolvenzen nach den Boomjahren zählte die eines Projektentwicklers im Bereich Seniorenwohnungen. Die Krise habe die Terragon-Gruppe als Projektentwickler bereits im Juni 2022 erreicht, da das Geschäftsmodell des Unternehmens regelmäßig höheren Risiken ausgesetzt sei. In der Folge der Corona-Krise sei es bei einer Reihe von unfertigen Projektentwicklungen zu einer signifikanten Verlängerung der Projektlaufzeiten gekommen sowie einem Zusammenbruch der Lieferketten und einer Kostenexplosion, die durch den Ukrainekrieg zusätzlich verschärft worden sei. Diese Entwicklungen führten zu einer Situation, die nicht mehr aufgefangen werden konnte. Das Projektentwicklungsgeschäft im Bereich des Seniorenwohnens sei in hohem Maße von der Frage abhängig, welche Mieten vom Mieter auf nachhaltige Weise getragen werden können. Der Kaufpreis für Investitionsimmobilien werde folglich aus der Nettomiete sowie dem sog. Vervielfacher bzw. der Renditeerwartung ermittelt. Um Verkaufspreise zu optimieren, sei es

nicht unüblich, dass der Projektentwickler und der zukünftige Betreiber zusammenwirken und höhere Mieten vereinbaren, die ggf. über dem Marktniveau liegen. Die aus der Hebung des Kaufpreises resultierenden Gewinne würden zwischen Entwickler und Betreiber aufgeteilt. Die Möglichkeit, dass diese Mieten nach Ablauf des Mietvertrags nicht bestätigt werden, berge eine Gefahr für Investoren und Finanzierer, die in die Zukunft hineinwirkt.

Ein Beispiel für eine nicht nachhaltige Miete bietet die Terragon AG, welche sich auf die Entwicklung von Seniorenwohnungen spezialisiert hatte. Vor der Krise sei es gängige Praxis gewesen, Immobilien als Forward-Deal zu erwerben. Hierbei erwerbe der Investor die Immobilie nach Schaffung des Baurechts und lasse das Projekt durch den Entwickler realisieren. In derartigen Fällen wurde für durchschnittlich ausgestattete Wohnungen in Topstädten wie z. B. Hamburg eine Nettokaltmiete von über 30 Euro/qm angesetzt. Selbst in wirtschaftlich starken Regionen sei die Zahl der Senioren, die über die finanziellen Mittel verfügen, um diese Mieten zu begleichen, begrenzt. Das Angebot der Betreiber werde regelmäßig um Serviceleistungen ergänzt, sodass Mieten inklusive Nebenkosten in einer Größenordnung von 4000 Euro pro Monat keine Seltenheit darstellen. Nach dem Boom der Vorjahre hatten nachrangige Mezzanine-Finanzierer sowie Betreiber jedoch Zweifel an der Nachhaltigkeit dieser Mieten und daher gezögert, weitere Investitionen zu tätigen. In der Konsequenz habe dies zum Zusammenbruch der über Jahre hinweg praktizierten Finanzierungsstruktur geführt, was letztlich die Insolvenz der gesamten Gruppe zur Folge hatte.

Aus Sicht der Verfasserin des Beitrags ist der Pflegeimmobilienmarkt nach wie vor von der Krise der Immobilienbranche betroffen, wobei die finanzielle Schwäche der Betreiber ein zusätzlicher Faktor ist. Auch der Pflegemarkt ist von den Auswirkungen des demografischen Wandels deutlich tangiert, wobei sich insbesondere ein Fachkräftemangel sowie eine alternde Belegschaft zeigen. Aufgrund der engen Verflechtung von Betreibern und Immobilien-eigentümern ist zu erwarten, dass weitere Insolvenzen den Markt erschüttern könnten, sollten die Herstellungs- und Betriebskosten weiter steigen. Einmal mehr wird ersichtlich, dass Pflegeheime keine gewöhnlichen Immobilien darstellen, sondern eine essenzielle Infrastruktur für das Funktionieren der Gesellschaft sind.

Eine Insolvenz einer Projektgesellschaft oder eines Bestandhalters führt in der Praxis häufig zur Verwertung der betreffenden Immobilien durch den Insolvenzverwalter. **Sascha Witt** (Pluta) demonstrierte in seinem Vortrag »Wertschöpfung und Verwertung von Immobilien durch Gläubiger oder Insolvenzverwalter«, wie



Sascha Witt



Rain Petra Heidenfelder



StB Ulrich Honold

man den Schrecken eines Notverkaufs überwinden kann. In Anbetracht der signifikanten und voraussichtlich anhaltend hohen Anzahl von Insolvenzen in der Branche erscheint es ratsam, so der Head of Real Estate, sich auf die damit verbundenen Herausforderungen vorzubereiten. Bis zur aktuellen Krise habe nahezu jede Immobilie erfolgreich veräußert werden können. Der Anlagedruck von Investoren sowie die niedrigen Zinsen hätten zu einer signifikanten Steigerung der Preise geführt, sodass bereits geringe Kostensteigerungen ausreichten, um diese Projekte unwirtschaftlich werden zu lassen. Die Konsequenzen dieser Entwicklung seien gegenwärtig evident: Der ursprünglich gezahlte Preis lasse sich im Fall eines notwendigen Verkaufs lediglich mit erheblichen Abschlägen realisieren. Abschläge von 50 % und mehr seien keine Seltenheit. Des Weiteren hätten zahlreiche Investoren die von Kerstin Hennig dargelegten Megatrends nicht berücksichtigt, was dazu führe, dass sie sich aktuell erheblichen Obsoleszenzrisiken ausgesetzt sähen. Dies impliziere, dass sie keine Nutzer mehr finden.

Folglich hätten sich die Preiserwartungen im Laufe des Jahres 2024 bereits teilweise an das neue Zins- und Kapitalmarktumfeld angepasst. Ein verbessertes Marktumfeld werde für das laufende Jahr nicht prognostiziert. Es sei zu erwarten, dass offene Immobilienfonds einen maßgeblichen Einfluss auf die Entwicklung eines kommenden Überangebots ausüben werden. Aufgrund der wieder gestiegenen Attraktivität alternativer Anlageklassen reduzierten Anleger ihre Anlagen. In der Konsequenz dieser Mittelabflüsse manifestiere sich ein Verkaufsdruck, der zu einem Sinken der Verkaufspreise für Immobilien führe, da ein Überangebot an Immobilien bestehe. Es bleibe jedoch fraglich, ob sich Anleger mit dem Mittelabzug aus den offenen Fonds in der Breite einen Gefallen tun. Die Frage, ob ein Verkauf der Immobilie zum gegenwärtigen Zeitpunkt ratsam wäre, steht im Raum. Sascha Witt demonstrierte, dass eine Wertsteigerung auch in der Insolvenz möglich ist. Empfehlenswert sei zudem die Aufbereitung der Bestandsdokumentation, um mehr Transparenz zu schaffen und dadurch den Verkaufsprozess zu erleichtern. Des Weiteren könnten schnelle Erfolge durch die Optimierung der Kostenstrukturen erzielt werden. Dazu zählten die regelmäßige Überprüfung und Neuverhandlung von eingekauften Dienstleistungen und Energie sowie die Umsetzung energetischer Maßnahmen.

Als Beispiel für eine gelungene Repositionierung präsentierte er die Entwicklung einer vollständig leer stehenden Büroimmobilie. Obgleich sich rasch Käufer fanden, lagen deren Angebote unter der ausstehenden Darlehensforderung. Der vorherige Nutzer hatte die

Immobilie in einem verfallenen Zustand hinterlassen, zudem war kein funktionierendes Facility Management vorhanden. Im ersten Schritt erfolgte die Erfassung des Instandhaltungszustands sowie die Wiederinbetriebnahme der Immobilie. Da keine Finanzierungsmittel für einen Mieterausbau zur Verfügung standen, sei mit den Mietern vereinbart worden, dass diese die Ausbaurkosten größtenteils selbst übernehmen, dafür aber eine niedrigere Miete zahlen.

## Ortstermin und Führung durch den Business Campus München

Im Anschluss an die informative Veranstaltung im Münchner Sofitel Hotel fand eine Exkursion in den Business Campus in Garching statt. Obgleich sich der Standort außerhalb Münchens befindet, sei die Attraktivität für Beschäftigte, die in Unternehmen und Forschungseinrichtungen tätig sind, ungebrochen, so der Geschäftsführer der Business Campus Management GmbH, **Lars Dücker**. Diese sind in einer parkähnlichen Umgebung in Büros tätig, die ihnen ein angenehmes Arbeitsumfeld bieten. Die Abkühlung des in den vergangenen Jahren überhitzten Büromarkts sei auch hier spürbar. Aufgrund der Tatsache, dass das gesamte Areal im Besitz eines Unternehmens ist und aus einer Hand verwaltet wird, sei die Strategie nicht auf einzelne Gebäude, sondern auf das gesamte Quartier ausgerichtet. Die großzügigen, gepflegten Grünflächen, welche auf den ersten Blick zwar Kosten verursachen, aber die Aufenthalts- und Arbeitsqualität deutlich verbessern, veranschaulichen die zuvor dargelegte These.

Den Auftakt am zweiten Tag der Veranstaltung bestritt **Rain Petra Heidenfelder** (Schneider Geiwitz & Partner), sie gab Einblicke in die Herausforderungen der Verwaltung und Verwertung von Immobilien in der Insolvenz. Es lässt sich eine Zunahme der Insolvenzen, insbesondere bei Projektgesellschaften, sowie eine ebenfalls steigende Zahl von Zwangsverwaltungen feststellen. Diese Maßnahmen werden erforderlich, wenn der Gläubiger keinen Zugriff auf die Mieten erlangen kann oder die ordnungsgemäße Bewirtschaftung durch den Eigentümer nicht mehr sichergestellt wird. Die Frage, ob die Verwaltung als »kalte« Zwangsverwaltung des Insolvenzverwalters im Rahmen einer schuldrechtlichen Vereinbarung mit dem Gläubiger erfolgt oder als »klassische« Zwangsverwaltung durch den gerichtlich bestellten Verwalter, könne von verschiedenen Gründen abhängen. Im Allgemeinen sei das Vorgehen bei der Verwaltungspraxis im Wesentlichen identisch.



RA Christian Graf Brockdorff



RA Dr. Christoph Weber

Bei der Übernahme einer Immobilie in die Verwaltung zeigten sich in der Regel immer die gleichen Herausforderungen. Dazu zählten insbesondere fehlender Gebäudeversicherungsschutz, mangelhafte Datenlage und fehlende Objekt- und Bewirtschaftungsunterlagen. Zudem wiesen die Objekte häufig einen erheblichen Sanierungsrückstand auf. Darüber hinaus seien sehr oft massive Brandschutzmängel zu verzeichnen, deren Behebung aus den erzielbaren Einnahmen der Verwaltung häufig nicht finanzierbar sei. Als Verwalter sollte man sich der potenziellen Herausforderungen bewusst sein, die mit der Verwaltung einer Immobilie einhergehen können. Dazu gehörten beispielsweise verschwundene Eigentümer, die in der Buchhaltung und vor Ort im Haus Chaos hinterlassen, Stromdiebstahl, abhanden gekommene Mieterkautionen und kriminelle Aktivitäten wie das Verschieben von Mieten ins Ausland. Mit einem beträchtlichen zeitlichen Engagement sei es möglich, selbst als schwierig eingestufte Immobilien zu stabilisieren und wieder in einen Zustand zu versetzen, der eine Veräußerung ermöglicht. Ebenso anspruchsvoll gestalteten sich die steuerlichen Aspekte der Verwaltung und Verwertung von Immobilien. Darüber berichtete Co-Referent **StB Ulrich Honold** (Honold & Kollegen GmbH).

Im Rahmen der Verwertung von Immobilien sei grundsätzlich darauf zu achten, dass ertragsteuerliche Fallstricke berücksichtigt werden. Dies sei insbesondere relevant, wenn Betriebs- oder Privatvermögen verwertet wird und ein Verkauf über dem Buchwert erfolgt, wodurch stille Reserven gehoben werden. Obgleich Grundstücksumsätze in der Regel steuerfrei sind, könne in Einzelfällen die Option zur Umsatzsteuer Sinn ergeben. Im Regelfall sei die Umsatzsteuer bei der Verwertung von Grundstücken gem. § 4 Nr. 9a/§ 4 Nr. 12 UStG umsatzsteuerfrei. Eine Möglichkeit stelle die Option zur Umsatzsteuer dar, sofern der Leistungsempfänger umsatzsteuerpflichtige Ausgangsumsätze generiert (vgl. § 9 Abs. 1 UStG). Diese Option eröffne die Möglichkeit des Vorsteuerabzugs aus Eingangsleistungen, was für die Beteiligten vorteilhaft sein könne. Des Weiteren seien Massekostenbeiträge zu berücksichtigen, welche grundsätzlich der Steuerbarkeit und Steuerpflicht unterliegen, insbesondere im Fall der Verwertung

von Immobilien. Da den Verwalter auch Verwaltungspflichten treffen und dieser die steuerlichen Pflichten des Schuldners zu erfüllen hat, empfehle sich insbesondere auch aus Haftungsgründen die Beratung durch einen Steuerberater.

In der abschließenden Präsentation von **RA Christian Graf Brockdorff** und **RA Dr. Christoph Weber** (beide BBL) wurde das renommierte Kaufhaus Oberpollinger (KaDeWe GmbH) als exemplarisches Beispiel für die Herausforderungen und Perspektiven des stationären Einzelhandels beleuchtet. In Anbetracht der sich rasant transformierenden Marktbedingungen, welche die Digitalisierung und die Corona-Pandemie zusätzlich intensiviert haben, sieht sich der traditionelle Einzelhandel mit beträchtlichen Herausforderungen konfrontiert. Die Referenten beleuchteten die aktuelle Krise des Kaufhauses im Herzen von München, das trotz seiner historischen Bedeutung und der hohen Kundenfrequenz mit rückläufigen Umsätzen und veränderten Käufergewohnheiten zu kämpfen hat. In einem durch das Onlineshopping geprägten Markt seien stationäre Einzelhändler gefordert, innovative Konzepte zu entwickeln, um ihre Relevanz zu bewahren. Brockdorff und Weber betonten, dass die KaDeWe GmbH bereits erste Maßnahmen zur Digitalisierung umsetze, indem sie hybride Einkaufserlebnisse kreierte, die physische und digitale Angebote miteinander vereinen. Die Referenten unterstrichen die Relevanz der Kundenbindung und der emotionalen Ansprache, um die direkte Interaktion mit den Konsumenten zu intensivieren. Die Schaffung eines einzigartigen Ambientes sowie die Integration von Events und gastronomischen Angeboten könnten einen entscheidenden Beitrag dazu leisten. In der Schlussbetrachtung wurde ersichtlich, dass die Zukunft des stationären Einzelhandels maßgeblich von der Fähigkeit zur Adaption der neuen Rahmenbedingungen abhängt. Die KaDeWe GmbH stehe symbolisch für die Herausforderungen, mit denen viele Einzelhändler konfrontiert sind, biete jedoch auch einen Ausblick auf mögliche Lösungsansätze. Im Rahmen der abschließenden fachkundigen Führung hatten die Teilnehmer die Möglichkeit, sich vor Ort im Oberpollinger einen Eindruck von den Bemühungen zu verschaffen. <<

