

Büromarkt Niederlande: Viel Liquidität treibt die Preise hoch

Martin Ollendorff

Viel ausländisches Kapital sucht derzeit Anlagemöglichkeiten in den Niederlanden, weiß der Autor. Dabei stünden insbesondere Immobilien auf der Einkaufsliste. Die Folge sei ein Preisauftrieb, der angesichts stagnierender Mieten – infolge des Überangebots an Büroflächen – nicht mehr gerechtfertigt scheint. Dennoch wagt der Geschäftsführer einer Fondsgesellschaft, die gerade wieder einen Holland-Fonds platzierte, nicht, von einer Blase zu sprechen. Aber an vielen Standorten wären die Anfangsrenditen bereits auf ein Niveau gefallen, „bei dem sich ein Kauf nicht eben aufdrängt“, schreibt er. (Red.)

Der niederländische Büroimmobilienmarkt zeigt derzeit ein auf den ersten Blick eher widersprüchliches Bild. Am Investmentmarkt werden hohe Preise gezahlt, die Anfangsrenditen sind in den vergangenen Monaten an vielen Standorten deutlich zurückgegangen und interessierte Investoren konkurrieren nicht selten hart miteinander um hochwertige Objekte. Doch zugleich ist die Lage für Vermieter von Büroflächen vielerorts durchaus nicht unproblematisch und die hohen Kaufpreise spiegeln beileibe nicht die aktuelle Situation am Vermietungsmarkt wider – auch wenn dessen Aussichten langfristig durchaus positiv sind.

Parallelen zur Entwicklung in den USA

Mit Blick auf das aktuelle Geschehen am niederländischen Investmentmarkt mag sich mancher Investor an die Entwicklung in den USA erinnern fühlen, wo es in den vergangenen Jahren auch an zahlreichen Standorten zu Preissteigerungen gekommen ist, die sich fast ausschließlich durch die hohe Liquidität im Markt und durch die rege Nachfrage institutioneller Immobilieninvestoren nach hochwertigen Objekten an etablierten Standorten erklären ließen, während Angebotsüberhänge und hohe Leerstände am Vermietungsmarkt eher auf das Mietniveau drückten und mithin keine Begründung für Wertsteigerungen lieferten.

Um die zunächst paradox anmutende Entwicklung des niederländischen Marktes erklären zu können, bedarf es einer differenzierten Betrachtung des Investment- und des Vermietungsmarktes sowie der jeweils unterschiedlichen Ein-

flussfaktoren, die das Geschehen in diesen beiden Märkten bestimmen. Am Investmentmarkt hielt die rege Nachfrage seitens institutioneller Investoren auch im Jahr 2005 weiter an.

Sie wurde zum einen durch ein generelles Interesse der Institutionellen an Immobilien stimuliert, die wegen ihrer im Vergleich zu anderen Assetklassen stabilen und hohen Renditen zunehmend geschätzt werden. Zum anderen spielte der Ruf des westeuropäischen und hier wiederum insbesondere auch des niederländischen Marktes als einer der transparentesten Immobilienmärkte weltweit eine wesentliche Rolle. Dieser Aspekt ist insbesondere für institutionelle Finanzinvestoren von Bedeutung, deren oftmals eher kurz- oder mittelfristig angelegte Investmentstrategien in der Regel wesentlich auf weitgehender Markttransparenz basieren.

Schließlich wirken die Zinsen, die sich im historischen Vergleich nach wie vor auf einem sehr niedrigen Niveau bewegen, begünstigend auf die Käufernachfrage. Auch wenn die EZB die Leitzinsen zwischenzeitlich wieder erhöht hat und weitere Zinserhöhungen kurz- und mittelfristig durchaus wahrscheinlich sind, dürfte dies auf den Investmentmarkt nur sehr begrenzte Auswirkungen haben.

Einerseits dürften die Zinsen angesichts der insgesamt geringen Inflation im

Euroraum auch bei anziehender Konjunktur nur relativ moderat steigen und damit weder auf das Wirtschaftswachstum allgemein noch auf das Geschehen an den Investmentimmobilienmärkten gravierende nachteilige Auswirkungen haben. Andererseits aber zeichnet sich ab, dass der hohe Liquiditätsdruck im Markt voraussichtlich auch in den kommenden Monaten weiter anhalten wird. Dazu trägt neben den bereits dargestellten Faktoren, die die Nachfrage der bereits am Markt aktiven Investoren weiter stimulieren, vor allem auch die steigende Zahl neu in den Markt eintretender Investoren bei.

Vor dem Hintergrund der zunehmenden Verflechtung der internationalen Finanzmärkte und des generell wachsenden Interesses an Immobilieninvestments treten seit einigen Jahren immer mehr international agierende Investoren in den Markt ein, darunter vor allem auch Opportunity- und Private-Equity-Fonds aus dem angelsächsischen Raum. Diese Tendenzen wirken sich an den niederländischen Immobilienmärkten in Form einer anziehenden Nachfrage und eines härter werdenden Akquisitionswettbewerbs aus, wengleich sie nicht auf die Niederlande beschränkt, sondern auch in vielen anderen europäischen Ländern zu beobachten sind.

Europaweit stieg der Anteil der grenzüberschreitenden Immobilieninvestitionen 2005 erstmals über die 50-Prozent-Grenze. Hinzu kommen kapitalmarktorientierte Investmentstrukturen wie Real Estate Investment Trusts (REITs) oder opportunistisch agierende Immobilienfonds, an denen sich private Anleger auch mit vergleichsweise geringen Summen entweder direkt oder über Dachfondskonstruktionen beteiligen können. Mit diesen Investmentvehikeln erhalten auch Privatanleger, die bislang mit ihren direkten oder indirekten Immobilienanlagen eher am Vermietungsmarkt engagiert waren, in wachsendem Maße Zugang zu den Investmentimmobilienmärkten.

Historisches Hoch bei Immobilieninvestitionen

Im Gesamtjahr 2005 erreichte das Investmentvolumen am niederländischen Immobilienmarkt nach Angaben von Jones Lang La Salle mit insgesamt mehr als 7,1 Milliarden Euro einen weiteren landesweiten Höchststand. Damit lagen die Niederlande unter den europäischen Ländern nach Großbritannien, Deutsch-

Der Autor

Dr. Martin Ollendorff ist Mitglied des Vorstands der Bankhaus Wölbern & Co. (AG & Co. KG), Hamburg.

land, Frankreich und Schweden an fünfter Stelle. Der größte Anteil des investierten Kapitals entfiel dabei mit rund 2,1 Milliarden Euro oder 38 Prozent auf Büroimmobilien, die weiterhin das bedeutendste Segment des niederländischen Investmentimmobilienmarktes bilden. Dieser Wert liegt nur um 3,5 Prozent unter dem Durchschnitt der Jahre 2000 bis 2004, der bei 2,8 Milliarden Euro lag. Ebenfalls stark gefragt waren Einzelhandelsimmobilien, die einen Anteil von etwa 36 Prozent am Gesamtinvestitionsvolumen erreichten.

Angesichts der hohen Nachfrage nach Büroimmobilien, die auf ein zunehmend knappes Angebot an hochwertigen Objekten trifft, wurden in erheblichem Umfang auch Objekte unterhalb des Class-A-Segments, teilweise auch mit Redevelopmentpotenzial, erworben. Dies deutet darauf hin, dass einige Akteure am Markt antizyklische Investmentstrategien verfolgen und mit ihren Akquisitionen auf eine Erholung des Vermietungsmarktes in den kommenden Jahren setzen.

Die bedeutendsten Investoren im Büroimmobiliensektor waren auch 2005 einmal mehr deutsche Offene und Geschlossene Immobilienfonds, die einen Marktanteil von 45 Prozent erreichten und sich überwiegend auf hochwertige Objekte konzentrierten. Private Investoren, die sich – wie auch andere institutionelle Investoren – vor allem im mittleren Segment engagierten, erreichten einen Anteil von fast 20 Prozent.

Angebotsüberhänge belasten Vermietungsmarkt

Im Unterschied zum Investmentmarkt ist die Situation am Vermietungsmarkt weithin durch Angebotsüberhänge gekennzeichnet, die sich in den vergangenen Monaten zum Teil noch weiter ausgeweitet haben. Die Quote der Büroleerstände, die 2003 noch bei 8,3 Prozent gelegen hatte, stieg 2005 bis auf 12,3 Prozent an und dürfte nach Prognosen von Feri Rating & Research im laufenden Jahr nur um rund 0,2 Prozentpunkte zurückgehen.

Insgesamt ist die Situation in mehrfacher Hinsicht mit der in Deutschland vergleichbar: Nach einer mehrjährigen Schwächephase mehren sich inzwischen zwar die Anzeichen für eine bevorstehende Trendwende, doch dürfte sich diese erst ab 2007 in größerem Umfang am Markt bemerkbar machen. Gleich-

wohl rechnet Feri damit, dass sich die Mietpreise, die in den Jahren 2003 bis 2005 jeweils deutlich zurückgegangen waren, 2006 wieder stabilisieren. Deutlichere Steigerungen in Größenordnungen von 1,3 Prozent beziehungsweise 1,5 Prozent werden jedoch erst für 2007 und 2008 prognostiziert; für die Jahre 2008 bis 2015 wird dann ein durchschnittliches jährliches Mietpreiswachstum um 2,3 Prozent angenommen.

Positive Aussichten für Büromärkte

Die positive langfristige Einschätzung des niederländischen Büromarktes durch Feri, die in der kürzlich erfolgten Heraufsetzung des Ratings für das Investitionspotenzial von „C“ auf „B plus“ zum Ausdruck kommt, gründet sich vor allem auf die Prognosen für die fundamentalen Rahmendaten, die insgesamt ein durchaus freundliches Bild ergeben. So rechnen die Marktanalysten innerhalb des zehnjährigen Prognosezeitraumes bis zum Jahr 2015 mit einem relativ konstanten jährlichen Anstieg der niederländischen Bürobeschäftigtenzahl in der Größenordnung von einem Prozent und einer jährlich um knapp 2,5 Prozent steigenden Bruttowertschöpfung im Dienstleistungssektor. Diese beiden wesentlichen Bestimmungsfaktoren für die Büroflächennachfrage bieten dem Markt somit in den kommenden Jahren relativ stabilen Rückhalt.

Beim Büroflächenangebot wird für das Jahr 2007 zunächst ein Rückgang des Zuwachses auf 0,2 Prozent prognostiziert, dem dann in den folgenden Jahren wieder eine leichte Erhöhung auf durchschnittlich 0,8 Prozent jährlich folgen dürfte. Bei der Leerstandsquote wird für 2007 ein Rückgang unter die Zwölf-Prozent-Marke erwartet; in den Jahren 2008 bis 2015 dürfte sie sich dann im Bereich von 11,2 Prozent einpendeln.

Für Investoren lässt die gegenwärtige Situation des niederländischen Büroimmobilienmarktes – je nach Anlagestrategie undzeitigem Engagement im Markt – unterschiedliche Schlüsse zu. Wer bereits vor einigen Jahren Objekte erworben hat, kann die aktuelle Entwicklung der Kaufpreise durchaus zum Anlass nehmen, um Gelegenheiten zum Verkauf und damit zur Realisierung der nicht selten beträchtlichen Wertzuwächse zu sondieren.

Trotz der zu beobachtenden und auch weiterhin zu erwartenden Ausweitung

des Mietflächenangebots ist nach Einschätzung von Jones Lang La Salle derzeit noch nicht davon auszugehen, dass die Phase der Yield Compression am niederländischen Büroimmobilien-Investmentmarkt bereits abgeschlossen ist. Angesichts fehlender Impulse von der Zinsseite dürften der Druck des Investitionskapitals weiterhin der wesentliche Bestimmungsfaktor für die Anfangsrenditen bleiben.

Allerdings ist es unwahrscheinlich, dass die Nachfrage am Investmentmarkt und mithin die beträchtlichen Preissteigerungen unbegrenzt anhalten. Da die Entwicklung an den Investmentimmobilienmärkten im Unterschied zu den Vermietungsmärkten weniger stark von den volkswirtschaftlichen Fundamentaldaten des betreffenden Landes und stärker von den Entwicklungen an den internationalen Kapitalmärkten abhängt, muss hier auch in stärkerem Maße mit Unwägbarkeiten hinsichtlich der internationalen Kapitalströme – etwa der Entdeckung anderer attraktiver Märkte und mit Auswirkungen exogener Faktoren gerechnet werden.

Wer dagegen neue Erwerbungen niederländischer Büroimmobilien plant, dürfte – insbesondere bei kürzerem oder mittelfristigem Anlagehorizont – sicherlich gut beraten sein, keine vorschnelle Entscheidung zu treffen. An vielen Standorten sind die Anfangsrenditen derzeit auf ein Niveau zurückgegangen, bei dem sich ein Kauf nicht eben aufdrängt. Gleichwohl bleibt der niederländische Büromarkt interessant – nicht zuletzt auch wegen der durchaus positiven längerfristigen Aussichten für die Vermieter von Büroflächen. Höchste Sorgfalt bei der Standort- und Objektauswahl ist angesichts des insgesamt reichlichen Mietflächenangebots unerlässlich. ■

Für Ihren Terminkalender – bitte merken Sie vor:

41. Herbsttagung der Zeitschrift Immobilien & Finanzierung

„Banken und Immobilien 2006“

am 19. Oktober 2006 im Kurhaus Wiesbaden.