

Deka-Immobilien-Monitor

Rezession korrigiert Preisübertreibungen bei Büroimmobilien

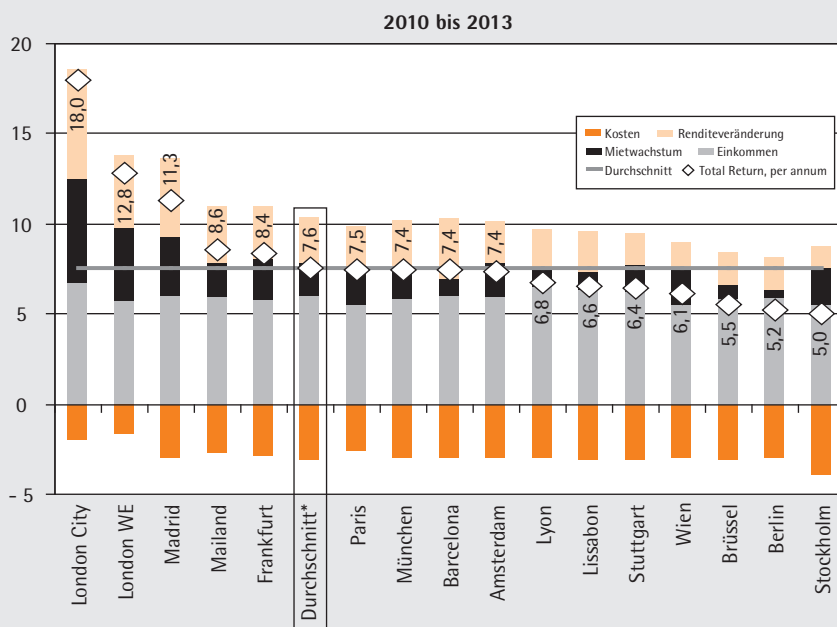
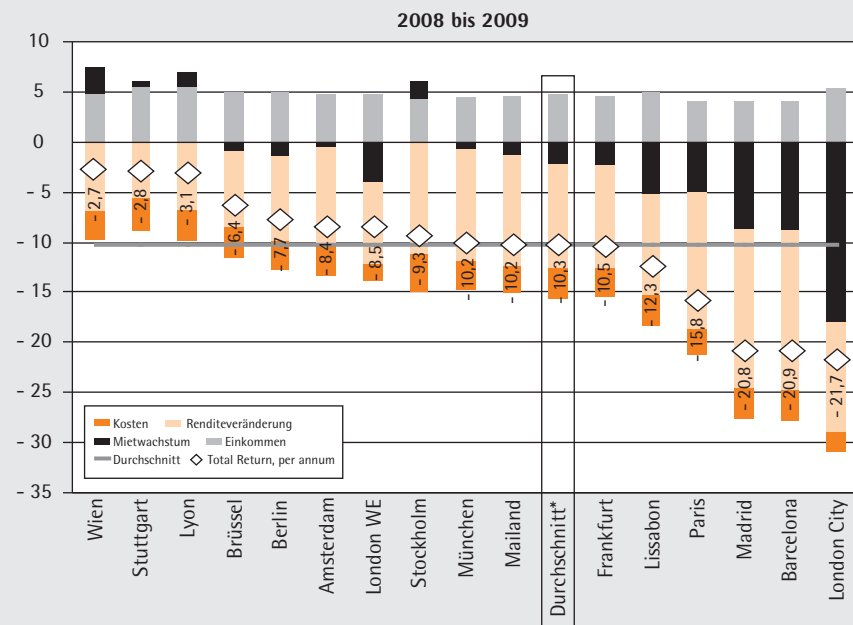
Die Büromärkte in Europa und den USA gehen derzeit durch ihre dritte Krise seit den 90er Jahren. An den Investmentmärkten ist dies schon seit geraumer Zeit zu spüren, und auch die Mietmärkte geraten zunehmend in den Sog der internationalen Finanzkrise. Bereits jetzt ist absehbar, dass die Schwächephase noch das ganze Jahr 2009 anhalten wird, im Jahr 2010 werden die Auswirkungen der Krise noch nachklingen.

Die Immobilienanalysten der Deka-Bank berechnen die Gesamtpformance von Märkten unter Berücksichtigung ihrer Prognosen über die laufenden Erträge, Mietsteigerungen und die Veränderung der Vervielfältiger. Für den im Dezember erschienenen Deka-Immobilien-Monitor wurden die Einschätzungen zu den Büromiet- und -investmentmärkten aktualisiert und hier leicht gekürzt wiedergegeben.

Die Miet- und Investmentmärkte laufen mit unterschiedlichen Voraussetzungen in die derzeitige Abschwungphase. In einem relativ robusten Zustand befinden sich die Mietmärkte. Von einzelnen Ausnahmen abgesehen, stützen diese wie jenseits des Atlantiks zum einen die nur moderat gefüllten Projektpipelines. Zum anderen wirkt auch die dynamische Entwicklung der Arbeitsmärkte im vergangenen Aufschwung noch positiv nach. Insgesamt prognostizieren die Analysten für Europa einen durchschnittlichen Rückgang der Spitzenmieten um kumuliert 10,5 Prozent bis Ende 2010. In den USA – hier werden Durchschnittsmieten kalkuliert – beträgt der Rückgang sogar nur 9,6 Prozent, er wird sich allerdings bis 2011 hinziehen.

Ganz anders die Investmentmärkte: Hier führte der Liquiditätsboom von 2006 und 2007 zu drastischen Preisanstiegen. Die Anfangsrenditen fielen in fast allen Märkten auf Niveaus, die noch nie zuvor beobachtet worden waren. Extremstes Beispiel: Im Londoner Westend wurde Mitte vergangenen Jahres fast das 29-fache der Nettojahresmiete (3,5 Prozent), in Paris und Madrid das 28-fache (3,6 Prozent) bezahlt. Bereits jetzt geben Verkäufer sich in diesen Märkten mit dem 20-fachen oder weni-

Durchschnittlicher jährlicher Gesamtertrag an europäischen Standorten (in Prozent)



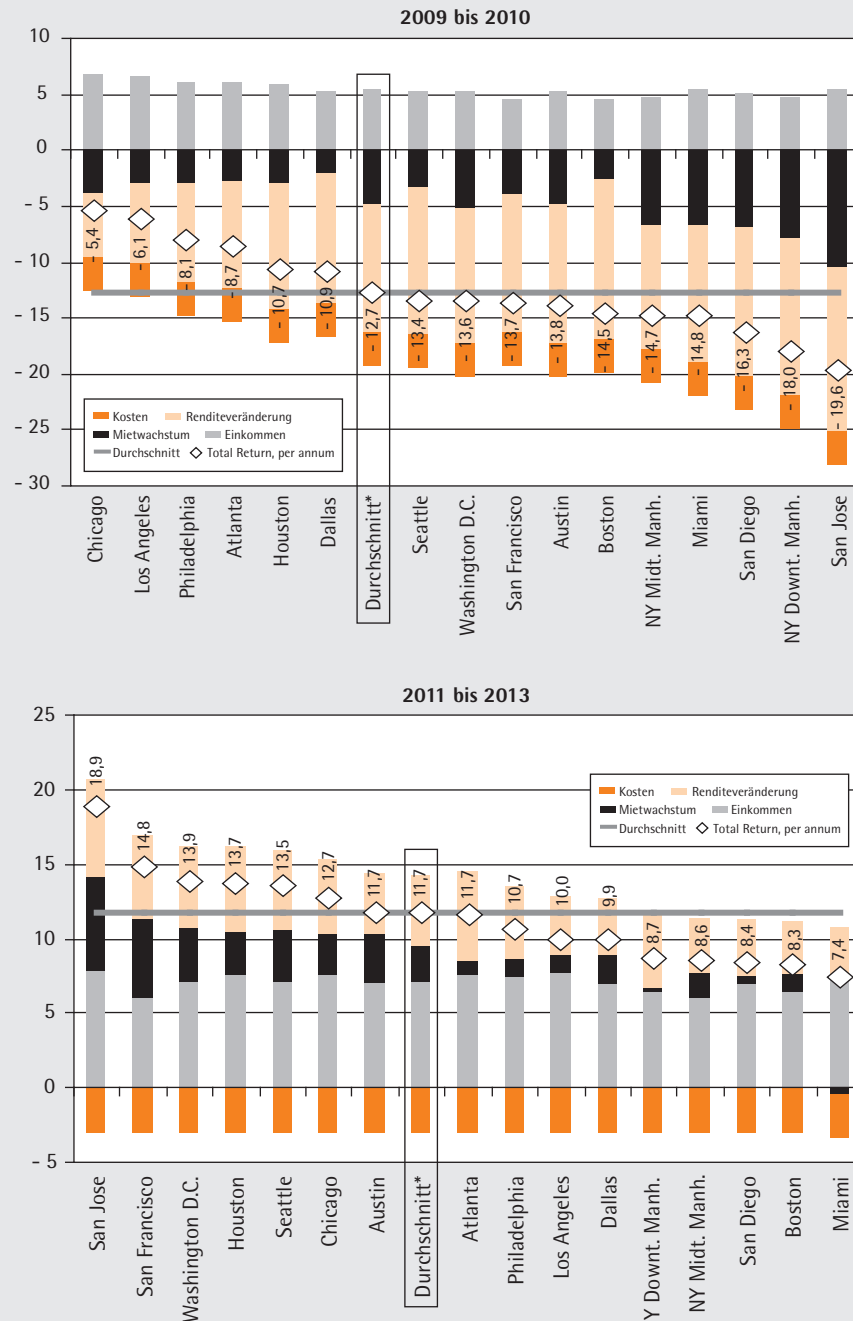
* Durchschnitt über 25 Märkte, ohne Größengewichtung

Quellen: PMA, Deka-Bank

ger zufrieden, und weitere Korrekturen stehen noch bevor. Selbst wenn man wenig volatile und kleine Märkte in Europa einbezieht, sind die Anfangsrenditen seit ihrem Tiefstand zur Jahreshälfte 2007 bis zum dritten Quartal 2008 im Durchschnitt um 70 Basispunkte gestiegen. Die

Bewegung im vierten Quartal dürfte mit 30 Basispunkten noch einmal kräftig ausfallen, und auch im Verlaufe des nächsten Jahres werden die Renditen weiter steigen. Am Ende der Korrektur werden die durchschnittlichen Renditen in den 24 wichtigsten Standorten in

Durchschnittlicher jährlicher Gesamtertrag an US-Standorten (in Prozent)



* Durchschnitt über 20 Märkte, ohne Größengewichtung

Quellen: TWR, Deka-Bank

teanstiege bislang weitgehend ausgeblieben. Hinter diesem Rätsel stehen aber einbrechende Transaktionsvolumina, und die wenigen Transaktionen finden zum Großteil im Segment erstklassiger Immobilien statt. Damit spiegelt das Ausbleiben von Yield-Anstiegen hauptsächlich eine Flucht in die Qualität wieder. Sobald der Markt wieder breitere Qualitätssegmente umfasst, wird die Kombination aus Notverkäufen, Liquiditätsnöten und gestiegenen Fremdkapitalkosten auch in steigenden Yields sichtbar werden.

Die nebenstehenden Gesamtertragsbetrachtungen trennen die erwartete Abschwungphase von der Aufschwungphase. In Europa wird der Gesamtertrag in den zwei Jahren 2008 und 2009 sowie in den vier Jahren zwischen 2010 und 2013 dargestellt. Die Veränderung der Marktmieten wird in der Abschwungphase zwischen plus 2,8 Prozentpunkten (PP) in Wien und minus 18,0 PP in der Londoner City pro Jahr zum Gesamtertrag beitragen. Im Durchschnitt fallen die Verluste aus Mietrückgängen mit minus 2,3 PP sehr moderat aus. Belastungen kommen vornehmlich aus den Renditeanstiegen, die zwischen 5,4 PP in Luxemburg und 16,0 PP in Barcelona kosten. Positiv schlagen die laufenden Mieteinkommen mit 4,8 PP zu Buche. Insgesamt resultiert in dieser Phase ein Verlust von 10,3 Prozent pro Jahr. Für den folgenden Aufschwung prognostiziert die Deka einen Gesamtertrag von durchschnittlich 7,6 Prozent pro Jahr, der von allen Komponenten getragen wird. Stark zyklische Märkte wie London oder Madrid werden die kräftigsten Gewinne aufweisen.

Dem zeitlichen Verzug des US-Büroabschwungs wird durch ein verschobenes Zeitfenster Rechnung getragen. Die Abbildungen zeigen die Gesamterträge in den Jahren 2009 bis 2010 sowie in den Jahren 2011 bis 2013. Im Abschwung erwarten die Analysten der Deka-Bank Verluste von durchschnittlich 12,7 Prozent pro Jahr, im Aufschwung dann Erträge von 11,7 Prozent.

Dr. Stefan Subroweit, Senior Economist im Immobilien Research der Deka-Bank, Frankfurt am Main.

Europa mit 5,9 Prozent um fast 150 Basispunkte höher stehen als zum Tiefpunkt im Jahr 2007.

Die Mieten werden in Europa bereits 2010 langsamer sinken, und 2011 wieder steigen. Entsprechend sollten sich dann

auch die Renditen wieder ihren nachhaltigen Niveaus von 5,5 Prozent nähern. Für die USA gelten die Aussagen im Prinzip analog. Bemerkenswert ist jedoch, dass die Entwicklungen dort denjenigen in Europa in ganz untypischer Weise hinterherlaufen. So sind deutliche Rendi-