

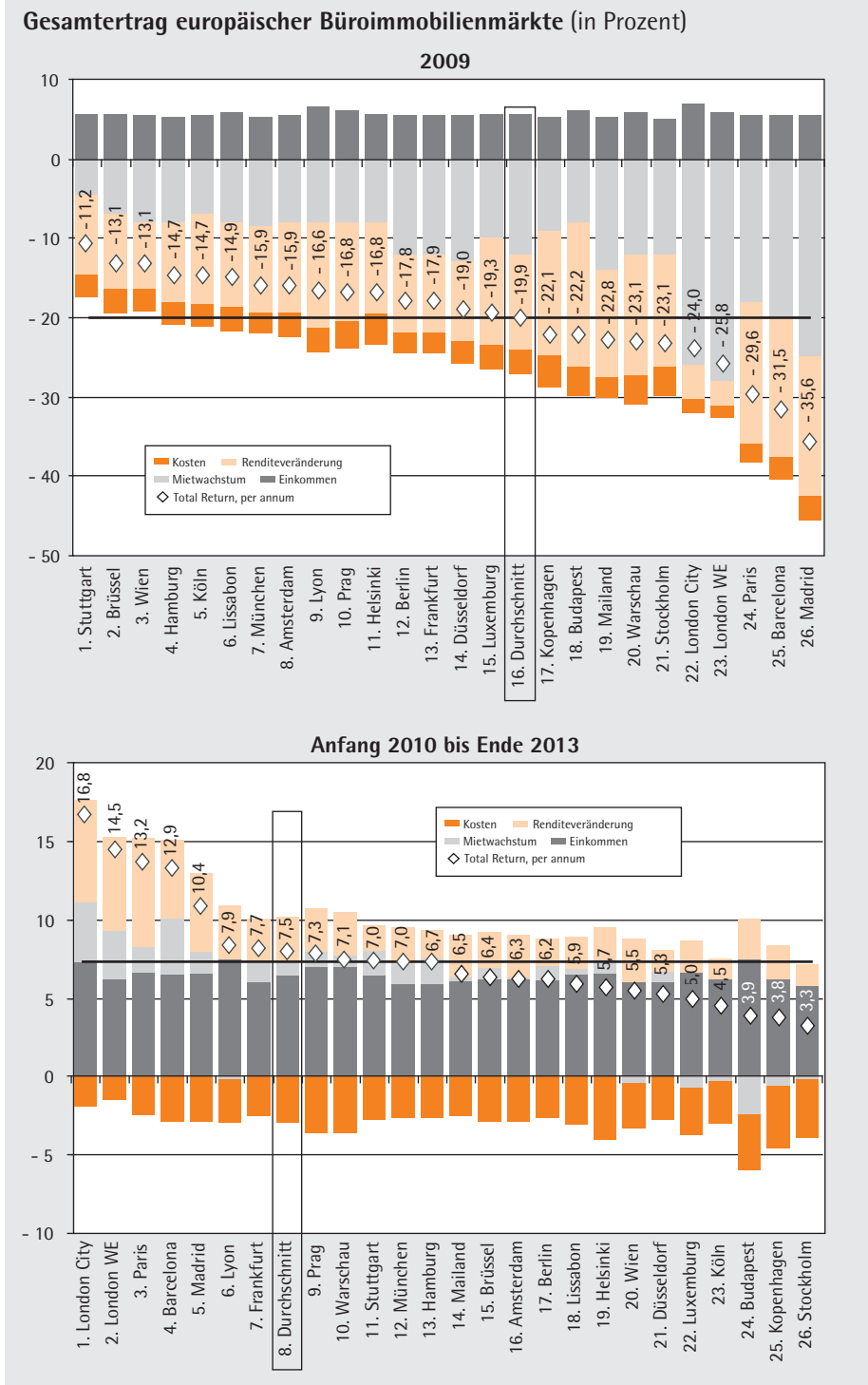
Deka-Immobilien-Monitor

Ertragsperspektiven an Europas Büromärkten – Lichtblick am Ende

Jede realistische Einschätzung der europäischen Büromärkte muss derzeit mehr denn je mit einem Blick auf die wirtschaftlichen Rahmenparameter beginnen. Die erste Feststellung dabei ist, die Weltwirtschaft befindet sich weiter in einer extrem tiefen Rezession. Die zweite Beobachtung ist aber: Es mehren sich die Frühindikatoren, die anzeigen, dass der stärkste Produktionsrückgang hinter uns liegt. Da sind zum einen die Finanzmärkte. Hier zeigen zum Beispiel kräftige Kursgewinne an den Aktienmärkten, dass die Risikofreude der Anleger zurückgekehrt ist. Zum anderen deuten auch konjunkturelle Frühindikatoren wie Umfragen oder Auftragseingänge auf eine deutlich verlangsamte Talfahrt hin.

Die Bestandsaufnahme enthüllt aber auch: Nach wie vor funktioniert der Finanzmarkt nicht ordnungsgemäß. Nur staatliche Hilfen und Stützungsaktivitäten der Zentralbanken verhindern derzeit Zusammenbrüche. Indes steigen die Befürchtungen, dass die enorm angewachsenen Staatsschulden mittelfristig zu einer steigenden Steuer- und Abgabenbelastung führen und somit die Wachstumsaussichten in der Zukunft beeinträchtigen. Dennoch gilt: Die Anzeichen für eine wirtschaftliche Stabilisierung haben sich in den letzten Wochen deutlich verstetigt. Auch an den Immobilienmärkten ist ein Aufatmen zu spüren. Es scheint ein Niveau erreicht, wo die weiteren Mietrückgänge zwar durchaus noch beachtlich, aber wenigstens überschaubar sind. Auch die deutlich angestiegenen Anfangsrenditen befinden sich in Gefilden, in denen Angebot und Nachfrage wieder zueinander finden.

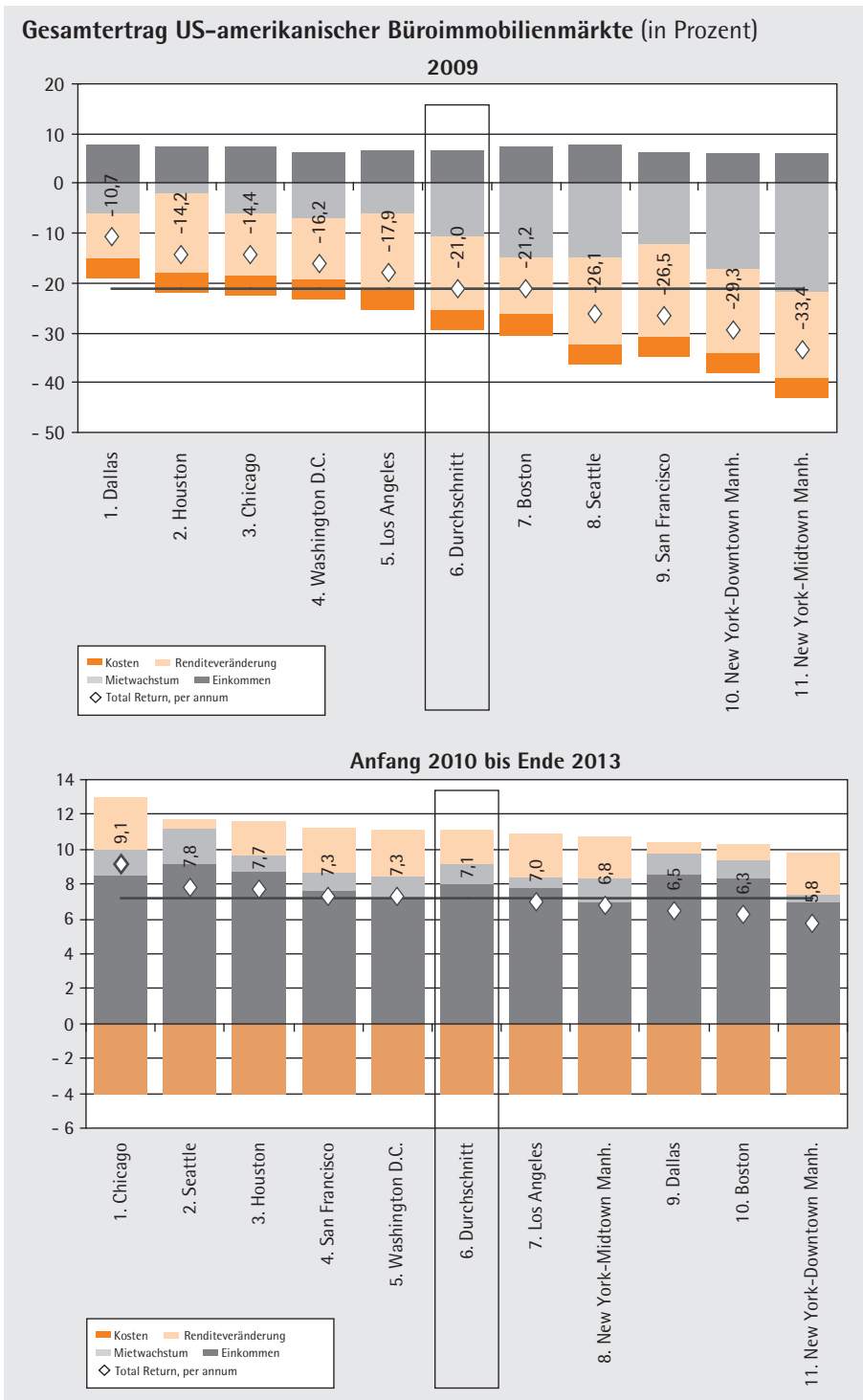
Für das aktuelle Prognose-Update zum Deka-Immobilien-Monitor wurden die Einschätzungen zu den Büromiet- und Investmentmärkten aktualisiert, die wir hier leicht gekürzt wiedergeben. An den europäischen Büromietmärkten führen steigende Arbeitslosenzahlen, damit einhergehend verringerter Flächenbedarf und zum Teil hohe Neubauvolumina zu steigenden Leerständen und in einigen Fällen drastischen Mietrückgängen. Der durchschnittliche Rückgang der Spitzenmieten bislang, also vom



Höhepunkt der Mietentwicklung bis zum Ende des ersten Quartals, nimmt sich mit neun Prozent zwar moderat aus. Diese Zahl verdeckt aber, dass neben kaum betroffenen Märkten einzelne Märkte auch drastische Korrekturen erlitten. So gingen in den beiden wichtigen Londoner

Teilmärkten City und West End die Mieten um rund 30 Prozent zurück, auch Madrid und Paris stehen bereits mit 15 Prozent im Minus. Frankfurt und München halten sich mit minus 4,2 beziehungsweise minus 1,6 Prozent wacker. In den USA haben die Mietmärkte be-

des Tunnels?



reits deutlicher reagiert. Die Spanne der Rückgänge reicht von minus 2,5 Prozent (Washington D.C.) bis Boston (minus 33,2 Prozent), im Mittel beläuft sich der Verlust auf fast 15 Prozent. Etwas günstiger als erwartet stellt sich die Situation an den Investmentmärkten dar. Nach Inves-

tionen von 50 bis 70 Milliarden Euro, die zu Spitzenzeiten zwischen 2006 und 2008 Quartal für Quartal in Europa erreicht wurden, nehmen sich die zehn Milliarden Euro im ersten Quartal 2009 bescheiden aus. Doch immerhin kam es (bislang) nicht zu der Welle an Notver-

käufen, die durch Mieterausfälle, fehlende Anschlussfinanzierungen und gebrochene LTV-Ratios erwartet werden konnte. Vielmehr hat sich der Anstieg der Anfangsrenditen im ersten Quartal verlangsamt.

Die Immobilienanalysten der Deka-Bank berechnen die Gesamtpformance von Märkten unter Berücksichtigung ihrer Prognosen über die laufenden Erträge, Mietsteigerungen und die Veränderung der Vervielfältiger. Nachdem sich die finalen Zahlen für 2008 mit minus 12,6 Prozent für den europäischen Marktgesamtertrag realisiert hatten, haben wir unsere Prognose für den europäischen Marktgesamtertrag 2009 nun von minus 22,8 auf minus 19,9 Prozent angehoben. Dem liegt eine etwas optimistischere Sichtweise der Investmentmärkte (Renditeanstieg auf 6,30 statt 6,57 Prozent) und eine etwas pessimistischere Sicht der Mietmärkte (Rückgang um minus 12,2 statt minus 11,7 Prozent) zugrunde. In den USA – hier betrachten wir allerdings Durchschnittsmieten und -renditen – beläuft sich der Verlust sogar auf 21 Prozent.

Deutlich rosiger sehen die Aussichten bis 2013 aus. Hier erwarten wir diesseits wie jenseits des Atlantiks wieder positive Ertragszahlen. Die hohen Ankaufsrenditen übersetzen sich zum einen in hohe Cash-Flows, zum anderen aber auch wieder in Wertzuwächse. Weniger kann man von den Mieten erwarten – hier ist das Wachstumspotenzial meist noch begrenzt.

Insgesamt zeigt sich: Das Fenster für antizyklische Investitionen hat sich geöffnet. Die Stärke der Erholung und damit die Ertragsmöglichkeiten bei Neuinvestitionen hängen natürlich von den Besonderheiten des jeweiligen Marktes ab. Sowohl für Europa als auch die USA gilt aber: Mit 7,5 beziehungsweise 7,1 Prozent Marktgesamtertrag von Anfang 2010 bis Ende 2013 ist nicht nur Licht am Ende des Tunnels, sondern auch wieder ein kräftiger Gewinn mit Büroimmobilien in Sicht.

Dr. Stefan Subroweit, Senior Economist, Immobilienresearch, DekaBank Deutsche Girozentrale, Frankfurt am Main