

MIPIM-Special

Aussichten auf den europäischen Markt für Büroimmobilien

Ed Trevillion und Stewart Cowe

Die gute Nachricht für Investoren: Die Rezession scheint den Tiefpunkt durchschritten zu haben. Zumindest erkennen die Autoren erste Signale einer langsamen Erholung auf den europäischen Immobilienmärkten. Spätestens ab 2011 dürfte sich der Aufschwung auch in der Flächennachfrage, den Mieten und schließlich den Immobilienpreisen zeigen. Deutschlands Immobilienmärkte sind zwar besser durch die Krise gekommen als andere, doch dafür drohe hier die Wende zum Besseren länger zu dauern. Denn wie schnell die Immobilienmärkte aus dem Tal finden, werde vom jeweiligen Wirtschaftswachstum abhängen. (Red.)

Trotz der Schwierigkeiten in den vergangenen Jahren bleiben die Vorteile eines Immobilieninvestments im Portfolio unverändert. Obwohl dem Thema Kapitalwerterhöhung beziehungsweise Kapitalentwertung in letzter Zeit viel Aufmerksamkeit zuteil wurde, hat man sich wieder darauf besonnen, der Ertragerwirtschaftung im Zusammenhang mit dem Gesamtertrag eine entscheidende Rolle zukommen zu lassen. Mieten sind eine wichtige Einnahmequelle, stellen ein sicheres Einkommen dar und bieten mehr Transparenz in Bezug auf zukünftige Einkünfte. Diese Tatsache wird von vielen Investoren, die an einer Wertsteigerung interessiert sind, häufig übersehen.

Während der Rezession reichten Mieten allein jedoch nicht aus, um den beachtlichen Kapitalwertverfall auszugleichen. Als die Investitions- und Nutzermärkte zu straucheln begannen, traf es von allen Immobilienbereichen die Büromieten in ganz Europa am stärksten. Jetzt sieht man erste Anzeichen einer Erholung des Investitionsmarkts, und ein Aufschwung des Büromietmarkts kann schon bald folgen.

Ballungszentren stabilisieren sich

Bei den Mieten haben Büroimmobilien am schlechtesten abgeschnitten. In den vergangenen zwei Jahren sind die durchschnittlichen Spitzenmieten auf dem gesamten europäischen Festland um mehr als elf Prozent gesunken. Im dritten Quartal 2009 sanken die Spitzenmieten aber nur noch um ein Prozent, was zeigt, dass sich die rückläufige Entwicklung anscheinend etwas abge-

schwächt hat. Der Mietbedarf bleibt jedoch nach wie vor gering und liegt weit unter dem Langzeitdurchschnitt.

Die Immobilienmärkte in Spanien, Irland sowie in Mittel- und Osteuropa mussten aufgrund der Rezession einen besonders dramatischen Rückgang hinnehmen, sowohl bei den Mieten als auch bei der Nachfrage. Ähnlich gelitten haben auch Städte wie beispielsweise London, die stark vom Finanzdienstleistungssektor abhängig sind. Vor allem bei den Finanzinstituten gab es einen enormen Personalabbau, was sich über einen Dominoeffekt auch erheblich auf den Büromietmarkt ausgewirkt hat.

Büroimmobilien als Verlierer in der Krise

Auch nehmen die Leerstandsraten auf den meisten Märkten immer noch weiter zu, obwohl einige Städte, wie etwa Wien, eine moderate Steigerung der Flächenaufnahme verzeichnen können. Deswegen konnte die Leerstandsrate hier auch aufgrund begrenzter Bauvorhaben gesenkt werden.

Obwohl das Gesamtklima für Büovermietungen auch weiterhin negativ ist, scheint sich die Nachfrage in einigen

Die Autoren

Dr. Ed Trevillion ist Head of Property Research und **Stewart Cowe** ist Investment Director Property Research and Strategy bei Scottish Widows Investment Partnership Limited (SWIP), London.

Ballungszentren zu stabilisieren. Im dritten Quartal 2009 gab es einige positive Veränderungen, und die Büromärkte in Warschau, Dublin und Mailand konnten in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen eine Steigerung verzeichnen. Allerdings befinden sich diese Märkte auch weiterhin auf einem relativ niedrigen Level und erreichen nur noch zwischen 25 Prozent und 50 Prozent des Niveaus vor zwei Jahren.

Wie gut wird sich Deutschland wieder erholen?

Deutsche Städte wie Düsseldorf, Frankfurt und Hamburg haben diese schwierige Situation ebenfalls gut gemeistert. Der Investitions- und Mietmarkt in Deutschland ist in den vergangenen Jahren relativ stabil geblieben. Hier gab es während des Konjunkturaufschwungs weder einen beachtlichen Zuwachs, noch einen beachtlichen Abschwung während der Rezession. Alles in allem ist die Nachfrage nach Büroflächen in Deutschland breiter gefächert und hängt nicht so sehr von Finanzdienstleistungen ab wie zum Beispiel das Londoner Zentrum.

Dies vorausgeschickt muss allerdings auch gesagt werden, dass das BIP zwischen Konjunkturhoch und -tief in Deutschland stärker gesunken ist als in den meisten anderen großen Volkswirtschaften. Angesichts der für das vierte Quartal 2009 veröffentlichten enttäuschenden Wachstumsrate bleibt auch die Frage, wie sehr die deutsche Wirtschaft tatsächlich in der Lage ist, sich zu erholen.

Uneinheitliches Wirtschaftswachstum

Mietwertsteigerungen sind eine Nebenerscheinung des Wirtschaftswachstums. Wenn Unternehmen expandieren, sich nach neuen Räumlichkeiten umsehen und mehr Personal einstellen, führt das voraussichtlich auch zu einer Verteuerung der Mieten. Die gute Nachricht dabei ist, dass die schlimmste Zeit der Rezession vorbei zu sein scheint. In Europa ist der Motor des Wirtschaftswachstums in Bewegung gekommen, unterstützt von einer Lockerung der Steuerpolitik und einer andauernden finanziellen Unterstützung seitens der Europäischen Zentralbank.

Doch Wachstum ist in Europa auch weiterhin nur stellenweise zu beobachten:

Während es in Nordeuropa stark ist, haben die Mittelmeerländer im Süden auch weiterhin mit einer andauernden Rezession zu kämpfen, und der erwartete Aufschwung wird eher mäßig ausfallen, so er denn einsetzt. Aufgrund der veränderten relativen Wettbewerbsfähigkeit und Produktivität wird sich dieses Missverhältnis beim Wachstum wahrscheinlich fortsetzen.

Nach dem heftigen Absinken der Spitzenmieten auf fast allen europäischen Märkten in den Jahren 2008 und 2009, und angesichts der für 2010 erwarteten mäßigen Mietrückgänge erwartet Scottish Widows Investment Partnership (SWIP) ab 2011 wieder einen starken Mietanstieg. Der Druck auf die Mieten wird sich mangels Angebots noch verstärken. In den vergangenen zwei Jahren wurden viele neue Bauprojekte wegen gesunkener Mieternachfrage und Finanzierungsmöglichkeiten auf Eis gelegt. Dies führte in ganz Europa zu einer effektiven Verringerung des Angebots und schränkte die Entwicklungs-Pipeline ein.

Transparenz und Liquidität für Büros

Zwischen den Regionen bestehen allerdings große Unterschiede. In Dublin gibt es zum Beispiel ein enormes Überangebot, und die Wirtschaft wird sich dort wahrscheinlich viel langsamer erholen. Dadurch wird das Mietwachstum voraussichtlich auch etwas länger auf sich warten lassen. Im Londoner West End, wo Bauprojekte schon immer nur mit größeren Einschränkungen durchgeführt werden konnten, werden sich die Mieten viel schneller erholen. Trotz des erheblichen Mietzinseinbruchs im Gesamtjahr 2009 begannen gegen Jahresende die Mieten hier wieder zu steigen. Eine jüngst durchgeführte Umfrage von CB Richard Ellis bestätigt, dass das West End seine Stellung als teuerster Bürostandort der Welt wahren konnte.

In den vergangenen Jahren hat sich die Transparenz auf dem Büromietmarkt erheblich verbessert. Investoren und Wohnungsinhaber haben alternative Märkte ausfindig gemacht. Ziel der Investoren war es dabei, höhere risikobereinigte Renditen zu erreichen, während die Wohnungsinhaber ihren Marktanteil steigern und Vorteile aus neuen Märkten – insbesondere in Mittel- und Osteuropa – schlagen wollten. Infolgedessen ist der Bedarf an Informationen über Märkte in

Übersee, an mehr Recherche und mehr vor Ort tätigen Anlageberatern und Wohnungsmaklern gestiegen.

Die Liquidität spielt auch beim Umsatz und beim Bestand der auf dem Markt befindlichen Investitionen eine Rolle. Im Prinzip gilt: je größer der Büroanlagemarkt, desto liquider. Großbritannien ist zum Beispiel viel größer und liquider als Österreich. Luxemburg hat einen sehr kleinen Markt, dafür aber eine hohe Umsatzrate und ist deswegen liquider, als man annehmen könnte.

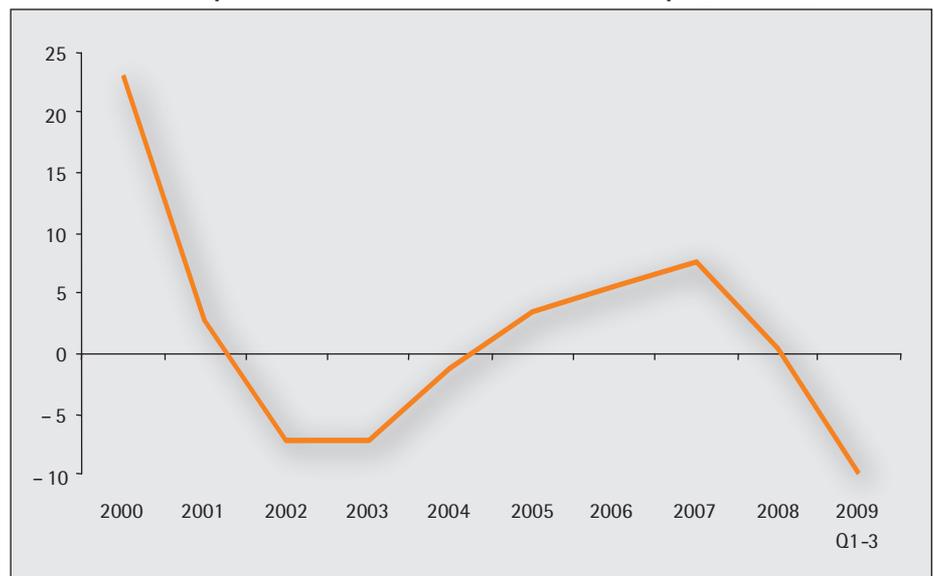
Prognose

SWIP geht auch weiterhin von einem moderaten Anstieg des Wirtschaftswachstums in naher Zukunft aus. Dieser

Mit der einsetzenden Erholungsphase der Mietmärkte ist zu erwarten, dass sich viele (aber nicht alle) Städte, in denen der Büromietmarkt während der Rezession besonders gelitten hat, als erste und am stärksten erholen werden. In Städten wie Barcelona und Dublin, wo das Angebot die sowieso schon schwache Nachfrage voraussichtlich übersteigt, wird das Mietwachstum jedoch wahrscheinlich eher gedämpft ausfallen.

In den kommenden vier Jahren werden die Aussichten für den jährlichen Mietzuwachs im Büromietbereich in Westeuropa (außer Großbritannien) zwischen 2010 und 2013 bei nur 1,9 Prozent jährlich und in Mittel- und Osteuropa (außer Moskau) bei 2,4 Prozent jährlich liegen. Natürlich wird das Wachstum in einigen

Zuwachs bei den Spitzenmieten für Büroräume in Westeuropa (in Prozent)



Quelle: JLL

Anstieg wird sich mit zunehmender weltweiter Investitionstätigkeit etwas verstärken – wahrscheinlich gegen Ende des Jahres 2010 und im Jahr 2011. Es ist auch durchaus möglich, dass wir in einem oder zwei Quartalen eine kleine Verlangsamung des globalen Wachstums beobachten.

Mittelfristig gesehen ist der kritische Faktor jedoch wahrscheinlich das Maß, in dem ein Anstieg der Investitionstätigkeit die Wirtschaftssysteme nach vorne treiben kann. In der Eurozone erwarten wir für das Jahr 2010 ein leichtes BIP-Wachstum von 1,5 Prozent, das sich 2011 auf 2,1 Prozent steigern und in den darauf folgenden drei Jahren bei etwa 2,5 Prozent pro Jahr einpendeln sollte.

Städten und Regionen diese prognostizierten Zahlen übersteigen. In der Zwischenzeit sollten Investoren aber Mut schöpfen, denn das Schlimmste im Bereich Büromieten ist überstanden. Es dauert noch ein Jahr, bis sie anfangen, sich ganz zu erholen, aber danach erwartet SWIP ein starkes Comeback.

Investitionsmärkte und -bedingungen können sich schnell ändern. Aus diesem Grund sind die hier geäußerten Ansichten nicht als Tatsachenbehauptungen zu verstehen, und man sollte sich bei seinen Investitionsentscheidungen nicht darauf verlassen. Eine gute Performance in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Entwicklungen.