

Deka-Immobilien-Monitor

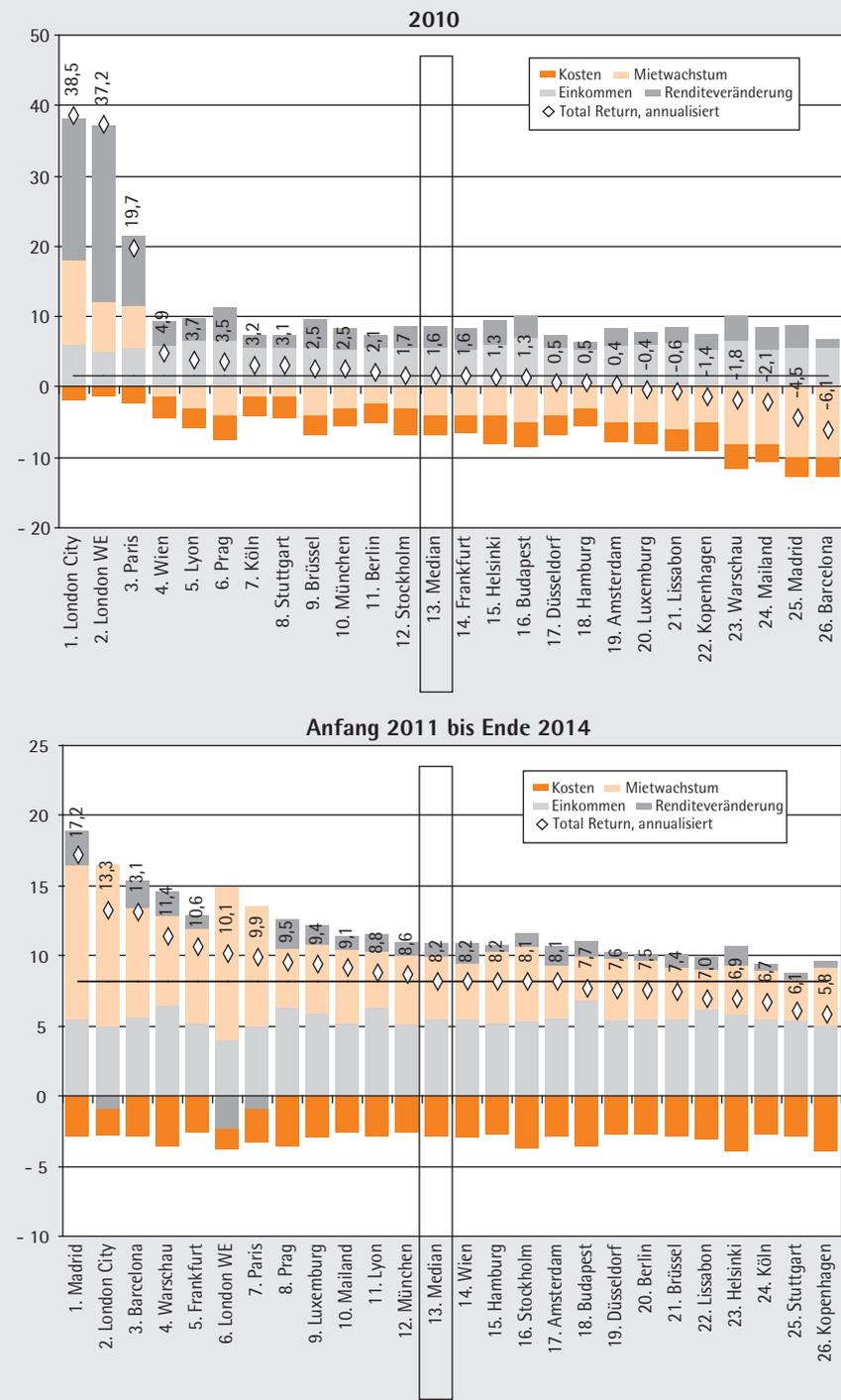
Stimmungsaufhellung an den Investmentmärkten

Der Patient Weltwirtschaft ist auf dem Weg der Besserung. Auch wenn die Konjunktur in Euroland und den USA von einem sich selbst tragenden Aufschwung noch ein gutes Stück entfernt ist – die Erholung ist da. Gerade in der Eurozone verläuft sie aber besonders zäh. Die Krisen auf den lokalen Wohnimmobilienmärkten und im Bankensystem wirken nach und hemmen das Wachstum in dieser stark verflochtenen Region. Hinzu kommen die stetig wachsenden Sorgen um die Staatsfinanzen, insbesondere in den Peripherieländern der Währungsunion. Die konjunkturelle Entwicklung wird auch in den nächsten Jahren durch die notwendigen, massiven Sparbemühungen erheblich belastet werden. Folglich wird die europäische Arbeitslosenquote bis ins Jahr 2011 hinein steigen.

Die aktuellen Nachrichten vom US-amerikanischen Arbeitsmarkt sind dagegen ermutigender. Nach der privaten Investitionstätigkeit und dem privaten Konsum scheint nun auch der Arbeitsmarkt wieder auf den Expansionspfad eingeschwenkt zu sein. Dennoch bleibt der Inflationsdruck in beiden Regionen aufgrund der notwendigen Sparmaßnahmen niedrig. Insgesamt dürfte das Zinsniveau nur ganz langsam ansteigen, sodass die Finanzierungsbedingungen tendenziell günstiger werden sollten. Ein deutlicher Anstieg der Kreditvolumina ist gleichwohl nicht zu erwarten.

In Europa hat sich die Stimmung unter den Immobilieninvestoren ebenfalls wieder aufgehellt. Auf volatilen Märkten wie London oder Paris sind bereits Ende vergangenen Jahres die Renditen gefallen. Dieser Trend sollte langsam auch auf andere Märkte übergreifen, allerdings dürfte er sich fast ausschließlich auf „defensive“ Investments beschränken: gut gelegene und langfristig an solvente Unternehmen vermietete Objekte, die ein gesichertes Einkommen garantieren. Dies führt dazu, dass die – auf Spitzenrenditen und -mieten beruhenden – Marktgesamterträge idealtypischer Investitionen bereits in diesem Jahr für die Mehrheit der 25 betrachteten Märkte nahe Null liegen sollten (Spanne minus 2,5 Prozent bis plus 2,5 Prozent). Dabei sollten sich die weiteren Mieterückgänge und die Kosten

Gesamtertrag europäischer Büroimmobilienmärkte (in Prozent)

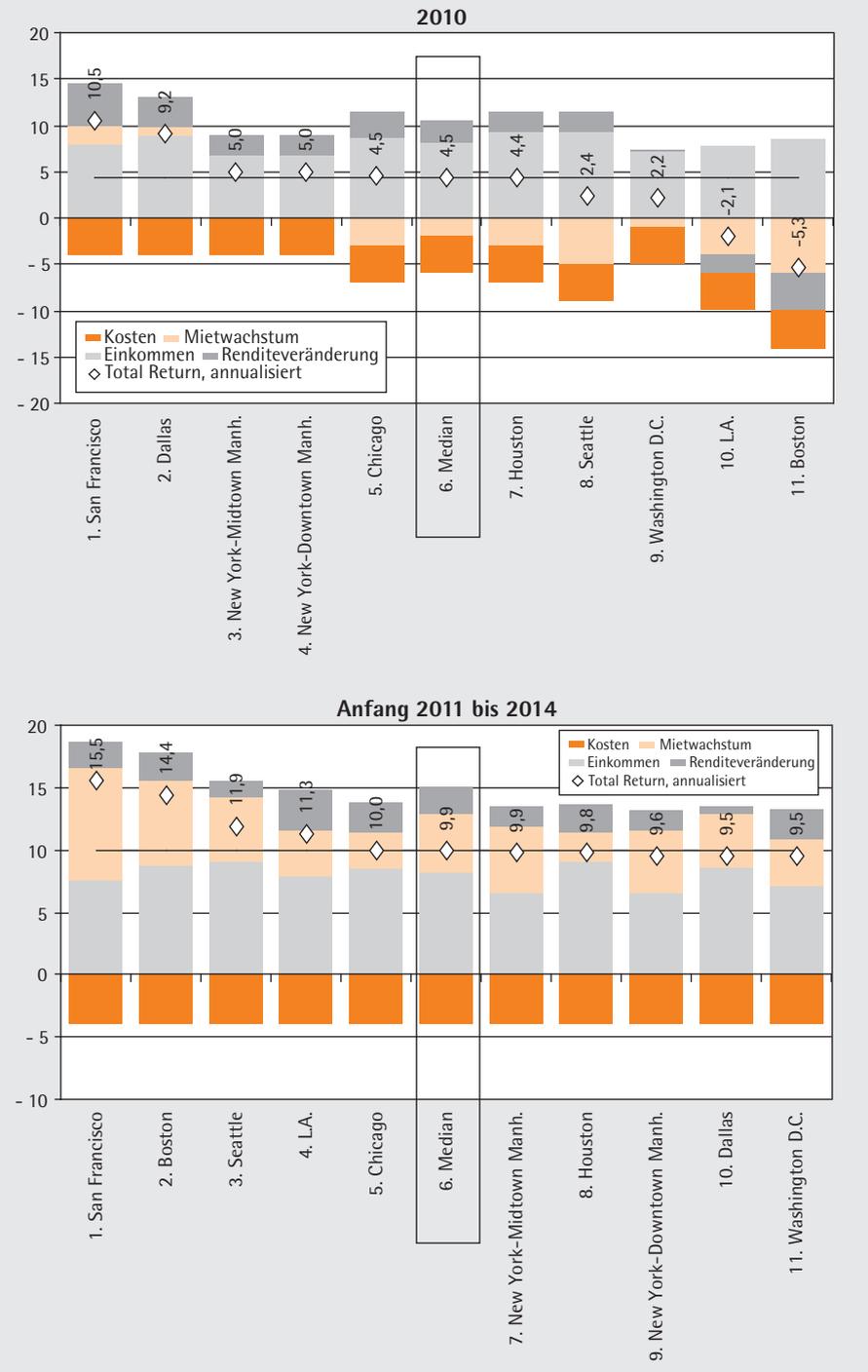


auf der einen Seite sowie die Renditerückgänge auf der anderen Seite nahezu aufheben.

In London und Paris dürfte die frühzeitig eingesetzte Erholung in diesem Jahr zu Erträgen im hohen zweistelligen Bereich führen. Auch wenn der Erholungspfad

des europäischen Büroimmobilienmarktes nicht so steil wie nach der Krise von 2002 verlaufen sollte, können mittelfristig (2011 bis 2014) positive Gesamterträge von durchschnittlich gut acht Prozent (Medianwert) pro Jahr möglich sein. Dabei ist über den gesamten Prognosezeitraum der Effekt aus den Mietanstiegen

Gesamtertrag US-amerikanischer Büroimmobilienmärkte (in Prozent)



winne zu erwarten sind, sollten die spanischen Märkte erst 2011 wieder positive Gesamterträge vermeiden können. Die deutschen Märkte, die bislang relativ unbeschadet durch die Krise gekommen sind, bieten mittelfristig im europäischen Vergleich allenfalls durchschnittliche Ertragsperspektiven, da hier, mit Ausnahme von Frankfurt, kaum Aufholpotenzial vorhanden ist.

In den USA sollte die Entwicklung an den Büroimmobilienmärkten ähnlich verlaufen. Die Trendwende an den Mietmärkten könnte hier sogar etwas früher einsetzen, da neben niedrigen Neubauvolumina auch früher als in Europa Unterstützung vom Arbeitsmarkt kommen dürfte. Auf den amerikanischen Gewerbeimmobilienmarkt rollt in den nächsten Jahren eine Refinanzierungswelle zu, die aufgrund des großen Volumens und gefallener Kapitalwerte zu erheblichen Schwierigkeiten führen wird. Allerdings scheint auch hier das Prime-Segment mit relativ sicheren Einnahmen im Vorteil zu sein. Denn ein Großteil der Investmentnachfrage wird sich darauf konzentrieren, während für die Breite des Immobilienmarktes Refinanzierungsprobleme auftreten können – mit der Folge möglicher Zwangsverkäufe.

Dennoch kann sich an die Stagnationsphase 2010 eine teilweise kräftige Erholung anschließen. Es haben sich Rückprallpotenziale gebildet, insbesondere auf den New Yorker Teilmärkten sowie in San Francisco. So sollten beispielsweise in San Francisco die Kapitalwerte im Jahresverlauf langsam wieder ansteigen, die anderen Märkte dürften spätestens 2011 folgen.

Im Mittel ergeben sich für das laufende Jahr wieder positive Gesamterträge in Höhe von 4,5 Prozent (Medianwert). Mittelfristig sehen die Perspektiven mit knapp zehn Prozent pro Jahr deutlich positiver aus. Wie für die USA üblich, beziehen sich diese Werte abweichend zu Europa auf Durchschnittsmieten und -renditen. An der Spitze der mittelfristigen Ertragsrangliste stehen dabei San Francisco und Boston.

*Gunnar Meyke,
Economist,
Immobilienresearch,
Deka-Bank*

größer als der aus den Rückgängen der Anfangsrenditen. Die Stärke dieser Mietanstiege beruht weniger auf einer dynamischen konjunkturellen Erholung, sondern größtenteils auf Rückpralleffekten, hervorgerufen durch die Einbrüche seit Beginn der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise sowie die historisch niedrigen

Neubauvolumina. Am stärksten dürften die Gesamterträge in London, Paris und Madrid ansteigen – also in den Märkten, die 2008/09 die höchsten Einbußen hinnehmen mussten. Bemerkenswert ist dabei der unterschiedliche zeitliche Verlauf. Während in London und Paris schon im laufenden Jahr die höchsten Zuge-