

Deka-Immobilien-Monitor

Investmentmärkte: Erholung schneller als erwartet

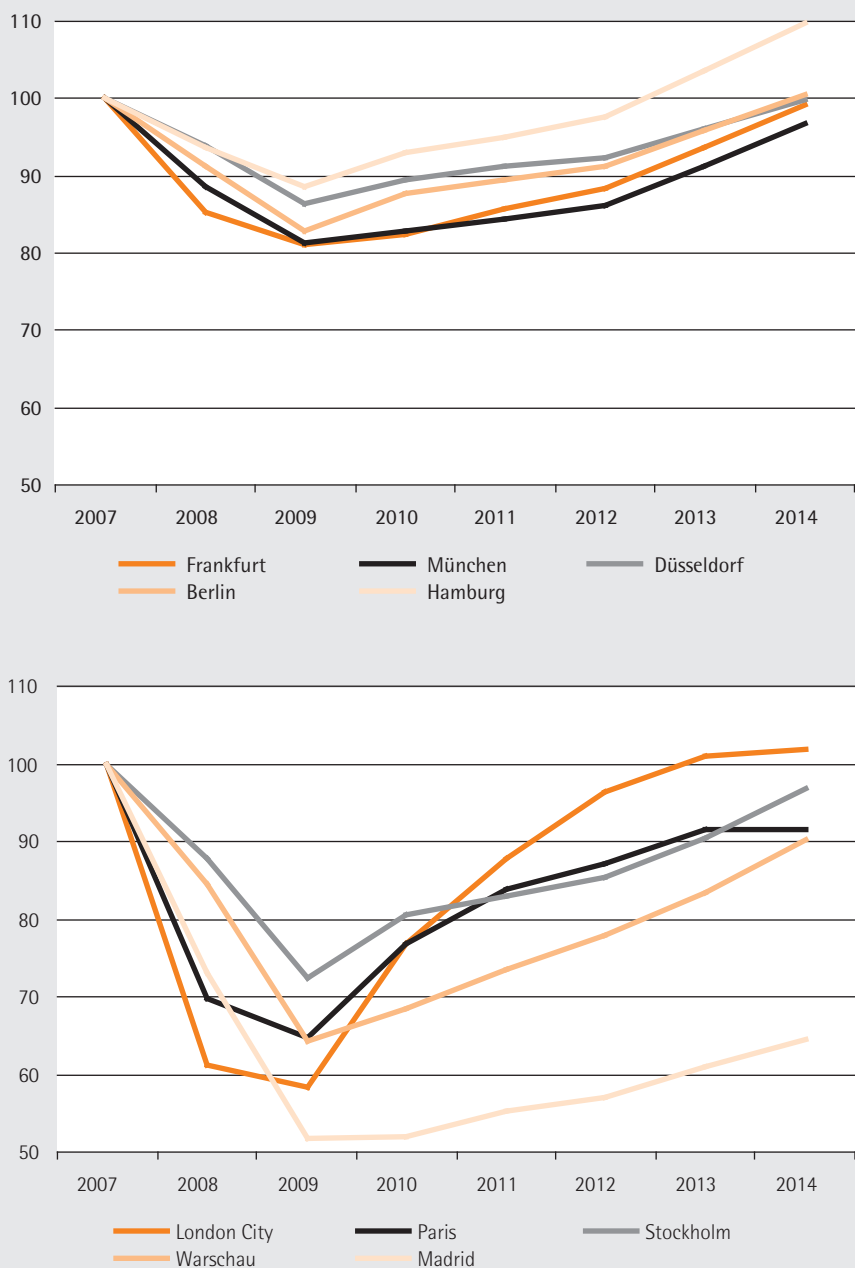
Die globale Konjunkturerholung setzt sich fort – allerdings nicht ohne Rückschläge. So zeichnet sich für die zweite Hälfte des laufenden Jahres eine Wachstumsdelle ab, bevor die Weltwirtschaft 2011 wieder mehr Fahrt aufnimmt. Besonders starke Wachstumsdivergenzen sind derzeit in der Eurozone auszumachen. Während einige Länder der Euroland-Peripherie durch Konsolidierungspakete besonders belastet werden, profitiert vor allem Deutschland von der weltwirtschaftlichen Erholung und liefert derzeit auch für die Länder Mittel- und Osteuropas konjunkturelle Impulse. Auch im übrigen Europa sind die Unterschiede aktuell groß.

So sind die Perspektiven in Schweden bereits so gut, dass die Zentralbank die Leitzinsen wieder anhebt, wohingegen im Vereinigten Königreich eine Verlangsamung der wirtschaftlichen Dynamik aufgrund der Sparpakete ausgemachte Sache zu sein scheint. Insbesondere in den Ländern mit strukturellen Problemen werden die Arbeitslosenquoten erst 2011 ihren Höhepunkt erreichen und sich danach nur langsam zurückbilden.

In den USA bleibt der Aufschwung im zweiten Jahr in Folge fragil. Stark steigende Unternehmensgewinne und eine Normalisierung der Kreditvergabekonditionen führten zwar zu einem deutlichen Anstieg der Investitionsdynamik. Allerdings fehlt weiterhin eine hinreichende Beschäftigungsentwicklung. Beim Blick auf die europäischen Investmentmärkte für Büroimmobilien fallen im laufenden Jahr vor allem positive Entwicklungen auf. Trotz heftiger Erschütterungen an den Kapitalmärkten stieg das Transaktionsvolumen im ersten Halbjahr deutlich an. Insbesondere in Deutschland und UK setzte sich der Trend zu größeren Abschlüssen fort. Gleichzeitig hielt die Risikoaversion bei den Investoren an, die sich in der hohen Nachfrage für Prime-Objekte zeigt.

Dadurch blieb der Trend fallender Spitzenrenditen ungebrochen. Nicht zuletzt überraschte die Entwicklung der Spitzenmieten positiv. Trotz steigender Leerstände sind bereits in diesem Jahr an den meisten analysierten Standor-

Kapitalwerte europäischer Märkte

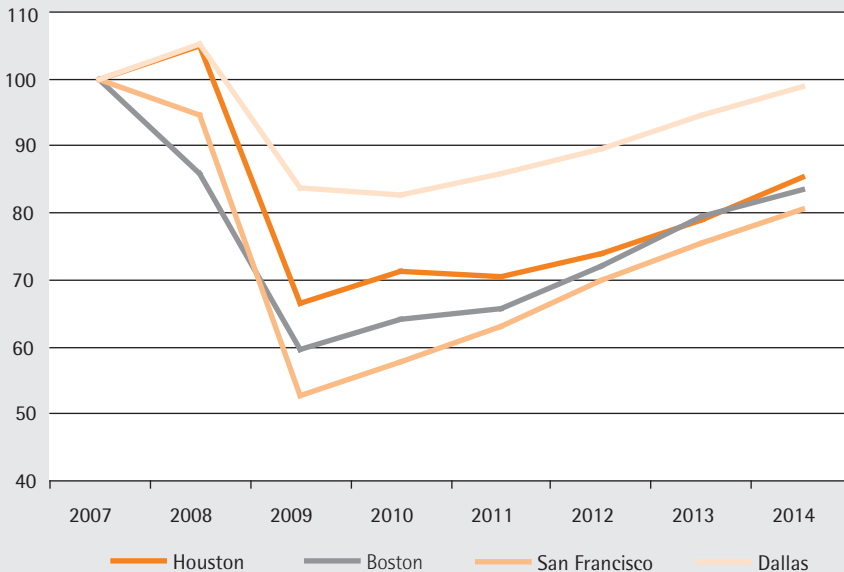
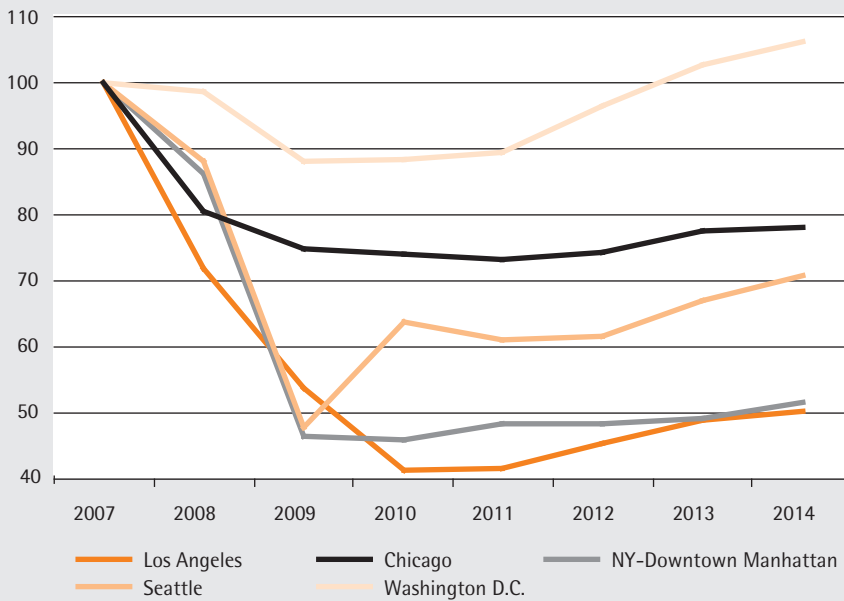


Eigene Berechnungen auf Basis von Spitzenmieten und -renditen (Index 2007=100)
Quellen: PMA, Deka-Bank

ten kaum noch nennenswerte Rückgänge der Spitzenmieten zu vermeiden. Dies führt dazu, dass sich die Marktgesamterträge idealtypischer Investitionen für 2010 im Mittel auf 6 Prozent (Medianwert) belaufen. Gewichtet man die Märkte nach ihren Flächen, beläuft sich der Mittelwert gar auf gut neun Prozent.

Die Kehrseite der rasanten Erholung des Prime Segments ist jedoch eine Eintrübung der Gesamtertragsperspektiven in den kommenden Jahren. Zu stark sind die Spitzenrenditen im laufenden Jahr zurückgegangen, als dass in näherer Zukunft von dieser Seite mit signifikanten Erträgen zu rechnen ist. Auf-

Kapitalwerte US-amerikanischer Märkte



Eigene Berechnungen auf Basis von Durchschnittsmieten im Class A-Segment und Spitzen-Cap Rates (Index 2007=100)
 Quellen: Korpacz, CBRE-EA, Deka-Bank

ist, dürften vermehrt auch kleinere Standorte in den Fokus rücken. Ein Beispiel hierfür ist Warschau, das bezüglich der erwarteten Gesamterträge auf dem zweiten Rang liegt.

Auf den US-amerikanischen Büromärkten dürften die Mietmärkte durch den ungewöhnlich langsamen Beschäftigungsaufbau länger belastet werden. So sollten auf der Hälfte der zehn analysierten Märkte im nächsten Jahr die Mieten weiter fallen. Der negativen Entwicklung am Mietmarkt läuft eine anziehende Investitionsnachfrage entgegen, sodass sich die Anfangsrenditen für Core-Objekte in vielen Märkten auf relativ niedrigen Niveaus stabilisiert haben. Im Prognosezeitraum von 2011 bis 2014 ergibt sich im Mittel aller betrachteten Standorte ein Gesamtertrag von 7,1 Prozent pro Jahr. Die Werte beziehen sich auf Durchschnittsmieten im Class A-Segment und Spitzenrenditen. Weit vorn liegt mit Boston ein Sekundärstandort, an dem aufgrund des bisher noch moderaten Renditedrucks künftig höhere Erträge möglich sind. Dagegen sind die Ertragsperspektiven in Chicago, Downtown Manhattan und Seattle am geringsten, da in diesen Märkten die Investmentluft aufgrund der Preiserhöhungen in den jüngsten Quartalen bereits relativ dünn ist.

Generell relativiert der Blick auf die Entwicklung der Kapitalwerte das positive Bild etwas. Denn an vielen Standorten werden auch am Ende des Prognosezeitraums die Vorkrisenniveaus noch nicht wieder erreicht. Positive Ausnahmen bilden hier die deutschen Märkte, die nur moderate Preisrückgänge zu beklagen hatten. Die Märkte, die im vergangenen Boom zum Teil exorbitante Anstiege der Kapitalwerte erlebten, und anschließend einen ebenso heftigen Absturz, dürften auf absehbare Zeit nicht mehr die Preisniveaus von 2007 sehen. Beispiele hierfür sind die spanischen Märkte sowie New York und Los Angeles. Allerdings schließt dies nicht aus, dass – ausgehend von den derzeit historisch niedrigen Niveaus – mittelfristig hohe (prozentuale) Erträge zu erzielen sind, wie die erwarteten Gesamterträge für Madrid zeigen.

Gunnar Meyke, Economist, Immobilienresearch, Deka-Bank

grund der vielerorts nur langsamen Erholung der Arbeitsmärkte sind durch Mietwachstum nur moderate Beiträge zu erwarten. Immerhin sind in den nächsten vier Jahren im europäischen Mittel Gesamterträge in Höhe von 7,3 Prozent pro Jahr möglich (Medianwert). Dabei liegen die begehrten Londoner Standorte an

der Spitze. Hier sind nach den starken, krisenbedingten Rückgängen deutliche Anstiege der Spitzenmieten zu erwarten. Im weiteren Verlauf des Aufschwungs, wenn sich die Kreditvergabekonditionen weiter verbessert haben und das Vertrauen der Investoren in die Nachhaltigkeit der konjunkturellen Erholung gestiegen