

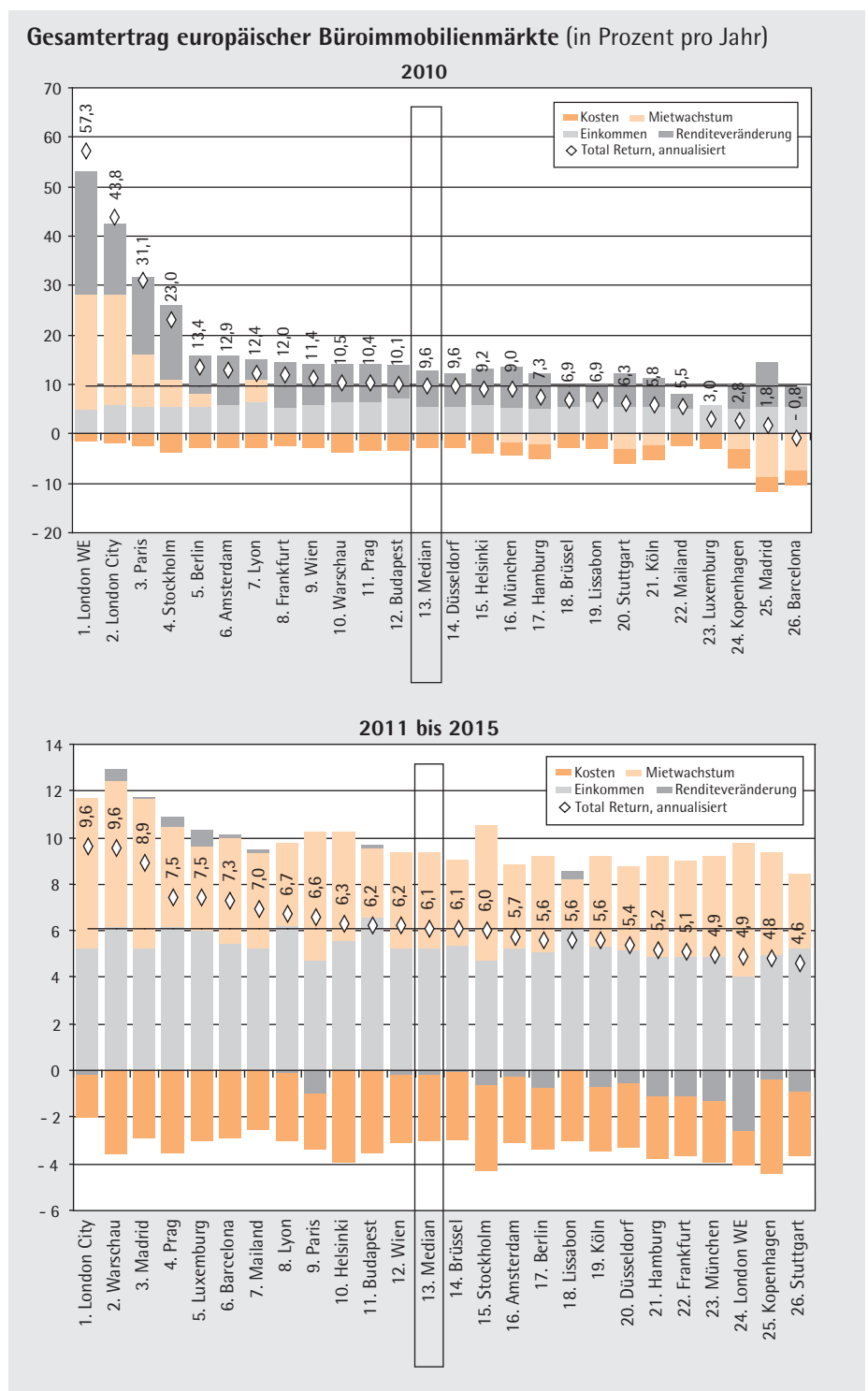
Deka Immobilien Monitor: Gesamtertragsperspektiven –

Nach dem ersten Quartal 2011, das von Krisen und Katastrophen geprägt war, zeichnet sich ab, dass sich die immer noch sehr hohe globale Konjunkturdynamik leicht abschwächt. Der Aufschwung ist damit allerdings nicht zu Ende. In Europa sind es in erster Linie die immer wieder aufflammende Euro-land-Schuldenkrise sowie der vor allem rohstoffpreisbedingte Inflationsanstieg, welche die weitere konjunkturelle Entwicklung belasten. Zudem wurde die von der Europäischen Zentralbank angekündigte Zinswende nun eingeleitet. Wir erwarten weitere Erhöhungen des Refinanzierungssatzes bis auf zwei Prozent Anfang 2012.

Dennoch ist in vielen Ländern der Eurozone der Aufschwung intakt – vor allem in Deutschland und Frankreich. Dagegen belasten insbesondere in den angeschlagenen Peripherieländern Sparmaßnahmen die wirtschaftliche Entwicklung. Auch im Vereinigten Königreich ist in den kommenden Jahren nur mit einem unterdurchschnittlichen Wachstum zu rechnen. Weiterhin angespannt bleibt die Situation an den meisten Arbeitsmärkten in Europa – hier bildet Deutschland eine positive Ausnahme. Auch in den USA entwickelte sich der Arbeitsmarkt für eine Aufschwungphase relativ schwach. Die kräftige Investitionsdynamik der Unternehmen zeigte erst mit Verspätung und deutlich abgeschwächt positive Wirkung in Form von Beschäftigungszuwächsen.

Europa: Ende der Rückgänge bei Spitzenrenditen absehbar

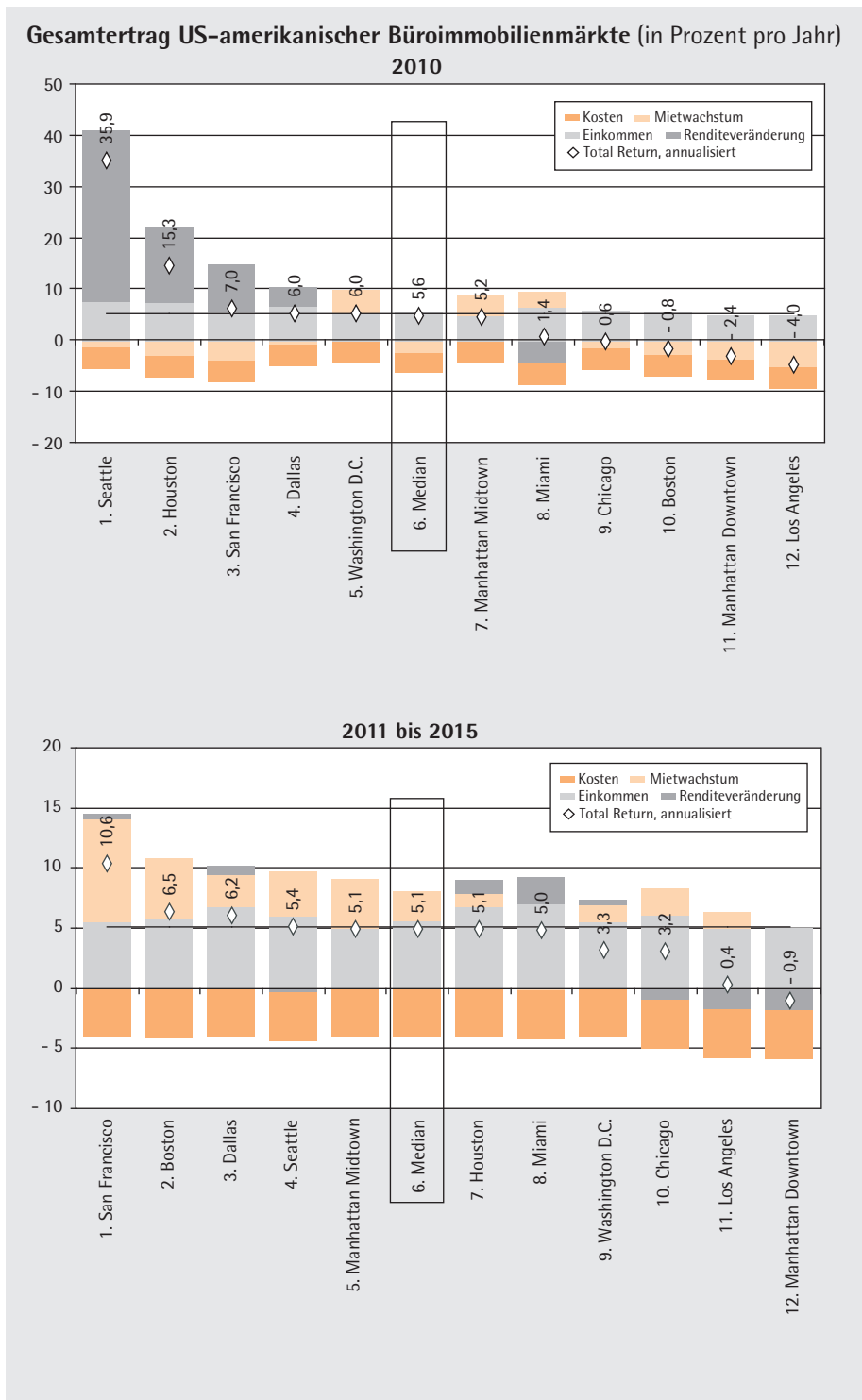
Hinsichtlich der Entwicklung der Gesamterträge von europäischen Büroimmobilien zeichnet sich mittlerweile ein Ende der ersten Erholungsphase an den meisten Märkten ab. Diese Phase war geprägt durch eine anziehende Investitionsnachfrage nach Topobjekten, die mit deutlichen Rückgängen der Spitzenrenditen an vielen Standorten einherging. Im vergangenen Jahr erholten sich dadurch die Marktgesamterträge idealtypischer Investitionen rasant. Im Mittel über die 25 betrachteten Märkte betrug der auf Basis von Spitzenmieten und -renditen berechnete Ertrag beachtliche 9,6 Prozent (Medianwert). An der Spitze lagen dabei die beiden Londoner Märkte, in denen 2010 nicht nur die Renditen



zurückgingen, sondern auch die Spitzenmieten um mehr als 20 Prozent wuchsen. Deutliche Kapitalwertzuwächse waren auch in Paris und Stockholm zu verzeichnen. Bester deutscher Markt war der Berliner Markt, der einen Gesamtertrag in Höhe von 13,4 Prozent auswies. Dagegen war von Erholung auf den spanischen Märkten noch wenig zu spüren.

Auf europäischer Ebene dürften die Spitzenrenditen in diesem Jahr nur noch wenig nachgeben. In der Folgezeit sollte der Trend in einem Umfeld steigender Zinsen wieder leicht nach oben gerichtet sein. Dadurch sind auf Sicht der nächsten fünf Jahre von dieser Ertragskomponente keine positiven Beiträge zu erwarten, in vielen Märkten dürfte sie sogar negativ sein. Die nächste Erholungsphase wird

Übergang in die zweite Phase der Erholung



te besonders stark eingebrochen, und die Erholung ließ länger auf sich warten als an anderen europäischen Märkten. Dass die deutschen Märkte leicht unterdurchschnittliche Ertragsperspektiven aufweisen, liegt in erster Linie an der vergleichsweise guten Performance während der zurückliegenden Krise. Insgesamt dürften die europäischen Märkte hinsichtlich ihrer Marktgesamterträge wieder dichter zusammenrücken, wobei die Erwartungen bezüglich der zukünftigen Mietentwicklung deutlich an Bedeutung gewinnen sollten.

USA: Erholung an den Mietmärkten zieht sich länger hin

Auch an den US-amerikanischen Büromärkten erhöhte sich das Investitionsvolumen im vergangenen Jahr spürbar und ließ die Anfangsrenditen vielerorts unter Druck geraten. Im Mittel über die elf analysierten Märkte ergab sich 2010 ein Gesamtertrag in Höhe von 5,6 Prozent – bezogen auf Durchschnittsmieten und Spitzenrenditen im Class A-Segment. Vor allem in Seattle und Houston ergaben sich hohe Kapitalwertzuwächse. Die Erholung an den Mietmärkten dürfte sich in den kommenden Jahren angesichts der bisher schwachen Beschäftigungsentwicklung länger hinziehen und damit die Mieterwartungen an vielen Standorten begrenzen. Dennoch sollte sich der Aufschwung bei der Investitionsnachfrage weiter fortsetzen.

Die Anfangsrenditen für Core-Objekte dürften sich in vielen Märkten auf relativ niedrigen Niveaus stabilisieren. Für die Gesamtertragsperspektiven der nächsten fünf Jahre ergibt sich aus unseren Prognosen ein durchschnittlicher Wert von 5,1 Prozent pro Jahr. Dabei reicht die Spanne von erwarteten 10,6 Prozent in San Francisco, wo das Potenzial für Mietwachstum besonders hoch eingeschätzt wird, bis hin zu minus 0,9 Prozent in Manhattan Downtown, wo hohe Flächenfertigstellungen die Aussichten dämpfen. Dagegen nehmen sich die Perspektiven für den anderen New Yorker Teilmarkt Midtown mit 5,1 Prozent deutlich positiver aus.

*Gunnar Meyke, Economist,
Immobilienresearch,
DekaBank Girozentrale,
Frankfurt am Main*

vor allem von den Mietmärkten ausgehen. Aufgrund der wirtschaftlichen Stabilisierung in weiten Teilen Europas sowie kurzfristig anziehender Inflationsraten und der deutlichen Zurückhaltung bei Projektentwicklungen dürften die Spitzenmieten wieder steigen.

Allerdings dämpfen die Probleme an vielen europäischen Arbeitsmärkten die

Mietentwicklung und damit die Ertragsperspektiven. Von 2011 bis 2015 sollten denn auch die Marktgesamterträge mit 6,1 Prozent pro Jahr deutlich niedriger als im Vorjahr ausfallen. Dabei lassen unsere Prognosen für London City, Warschau, Luxemburg, Prag und Mailand die höchsten Erträge erwarten. Zudem bieten Madrid und Barcelona interessante Perspektiven. Dort waren die Kapitalwer-