

Deka Immobilien Monitor: Verhaltene Ertragsperspektiven

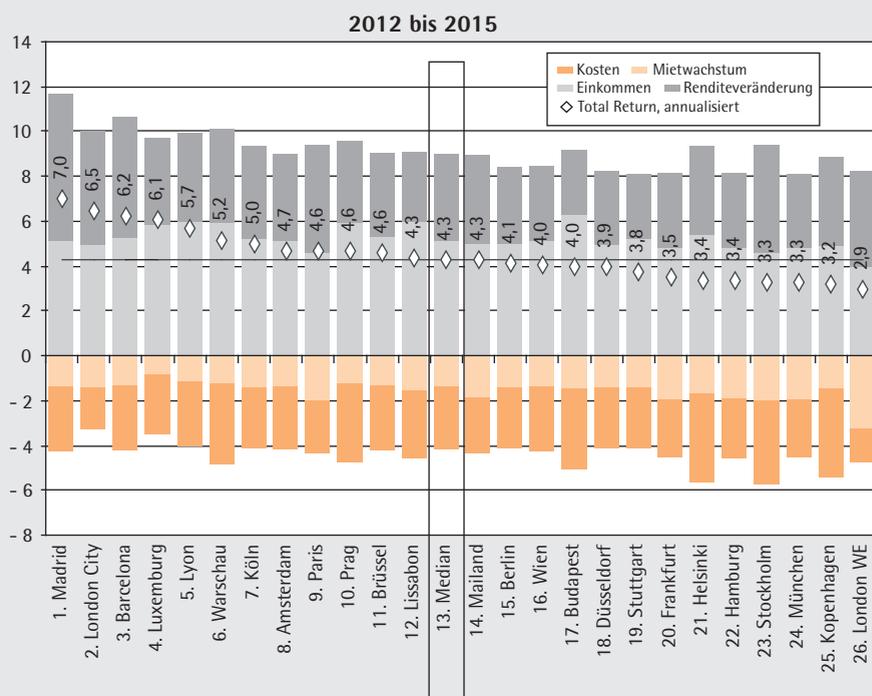
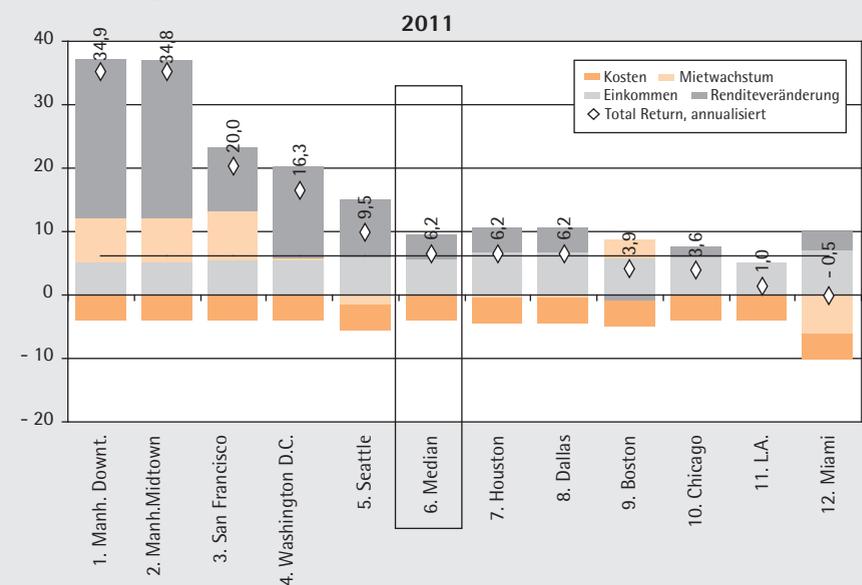
Aus europäischer Sicht beherrschten sowohl positive konjunkturelle Meldungen als auch die dramatischen Ereignisse um die Staatsschuldenkrise in Griechenland die Nachrichten im zweiten Quartal. Vor allem Deutschland und Frankreich bescherten der Eurozone ein kräftiges Wirtschaftswachstum zu Jahresbeginn, das sich nun aber abschwächen dürfte. Die Wachstumsdynamik wird nicht ausreichen, um deutliche Impulse an den zumeist angespannten Arbeitsmärkten zu setzen. Die Probleme bei den Staatsfinanzen werden auch in den kommenden Jahren immer wieder aufflackern. Für die weitere Entwicklung an den Immobilienmärkten wird es entscheidend sein, dass die Bewältigung der Schulden Situation in Griechenland und anderen europäischen Staaten ohne eine spürbare Beeinträchtigung der Konjunktur stattfinden kann. Dies sollte möglich sein, allerdings bleibt das Risiko einer Eskalation der Schuldenkrise mit negativen Auswirkungen auf die Immobilienmärkte noch lange bestehen.

Die US-Wirtschaft befindet sich weiter in einer Aufschwungphase, allerdings erweist sich der Erholungsprozess, insbesondere am Arbeitsmarkt, als sehr zäh. Dies ist einer der Gründe, warum die amerikanische Notenbank die Leitzinsen nicht vor Mitte nächsten Jahres anheben sollte, wohingegen die EZB am Pfad langsam steigender Leitzinsen zunächst weiter festhalten dürfte.

Betrachtet man die Marktgesamterträge idealtypischer Investitionen in Büroimmobilien, so fällt auf, dass die prognostizierten Erträge der europäischen Märkte nahezu parallel zu denen der US-Standorte verlaufen. Nachdem im laufenden Jahr mit im Mittel 9,4 Prozent (Medianwert) diesseits und 6,2 Prozent jenseits des Atlantiks sehr hohe Erträge zu Erlösen sind, trüben sich in den folgenden vier Jahren die Perspektiven deutlich ein – auf 4,3 Prozent per annum in Europa beziehungsweise 3,7 Prozent in den USA. Diese Daten basieren auf den Prognosen für Spitzenmieten und -renditen in Europa sowie auf Durchschnittsmieten und Spitzenrenditen für Class A-Objekte in den USA.

Auf beiden Kontinenten sorgen in den nächsten Jahren in erster Linie steigende Renditen für sinkende Ertragsperspektiven. Zwar ist 2011 noch geprägt

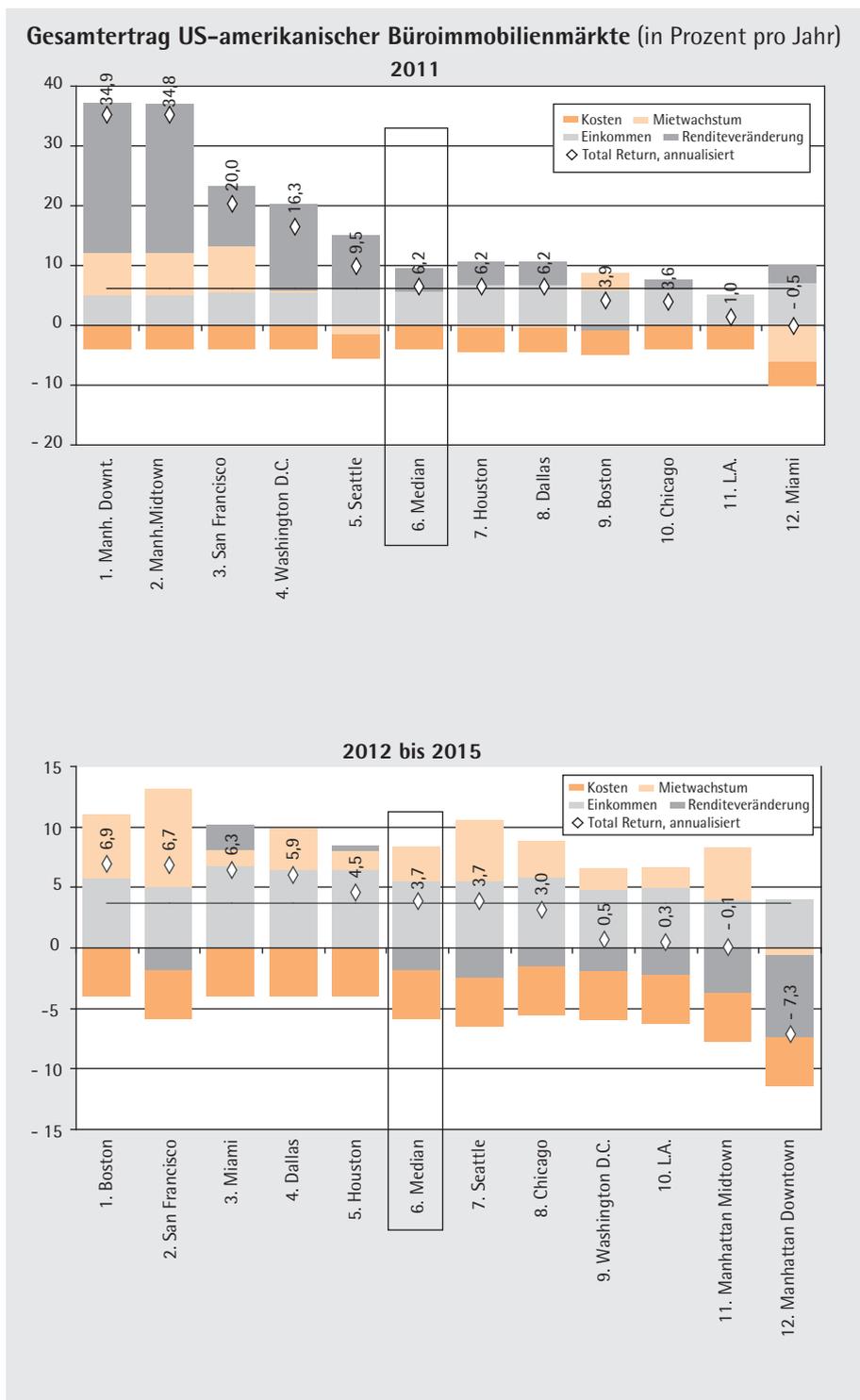
Gesamtertrag europäischer Büroimmobilienmärkte (in Prozent pro Jahr)



von fallenden Renditen für Top-Objekte, insbesondere sind hier die starken Rückgänge im ersten Halbjahr an den beiden New Yorker Märkten sowie in Washington D.C. zu nennen. In den folgenden Jahren dürften die Renditen jedoch deutlichem Aufwärtsdruck ausgesetzt sein. Die Gründe hierfür sind im Umfeld steigender Zinsen, in erhöhten Risikoprämien aufgrund der andau-

ernden Schulden Situation sowie nur moderaten Verbesserungen an den Arbeitsmärkten vieler Industrieländer und entsprechend verhaltener Erwartungen bezüglich der Mietentwicklung zu finden. Mit wenigen Ausnahmen sollten die Spitzenrenditen an allen Standorten am Ende des Prognosezeitraums über den Werten vom Jahresende 2011 liegen.

im Umfeld steigender Mieten und Renditen



Dadurch wird die Renditeveränderung, die derzeit zum Teil hohe positive Beiträge zum Gesamtertrag liefert, vielerorts zur Ertragsbremse der kommenden Jahre. Für die meisten Standorte ist das allerdings noch nicht das Ende der Erholung. Denn die Mietentwicklung gewinnt, gemessen an der konjunkturellen Entwicklung, vielerorts nur mit Verzögerung an Dynamik und stützt so

die Erträge der nächsten Jahre. Getragen durch einen sehr niedrigen Flächenzuwachs dürfte im Mittel über alle Märkte das Mietwachstum sowohl in Europa als auch in den USA 2012 am stärksten sein und anschließend langsam abnehmen.

Besonders lange müssen die Märkte in einigen Ländern der südlichen Periphe-

rie der Eurozone auf eine Erholung an den Mietmärkten warten. So liegen Madrid, Barcelona und Lissabon im laufenden Jahr auch am Ende der Gesamtertragsrangliste der 25 untersuchten europäischen Büromärkte. Das niedrige Mietniveau zu Beginn des weiteren Prognosezeitraums sowie die langsame konjunkturelle Erholung ermöglichen es, dass die spanischen Märkte zwischen 2012 und 2015 die europäische Rangliste anführen. Allerdings liegen die erwarteten Gesamterträge nur wenig über denen der anderen Metropolen. Angesichts der andauernden Schuldenkrise, die weiterhin ein Risiko für die Entwicklung der spanischen Wirtschaft darstellt, erscheint die Relation zwischen Ertragsperspektiven und Risiken für die spanischen Büromärkte nicht allzu attraktiv.

Im europäischen Vergleich weisen außerdem London City, Luxemburg, Warschau sowie die französischen Märkte Paris und Lyon überdurchschnittliche Gesamtertragsperspektiven in den vier Jahren bis 2015 auf. Die Mehrzahl der deutschen Standorte findet sich für diesen Zeitraum in der unteren Hälfte der Rangliste wieder, mit erwarteten Erträgen, die nur leicht unter dem europäischen Medianwert liegen. Dabei ist im laufenden und im kommenden Jahr ein für deutsche Verhältnisse kräftiges Mietwachstum zu erwarten, das in der Folgezeit jedoch weniger stark ausfällt als im übrigen Europa.

Von den elf betrachteten US-amerikanischen Büromärkten dürften Boston und San Francisco vor allem aufgrund eines dynamischen Mietwachstums in den vier Jahren bis Ende 2015 die besten Gesamtertragsperspektiven aufweisen. Negative Gesamterträge aufgrund steigender Renditen und fallender Mieten werden für Manhattan Downtown erwartet. Zudem sollten sich in Washington D.C., Los Angeles und Manhattan Midtown laufende Kosten und sinkende Renditen einerseits sowie Mieteinnahmen und -wachstum andererseits in nahezu gleicher Höhe gegenüberstehen. Hieraus errechnen sich für diese Märkte im Zeitfenster zwischen 2012 und 2015 Gesamterträge nahe Null.

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