

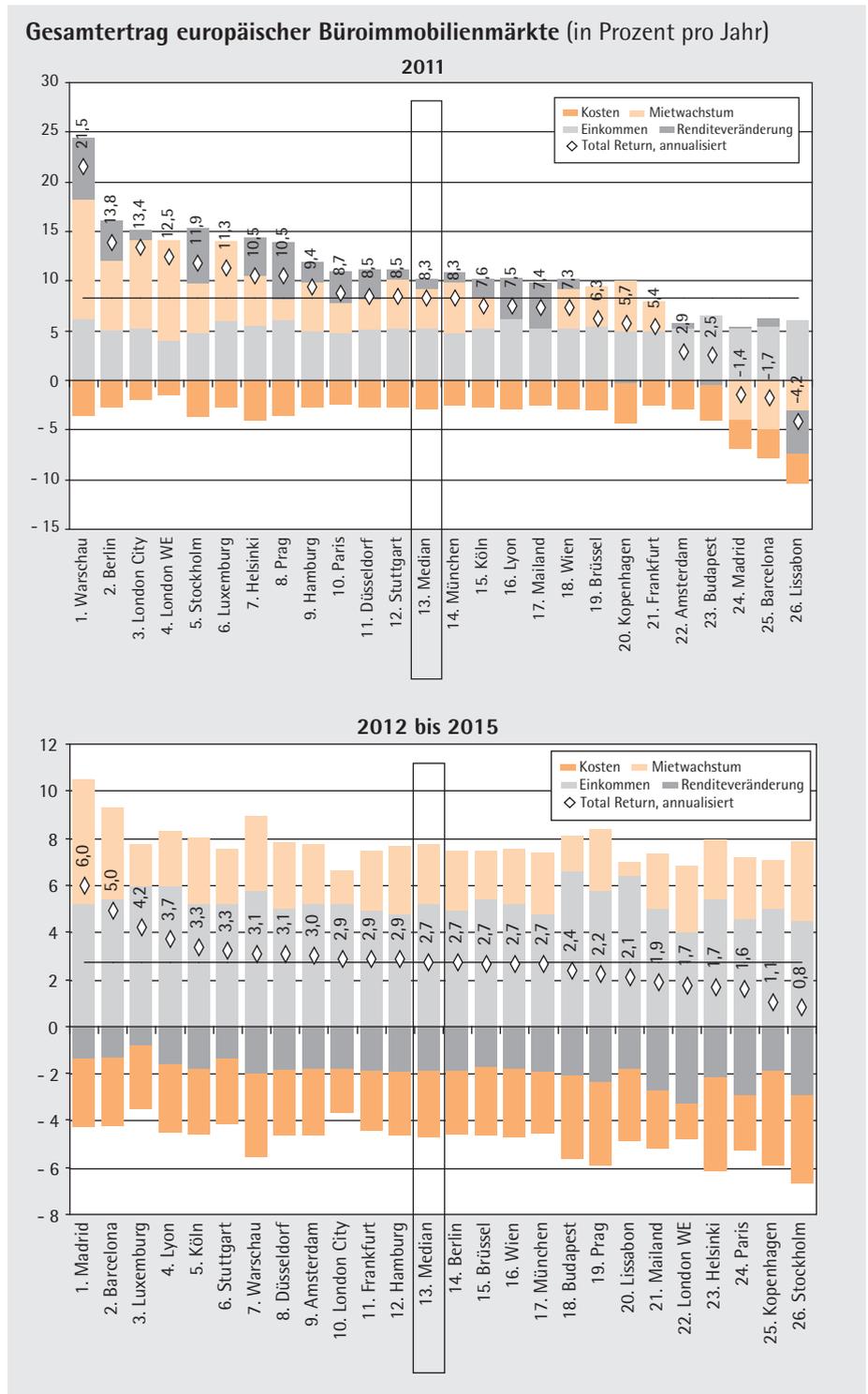
# Deka Immobilien Monitor: Gesamtertragsperspektiven –

Es hat sich in den vergangenen Monaten einiges zusammengebraut am Konjunkturhimmel. Nicht zuletzt aufgrund der Finanzmarkturbulenzen haben sich die konjunkturellen Aussichten sowohl für Europa als auch für die USA eingetrübt. Ausgangspunkt ist eine dreifache Vertrauenskrise, unter der die westlichen Volkswirtschaften leiden: Bankenschwäche, Staatsschuldenmisere und insbesondere in Europa die Skepsis um den Fortbestand des Euro türmen sich zu einem bedrohlichen Wolkenberg auf. Aufgrund der deutlich gestiegenen Risiken und ihrer Eintrittswahrscheinlichkeiten ist es derzeit angebracht, in unterschiedlichen Szenarien zu denken oder – um im Bild zu bleiben – sich zu überlegen, ob es angesichts der dunklen Wolken ein Unwetter geben wird und wie stark es werden könnte.

Im Hauptszenario von Deka Research bewegt sich die Volkswirtschaft der Eurozone zum Jahreswechsel nah am Stagnationspfad, sogar leichte kurzfristige Rückgänge der wirtschaftlichen Aktivität wären keine Überraschung. Die Realisation eines Risikoszenarios mit einer ausgeprägteren Rezession muss mittlerweile allerdings auch in Betracht gezogen werden. Die hier vorgestellten Prognosen für die Büroimmobilienmärkte beruhen jedoch auf dem Hauptszenario. Darin bleibt die Lage auf den Arbeitsmärkten dies- und jenseits des Atlantiks mit wenigen Ausnahmen relativ angespannt.

Das Umfeld niedriger Zinsen wird länger fortbestehen: Während die US-Notenbank Fed angekündigt hat, die Leitzinsen mindestens bis Mitte 2013 auf dem jetzigen Niveau zu belassen und durch Umschichtung von Staatsanleihen das langfristige Zinsniveau niedrig zu halten, dürfte auch die EZB ihre Leitzinsen auf absehbare Zeit eher senken als diese zu erhöhen. Da die Staatsanleihen der wirtschaftlich starken Länder in der Eurozone von Anlegern als ‚sichere Häfen‘ angesehen werden, dürften auch hier die langfristigen Zinsen trotz leichter Anstiege historisch niedrig bleiben.

Die deutliche Eintrübung der konjunkturellen Perspektiven für Europa dürfte Spuren an den europäischen Büroimmobilienmärkten hinterlassen. Dadurch sollte die rasante Erholung der Marktgesamterträge idealtypischer Investitionen im nächsten Jahr nahezu zum Erliegen

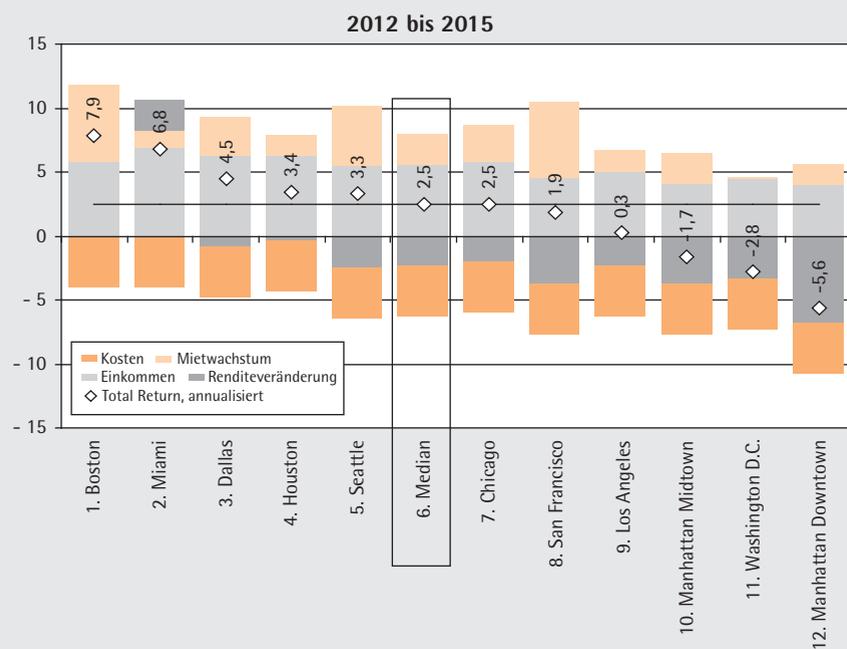
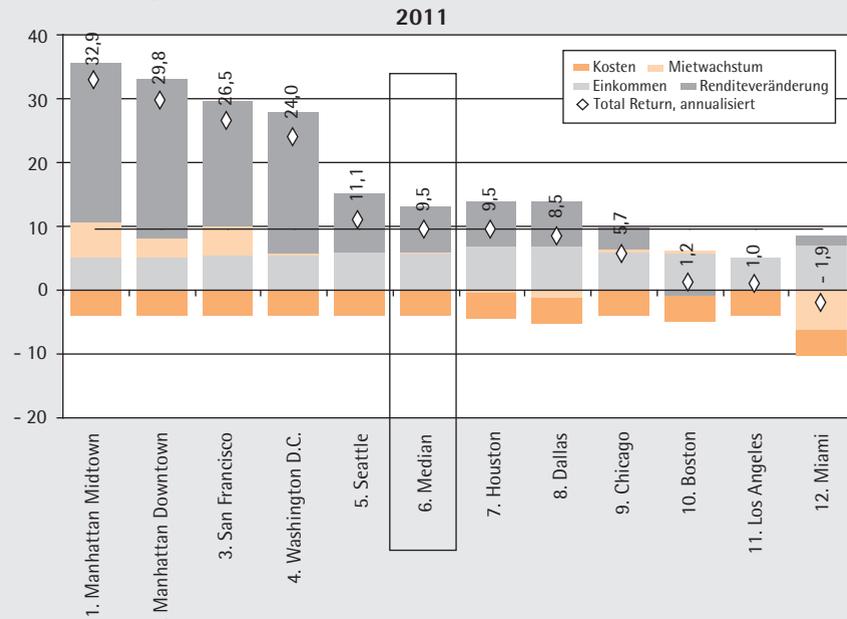


kommen. Nachdem 2011 im Mittel der 25 analysierten europäischen Märkte noch ein Ertrag von 8,3 Prozent (Medianwert) erzielt werden kann, ergeben sich für die nächsten vier Jahre aus den Prognosen der Deka für die Spitzenmieten und -renditen nur noch Erträge von 2,7 Prozent pro Jahr. Die konjunkturelle Verlangsamung dürfte sich zeitverzögert negativ bei der Flächennachfrage be-

merkbar machen und einen breit aufgestellten Aufschwung bei den Mieten verhindern. Durch die Abwärtskorrektur der Mietwachstumsenerwartungen dürfte vielerorts Aufwärtsdruck auf die Spitzenrenditen entstehen, wodurch sich die Ertragsperspektiven ebenfalls vermindern. Zudem steht zu befürchten, dass sich mit einer weiteren Eskalation der Schuldenkrise sowie der konjunkturu-

# dunkle Wolken voraus

Gesamtertrag US-amerikanischer Büroimmobilienmärkte (in Prozent pro Jahr)



An der Spitze der europäischen Rangliste für den Prognosezeitraum bis 2015 stehen die beiden spanischen Märkte, für die jedoch erst ab 2014 mit hohen Erträgen zu rechnen ist. Aufgrund der Schuldenproblematik dürften Investments in diesen Märkten allerdings auch höhere Risiken bedeuten. Zumeist im oberen Mittelfeld der Liste rangieren die deutschen Märkte, für die zumindest kurzfristig noch ein moderates Mietwachstum zu erwarten ist. Am schwächsten sind die Ertragsperspektiven für Standorte, die aktuell sehr niedrige Nettoanfangsrenditen aufweisen und damit mit hohen Kapitalwerten in den Prognosezeitraum starten. Das sind etwa Paris, Stockholm oder London West End. Insgesamt liegen die analysierten europäischen Büromärkte hinsichtlich ihrer Ertragsperspektiven relativ dicht zusammen.

Der Verlauf der Ertragsperspektiven der elf analysierten US-amerikanischen Büromärkte ähnelt dem in Europa: Basierend auf den Durchschnittsmieten und Spitzenrenditen im Class A-Segment dürften im laufenden Jahr, vor allem aufgrund deutlich sinkender Renditen, Erträge von durchschnittlich 9,5 Prozent erzielt werden. Danach sinken die Gesamterträge deutlich auf jährlich 2,5 Prozent für den Prognosezeitraum bis 2015. Allerdings sind die Unterschiede zwischen den Standorten groß: Im Zeitraum 2012 bis 2015 sollten Boston und Miami mit knapp acht beziehungsweise sieben Prozent pro Jahr die höchsten Erträge liefern. Dagegen dürfte Manhattan Downtown mit Verlusten von mehr als fünf Prozent per annum aufgrund hoher Flächenzugänge der größte Verlierer sein. Der traditionell sichere Standort Washington D.C. könnte durch Konsolidierungen im öffentlichen Sektor mit Arbeitsplatzverlusten und leichten Mietrückgängen konfrontiert werden.

Insgesamt sind die Ertragsaussichten nach der rasanten Erholung 2010/11 somit für die nächsten Jahre verhalten. Damit unterscheidet sich die Krise 2008/09 von der Krise zu Beginn des letzten Jahrzehnts: Damals blieben die Erträge in Europa auch im dritten und vierten Aufschwungsjahr deutlich positiv.

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

rellen Abschwächung die Situation für viele europäische Banken verschlechtert. Dies könnte wiederum zu einer Verschärfung der Kreditvergabekonditionen sowie höheren Finanzierungskosten und damit tendenziell ebenfalls zu steigenden Nettoanfangsrenditen führen. Diese Aussichten sollten schwer auf der Entwicklung der Kapitalwerte europäischer Büroimmobilien lasten und

somit die Gesamtertragsperspektiven für die nächsten Jahre stark eintrüben. Stabilisierend auf die Miet- und Investmentmärkte sollte sich das stark rückläufige Fertigstellungsvolumen auswirken. Zudem dürften gerade in diesen durch hohe Unsicherheit geprägten Zeiten Immobilien im Primesegment für risikoaverse Investoren attraktiv bleiben.