



## Immobilienausblick 2017: Immer weiter so?

- Am Niedrigzinsumfeld dürfte sich 2017 grundsätzlich nichts ändern und die fundamentalen Rahmenbedingungen bleiben in den meisten Immobilienmärkten positiv. Damit geht der Aufwärtstrend in sein achttes Jahr (S. 2).
- Offene Immobilienfonds sollten im neuen Jahr eine nur geringfügig höhere Performance aufweisen. Die Nettomittelzuflüsse werden nicht an das sehr hohe Vorjahresniveau anknüpfen (S. 3).
- Die Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten verändert den Ausblick 2017 für US-Immobilien nicht wesentlich. Höhere Wachstumserwartungen halten wir für übertrieben (S. 4).

**AUTOR**  
 Dr. Stefan Mitropoulos  
 Telefon: 0 69/91 32-46 19  
 research@helaba.de

**REDAKTION**  
 Dr. Gertrud R. Traud

**HERAUSGEBER**  
 Dr. Gertrud R. Traud  
 Chefvolkswirt/Leitung  
 Research

Landesbank  
 Hessen-Thüringen  
**MAIN TOWER**  
 Neue Mainzer Str. 52-58  
 60311 Frankfurt am Main  
 Telefon: 0 69/91 32-20 24  
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

**1 Auf einen Blick** ..... 1

**2 Ausgewählte Immobilienanalysen** ..... 2

    2.1 Der Rummel am Immobilienmarkt geht weiter ..... 2

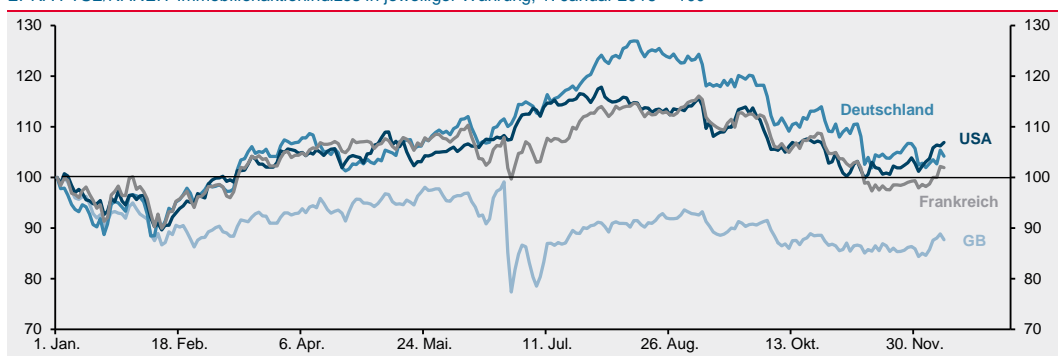
    2.2 Offene Immobilienfonds: Mäßige Rendite, geringere Zuflüsse..... 3

    2.3 US-Immobilien nach der Wahl..... 4

### 1 Auf einen Blick

#### Zinserhöhungsängste und Brexit belasten Immobilienaktien

EPRA FTSE/NAREIT Immobilienaktienindizes in jeweiliger Währung, 1. Januar 2016 = 100



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Stand: 12.12.2016

Immobilienaktien in den USA und in Europa haben die deutlichen Kursgewinne vom Sommer wieder abgegeben. Vor allem steigende Kapitalmarktzinsen und höhere Inflationserwartungen belasten die traditionell zinssensiblen „Betonwerte“. Seit Jahresbeginn liegen die deutschen Immobilienwerte sowie US-Immobilienaktien im Plus. Abgeschlagen ist dagegen der gewichtige Immobiliensektor am britischen Aktienmarkt. Führte schon die Diskussion im Vorfeld des EU-Referendums zu einer spürbaren Underperformance, kam es hier nach dem überraschenden Ergebnis zu einem Kurseinbruch, der bislang nicht wieder aufgeholt wurde. Angesichts der hohen Unsicherheit über den Beginn und Ausgang der Verhandlungen dürften britische Immobilienaktien auch 2017 nicht die erste Wahl sein.

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

## 2 Ausgewählte Immobilienanalysen

### 2.1 Der Rummel am Immobilienmarkt geht weiter

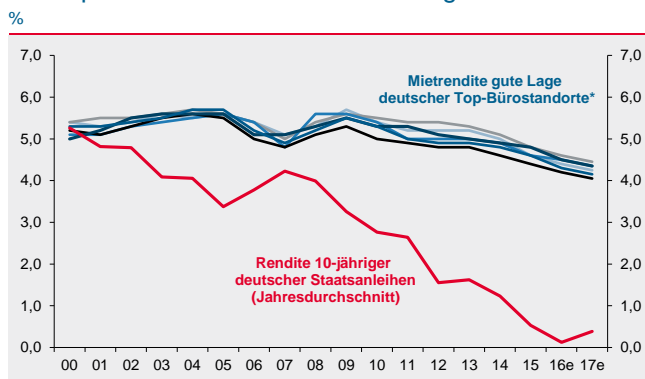
In unserem vor kurzem veröffentlichten Jahresausblick<sup>1</sup> kommt es 2017 im Hauptszenario mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit von 75 % nur zu einem leichten Zinsanstieg in Deutschland. Die Nachfrage nach „Betongold“ bleibt im anhaltenden Niedrigzinsumfeld hoch. Da es für die Investoren immer schwieriger wird, attraktive Objekte zu erwerben, hält der Trend steigender Immobilienwerte an. Damit befindet sich der Markt im achten Jahr des Aufschwungs.

Die Transaktionsumsätze am gewerblichen Immobilienmarkt werden 2017 wohl deutlich unter den Höchstständen von 2015 liegen. Dies ist weniger auf eine nachlassende Nachfrage, sondern in erster Linie auf das knappe Angebot an hochwertigen Immobilien zurückzuführen. Eine Ausnahme vom Trend steigender Immobilienpreise in Europa ist Großbritannien, wo im Zuge des Brexit-Referendums eine Korrektur eingesetzt hat. Diese ist bislang überschaubar, könnte aber an Schwung gewinnen, wenn nach Beginn der Verhandlungen im Frühjahr 2017 mehr und mehr Unternehmen die Verlagerung ihres Standortes verkünden.

Mietrenditen bleiben unter Druck

Generell dürften die Investmentmärkte weiterhin den Vermietungsmärkten vorauslaufen. Dies übt einen anhaltenden Druck auf die Mietrenditen aus, die in vielen Fällen schon unter das Niveau von 2006/2007 gesunken sind. Bei nur leicht steigenden Renditen deutscher Staatsanleihen bleibt die Risikoprämie hoch und die Attraktivität der Immobilienanlage gegeben. Ein solides Wirtschaftswachstum lässt in den meisten europäischen Büromärkten die Flächennachfrage steigen und sorgt bei überwiegend überschaubarer Bautätigkeit für anziehende Büromieten. So sind in den führenden deutschen Bürostandorten die Leerstände inzwischen auf den niedrigsten Stand seit 2002 gesunken und der Anstieg bei den Büromieten in guten Lagen sollte 2017 in einer Größenordnung von 2 % bis 3 % andauern.

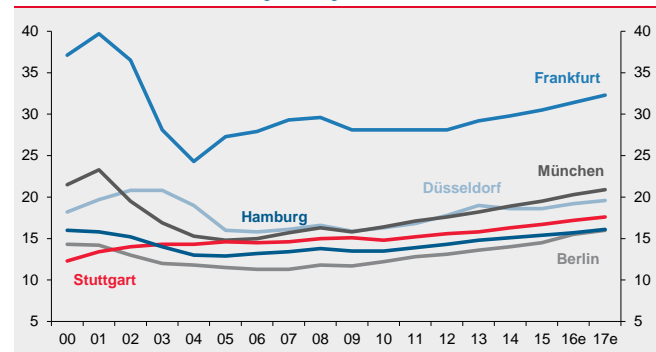
#### Risikoprämie nur unwesentlich niedriger



\*Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, München, Stuttgart  
Quellen: Feri, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Büromieten in deutschen Topstandorten im Aufwind

Durchschnittliche Büromieten in guten Lagen, Euro/m<sup>2</sup> monatlich



Quellen: Feri, Helaba Volkswirtschaft/Research

Alternativszenarien für den Immobilienmarkt

In unserem **negativen Alternativszenario** (Eintrittswahrscheinlichkeit: 15 %) steht die Weltwirtschaft am Rande der Rezession, ausgelöst von einer zunehmenden Einschränkung des Welthandels. Davon ist Deutschland besonders stark betroffen. Bei den anstehenden Wahlen gewinnen europafeindliche Parteien die Mehrheit. Die Anleger suchen Sicherheit und fliehen in deutsche Staatsanleihen und US-Treasuries. Trotz sehr niedriger Zinsen kommt es bei Immobilien zu Preiskorrekturen, da die fundamental schlechtere Lage belastet. Dagegen nimmt das globale Wachstum im **positiven Alternativszenario** (Eintrittswahrscheinlichkeit: 10 %) kontinuierlich an Fahrt auf. Immobilien verlieren angesichts deutlich steigender Zinsen zwar relativ an Attraktivität. Dieser Effekt wird allerdings durch die erheblich bessere Lage an den Vermietungsmärkten weitgehend ausgeglichen, so dass negative Preiseffekte ausbleiben.

<sup>1</sup> Vgl. „[Märkte und Trends 2017: Die Welt fährt Autoscooter](#)“ vom 21. November 2016.

## 2.2 Offene Immobilienfonds: Mäßige Rendite, geringere Zuflüsse

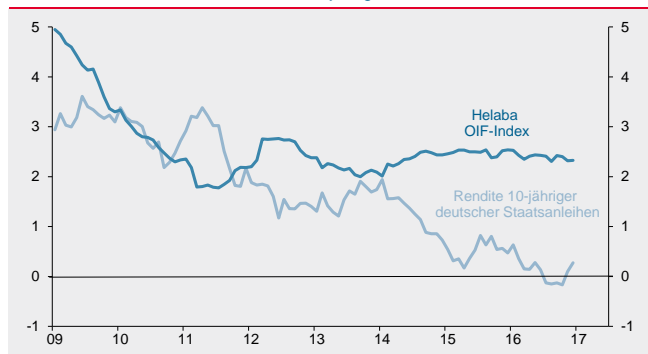
Offene Immobilienfonds sollten im neuen Jahr eine nur geringfügig höhere Performance aufweisen und bleiben damit für Anleger interessant. Die Nettomittelzuflüsse werden nicht an das hohe Vorjahresniveau anknüpfen können.

Nur etwas höhere Performance 2017

Die Jahresperformance des „Helaba OIF-Index“ dürfte 2016 mit voraussichtlich 2,4 % etwa der in den beiden Vorjahren entsprechen. Der Index umfasst die Wertentwicklung von neun für Privatanleger investierbaren offenen Immobilienfonds (OIF), die gleich gewichtet werden. Die zuletzt nicht mehr verzinste Liquidität in den Portfolios drückt die Ergebnisse. Auch dürfte die Bewertung durch Sachverständige dazu führen, dass sich positive Wertentwicklungen in vielen Immobilienmärkten abgeschwächt und zeitverzögert auswirken. Für 2017 rechnen wir im Durchschnitt der investierbaren Publikumsfonds nur mit einer geringfügig höheren Jahresperformance von 2,7 %. Die Immobilienwerte in Deutschland – mit einem Anteil von rund 32 % an den Verkehrswerten der mit Abstand größte Teil in den Portfolios – und Frankreich (Anteil: 13,6 %) werden sich zwar weiter positiv entwickeln. Dagegen dürfte der ebenfalls wichtige britische Markt (etwa 10 %) je nach Verlauf der im Frühjahr beginnenden Brexit-Verhandlungen mehr oder weniger zur Schwäche neigen. Schließlich verliert der US-Immobilienmarkt, in dem im Schnitt etwa ein Zehntel der Mittel investiert sind, an Dynamik (vgl. S. 4). Trotz der am Rentenmarkt vollzogenen Trendwende bleibt die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen im neuen Jahr niedrig – wir rechnen mit einer Bandbreite zwischen 0 % und 1 %. Damit wird sich der Abstand der Jahresrendite von OIF zur Alternativenanlage am Rentenmarkt nur geringfügig verringern und diese Immobilienanlage nicht spürbar an Attraktivität verlieren.

### Relative Attraktivität noch gegeben

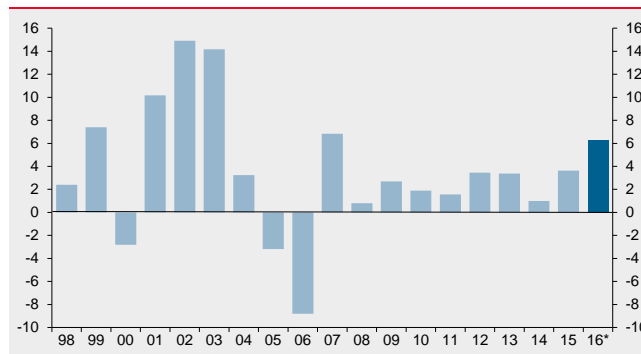
Jahresrendite OIF-Index bzw. Rendite 10-jähriger Bunds, %



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Höchste Mittelzuflüsse seit Jahren

Jährliche Nettomittelzuflüsse in OIF, Mrd. Euro



\*2016: Januar bis September

Quellen: Datastream, Deutsche Bundesbank, Helaba Volkswirtschaft/Research

Mehr Mittelzuflüsse als erwünscht

Die Nettomittelzuflüsse der OIF lagen von Januar bis September 2016 mit fast 6,3 Mrd. Euro erheblich über dem Vorjahreszeitraum. Die Tendenz war zwar zuletzt mehrere Monate rückläufig, für September wurden jedoch mit 630 Mio. Euro wieder höhere Zuflüsse gemeldet. Trotz der Maßnahmen einzelner Anbieter zur Begrenzung der Mittelzuflüsse kommt der hohe Wert des Jahres 2007 (6,8 Mrd. Euro) in Sichtweite. Dieser war allerdings auch eine Gegenreaktion auf die hohen Abflüsse 2006 in Höhe von 8,8 Mrd. Euro. Die Höhe der Zuflüsse wird für die Fonds zunehmend problematisch, da die Liquidität meist schon hoch ist und geeignete Objekte immer schwerer zu finden sind. Damit geht die Gefahr einher, jetzt Immobilien zu teuer zu erwerben oder in risikoreichere Nischenmärkte auszuweichen. Wir gehen davon aus, dass die großen Fondsanbieter diesen Versuchungen weitgehend widerstehen und ihre eher konservative Anlagestrategie beibehalten. Dies funktioniert aber nur, wenn die zuletzt hohen Mittelzuflüsse 2017 z.B. durch Kontingentierung eingedämmt werden können. Aber selbst wenn sich die vier großen Anbieter von OIF zurückhalten sollten, wird das 88 Mrd. Euro starke Marktsegment weiter wachsen. Dafür spricht nicht zuletzt die Planung neuer offener Publikumsfonds sowie die Wiedereröffnung des letzten eingefrorenen Fonds Ende November. Zuletzt entfielen noch Mittel in Höhe von 8,8 Mrd. Euro auf Fonds in Abwicklung.

## 2.3 US-Immobilien nach der Wahl

Die Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten verändert den Ausblick auf 2017 für US-Immobilien nicht grundsätzlich. Euphorie halten wir für nicht gerechtfertigt.

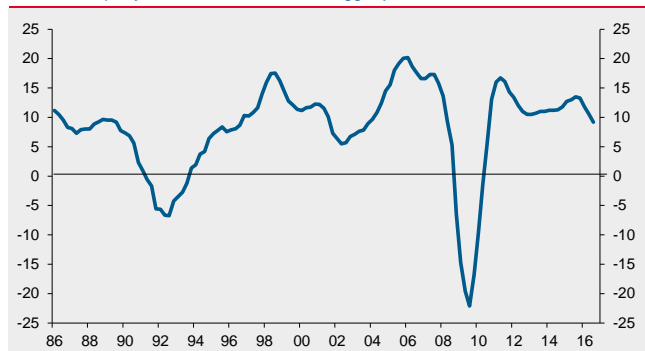
Noch große Unsicherheit über genaue Ausgestaltung der Wirtschaftspolitik

Die Reaktion der Kapitalmärkte auf den überraschenden Wahlsieg von Donald Trump war eindeutig. Steigende Aktienkurse und kräftig anziehende Renditen von US-Staatsanleihen deuten darauf hin, dass viele Marktteilnehmer nun ein höheres Wirtschaftswachstum, stark steigende Budgetdefizite und mehr Inflation erwarten. Dieses Urteil überrascht, besteht doch noch große Unsicherheit über die genaue Ausgestaltung der künftigen US-Wirtschaftspolitik. Erst wenn der neue Präsident im Januar sein Amt angetreten und die Administration im Frühjahr die Arbeit aufgenommen hat, werden wir abschätzen können, wann mit welchen konkreten Maßnahmen zu rechnen ist. Von deren Auswirkungen kann dann mit den üblichen Verzögerungen auch die Immobilienbranche in vielfacher Weise betroffen sein.

So kämen eine verbesserte Infrastruktur und sinkende Unternehmenssteuern auch der Immobilienwirtschaft zugute. Von der anvisierten Deregulierung insbesondere in der Finanzwirtschaft könnte über verbesserte Finanzierungsmöglichkeiten die Bau- und Immobilienbranche ebenfalls profitieren. Wir gehen davon aus, dass der Immobiliencycoon Trump seine eigene Branche nicht durch sektorspezifische Maßnahmen belasten wird. Insgesamt rechnen wir jedoch – anders als andere Prognostiker – nicht mit einem Wachstumsschub für die US-Wirtschaft. Denn möglichen positiven Impulsen stehen vermutlich wachstumsdämpfende Effekte aus der absehbaren protektionistischen Handelspolitik und einer restriktiven Zuwanderungspolitik gegenüber. Alles in allem ist für 2017 ein Wirtschaftswachstum von 2,2 % zu erwarten – das wäre dynamischer als in der Eurozone mit 1,4 %.

### Normalisierung der Renditen am Investmentmarkt

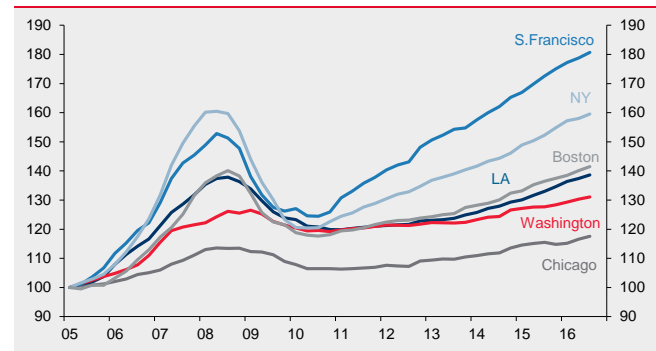
NCREIF Property Index, Gesamttrendite, % gg. Vj.



Quellen: NCREIF, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Büromärkte mit unterschiedlicher Dynamik

Effektive Büromieten, Q1 2005 = 100



Quellen: REIS, Helaba Volkswirtschaft/Research

Angesichts der bereits weitgehend erreichten Vollbeschäftigung resultieren aus diesem Wachstum keine besonderen Impulse für den Büromarkt. Eine Beschränkung der Zuwanderung könnte sogar Branchen belasten, die auf den Zuzug qualifizierter Fachkräfte angewiesen sind. Positive Effekte für den Einzelhandel dürften weniger über Beschäftigungswachstum oder steuerliche Erleichterungen als über stärkere Lohnerhöhungen erfolgen, insgesamt aber überschaubar bleiben. Eine protektionistischere Handelspolitik würde über höhere Zölle, sinkende Importe und einen schrumpfenden Welthandel zumindest Teile des Logistikimmobilienmarktes beeinträchtigen.

Keine Trendwende 2017 bei US-Immobilien

Insgesamt sehen wir aus heutiger Sicht durch den Machtwechsel im Weißen Haus keine Trendwende bei US-Immobilien. Der gewerbliche Immobilienmarkt befindet sich in einem fortgeschrittenen Stadium, nicht aber am Ende seines Aufwärtszyklus. Die Gesamttrenditen gemessen am NCREIF Property Index haben sich auf zuletzt 9,2 % verringert, vor einem Jahr waren es 13,5 %. Diese Normalisierung dürfte sich 2017 fortsetzen. Das größte Risiko für den Sektor dürfte ein weiterer kräftiger Zinsanstieg sein, falls es doch zu einer besonders expansiven Fiskalpolitik mit viel höherer Staatsverschuldung und kräftig steigenden Inflationserwartungen kommt. ■