

Deka-Immobilien-Monitor

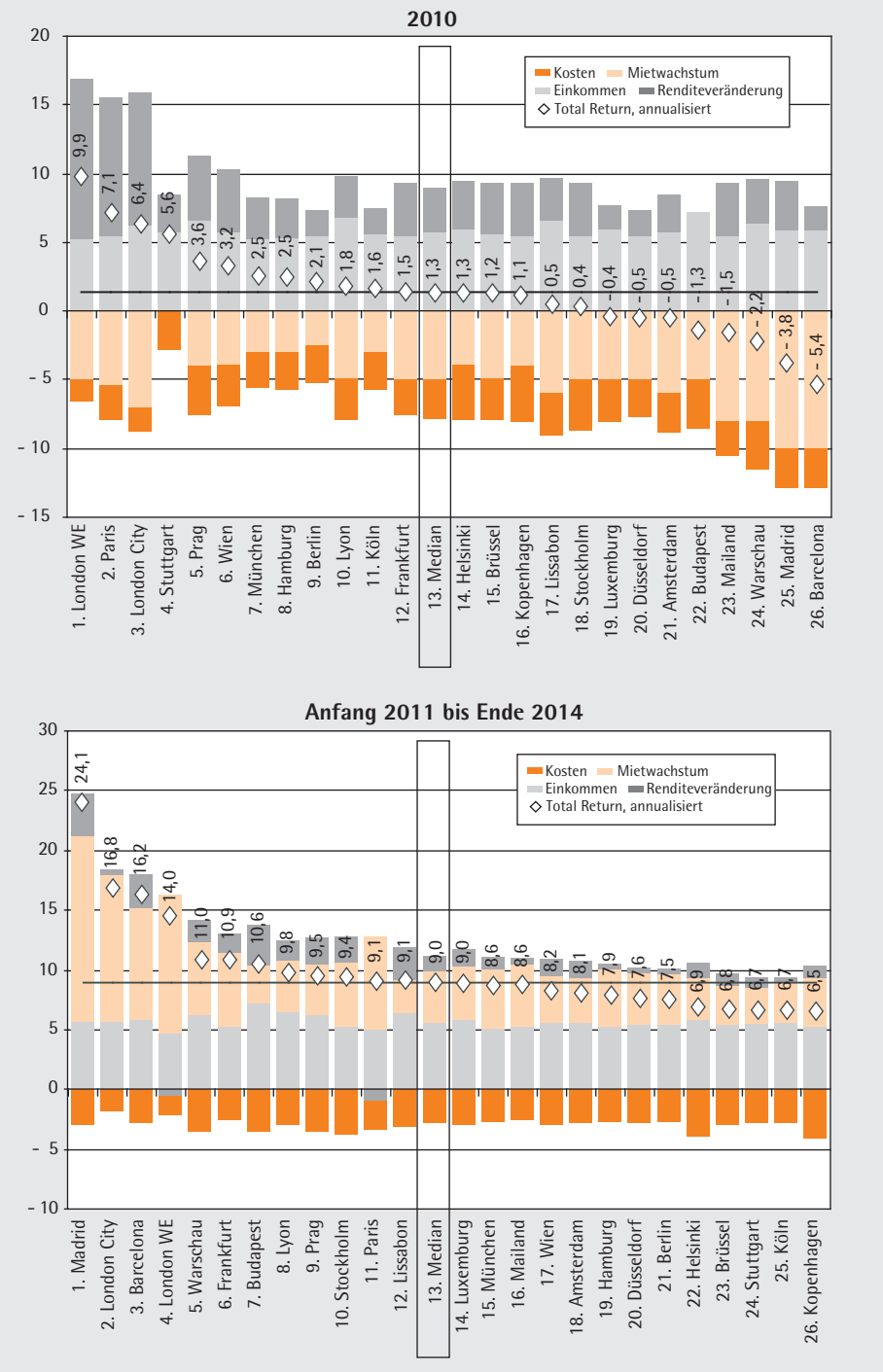
Wende an den Immobilienmärkten absehbar

Das weltwirtschaftliche Klima hat sich wieder aufgehellt: In der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres konnte die wirtschaftliche Abwärtsspirale durchbrochen werden. Die Regierungen und Zentralbanken steuerten beherzt gegen und ermöglichten so eine überraschend schnelle Erholung der Weltwirtschaft und der Finanzmärkte. Diese Stützungsmaßnahmen werden jedoch nach und nach auslaufen, daher wird die weitere Erholung holprig verlaufen. Die angespannte Situation auf den europäischen Arbeitsmärkten sowie die nach wie vor relativ hohen Neubauvolumina werden in diesem Jahr zu steigenden Leerständen führen. Das setzt die Mieten weiterhin unter Druck. Auf keinem der betrachteten europäischen Büromärkte ist auf Jahressicht mit einem Mietanstieg zu rechnen. Im Mittel (Medianwert) über alle Märkte erwarten wir einen weiteren Rückgang um etwa fünf Prozent.

Besonders hoch sind derzeit die Risiken bei Prognosen für die Investmentmärkte. Die Verfassung des Bankensektors und anstehende Entscheidungen über die Prolongation von Gewerbeimmobilienkrediten haben hier einen starken Einfluss. Dennoch könnte in diesem Jahr die Wende an den Investmentmärkten geschafft werden, wenn auch bei vermutlich zunächst gedrosselter Transaktionsaktivität. Die Anfangsrenditen sollten im Laufe des Jahres 2010 um durchschnittlich etwa 20 Basispunkte zurückgehen und dafür sorgen, dass der Kapitalwertrückgang mit 1,8 Prozent moderat ausfällt. An einem Großteil der Märkte sind in diesem Jahr daher wieder positive Gesamterträge zu erzielen.

Wie für Aufschwungphasen typisch, werden sich die volatilen Märkte an die Spitze der Bewegung setzen. Von anhaltend kräftigen Renditerückgängen profitieren die beiden Londoner Standorte City und Westend. Paris liegt auf Platz zwei der attraktivsten Standorte 2010. Trotz dieser rosigen Aussichten resultieren die Anstiege vor allem aus der Hoffnung der Investoren auf eine bessere Zukunft. Die fundamentale Situation an den Mietmärkten hat sich angesichts deutlicher Mietrückgänge

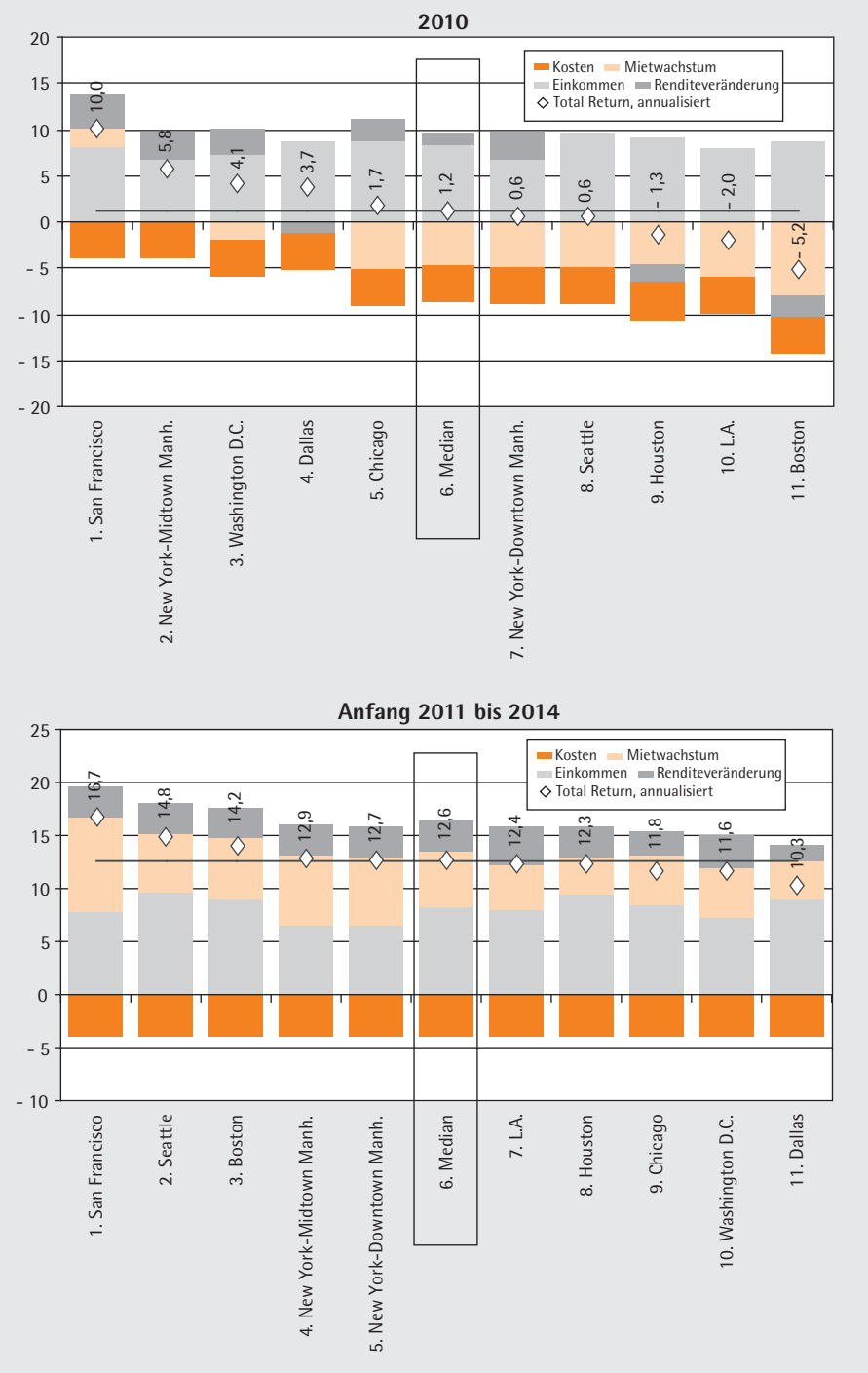
Gesamtertrag europäischer Büroimmobilienmärkte (in Prozent)



nach wie vor nicht verbessert. Die deutschen Märkte befinden sich größtenteils im unauffälligen Mittelfeld: Miet- und Renditerückgänge heben sich annähernd auf, die laufenden Einnahmen sorgen bis auf Düsseldorf überall für positive Erträge. Diese liegen zwischen 1,5 Prozent in

Frankfurt und 5,6 Prozent in Stuttgart, dem attraktivsten deutschen Markt auf Platz vier der europäischen Rangliste. Am Ende der Liste stehen die von strukturellen Problemen der spanischen Volkswirtschaft betroffenen Märkte Madrid und Barcelona. Hier sind zwar ebenfalls

Gesamtertrag US-amerikanischer Büroimmobilienmärkte (in Prozent)



auf den spanischen Büromärkten dürfte zwar später einsetzen, die zunehmende Stabilisierung der Wirtschaft und eine rückläufige Bautätigkeit sollten die Mietmärkte ab 2011 aber stützen. Vom Aufschwung dürften dann wie gewohnt die volatilen Märkte profitieren, die in der Krise am stärksten abgestraft wurden. Das Aufholpotenzial der Märkte, die sich als relativ krisenresistent erwiesen haben, ist hingegen begrenzt. Dazu gehören vor allem die deutschen Märkte, wobei Frankfurt eine Ausnahme bildet. Im europäischen Mittel sollten – nachdem der Tiefpunkt der Mietentwicklung 2010 erreicht wurde – in den folgenden Jahren die Gesamterträge etwa neun Prozent jährlich betragen.

Auch in den USA sollte die Erholung am Arbeitsmarkt schleppend verlaufen, sodass die meisten Mietmärkte erst Ende 2010 ihren Tiefpunkt erreicht haben werden. Das schmälert die Ertragserwartungen für dieses Jahr (Median: 1,2 Prozent). Dafür dürften stark krisengebeutelte Standorte, wie New York oder das volatile San Francisco, in der Folgezeit großes Erholungspotenzial aufweisen. Mittelfristig erscheinen Gesamterträge von im Mittel über zwölf Prozent – wie in den USA üblich bezogen auf Durchschnittsmieten und -renditen – in den Jahren des Aufschwungs ab 2011 möglich.

Insgesamt gilt, dass sich das „normale“ Verhältnis zwischen Risiko und Rendite wieder herstellen wird. Märkte mit höherer historischer Volatilität versprechen im kommenden Aufschwung wieder kräftige Gewinne. Die defensiven Standorte dagegen haben ihre Sache in der Krise gut gemacht, im Aufschwung stellen sie nicht die beste Wahl dar. Da das Mietwachstum erst mittelfristig an Fahrt aufnehmen wird und die Renditerückgänge begrenzt bleiben werden, wird das Zeitfenster für günstige Investitionen auch über das Jahr 2010 hinaus geöffnet bleiben.

*Gunnar Meyke, Economist, Immobilienresearch, DekaBank
Dr. Stefan Subroweit, Senior Economist, Immobilienresearch, DekaBank*

leichte Renditerückgänge zu verzeichnen, Mietrückgänge von zehn Prozent führen aber zu einem Wertverlust, der sowohl diesen positiven Renditeeffekt als auch die laufenden Einnahmen aufzehrt. Im Ergebnis werden an den iberischen Märkten noch einmal Gesamtverluste

anfallen. Auch Warschau und Mailand werden überdurchschnittliche Mietrückgänge zu verzeichnen haben, aber nur moderate Verluste erleiden.

Mittelfristig (2011 bis 2014) wird sich das Bild aber verändern: Die Erholung