

Deka Immobilien Monitor: Bescheidenheit ist angesagt

Die gute Nachricht vorweg: Die deutsche Wirtschaft wird in diesem Jahr einer befürchteten Rezession wohl entgehen können. Dennoch wird 2012 ohne nennenswerte Wachstumsbeiträge aus Deutschland und Frankreich ein schwieriges Jahr für die Eurozone. Besonders belastend wirkt dabei die Entwicklung in Italien und Spanien. In den USA weist der aktuelle Aufschwung eine ungewöhnlich schwache gesamtwirtschaftliche Dynamik auf, die aus der Beseitigung von strukturellen Problemen im Banken- und Immobiliensektor resultiert.

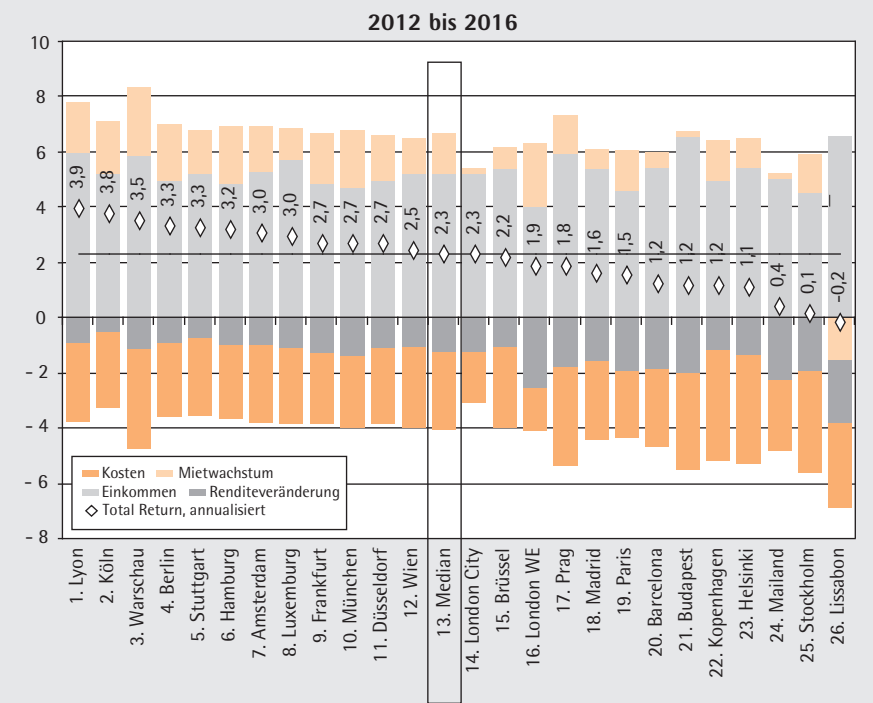
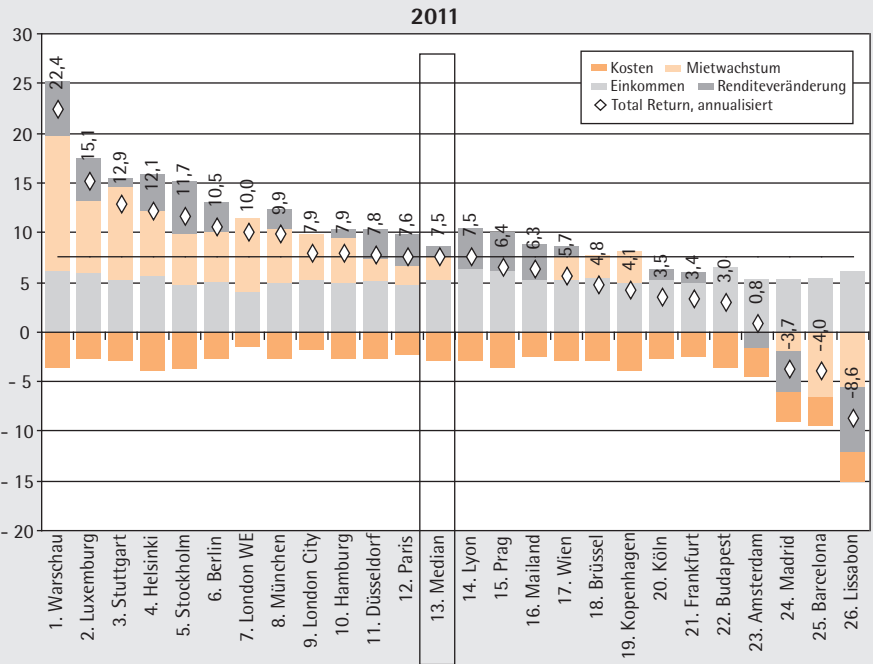
Anhaltende Divergenz an europäischen Märkten

Die Konjunktur in Europa wird gebremst und zieht die Büromärkte auf dem Kontinent in Mitleidenschaft. Damit dürfte die Phase der rasanten Erholung im Spitzensegment europäischer Büroimmobilien nach der Krise 2008/09 bereits nach zwei Jahren beendet sein. Für das vergangene Jahr ergaben sich noch Marktgesamterträge idealtypischer Investitionen von durchschnittlich 7,5 Prozent (Medianwert).

Dabei weist der Jahresrückblick eine starke Divergenz aus: Während die Märkte auf der iberischen Halbinsel noch sinkende Mieten und damit Verluste verbuchten, lieferten am anderen Ende der Skala Standorte in den wirtschaftlich stärkeren Ländern Erträge von zehn Prozent und mehr. Dazu gehörten Warschau und Stuttgart, die das höchste Mietwachstum aller 25 betrachteten Märkte verzeichneten, aber auch Standorte wie Luxemburg, Stockholm, Helsinki und Berlin, wo sowohl die Spitzenmieten anzogen als auch weitere Renditerückgänge die Werte steigen ließen.

Auf Sicht der nächsten fünf Jahre müssen Investoren mit deutlich niedrigeren Ertragsperspektiven rechnen. Auf Basis der Prognosen für Spitzenmieten und -renditen ergeben sich Erträge in Höhe von 2,3 Prozent pro Jahr. Dabei dürften im europäischen Mittel im laufenden Jahr kein nennenswerter Ertrag und 2013 sogar ein leichter Verlust verzeichnet werden. Zum einen sind es die Mietmärkte, die durch anhaltend stark angespannte Arbeitsmärkte sowie eine erneute, wenn auch nur milde Rezession in der Eurozone

Gesamtertrag europäischer Büroimmobilienmärkte (in Prozent pro Jahr)



Quellen: PMA, Deka Bank

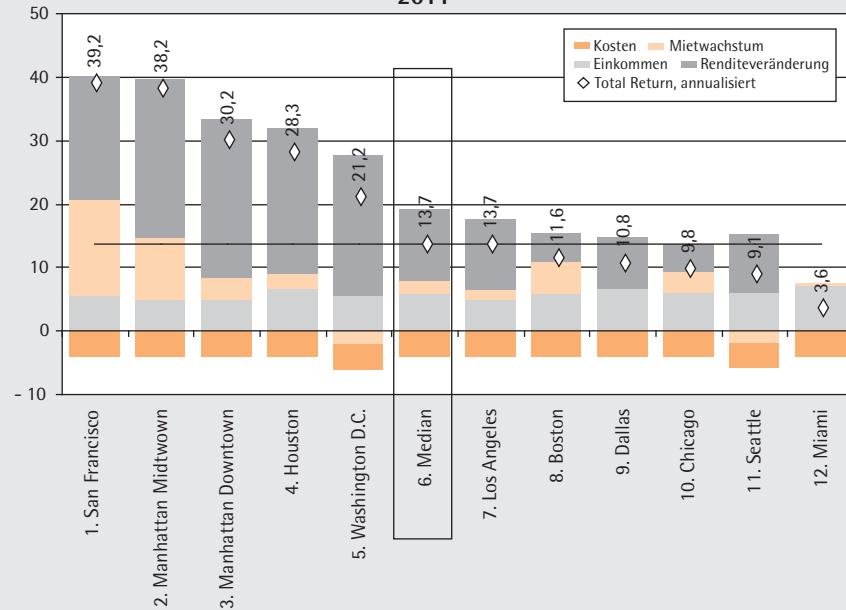
beeinträchtigt werden. Die größte Belastung für die Erträge sollte in den kommenden Jahren jedoch von steigenden Nettoanfangsrenditen ausgehen. Tendenziell steigende Finanzierungskosten im Zusammenspiel mit niedrigen Mietwachstumserwartungen sollten zukünftig die Zahlungsbereitschaft der Investoren mindern. Erst ab 2014 dürften aufgrund steigender Mieten wieder an der über-

wiegenden Mehrheit der wichtigsten europäischen Standorte positive Gesamterträge erzielt werden.

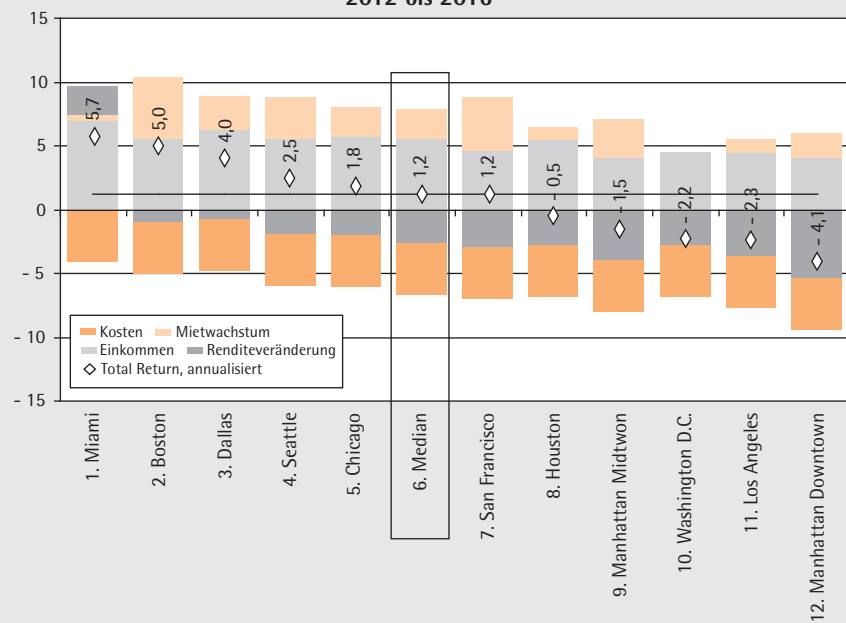
Kurzfristig sollten sich die Standorte, die als ‚relativ sichere‘ Häfen wahrgenommen werden – zum Beispiel in Deutschland oder Nordeuropa – diesem Trend widersetzen. In der Folgezeit dürften aber auch hier die Spitzenrenditen leicht

Gesamtertrag US-amerikanischer Büroimmobilienmärkte (in Prozent pro Jahr)

2011



2012 bis 2016



Quellen: CBRE-EA, Korpacz, Deka Bank

die Erholung an den Büromärkten weiterhin schleppend verlaufen, da ein zögerliches Beschäftigungswachstum, Sparanstrengungen der Regierung und volatile Finanzmärkte die Nachfrage nach Büroflächen belasten dürften. Allerdings sorgt das geringe Neubauvolumen, das erst am Ende des Prognosezeitraums 2015/16 wieder Vorkrisenniveaus erreichen sollte, für Entlastung.

In den nächsten fünf Jahren dürfte das durchschnittliche Mietwachstum im Class-A-Segment der elf analysierten US-Standorte bei etwa zwei Prozent pro Jahr liegen, wobei sich regional deutliche Unterschiede ergeben sollten. Boston und San Francisco dürften die stärkste Dynamik aufweisen. Der Blick auf die rechnerischen Marktgesamterträge des vergangenen Jahres zeigt, dass in den meisten Märkten zukünftige Mietsteigerungen bereits eingepreist sind. So ergeben sich für 2011 aufgrund starker Rückgänge der Cap Rates in San Francisco, Manhattan, Houston und Washington D.C. Erträge zwischen 20 und 40 Prozent. Am Ende der Skala liegt Miami, der einzige Markt, für den im Jahresverlauf kein Renditerückgang verzeichnet wurde.

Angesichts des niedrigen Ausgangsniveaus der Renditen im Spitzensegment sind von dieser Seite keine weiteren positiven Impulse für die Gesamterträge zu erwarten. An fast allen Märkten dürfte eine Stabilisierung eintreten, gefolgt von leichten Renditeanstiegen, wodurch die zukünftige Ertragsentwicklung belastet wird. Eine Ausnahme ist Miami, dort dürfte die Cap Rate in den nächsten Jahren leicht sinken.

Auf Fünfjahressicht hat dies in Kombination mit moderat steigenden Mieten zur Folge, dass die Kapitalwerte im Spitzensegment relativ konstant bleiben. Das laufende Mieteinkommen dürfte den höchsten Beitrag zum Gesamtertrag liefern. Mit durchschnittlich 1,2 Prozent pro Jahr stellen sich die Ertragsperspektiven für die analysierten US-Märkte eher trüb dar, allerdings ist die Spanne sehr groß. Sie reicht von jährlichen Erträgen von fünf Prozent und mehr für Miami und Boston bis hin zu Verlusten von mehr als vier Prozent pro Jahr in Downtown Manhattan.

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

steigen. Hinsichtlich der Ertragsperspektiven wird die Divergenz an den europäischen Büromärkten vorerst bestehen bleiben, wenn auch in abgeschwächter Form: Zumindest in den nächsten zwei Jahren dürften die Märkte in den südlichen Peripherie-Ländern der Eurozone zum Teil deutliche Verluste erwirtschaften. Dagegen können Investoren an den wichtigsten Standorten in Deutschland

auf eine höhere Stabilität der Gesamterträge hoffen.

Niedrige Cap Rates an den US-Märkten

Die US-Wirtschaft gewinnt nur langsam an Schwung. Dementsprechend sollte