

## Deka Immobilien Monitor

# Ertragsperspektiven im Zeichen der Schuldenkrise

**Dass die Immobilienmärkte der gesamtwirtschaftlichen Konjunktur einige Monate hinterherlaufen, bewahrheitet sich auch diesmal wieder. Der Blick auf die europäischen und US-amerikanischen Büromärkte belegt erneut den engen Zusammenhang zwischen aktuellen Arbeitsmarktzahlen und der Entwicklung von Mieten und Renditen. Während in den Peripherieländern der Eurozone die Leerstände steigen und die Preise sinken, drückt die hohe Flächen- und Investitionsnachfrage beispielsweise in den deutschen Top-Lagen auf die Renditen. Doch auch hierzulande wird die europäische Banken- und Schuldenkrise das Wirtschaftswachstum abschwächen, was sich dann mit entsprechendem zeitlichen Nachlauf auch auf dem hiesigen Immobilienmarkt widerspiegeln wird, ist sich der Autor sicher. (Red.)**

Die Signale stehen auf Rezession in der Eurozone. Nachdem zu Jahresbeginn vor allem Deutschland mit einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 0,5 Prozent die Wirtschaft des gemeinsamen Währungsraumes vor einer Schrumpfung bewahren konnte, stand das zweite Quartal im Zeichen einer weiteren Eskalation der Schuldenkrise. Dabei rückte neben Griechenland zuletzt Spanien aufgrund großer Probleme des Bankensektors sowie Rückständen bei der Haushaltskonsolidierung stärker in den Fokus. Auch nach dem EU-Gipfel Ende Juni ist eine nachhaltige Lösung der Schuldenkrise noch nicht in Reichweite. Selbst wenn an den Märkten eine Beruhigung eintreten sollte, wird sich der strukturelle Anpassungsprozess in der Eurozone hinziehen und die wirtschaftliche Entwicklung belasten. Zudem werden die Abwärtsrisiken hoch bleiben.

Aktuell deuten die Stimmungsindikatoren für die Eurozone auf eine rückläufige Wirtschaftsleistung im zweiten und dritten Quartal hin. Dabei spielen nicht nur die hausgemachten Probleme eine Rolle, auch die sich abschwächende globale Entwicklung trübt die Aussichten ein und lässt die Verunsicherung bei den Unter-

nehmen steigen. Zwar dürfte das BIP im gesamten Euroraum mit minus 0,4 Prozent im laufenden Jahr nur leicht in den negativen Bereich drehen, aber mit Italien und Spanien stehen die dritt- und viertgrößte Volkswirtschaft der EU vor einer tiefen und länger anhaltenden Rezession.

### Europa: Run auf „sichere Häfen“ stützt Erträge

Dabei ist bereits jetzt die Situation am Arbeitsmarkt im Euroraum mit einer Arbeitslosenquote von 11,1 Prozent im Mai sehr angespannt. Besonders dramatisch ist die Lage in Spanien mit einer Quote von 24,6 Prozent. Angesichts einer Quote von 5,6 Prozent in Deutschland (nach Eurostat-Definition) und der Tatsache, dass beide Länder 2007 vor Ausbruch der Finanzkrise ähnliche Arbeitslosenquoten aufwiesen, zeigt sich das Ausmaß der Divergenz im Euroraum. Die EZB hat bereits auf die konjunkturellen Abwärtsrisiken reagiert: mit einer Senkung des Leitzinses auf 0,75 Prozent. Auf diesem Niveau dürfte er für sehr lange Zeit bleiben. Zudem wurde Bereitschaft signalisiert, im Bedarfsfall die Geldpolitik weiter zu lockern. Die Renditen deutscher Staatsanleihen sollten in diesem Umfeld allenfalls langsam ansteigen.

An den europäischen Bürostandorten dürfte sich die konjunkturelle Schwäche über eine sinkende Flächennachfrage in Form steigender Leerstände an den Mietmärkten in den nächsten Quartalen bemerkbar machen. Die Spitzenmieten sollten dadurch unter Druck geraten. Im laufenden und im nächsten Jahr sind an den meisten der betrachteten 25 Standorte nur stagnierende oder sinkende Mieten zu erwarten. Eine Ausnahme dürften in diesem Jahr die deutschen

Standorte darstellen. Hier konnten die Leerstände zuletzt spürbar reduziert werden, sodass 2012 Anstiege der Spitzenmieten von durchschnittlich gut drei Prozent möglich sein sollten. Danach sollte sich aber auch hierzulande die konjunkturelle Abkühlung bemerkbar machen. Erst ab 2015 dürften die Mieten im europäischen Durchschnitt wieder um mehr als zwei Prozent steigen. Die ungelöste Schuldenkrise sollte dafür sorgen, dass Investoren weiterhin auf der Suche nach Anlagen in Sachwerten mit möglichst niedrigen Risiken sein werden. Dies sollte Immobilien im Core-Segment zugute kommen. Regional dürften innerhalb der Währungsunion die deutschen Märkte und außerhalb der EWU die Standorte, die durch hohe Liquidität (London) oder wirtschaftliche Stärke (Skandinavien) risikoärmer erscheinen, im Fokus der Investoren bleiben. Hier könnten die Spitzenrenditen noch für lange Zeit auf niedrigen Niveaus verharren.

Dagegen sollten die Märkte der südlichen Peripherieländer deutliche Renditeanstiege erfahren, wobei auch Sorgen über den Verbleib dieser Länder in der Eurozone eine Rolle spielen dürften. Für die Marktgesamterträge idealtypischer Investitionen bedeutet dies, dass auf Fünfjahressicht die Perspektiven für die Märkte der Länder, die im Fokus der Schuldenkrise stehen, am schlechtesten sind. Selbst bei einer unterstellten Erholung ab 2015 liegen die Erträge für den gesamten Prognosezeitraum unter einem Prozent pro Jahr. In der oberen Hälfte der Rangliste liegen mit den deutschen Märkten sowie London, Luxemburg, Warschau und Lyon in erster Linie die Standorte, die von risikoaversen Investoren bevorzugt werden dürften. Im europäischen Mittel werden bei einem Gesamtertrag von gut drei Prozent im Jahr (Medianwert) in den nächsten fünf Jahren so gut wie keine Kapitalwertzuwächse erzielt.

### US-Märkte: moderate Erholung der Mietmärkte, aber ...

In den USA mehrten sich zuletzt ebenfalls wieder schlechte Konjunkturdaten. Insbesondere der Arbeitsmarkt konnte im zweiten Quartal nicht an die gute Entwicklung der vorherigen Monate

#### Der Autor



**Gunnar Meyke**

Economist, Immobilienresearch, Deka-Bank Deutsche Girozentrale, Frankfurt am Main

anschließen. Im laufenden sowie im nächsten Jahr dürfte das BIP um 2,1 beziehungsweise 2,4 Prozent wachsen. Positiv zu werten ist die weitere Abnahme der strukturellen Probleme sowohl im Immobilien- als auch im Bankensektor des Landes.

Dennoch beeinträchtigt die zaghafte Erholung am Arbeitsmarkt die Entwicklung der Mietmärkte der US-amerikanischen Bürostandorte. Trotz aktuell geringer und nur langsam steigender Flächenzuwächse dürfte das Mietwachstum in den betrachteten elf Märkten mit etwa 2,5 Prozent per annum im Prognosezeitraum bis 2016 nur knapp über der allgemeinen Inflationsrate liegen. Dabei sollten Boston und Seattle die höchsten Steigerungsraten aufweisen.

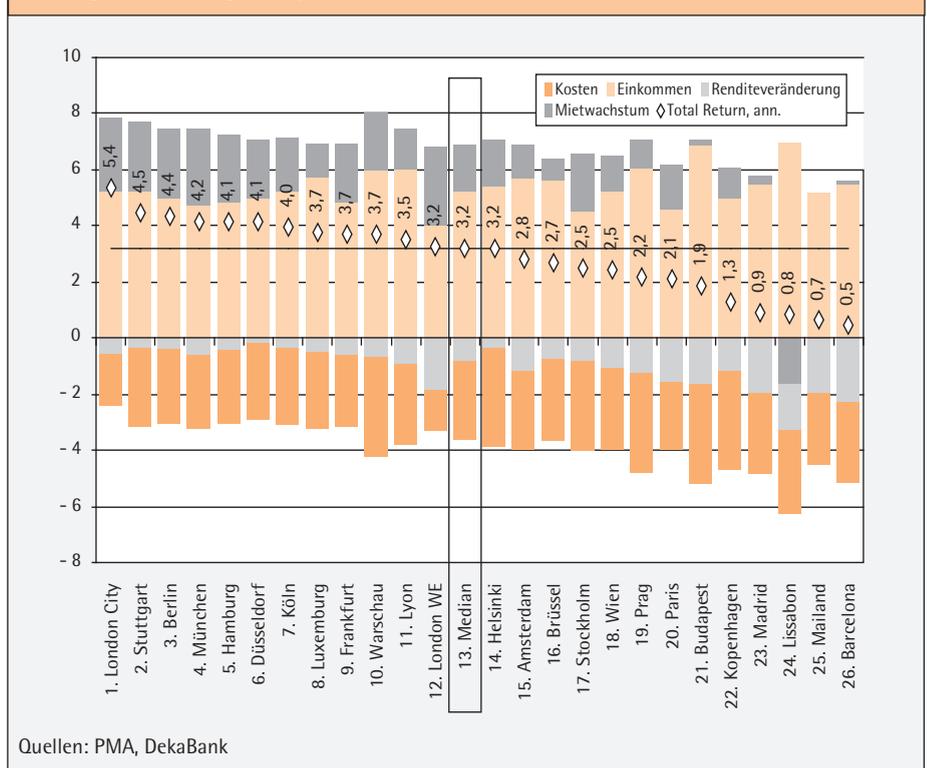
Einen Sonderfall stellt San Francisco dar, hier sind die Mieten im letzten Jahr um gut 15 und im ersten Quartal 2012 um weitere knapp 18 Prozent gestiegen. Ausgehend von dem erreichten Niveau dürften in den kommenden Jahren nur noch moderate Mietanstiege zu realisieren sein. Die geringste Dynamik dürfte bis 2016 neben Miami der Mietmarkt der Hauptstadt entwickeln. In Washington D.C. sollten die Mieten in den nächsten Jahren in der Summe nur stagnieren. Die Gründe hierfür liegen in den hohen Ausgangsniveaus sowie dem Konsolidierungsbedarf, der zu Arbeitsplatzverlusten im öffentlichen Sektor führen könnte.

### ... niedrige Cap Rates

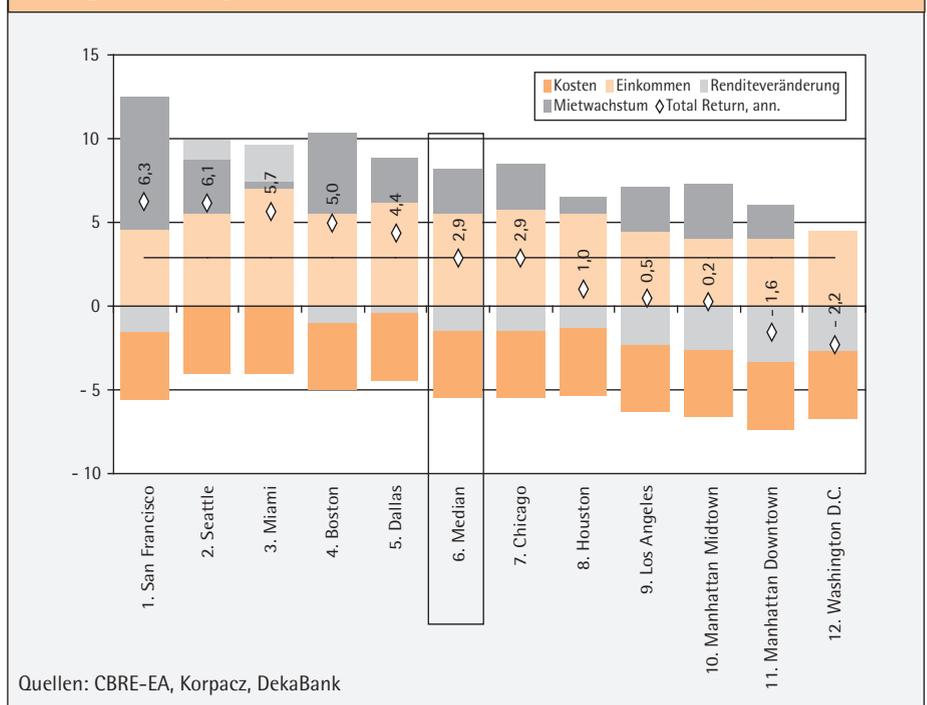
Vonseiten der Investmentmärkte dürften in den kommenden Jahren fast ausschließlich Belastungen für die Ertragsrechnung der Büroimmobilienmärkte ausgehen. Insbesondere in New York, Los Angeles und Washington D.C. sind die Anfangsrenditen für Spitzenobjekte mit vier bis 4,5 Prozent derzeit so niedrig, dass angesichts eines allenfalls moderaten Mietwachstums mit einem deutlichen Anstieg der Cap Rates bis 2016 zu rechnen ist. Dadurch wird die Entwicklung der Kapitalwerte belastet, was letztendlich dazu führt, dass die Gesamterträge für diese Standorte am unteren Ende der Rangliste liegen.

Im Mittel aller elf analysierten Märkte ergeben sich Erträge von knapp drei Prozent pro Jahr bis Ende 2016. Aufgrund der Mietanstiege in diesem und im nächsten Jahr werden in diesem Zeitraum auch die Erträge auf Marktebene am höchsten sein.

Marktgemesamtertrag europäischer Märkte 2012 bis 2016 (Angaben in Prozent)



Marktgemesamtertrag US-amerikanischer Märkte 2012 bis 2016 (Angaben in Prozent)



In der Folgezeit sollte sich die Situation drehen: Geringere Mietanstiege bei steigenden Cap Rates führen dazu, dass die Mehrzahl der Märkte ab 2015 Verluste einfahren dürfte. Auf Fünfjahressicht liegen San Francisco, Seattle und Miami hinsichtlich der Ertragsperspektiven vorn. Allerdings ist dabei zu berücksichtigen, dass an allen drei Standorten ein Großteil des Ertrags bereits im ersten

Halbjahr 2012 erwirtschaftet wurde. In San Francisco durch den erwähnten Mietanstieg im ersten Quartal und in Seattle und Miami durch einen Rückgang der Cap Rates um jeweils 100 Basispunkte in den ersten sechs Monaten des Jahres. Mit einem rechnerischen Gesamtertrag von fünf Prozent pro Jahr stellt Boston eine attraktive Alternative dar.