

Deka Immobilien Monitor

Ertragsperspektiven: Büromärkte bewähren sich weitgehend im Niedrigzinsumfeld

Die Erleichterung war groß, dass die Staatspleite der USA doch noch aufgeschoben wurde. Für Euroland weisen die zu erwartenden niedrigen Wachstumsraten im 3. und 4. Quartal auf einen fragilen Aufschwung hin, trotz des wohl noch auf längere Zeit sehr niedrigen Zinsniveaus. Hinzu kommen erhebliche strukturelle Defizite auf den Arbeitsmärkten in manchen Ländern. Dementsprechend niedrig fielen die Prognosen für die Spitzenmieten bei Büroimmobilien außerhalb Deutschlands aus, so der Autor. Für die deutschen Top-7-Standorte sei davon von einer starken Nachfrage bis 2015 auszugehen. Ab 2015 sei dann auch wieder mit einem Anstieg der Erträge über ganz Europa hinweg zu rechnen. (Red.)

Euroland hat nach sechs aufeinanderfolgenden Quartalen mit Rückgängen der Wirtschaftsleistung wieder den Wachstumspfad eingeschlagen. Das Bruttoinlandsprodukt ist im 2. Quartal 2013 um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Das Fundament für diese Entwicklung bilden Deutschland und Frankreich. In Italien und Spanien hingegen ist die Wirtschaftsleistung im 2. Quartal noch geschrumpft – immerhin aber mit verringertem Tempo.

Die zu erwartenden niedrigen Wachstumsraten in Euroland für das dritte und 4. Quartal weisen auf einen fragilen Aufschwung hin. Die Aufräumarbeiten insbesondere in Spanien und Italien sind die wichtigsten Belastungsfaktoren für das BIP im Euroraum in den nächsten zwei Jahren. Der Arbeitsmarkt im Euroraum kann zwar mit der deutschen Arbeitslosenquote von 5,2 Prozent im August einen Glanzpunkt vorweisen.

Für die gesamte Währungsunion sieht es aber eher trübe aus. Dazu trägt maßgeblich Spanien mit einer Quote von 26,2 Prozent bei. Auch Frankreich

kämpft mit erheblichen strukturellen Problemen am Arbeitsmarkt.

Kurzfristig ist keine Entspannung am Arbeitsmarkt in Euroland zu erwarten, sodass die Leerstände europäischer Büroimmobilien auch im nächsten Jahr noch leicht ansteigen dürften. Dementsprechend trübe fallen die Prognosen für die Spitzenmieten aus: Lässt man die deutschen Märkte außen vor, sind für das europäische Aggregat im laufenden Jahr ein Rückgang um durchschnittlich ein Prozent und im nächsten Jahr nahezu eine Stagnation zu erwarten.

Leitzins in Euroland noch lange niedrig

Bis 2014 dürften die Mieten für die Märkte der südlichen Peripherie Eurolands, aber auch in Warschau, Paris und Kopenhagen zurückgehen. An den deutschen Top-7-Standorten sollte die relativ hohe Dynamik noch bis 2015 erhalten bleiben. Dann sollte die Zunahme fertig gestellter Bauvorhaben die Leerstandsquote wieder leicht nach oben treiben und das Mietwachstum verlangsamen. Europaweit dürften die Spitzenmieten ab 2015 dank einer konjunkturellen Belebung wieder um durchschnittlich mehr als zwei Prozent pro Jahr steigen.

Vor dem Hintergrund einer nur schwachen konjunkturellen Erholung mit weiterhin bestehenden finanziellen und makroökonomischen Risiken dürfte die EZB noch für längere Zeit an den sehr niedrigen Leitzinsen festhalten. Es sind keine Leitzinserhöhungen vor dem Jahresende 2015 zu erwarten. Allerdings

dürfte die Kommunikation der EZB nicht genügen, derartige Erwartungen an den Finanzmärkten zu verankern. Vielmehr werden die Marktteilnehmer durch eine Verbesserung des wirtschaftlichen Umfelds ein Ende der ultra-lockeren Geldpolitik antizipieren und das allgemeine Zinsniveau in den kommenden Jahren langsam ansteigen. Dadurch sollte der Aufwärtsdruck für die Anfangsrenditen von Büroimmobilien, deren derzeit niedrige Niveaus weitgehend zinsinduziert sein dürften, allmählich steigen. Bis 2017 erwarten wir jedoch nur leichte Anstiege in Europa von durchschnittlich rund 30 Basispunkten.

In der Gesamtertragsbetrachtung, bei der unsere Prognosen der Spitzenmieten und -renditen einfließen, zeigt sich, dass die zurückliegende Rezession im Euroraum die Gesamterträge noch einige Zeit belasten dürfte. Im flächengewichteten Durchschnitt der 25 analysierten Büromärkte sollten die Erträge weiter sinken, von 4,3 Prozent im vergangenen Jahr bis auf knapp zwei Prozent im Jahr 2015. In der Folgezeit dürfte die moderate Erholung an den Mietmärkten für höhere Erträge sorgen, die teilweise jedoch von leicht steigenden Anfangsrenditen wieder aufgezehrt werden.

Für den gesamten Prognosezeitraum von 2013 bis 2017 ergeben sich für idealtypische Investitionen Erträge von gut drei Prozent pro Jahr (Medianwert). Die besten Ertragsperspektiven bieten sich dabei in Berlin, Luxemburg, London City oder Frankfurt am Main sowie in den beiden Hauptstädten der iberischen Halbinsel.

US-Mietmärkte nur kurzfristig belastet

In den USA klingen die Folgen der Immobilien- und Finanzkrise weiter ab und damit auch ihre bremsende Wirkung auf die Konjunktur. Allerdings scheint die Wirkung der fiskalischen Straffung infolge der automatischen Ausgabenkürzungen des Staates vom Jahresbeginn zumindest auch zu Beginn des 3. Quartals noch nicht entscheidend abgenommen

Der Autor



Gunnar Meyke

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

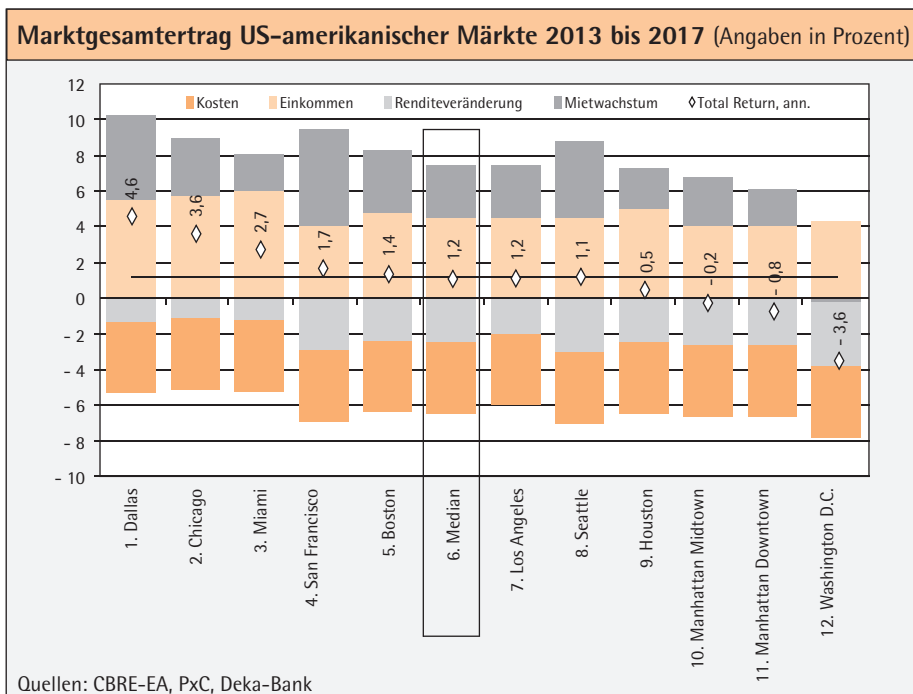
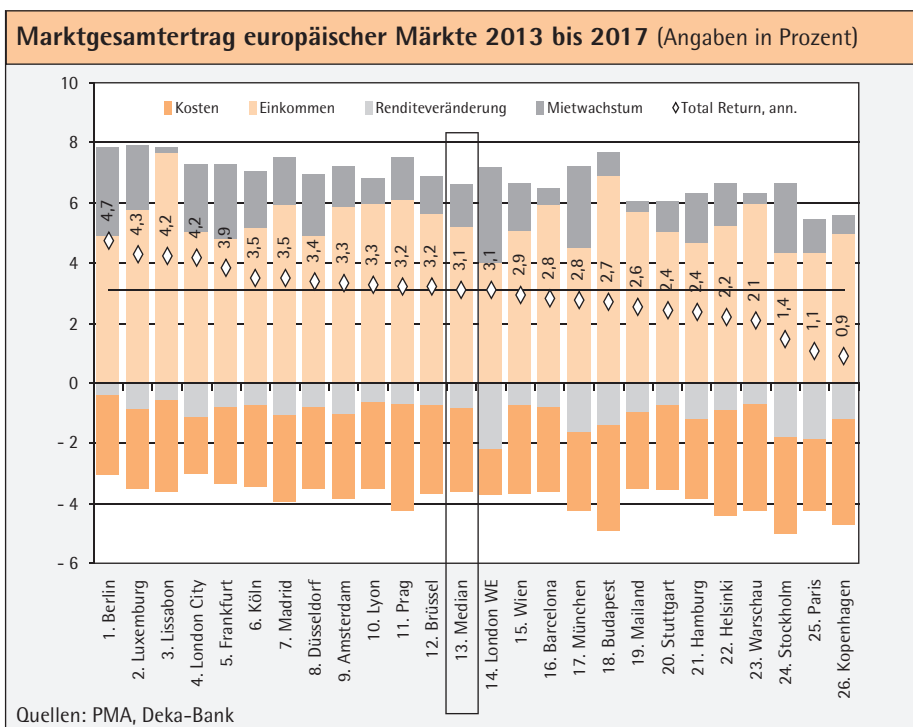
zu haben. Somit dürfte das wirtschaftliche Wachstum, gemessen am BIP, mit 1,5 Prozent in diesem Jahr nicht allzu üppig ausfallen.

Während die US-Wirtschaft nur langsam in Schwung kommt, zeigen sich die Mietmärkte der elf von uns analysierten Büromärkte größtenteils schon wieder gut erholt: Die für die Flächennachfrage entscheidenden Branchen haben vielerorts schon wieder das Beschäftigungsniveau von Anfang 2008 erreicht und die Mieten im Class-A-Segment verzeichneten in den vergangenen beiden Jahren hohe Anstiege. Auch wenn die Wachstumsraten bei den Mieten in diesem Jahr deutlich schwächer ausfallen sollten, steht auf Fünfjahressicht wohl ein Anstieg pro Jahr zu Buche. Dabei dürften Technologie- und Energiestandorte wie San Francisco, Seattle und Dallas die Rangliste anführen. Die schwächste Performance zeigt sich für die US-Hauptstadt, wo mögliche Budgetkürzungen im öffentlichen Sektor die Nachfrage nach Büroflächen belasten sollten.

Aufwärtsdruck für Cap Rates steigt

Entgegen vieler Erwartungen hat die amerikanische Notenbank Fed bei ihrem Zinsentscheid im September noch nicht damit begonnen, ihr monatliches Anleihekaufprogramm (QE3) zu verringern. Dies führte zu einem deutlichen Renditerückgang bei US-amerikanischen Staatsanleihen, der allerdings nur einen kleinen Teil des vorherigen Anstiegs ausgleichen konnte. So lagen die Renditen zehnjähriger Anleihen im September durchschnittlich rund 100 Basispunkte über dem Niveau vom Dezember des Vorjahres.

Mittlerweile wird die erste Leitzinserhöhung der Fed Mitte 2015 erwartet. Das steigende Zinsniveau sollte in den nächsten Jahren Konsequenzen für die Cap Rates an den Büroimmobilienmärkten haben. Zwar ist der Zusammenhang zwischen den Renditen von Staatsanleihen und denen von Gewerbeimmobilien auf regionaler Ebene eher lose, da die Entwicklung der Cap Rates von vielen weiteren Faktoren abhängt. Doch auch wenn das genaue Ausmaß nur schwer abzuschätzen ist, sollten steigende Zinsen dazu führen, dass Investoren letztendlich höhere Anfangsrenditen verlangen. Wir erwarten allerdings keinen sprunghaften Anstieg der Cap Rates für Top-Objekte, sondern vielmehr einen



schleichenden Prozess mit einem durchschnittlichen Anstieg von zehn bis 20 Basispunkten pro Jahr.

Es wird deutlich, dass die hohen Erträge der beiden Vorjahre an den elf analysierten Büromärkten in den kommenden Jahren nicht zu wiederholen sein sollten. Die erwarteten Anstiege der Cap Rates dürften die Kapitalwerte zu sehr belasten. Für den Prognosezeitraum 2013 bis 2017 liegen die Gesamterträge im Mittel bei nur 1,2 Prozent pro Jahr (Medianwert). An der Spitze stehen mit Dallas, Chicago und Miami die Märkte, die mit

den höchsten Cap Rates in den Prognosezeitraum starten. Im Fall von Dallas kommt ein relativ hohes prognostiziertes Mietwachstum hinzu. Für San Francisco ist der Fünfjahreswert nur deshalb positiv, weil der hohe Mietanstieg im laufenden Jahr den Ertrag für 2013 nach oben treibt. Ohne das laufende Jahr würde sich für San Francisco ein negativer Ertragswert ergeben. Erwartete Verluste ergeben sich auf Fünfjahressicht für Manhattan und Washington D.C., wozu sinkende Kapitalwerte und gemessen an den Cap Rates prozentual niedrige Mieteinnahmen beitragen sollten.