

Deka Immobilien Monitor

Ertragsperspektiven von Büromärkten: Geringerer Gleichlauf zwischen Europa und den USA

Wo investieren? Das ist stets die Gretchenfrage. Auf kurze Sicht geht der Deka Immobilien Monitor davon aus, dass sich der Investmentboom an den europäischen Büromärkten fortsetzen wird. Erst gegen Ende des Prognosezeitraums, also 2018, sei von einem leichten Anstieg der Spitzenrenditen auszugehen, was dann die Ertragslage belasten wird. Auch für die Büromärkte in den USA rechnen die Analysten mit Ertragsrückgängen. Diese dürften aufgrund der eingeläuteten Zinswende früher einsetzen als in Europa, dafür aber auch früher wieder zu Ende sein. **Red.**

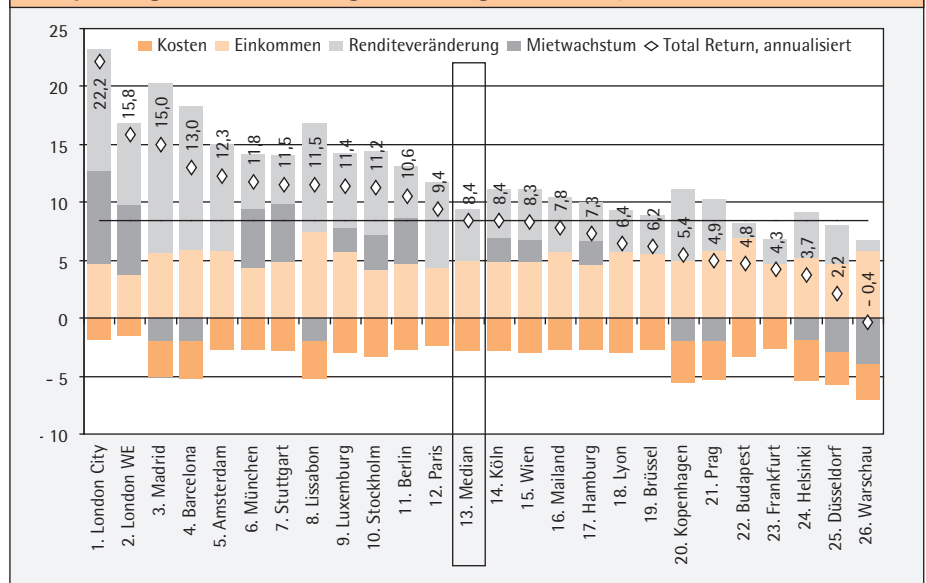
Es bleibt dabei: Der wirtschaftliche Aufschwung in Europa gestaltet sich äußerst mühsam und ist sehr fragil. Trotz eines enttäuschenden zweiten Quartals mit schrumpfendem Bruttoinlandsprodukt bleibt Deutschland jedoch eine treibende Kraft im Euroraum. Die EZB wartete im September mit einer überraschenden Leitzinssenkung sowie mit Maßnahmen auf, die zu einer erheblichen Ausweitung der Liquidität an den Geldmärkten führen dürften. Der anhaltend niedrige Inflationsdruck sollte dazu führen, dass die EZB noch für lange Zeit an ihren äußerst niedrigen Leitzinsen festhalten wird.

Für die wichtigsten europäischen Büromärkte sollte diese Konstellation zur Folge haben, dass sich der Investmentboom trotz vielerorts relativ geringem Potenzial für Mietsteigerungen vorerst fortsetzen dürfte. Schwierig abzuschätzen ist, wie tief die Spitzenrenditen an den einzelnen Büromärkten noch sinken können und wie lange es dauert, bis diese Niveaus erreicht werden. Für das laufende Jahr ist aber von einer Fortsetzung des Trends sinkender Anfangsrenditen auszugehen. Für die Erträge idealtypischer Investitionen auf Marktebene sollte dies für die meisten der 25 untersuchten Standorte Kapitalwertzuwächse zur Folge haben. Die beiden betrachteten Londoner Teilmärkte

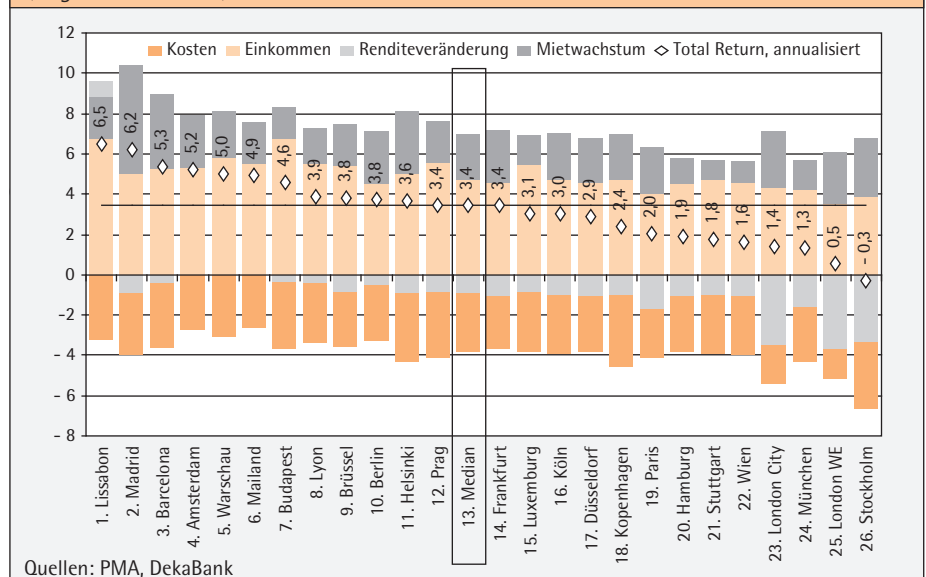
sollten an der Spitze der Ertragsrangliste stehen. Dort dürften Renditerückgänge einhergehen mit deutlichen Mietanstiegen. Dahinter folgen mit Madrid und

Barcelona zwei Standorte, deren Investmentmärkte in diesem Jahr einen Aufschwung erleben. Am Ende der Skala rangiert Warschau mit leichten Verlusten.

Europa: Prognostizierte Marktgesamterträge 2014 (Angaben in Prozent)



Europa: Prognostizierte Marktgesamterträge 2015 bis 2018 pro Jahr (Angaben in Prozent)



Quellen: PMA, DekaBank

Der Autor



Gunnar Meyke

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

Im weiteren Prognosezeitraum von 2015 bis 2018 sollten die Spitzenrenditen an den meisten Büromärkten erst gegen Ende, und dann auch nur leicht, steigen. Dennoch würde dies die Erträge schmälern. Zu den Verlierern in der Ertragsrechnung dürften während dieser Zeitspanne die beiden Londoner Teilmärkte und Stockholm gehören – also Standorte, die derzeit aufgrund ihrer großen Beliebtheit bei Investoren besonders niedrige Spitzenrenditen aufweisen. Niedrige Anfangsrenditen im Zusammenspiel mit im Vergleich zum Euroraum deutlich früheren Leitzinsanstiegen sollten die Gesamterträge früher als an den meisten anderen Standorten zusammenschmelzen lassen. Nur geringfügig besser stellen sich die Ertragsperspektiven für die meisten der deutschen Big 7-Standorte auf Vierjahreszeitraum dar. Mit Ausnahme von Berlin

ergeben unsere Prognosen für alle Märkte einen durchschnittlichen jährlichen Ertrag auf dem Niveau des europäischen Medianwerts von 3,4 Prozent oder darunter. Dagegen dürften die Standorte der iberischen Halbinsel die besten Ertragsperspektiven aufweisen.

In den USA hat nach dem schwachen Jahresauftakt ein wirtschaftlicher Aufholprozess eingesetzt, die Wachstumsperspektiven sind gut. Die amerikanische Zentralbank Fed befindet sich mit dem Herunterfahren des Anleihekaufprogramms in der ersten Phase des Ausstiegs aus ihrer extrem expansiven Geldpolitik. Die zweite Phase wird 2015 folgen, wenn sie erste Leitzinserhöhungen vornehmen wird. An den wichtigsten US-amerikanischen Büromärkten hielt das Mietwachstum im Class A-Segment zur Jahresmitte 2014 an. Für

das Gesamtjahr werden für San Francisco, Los Angeles und Houston die höchsten Zuwächse erwartet. Gemessen an der jüngsten Entwicklung der Spitzen-Cap-Rates war noch nichts von einer anstehenden Zinswende zu spüren: Für Chicago, San Francisco und Seattle wurden für das dritte Quartal starke Rückgänge gemeldet.

In der Gesamtertragsbetrachtung auf Basis der Spitzen-Cap-Rates und der Durchschnittsmieten im Class-A-Segment ergeben sich für das laufende Jahr größtenteils beachtliche Erträge auf Marktebene. Der Median liegt bei acht Prozent, wobei die Spanne der Prognosen von 1,5 Prozent in Manhattan Downtown bis knapp 27 Prozent in San Francisco reicht. In der Folgezeit dürfte die von uns erwartete Leitzinswende auch zu einer Wende bei den Cap Rates führen. Obwohl wir von einem nur moderaten Anstieg der Cap Rates für Top-Objekte von durchschnittlich rund 60 Basispunkten bis 2018 ausgehen, genügt dies, um die Kapitalwerte und damit auch die Gesamtertragsperspektiven erheblich zu belasten. Für den Vierjahreszeitraum bis einschließlich 2018 ergeben sich für die elf analysierten Büromärkte Verluste von 0,2 Prozent pro Jahr (Medianwert).

Am besten dürfte der Büromarkt in Dallas in dieser „Korrekturphase“ abschneiden. Die unter allen Konkurrenten voraussichtlich höchste Cap Rate am Ende dieses Jahres sowie das höchste erwartete Mietwachstum in den kommenden Jahren ergeben einen prognostizierten Marktgesamtertrag von 3,3 Prozent pro Jahr. Neben Dallas erreichen nur Chicago und Houston in dieser Betrachtung Erträge von mehr als jährlich einem Prozent. Die übrigen acht Büromärkte liegen unter dieser Marke, drei Märkte würden nach unseren Prognosen gar Verluste von mehr als einem Prozent pro Jahr verzeichnen. Der Top-Markt des laufenden Jahres, San Francisco, sollte in den kommenden vier Jahren das schlechteste Ertragsergebnis erzielen.

Der Prognosevergleich zwischen Europa und den USA deutet auf einen geringeren Gleichlauf bei den Entwicklungen an den Büromärkten in den nächsten Jahren hin. Die voraussichtlich deutlich frühere Wende bei den Cap Rates in den USA sollte die Erträge der US-amerikanischen Standorte mittelfristig stärker belasten als diejenigen im Einflussgebiet der EZB. Allerdings steht zu erwarten, dass die Korrekturphase an den US-Märkten auch früher beendet sein dürfte, wodurch das Pendel in der Folgezeit wieder zugunsten der US-Büromärkte ausschlagen könnte.

