

Schwerpunkt: Immobilienmärkte

Zukunftsansichten der deutschen Büroteilmärkte

Andreas Schulten und Ulrich Denk

Kapitalanleger suchen derzeit Sicherheit, auch bei Immobilieninvestitionen. Allerdings sind erstklassig ausgestattete Objekte an erstklassigen Standorten rar. Mit einer Qualitätsanalyse grenzen die Autoren zunächst die sogenannten Core-Lagen von minderwertigeren Standorten ab. Anschließend gehen sie der Frage nach, wie groß der Markt für Core-Immobilien in Deutschland ist. Ihre Ergebnisse lassen aufhorchen: Nicht jede Core-Lage bietet auch Core-Immobilien und erstklassige Objekte können nur einen kleinen Anteil in den Portfolios institutioneller Investoren ausmachen. (Red.)

Büroimmobilien in den deutschen A-Städten werden in den kommenden drei bis vier Jahren voraussichtlich eine Aufschwungphase erleben, die sich in einem dynamisch steigenden Total Return¹⁾ niederschlägt. So gibt die aktuelle Prognose für den German Property Index (GPI) von Bulwien-Gesa im Durchschnitt der deutschen A-Städte einen Total Return – bei Exit/Verkauf – zwischen vier und zehn Prozent wieder.²⁾

Nur wenige Märkte mit Core-Potenzial

Die im November 2010 erschienene Studie „Büroteilmärkte 2010“ der Bulwien-Gesa schlägt aus solchen ökonomisch und portfoliostategisch abgeleiteten Kennziffern heraus einen Brückenschlag zum realen Markt und seinen Investitionsbedingungen auf der Mikroebene. Die zentrale Aussage der Studie lautet: Nur wenige deutschen Büroteilmärkte haben wegen ihrer Marktstrukturen das Potenzial, werthaltige Büroimmobilien zu produzieren. Wichtig sind die Methodik und die Informationsqualität, auf der solche wichtigen strategischen Aussagen fußen. Die Daten für Mieten stammen größtenteils aus nachweisbaren Einzeltransaktionen, die im Zeitverlauf und lokaler Differenzierung (Geo-Koordinaten) gepflegt werden. Den Bestands- und Leerstandsangaben liegen umfassende Begehungen jeder einzelnen Büroimmobilie zugrunde.

Mit Hilfe eines qualitativen Bewertungsmodells werden im Rahmen der Studie die Teilmärkte der sieben A-Standorte analysiert und hierarchisch eingeordnet. Die Studie ist dabei kein bloßer statischer Vergleich von aktuellen Bestandszahlen, Mietniveau und anderen Marktdaten, sondern betrachtet auch die Per-

formance der Teilräume in den letzten Jahren sowie deren Perspektiven.

Zur Analyse der Marktqualitäten wurde eigens ein Wertungsmodell entwickelt. Dabei wurden einzelne Marktparameter hinsichtlich ihrer Aussage kategorisiert, sodass sich der Gesamtwert aus fünf gleichgewichteten Teilwerten zusammensetzt: Miete, Angebot, Nachfrage, Investment, erwartete Performance. Die Abstufung der Werte sowie die Gewichtung im Rahmen der einzelnen Teilwerte und des Gesamtwertes wurden gutachterlicherseits festgelegt. Dabei wurden sowohl die historischen, die aktuellen und – im Performancewert – die zukünftigen Ebenen analysiert.

Ergebnisse

In der Gesamtbetrachtung setzt die detaillierte Qualitätsanalyse der deutschen Büroteilmärkte gut etablierte Standortbereiche auf die ersten Plätze. Es deckt sich mit den Strategien vieler Investoren, dass das Frankfurter Bankenviertel sowie die Innenstädte von Hamburg, Frankfurt am Main und München deutlich vorn liegen. Auffällig sind allerdings die unterschiedlichen Qualitäten in den herangezogenen Teilaspekten. So wird ein Büroteilmarkt wie das Frankfurter Bankenviertel im Leerstand negativ und in seinen Investmentaktivitäten jedoch deutlich positiv bewertet. Ein genau umgekehrtes Profil

Die Autoren

Andreas Schulten ist Mitglied des Vorstands und **Ulrich Denk** ist Projektleiter bei der BulwienGesa AG, Berlin.

trägt der Büroteilmarkt Hamburg Alt- und Neustadt mit ähnlich hohem Rang: Gute Leerstandsnoten, aber nur mäßige Investmentaktivitäten.

Von hoher Bedeutung für Immobilieninvestments im Rahmen der Gesamtbeurteilung die zu erwartende Marktentwicklung. Auf Teilmarktebene hängt diese sowohl von den derzeitigen Entwicklungsaktivitäten (Flächen im Bau), als auch von den Entwicklungen des Gesamtmarktes ab. Hier befinden sich in der zugrunde liegenden Studie die Teilmärkte Berlin Mitte und Frankfurt Bankenviertel an der Spitze der Ergebnishierarchie. Beide zeichnen sich durch ein hohes Flächenvolumen im Bau aus. Aufgrund der hohen Vorvermietungsquote besteht zudem nur ein geringes Leerstandsrisiko. Auch die Entwicklungen der Mieten und Leerstände bis 2014 wird als nachhaltig positiv bewertet. Ebenfalls als positiv wird die zukünftige Performance in der Frankfurter Innenstadt sowie den Berliner Teilmärkten Potsdamer-/Leipziger Platz und Mitte 1a bewertet.

Für die nachfolgenden Teilmärkte mit ebenfalls positiven Entwicklungsperspektiven ist eine diversifizierte Ergebnissammensetzung zu erkennen. Bereiche wie das Münchner Westend, Köln Deutz sowie Hamburg St. Georg und Altstadt/Neustadt profitieren insbesondere vom derzeitigen hohen Bauvolumen. Im Westend und der Altstadt/Neustadt ist zudem der Anteil spekulativer Flächen sehr gering. Für die zentralen Düsseldorfer Citybereiche, den Münchner Arnulfpark und das Frankfurter Ostend wird dagegen eine besonders dynamische Mietentwicklung erwartet, was sich signifikant auf das Ergebnis der zukünftigen Performance auswirkt. Die hinteren Ränge entfallen auf periphere Teilmärkte. Beispielhaft sind hier die Hamburger City Nord sowie Frankfurt Niederrad und das Mertonviertel zu nennen.

Folgende Punkte der gesamten Qualitätsanalyse dürften für das Portfoliomanagement von Immobilieninvestoren und -eigentümern essenziell sein:

- Die Qualität eines Büroteilmarktes hängt neben der Gesamtmarktentwicklung in sehr starkem Maße von den Marktconstellationen an den Mikrostandorten ab. Die Qualitätsspanne innerhalb eines Stadtgebietes ist oftmals beträchtlich und risikorelevant.
- Keiner der deutschen Büroteilmärkte erhält Top-Ergebnisse. Hierbei fehlt deutschen Büroteilmärkten vor allem die

Ertragsdynamik. Auch das Leerstandsthe-
ma drückt vielerorts die Note.

● Der starke Zusammenhang zwischen Immobilieninvestment und Stadtent-
wicklung wird durch die guten Innen-
stadtergebnisse eindrucksvoll unterstri-
chen. Ohne hier im Detail behandelt
worden zu sein, wird dadurch auf das
hohe Potenzial der Revitalisierung im
Büroflächenbestand hingewiesen.

Es ist schwer, bei einem stark quantitati-
ven Ansatz wie in der vorliegenden Ana-
lyse, klare Trennlinien zu ziehen. Die
Standorte, die mit ihrer Teilmarktqualität
eine ausgewiesene Grundlage für Core-
Investments bieten, gehen fließend in
Teilmärkte über, die eher einer Value-
Added-Strategie zuzuordnen sind. Wes-
entlich für die Asset-Allocation-Strategie
von Immobilieninvestoren, die deutsche
Büroimmobilien im Fokus haben,
ist die Tatsache, dass Büroteilmärkte mit
Core-Qualität nur in jeder Betrachtungs-
weise einen verhältnismäßig kleinen
Anteil im Gesamtmarkt haben. Es ist
zudem davon auszugehen, dass auf-
grund heterogener Objektqualität Core-
Objekte selbst in Core-Lagen nur eine
Minorität im Bestand darstellen. Folgen-
de Verhältniszahlen sind relevant:

– Die zwölf attraktivsten Büroteilmärkte
haben einen Büroflächenbestand von
15,7 Millionen Quadratmeter MF-G3).
Das sind 4,8 Prozent des gesamten deut-
schen Büroflächenbestandes von 325
Millionen Quadratmetern MF-G.

– Die Büroteilmärkte mit einem Quali-
tätswert von 3,0 oder besser haben einen
Bestand von 30,6 Millionen Quadratme-
tern MF-G. Das sind 9,4 Prozent des
deutschen Büroflächenbestandes von
325 Millionen Quadratmetern MF-G.

– Der geschätzte Verkehrswert der Top
zwölf beträgt rund 53,2 Milliarden Euro.
Das sind 13,8 Prozent des von institutio-
nellen Investoren gehaltenen Immobili-
envermögens von 385 Milliarden Euro im
Jahr 2009.

– Der geschätzte Verkehrswert der besser
als 3,0-Qualitäten beträgt rund 90 Milli-
arden Euro. Das sind 23,4 Prozent des
von Institutionellen gehaltenen Immobili-
envermögens.

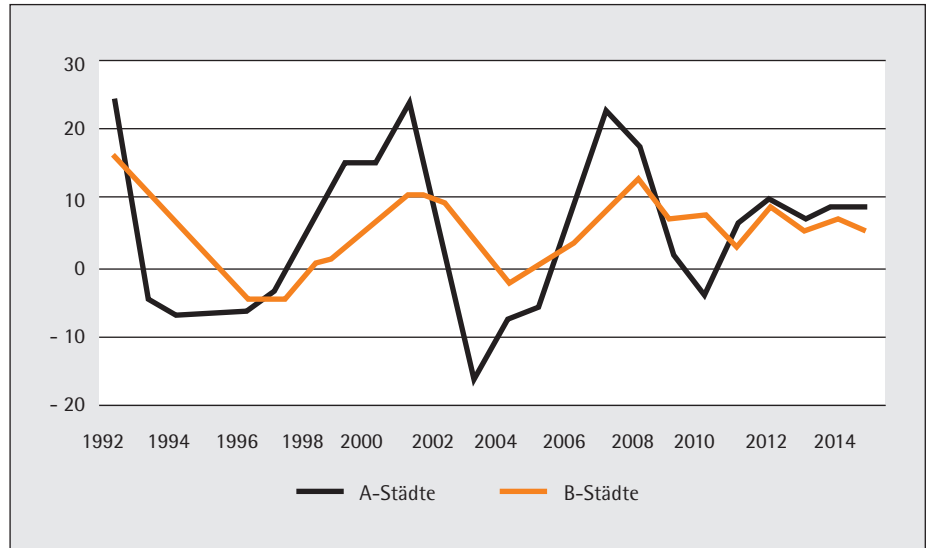
Fußnoten

1) Gesamttrendite von Jahr zu Jahr aus den beiden
Komponenten Ertragsrendite und Wertverände-
rungsrendite abzüglich pauschaler Kosten.

2) Büros in Hamburg, Berlin, Düsseldorf, Köln,
Frankfurt am Main, Stuttgart und München.

3) Mietfläche für gewerblichen Raum nach Gif. ■

Abbildung 1: German Property Index (GPI) Prime-Offices 1992–2014*
(Total Return in Prozent)



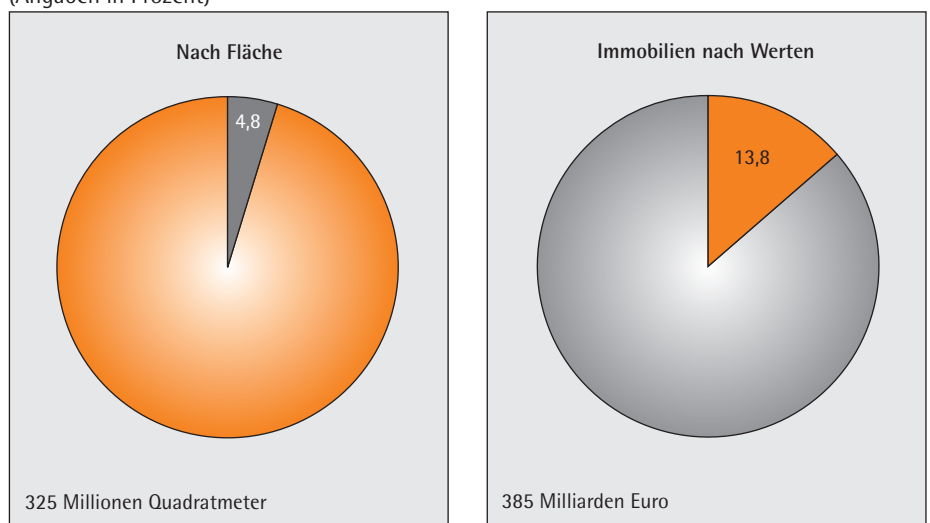
Quelle: RIWIS

* ab 2010 Prognose Bulwien-Gesa Herbst 2010

Abbildung 2: Voraussetzung für die Bestnote „5,0“ eines Standorts

Teilwert		Optimale Merkmalsausprägung
1	Miete	Hohe Mietvolatilität Dynamische Marktentwicklung Hohes Mietniveau
2	Angebot	Dynamische Flächenentwicklung Relevante Marktgröße Sehr geringer Leerstand Überwiegend Multi-Tenant Struktur
3	Nachfrage	Hohes Umsatzniveau Breites Nachfragespektrum
4	Investment	Hohes gehandeltes Flächenvolumen Niedriges Renditenniveau
5	Erwartete Performance	Hohe Entwicklungsaktivitäten (Flächen und Bau) Geringer Leerstand der Flächen im Bau Positive Gesamtmarktentwicklung

Abbildung 3: Anteil von Core-Lagen* im deutschen Büroimmobilienstand
(Angaben in Prozent)



* 12 beste Büorteilräume