

Deka Immobilien Monitor

Ertragsperspektiven von Büromärkten: Bescheidenheit ist angesagt

Gemessen an der wirtschaftlichen Entwicklung war 2012 kein gutes Jahr für die Eurozone. Zusammengerechnet schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt der 17 Euro-Länder um 0,6 Prozent. Zum Jahresende hatte auch die deutsche Wirtschaft einen hohen Anteil an der negativen Entwicklung. Dagegen sieht die Bilanz der deutschen Top-7-Bürostandorte für 2012 deutlich besser aus.

Dies zeigt der Blick auf die Gesamterträge für die wichtigsten europäischen Büromärkte, die auf der Entwicklung der Spitzenmieten und -renditen basieren. Demnach hätten idealtypische Investitionen in München, Stuttgart, Paris, Düsseldorf oder Hamburg im vergangenen Jahr Erträge von rund zehn Prozent und mehr gebracht. Dagegen hätten Investitionen in Barcelona, Lissabon, Madrid oder Mailand Verluste von mindestens neun Prozent bedeutet. Damit haben sich im vergangenen Jahr die gegenläufigen Trends in Europa noch einmal verstärkt.

Europäische Märkte: Langsam schließt sich die Ertragschere

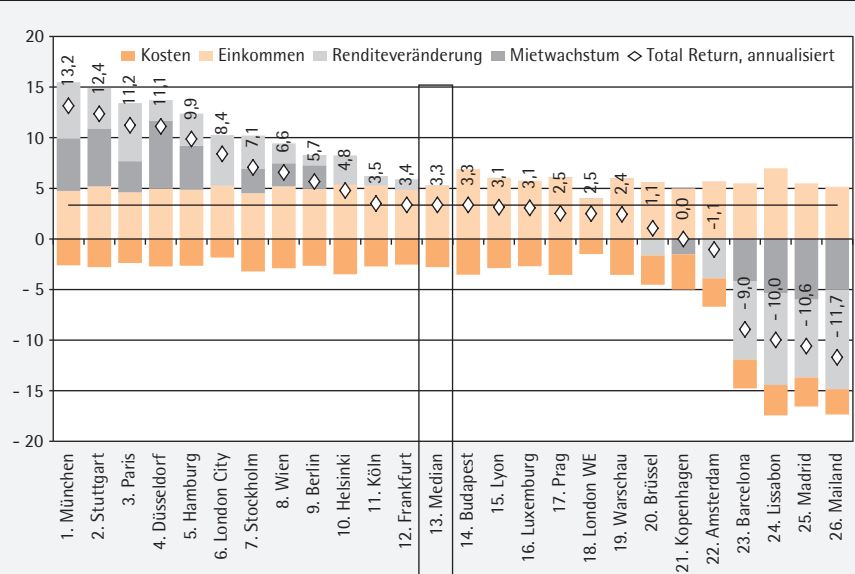
Auch im laufenden Jahr dürfte diese Divergenz bestehen bleiben, allerdings in abgeschwächter Form. Denn auch 2013 sind Verluste an den Standorten der südlichen Peripherie des Euroraums zu erwarten, jedoch im geringeren Umfang als noch im vorherigen Jahr. Aufseiten der aktuell fragten Standorte stellen die derzeit sehr niedrigen Anfangsrenditen im Londoner West End, in Paris, Stockholm, München und anderen Märkten in doppelter Hinsicht Belastungen für zukünftige Gesamterträge dar: Einerseits bedeuten sie, in Relation zum Kapitalwert, niedrige Mieteinnahmen. Andererseits ergeben sich hohe Kapitalwerte zu Beginn des Prognosezeitraums, von wo aus die Luft für weitere Wertanstiege dünner wird.

Für alle Standorte sind im Umfeld der konjunkturellen Schwäche bestenfalls moderate Mietanstiege wahrscheinlich,

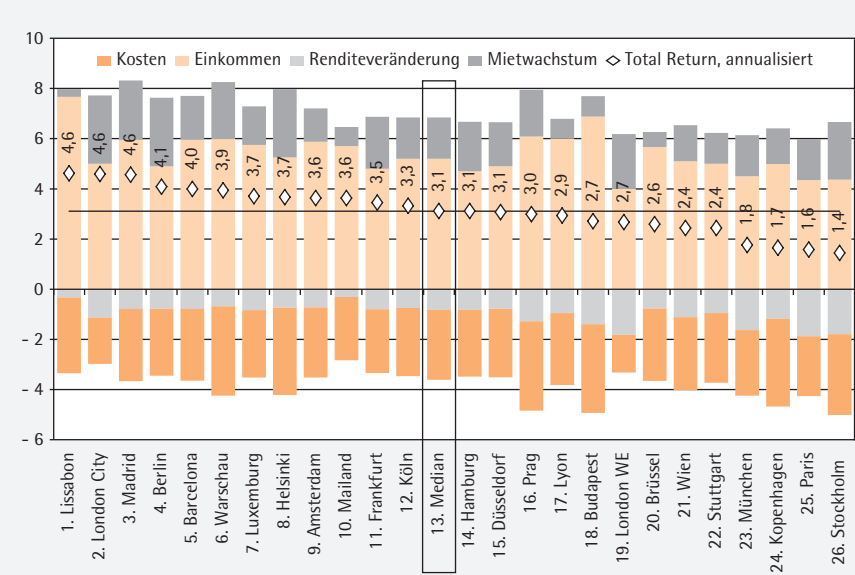
sodass auch von dieser Seite kaum Impulse für weitere Wertzuwächse ausgehen dürften. Damit ist in diesem Jahr ein deutlicher Rückgang der Gesamterträge zu erwarten. 2014 sollte die leichte konjunkturelle Erholung in Europa dann auch an den Büromärkten ankommen, sodass sich die Ertragsperspektiven wieder etwas aufhellen.

Für den gesamten Prognosezeitraum von 2013 bis 2017 ergeben sich im Mittel Erträge von gut drei Prozent pro Jahr (Medianwert). Mit Stockholm, Paris und München stehen dabei Büromärkte ganz unten auf der Rangliste, die in den vergangenen Jahren sehr hohe Erträge verzeichnen konnten. Unter den Standorten mit den höchsten Ertragsprognosen be-

Marktgesamtertrag europäischer Märkte 2012 (Angaben in Prozent)



Marktgesamtertrag europäischer Märkte, 2013 bis 2017 (Angaben in Prozent)



Quellen: PMA, Deka-Bank

finden sich mit Lissabon, Madrid und Barcelona die Märkte, die aktuell zu den größten Verlierern gehören. Diese Standorte dürften in der zweiten Hälfte des Prognosezeitraums von den historisch niedrigen Kapitalwerten profitieren, wodurch schon leichte absolute Wertzuwächse zu hohen prozentualen Erträgen führen. Zumindest in den nächsten beiden Jahren legen die Prognosen sinkender Kapitalwerte aber noch kein Investment in diesen Märkten nahe.

Ähnlich gute Ertragsperspektiven sollten die Londoner City, Berlin, Warschau, Luxemburg oder Helsinki aufweisen, wobei hier die Erträge über den gesamten Zeitraum gleichmäßiger verteilt sein dürften als in den Peripheriemärkten.

Insgesamt sind die Unterschiede zwischen den Ertragsperspektiven der 25 untersuchten Standorte bis 2017 nur relativ gering, sodass im Umfeld der weiter schwelenden europäischen Schuldenkrise auch weiterhin Risikoüberlegungen für Investitionen von entscheidender Bedeutung bleiben sollten.

US-Märkte: Erholungspotenzial weitgehend ausgeschöpft

Während die US-Wirtschaft nur langsam in Schwung kommt, zeigen sich die elf analysierten Büromärkte größtenteils schon wieder gut erholt von den Krisenjahren 2008/09. Die Mieten im Class-A-

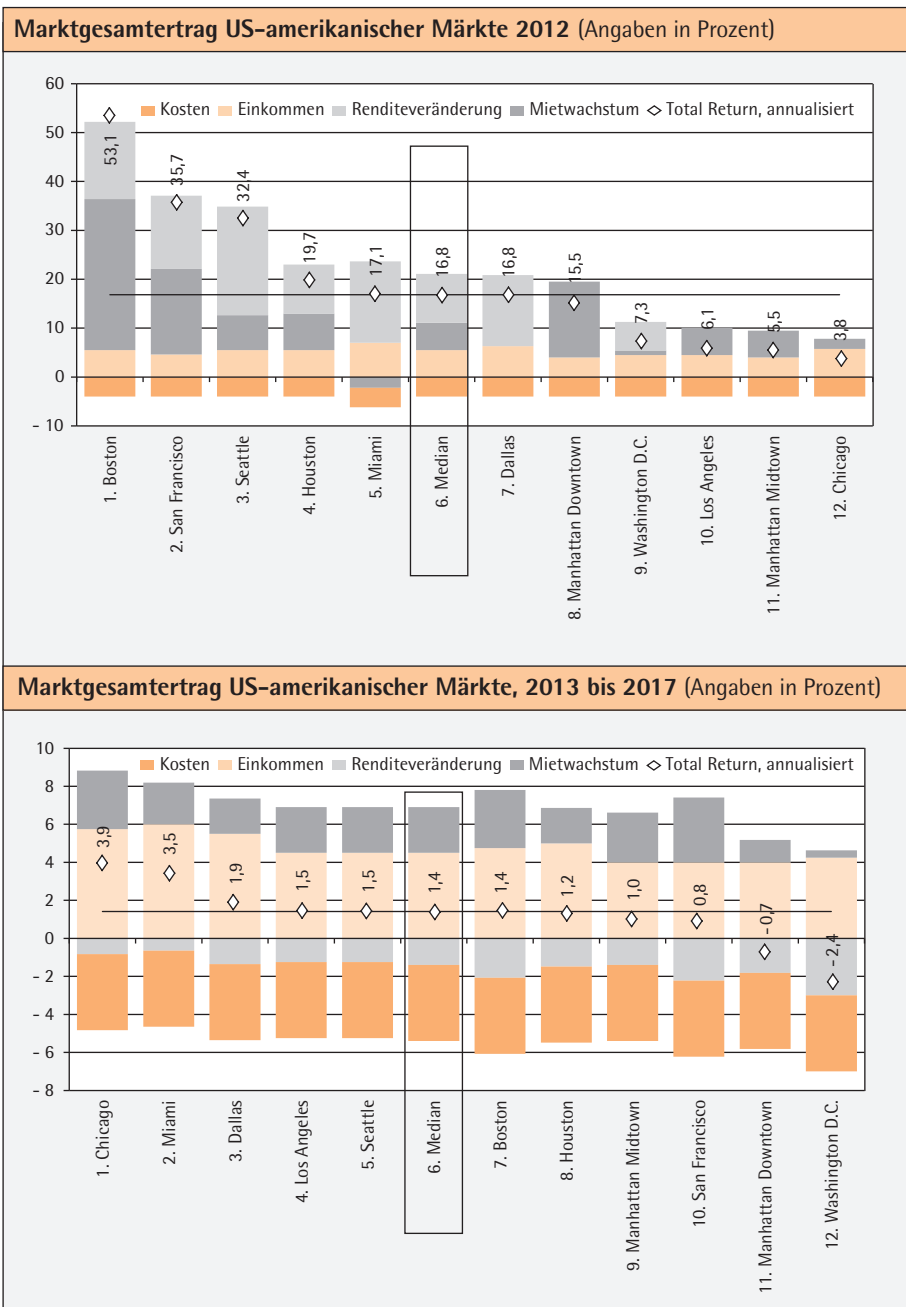
Segment sind in den vergangenen beiden Jahren deutlich angestiegen. Zudem haben auch die Investmentmärkte in dieser Zeit deutlich an Fahrt aufgenommen. Denn im selben Zeitraum sanken die Cap Rates durchschnittlich um rund 100 Basispunkte. Diese Entwicklungen an den Miet- und Investmentmärkten haben zur Folge, dass die Gesamterträge auf Marktebene für idealtypische Investitionen sehr hohe Werte aufweisen: Wie schon im Vorjahr lag der Wert 2012 bei rund 17 Prozent (Medianwert).

In den vergangenen beiden Jahren erfuhr insbesondere die Standorte, die hohe Verluste während der vorangegangenen Krise zu verzeichnen hatten, starke Anstiege der Kapitalwerte. Die höchsten Anstiege verzeichneten 2012 mit San Francisco und Boston die Märkte, in denen sowohl die Cap Rates deutlich sanken als auch die Mieten sich erheblich verteuerten.

Die erreichten Niveaus der Mieten und Cap Rates deuten jedoch darauf hin, dass das durch die Krise 2008/09 entstandene Erholungspotenzial an den meisten Standorten mittlerweile ausgeschöpft sein dürfte. Moderat steigende Cap Rates in Kombination mit nur noch leichten Mietanstiegen im Class-A-Segment sollten in den nächsten Jahren zu tendenziell stagnierenden Kapitalwerten führen. In Märkten wie Manhattan Downtown oder Washington D.C., wo die Mieten zeitweise unter Druck geraten dürften, muss auch mit fallenden Kapitalwerten gerechnet werden.

Diese Aussichten lassen die Gesamterträge auf Marktebene für die untersuchten elf Büromärkte in dem Prognosezeitraum fast komplett zusammenschmelzen. Auf Fünfjahressicht liegen die prognostizierten Erträge im Mittel bei nur 1,4 Prozent pro Jahr. An der Spitze der Rangliste stehen mit Chicago und Miami die Märkte, die mit den höchsten Cap Rates in den Prognosezeitraum starten. Sinkende Kapitalwerte dürften in den kommenden Jahren in Manhattan Downtown und Washington D.C. sogar zu Verlusten führen. Für alle analysierten US-Büromärkte gilt jedoch für die kommenden Jahre, dass nach den sehr hohen Erträgen in den vergangenen beiden Jahren nun wieder größere Bescheidenheit bei den Investoren angesagt sein dürfte.

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



Quellen: CBRE-EA, Korpacz, Deka-Bank