

## Deka Immobilien Monitor

# Ertragsperspektiven von Büromärkten: Ergebnisse von 2016 in den nächsten Jahren kaum erreichbar

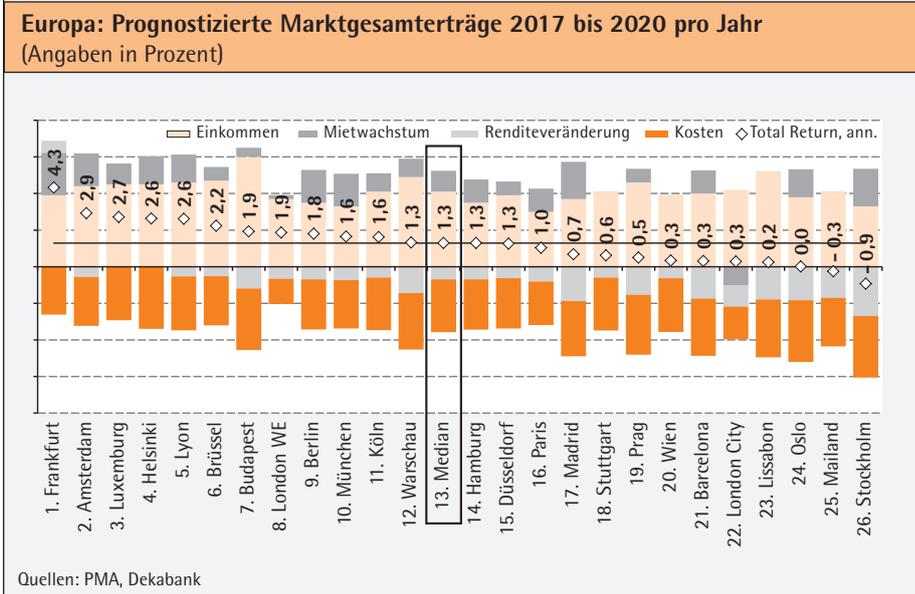
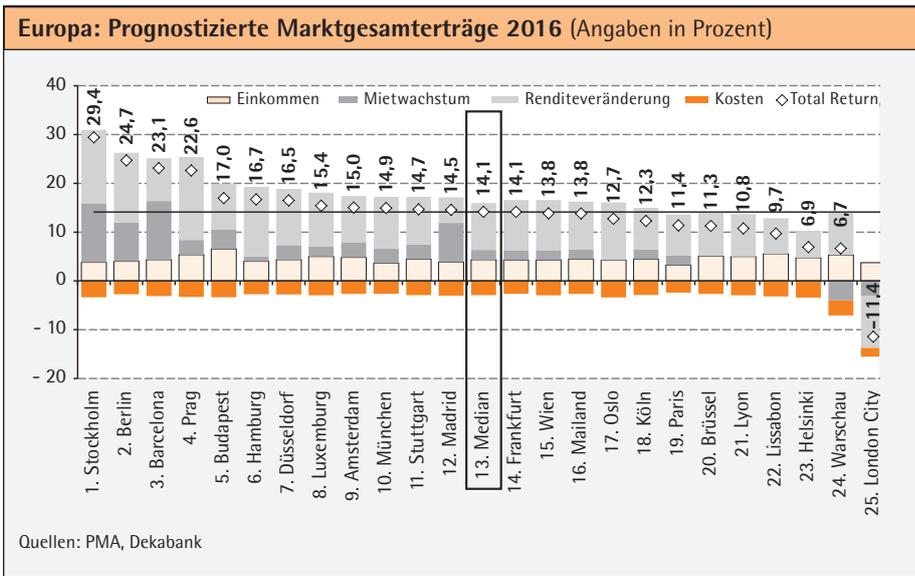
Das laufende Jahr ist bislang ein absolutes Rekordjahr für die Büromärkte. Für das zweite Halbjahr erwartet der Autor weitere Renditekompressionen an den meisten europäischen Standorten, einhergehend mit entsprechenden Wertanstiegen. Vor allem die deutschen Standorte hätten im zweiten Quartal nochmals starke Rückgänge der Spitzenrenditen verzeichnet. Erste Mietrückgänge werde es allerdings auf den Londoner Märkten geben. Gründe dafür seien allerdings erst in zweiter Linie der Brexit, sondern auch das überdurchschnittlich hohe Neubauvolumen. In den USA gibt es dagegen keinen eindeutigen Trend. **Red.**

2016 dürfte als ein weiteres Spitzenjahr für die europäischen Büromärkte in die Bilanz aufgenommen werden. Zwar liegen flächendeckend erst Marktdaten für das erste Halbjahr vor, diese beinhalten allerdings vielerorts deutliche Kapitalwertanstiege. So haben vor allem die deutschen Standorte im zweiten Quartal nochmals starke Rückgänge der Spitzenrenditen verzeichnet. Es ist nicht auszuschließen, dass sich sicherheitsorientierte Anleger schon im Vorfeld des Referendums im Vereinigten Königreich anderen Kernmärkten in Europa zugewandt haben.

Wir erwarten auch für das zweite Halbjahr weitere Renditekompressionen an den meisten europäischen Standorten, einhergehend mit entsprechenden Wertanstiegen. Für idealtypische Gesamterträge auf Marktebene ergeben sich daraus für das Jahr 2016 überwiegend hervorragende Ergebnisse für die 25 analysierten Standorte. Der Medianwert liegt bei gut 14 Prozent und nur für wenige Märkte liegen die prognostizierten Erträge nicht im zweistelligen Bereich. Herauszuheben ist im laufenden Jahr Stockholm mit einem erwarteten

Sowohl der Miet- als auch der Investmentmarkt wurden zuletzt beflügelt durch ein starkes Wirtschaftswachstum, negative Leitzinsen und einen seit vielen Jahren boomenden Wohnimmobilienmarkt, der zu einem niedrigen Büroflächenzuwachs beigetragen hat. Auch Berlin weist derzeit sowohl stark steigende Spitzenmieten als auch deutlich sinkende Anfangsrenditen auf, sodass sich auf Jahressicht Erträge im Bereich von 25 Prozent ergeben könnten. Am anderen Ende der Rangliste mit erwarteten Verlusten im zweistelligen Bereich liegen die beiden Londoner Teilmärkte City

Gesamtertrag von fast 30 Prozent – allein im ersten Halbjahr betrug der rechnerische Kapitalwertanstieg bereits rund 20 Prozent.



**Der Autor**



**Gunnar Meyke**  
Economist, Immobilienresearch, Deka-Bank Deutsche Girozentrale, Frankfurt am Main

und West End. In erster Linie sind hierfür prognostizierte Renditeanstiege nach dem Brexit-Referendum verantwortlich. Allerdings nicht ausschließlich, denn der Leerstand in Central London hat sich zuletzt deutlich erhöht. Hauptursache dafür ist das hohe Neubauvolumen, das 2016 fast doppelt so hoch ausfallen dürfte wie im Vorjahr. Infolgedessen erwarten wir bereits im laufenden Jahr erste Mietrückgänge.

Die Spitzenmieten dürften in London auch nach 2016 unter Druck bleiben, denn die Bremswirkung des Brexit-Votums auf die Konjunktur wird sich voraussichtlich über mehrere Jahre verteilen. Allerdings sollten die Mietrückgänge begrenzt bleiben beziehungsweise wieder Mietanstiege nach der Korrekturphase möglich sein, denn zum einen gilt der Londoner Markt als sehr zyklisch mit einer raschen Anpassung der Bautätigkeit, was ein dauerhaft starkes Überangebot unwahrscheinlich erscheinen lässt.

Zum anderen dürfte die Abwertung des britischen Pfunds einen Inflationsanstieg zur Folge haben, der mit einem gewissen Aufwärtsdruck für die Mieten einhergehen sollte.

### Meist Bodenbildung in Kontinentaleuropa

Für die meisten Standorte Kontinentaleuropas gehen wir nach 2016, angesichts nicht weiter sinkender Zinsen und vermutlich nur moderater Mietwachstums-erwartungen, von einer Bodenbildung bei den Spitzenrenditen aus. Gegen Ende des Prognosezeitraums erwarten wir leichte Anstiege der Spitzenrenditen im Bereich von durchschnittlich rund 15 Basispunkten. Unter diesen Annahmen dürften die Erträge in den kommenden Jahren sehr viel bescheidener ausfallen. Für den Zeitraum 2017 bis 2020 liegt der Medianwert der prognostizierten

Gesamterträge aller 25 Märkte bei 1,3 Prozent pro Jahr.

Natürlich sind im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld auch „günstigere“ Szenarien denkbar, etwa mit weiteren leichten Renditerückgängen im nächsten Jahr oder ausbleibenden Anstiegen am Ende des Prognosezeitraums. Dadurch würden sich die Gesamterträge ab 2017 zwar etwas erhöhen, das Gesamtbild würde sich jedoch kaum ändern. Denn das starke Zusammenschmelzen der aktuell außergewöhnlich hohen Erträge könnte etwas hinausgezögert werden, verhindern lässt es sich jedoch kaum. Die Anfangsrenditen sind mittlerweile so niedrig, dass von dieser Seite nur noch geringe Impulse für weitere Wertzuwächse kommen dürften. Somit müssten weitere Kapitalwertanstiege vor allem durch Mietwachstum generiert werden. Hier erwarten wir in den kommenden Jahren aber eine geringere Dynamik als noch 2016. Im europäischen Aggregat dürften sowohl das Angebot mit leicht steigenden Flächenausweitungen als auch die Nachfrage mit etwas schwächerem Wirtschaftswachstum im nächsten Jahr zu einer Verlangsamung beim Mietwachstum beitragen. Die besten Perspektiven für Mietwachstum und Gesamterträge in den kommenden vier Jahren sehen wir derzeit für Frankfurt, einem möglichen Nutznießer des Brexit.

Für die US-amerikanischen Büromärkte dürfte die Gesamtertragsbilanz 2016 mit vier Prozent (Medianwert) im Durchschnitt positiv, aber deutlich schlechter als in Europa ausfallen. Dabei ist das Feld breit gefächert: Für Chicago und New York ist dank Rückgängen der Cap Rates sowie für Los Angeles aufgrund kräftiger Mietanstiege von Erträgen im zweistelligen Bereich auszugehen. Dagegen werden Seattle durch einen Anstieg der Cap Rate und sinkender Mieten und San Francisco wegen starker Mietrückgänge voraussichtlich tief in der Verlustzone landen. Auch in Nordamerika dürften die Erträge in den kommenden Jahren sinken. Nach den zum Teil starken Mietanstiegen der vorangegangenen Jahre prognostizieren wir eine abnehmende Dynamik. Zudem erwarten wir ab 2018 einen langsamen Anstieg der Cap Rates, wodurch die meisten Standorte in der Gesamtertragsrechnung zumindest zeitweise Verluste verzeichnen sollten. Im Vierjahreszeitraum bis einschließlich 2020 ergeben sich für die elf analysierten Standorte Verluste von durchschnittlich 0,4 Prozent pro Jahr. Die besten Ertragsperspektiven dürften Miami, Dallas und Houston aufweisen.

