

GASTBEITRAG ZUR SERIE: ANLAGETHEMA IM BRENNPUNKT (49)

Europas Büromärkte in Zeiten fundamentalen Wandels

Börsen-Zeitung, 8.12.2018
Geopolitischen Risiken und Unsicherheiten zum Trotz boomen die europäischen Büromärkte. Am deutlichsten lässt sich dies auf dem deutschen Markt beobachten. Die Kombination aus starkem Wirtschaftswachstum und einer verhaltenen Entwicklungspipeline hat dazu geführt, dass in Top-Märkten wie München oder Berlin die Leerstandsrate auf unter 3 % gesunken sind. Das Resultat dieser Flächenknappheit: steigende Mieten sowohl bei hochwertigen als auch bei durchschnittlichen Büroflächen.

In Europa lassen sich ähnliche Verhältnisse in den nordischen Märkten, wie beispielsweise Stockholm, beobachten. Die Niederlande holen aktuell auf, insbesondere in Amsterdam, wo die Leerstandsrate in 18 Monaten von 11,6 % auf 8 % gesunken ist. In Frankreich sind Büroflächennachfrage und Mietentwicklung noch moderat, da sich der Arbeitsmarkt noch nicht ausreichend erholt hat. Spanien, Portugal und Italien haben zuletzt einen deutlichen Mietanstieg verzeichnet, was zum Teil eine Erholung nach vorherigem Einbruch darstellt. Großbritannien ist dagegen geprägt von Unsicherheit: Die Brexitverhandlungen und eine hohe Entwicklungspipeline führen zu stagnierenden beziehungsweise fallenden Büromieten.

Tiefe Ankaufsrenditen

Dank guter Performance der Märkte sind Büroimmobilien eine unverändert beliebte Anlageklasse. Und dies, obwohl die Ankaufsrenditen, also der Kaufpreis im Verhältnis zur Miete, in nahezu allen europäischen Bürozentren auf ein Rekordniveau gesunken sind. Lagen sie in den letzten 15 Jahren in Berlin, München und Paris im Durchschnitt zwischen 4,5 % und 4,7 %, beträgt sie aktuell in diesen Märkten nur noch rund 3 %.

Im Vergleich zu anderen Anlageklassen scheint dieses Niveau allerdings weiterhin attraktiv. So haben institutionelle Investoren, die auf eine gewisse Mindestrendite angewiesen sind, in den vergangenen Jahren die Immobilienallokation deutlich angehoben, was die Investorennachfrage, insbesondere im Core-Segment, erhöht hat. Aktuell ist bei den Ankaufsrenditen allerdings eine Bodenbildung zu beobachten.

Mittelfristig ist bei Büroimmobilien in Europa auch wieder mit einem Anstieg der Ankaufsrenditen zu rechnen.

Dies liegt zum einen an einem zu erwartenden Zinsanstieg, der – auch wenn dies eine langsame Entwicklung sein wird – direkte (steigende Finanzierungskosten) und indirekte Konsequenzen (relative Attraktivität gegenüber Staatsanleihen) für die Entwicklung von Immobilienrenditen mit sich bringt. Zum anderen ruft die positive Mietentwicklung in einigen Märkten zunehmend Projektentwickler auf den Plan, weshalb Büroflächenfertigungen steigen werden. Das zusätzliche Angebot sollte zukünftig Druck aus dem Markt nehmen und das Mietwachstum bremsen.

Die Wertentwicklung von Büroimmobilien wird daher künftig vor allem von der Ertrags- und nicht von der Kapitalwertseite getrieben werden. Der Erfolg von Investments hängt allerdings nicht nur von zyklischen Faktoren, sondern auch von strukturellen Entwicklungen ab.

Im Bereich der Büronutzung sind Auswirkungen technischen und kulturellen Wandels noch nicht so stark am Markt zu beobachten wie beispielsweise im Einzelhandels- oder Logistiksektor. Es gibt aber Entwicklungen, die Implikationen für Büroinvestments haben – insbesondere vor dem Hintergrund, dass Objekte in der Regel über einen langen Zeitraum gehalten werden.

Flexibilität gefragt

Neue Unternehmen dominieren die Nachfrage nach Büroflächen: Die weltweit führenden Tech- und Software-Konzerne geben auch beim Flächennutzungsprofil die Trends vor: Sie suchen hocheffiziente Großraum-Lösungen, kommunikative Verweilräume, kreative Ecken und repräsentative Konferenzräume – alles vereint in einer räumlichen Einheit. Um nachhaltig Mietnachfrage zu sichern, müssen Büroflächen daher vor allem flexibel sein und ganz unterschiedliche Nutzungskonzepte zulassen. Hinzu kommt: Moderne Unternehmen legen Wert auf die Mobilität und Urbanität etablierter innerstädtischer Lagen.

Coworking- und Serviced-Office-Konzepte sind eine jüngere Entwicklung, die in ihrer jetzigen Form vor allem in den Global Cities ausgeprägt ist. So ist Wework in London und New York der größte kommerzielle Mieter von Bürofläche. Das Konzept trifft den Zeitgeist und wird von Nutzern gut angenommen. Hier liegen die Konsequenzen auf der Hand: Je

mehr Nutzer sich an die Flexibilität und zusätzlichen Services gewöhnen, desto mehr ist der klassische Vermieter gefordert, ähnliche Leistungen anzubieten.

Die Relevanz des Konzeptes birgt allerdings auch Risiken: Das Entstehen eines „Schattenleerstands“, zum Beispiel, wenn die Auslastung gering ist. Zudem entsteht eine Verzerrung der Flächennachfrage, da Serviced-Office-Provider großflächig anmieten und kleinteilig an Endnutzer weitervermieten. Damit steigt die Nachfrage nach großen Flächen, und gleichzeitig erhöht sich das Angebot an kleineren Flächen, was die Konkurrenz in diesem Marktsegment verschärft.

Die Digitalisierung wird die Nachfrage nach Back-Office-Flächen beeinflussen. Eine Studie des Beratungsunternehmens McKinsey geht davon aus, dass bestimmte Tätigkeiten durch den Einsatz intelligenter Software ersetzt und damit bis zu 30 % der Beschäftigten bis 2030 ihre Profession wechseln müssen. Betroffen sind vor allem verwaltende Tätigkeiten wie Accounting oder Kundensupport. Demnach werden vor allem klassische Back-Office Standorte und Business Parks von einem Rückgang der Nachfrage betroffen sein.

Zentrale Lagen bevorzugen

Hinsichtlich zyklischer und struktureller Entwicklungen empfehlen sich Anlagestrategien mit Schwerpunkt auf der Ertragsseite. Sei es durch einen Fokus auf langfristig nachhaltige Ertragssicherheit oder auf eine Erhöhung des Cash-flows, zum Beispiel durch einen Value-Added-Ansatz. Auf Objektebene sind Flexibilität, Services und digitale Infrastruktur entscheidende Parameter der Zukunftsfähigkeit von Büroimmobilien. Unverändert hängt der Investmenterfolg stark von der Lage ab. Aus heutiger Sicht sollten vor allem zentrale Standorte Nachfrage von Büronutzern sehen, während in nicht integrierten oder Solitär-lagen ein Risiko besteht.

.....
Mark Holz, Senior Research Analyst,
BNP Paribas Real Estate Investment
Management Deutschland

.....
Zuletzt erschienen:

- Unter die Räder gekommen, M. M. Warburg (48)
- Eine Epidemie Schwarzer Schwäne?, Berenberg (47)