

Büroimmobilien

## Ende der Baisse

Nach Berechnungen des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln können die Büroimmobilien in diesem Jahr etwa 2 Prozent an Wert gewinnen. Damit tastet sich die Bundesrepublik zwar an die internationale Konkurrenz heran, doch es bleibt immer noch ein Unterschied von fast 10 Prozentpunkten zu den Wertsteigerungen in anderen wichtigen Industrieländern. Auch der sogenannte Total Return – er setzt sich zusammen aus der laufenden Einkommensrendite und der Wertsteigerung – signalisiert für die deutschen Büroimmobilienlandschaft Nachholbedarf: In Frankreich, Schweden, Irland und dem Vereinigten Königreich lag die Immobilienrendite im Jahr 2006 bei über 20 Prozent, in Deutschland mit -0,9 Prozent sogar im negativen Bereich.

Die gute Konjunktur hierzulande dürfte die Wertentwicklung der Büroimmobilien allerdings jetzt auch in Deutschland beschleunigen. Nach IW-Berechnungen steigt der Wert der Büroimmobilien um etwa 2 Prozentpunkte, wenn die Wirtschaft real um 1 Prozentpunkt wächst. Dieser Zusammenhang erklärt, warum etwa in Irland die Immobilienpreise immer neue Rekordhöhen erreichen: Auf der Grünen Insel legte die Wirtschaft in den vergangenen zwei Jahrzehnten um rund 6 Prozent jährlich zu, in Deutschland aber nur um 2 Prozent pro Jahr.

**Dr. Manfred Jäger, Dr. Michael Voigtländer: Determinanten der Renditen von Büroimmobilien, in: IW-Trends 4/2007**

Gesprächspartner im IW: **Dr. Manfred Jäger, Telefon: 0221 4981-626, Dr. Michael Voigtländer, Telefon: 0221 4981-741**

## Büroimmobilien

# Im Schneckengang bergauf

**Während sich Anleger im Ausland in den vergangenen Jahren über zweistellige Renditen ihrer Bürotürme freuten, waren solche Investitionen hierzulande ein Verlustbringer. Dies dürfte sich jedoch ändern: Wie eine Studie des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln (IW) zeigt, klettern die Renditen mit dem Wirtschaftswachstum. Bis sie in Deutschland das internationale Niveau erreicht haben, wird es aber noch etwas dauern.\*)**

Versicherungen und offene Immobilienfonds hatten in den letzten Jahren nur wenig zu lachen – zumindest als Haupt-eigentümer deutscher Büroimmobilien. Ständig sackten die Immobilienwerte weiter nach unten.

**Laut Investment Property Databank (IPD) haben Büroimmobilien in der Bundesrepublik seit 2002 über 18 Prozent an Wert verloren.**

In anderen Ländern konnten sich die Investoren dagegen jedes Jahr über zwei-

stellige Renditen freuen, vor allem aufgrund der Wertsteigerung der Büros. In Frankreich, Schweden, Irland und dem Vereinigten Königreich lag die Immobilienrendite im Jahr 2006 bei über 20 Prozent. Sie setzt sich zusammen aus der Einkommensrendite, die sich aus den laufenden Mieteinnahmen ergibt, und der Wertsteigerung – letztgenannte wird als Wertänderungsrendite bezeichnet.

Für den deutschen Markt bedeutet die mauere Lage im Inland aber auch Glück im Unglück: Viele ausländische Investoren setzen wieder auf die Bundesrepublik; schließlich müsse es nach Schwächephasen auch wieder aufwärts gehen, so die Meinung der Experten.

**Von 2005 bis 2006 haben die internationalen Anleger über 50 Milliarden Euro in den deutschen Gewerbeimmobilienmarkt investiert – das waren über 60 Prozent aller Käufe in der Branche.**

Immer wieder ist dabei zu hören, dass man unbedingt am deutschen Aufschwung teilhaben möchte. Die Investoren schließen also unmittelbar von der Wirtschaftsentwicklung auf die Immobilienrenditen. Ihre deutschen Pendants teilen diese Einschätzung jedoch mehrheitlich nicht: Sie kaufen derzeit eher im Ausland und verkaufen ihre Bestände im Inland.

Das IW hat den Zusammenhang zwischen Konjunktur und Wertentwicklung der Büroimmobilien nun empirisch analysiert. Dabei wurden Daten aus sieben Ländern über einen Zeitraum von fast 20 Jahren ausgewertet. Das Ergebnis: Die ausländischen Investoren haben recht – jedenfalls teilweise.

Wächst die Wirtschaft real um 1 Prozentpunkt, so steigt der Wert der Büroimmobilien um etwa 2 Prozentpunkte. Das erklärt, warum etwa in Irland die Immobilienpreise immer neue

Rekordhöhen erreichen: Auf der Grünen Insel legte die Wirtschaft in den vergangenen Jahren um rund 6 Prozent jährlich zu. In Deutschland lag die Wirtschaftsperspektive hingegen zwischen 1989 und 2006 nur bei unterdurchschnittlichen 2 Prozent pro Jahr – im Mittel kamen alle betrachteten Länder dagegen durchschnittlich auf 3,1 Prozent.

Darüber hinaus beeinflusst auch der Realzins die Immobilienpreise. Das ist nicht verwunderlich, denn bei sinkenden Zinsen werden Investitionen in Sachanlagen, wie etwa Immobilien, attraktiver – was wiederum die Preise treibt. Allerdings ist das Ergebnis eher dürrig: Gehen die realen Zinsen um 1 Prozentpunkt zurück, steigen die Werte der Büroimmobilien ebenfalls um etwa 1 Prozentpunkt. In den betrachteten Ländern sind die Realzinsen jedoch nur um durchschnittlich 0,08 Prozentpunkte jährlich gesunken.

Einen wesentlich größeren Effekt hat dagegen die Wertänderungsrendite des Vorjahres. Diese fließt zur Hälfte in die Bestimmung der aktuellen Wertsteigerung ein.

Weil dieser Wert zuletzt kaum merklich gestiegen ist, geht es auch bei den deutschen Bürorenditen trotz brumrender Konjunktur eher im Schneckentempo bergauf – denn abgesehen von Schocks wirkt sich jegliche gesamtwirtschaftliche Veränderung nur allmählich in der Branche aus.

Vor diesem Hintergrund wird es auf dem Gewerbeimmobilienmarkt in Deutschland kaum eine echte Aufholjagd geben (Grafik):

**Laut IW-Berechnungen können die Büroimmobilien in diesem Jahr etwa 2 Prozent an Wert gewinnen.**

Damit tastet sich die Bundesrepublik zwar an die internationale Konkurrenz heran, doch es bleibt immer noch ein Unterschied von fast 10 Prozentpunkten zu den Renditen in den USA, Frankreich und Australien.

\*) Vgl. Manfred Jäger, Michael Voigtländer: Determinanten der Renditen von Büroimmobilien, in IW-Trends 4/2007

