



## Keine Pauschalierungen

Autoren:

Dr. Stefan Mitropoulos  
Uwe Fricke  
research@helaba.de

Redaktion:

Dr. Gertrud R. Traud

Herausgeber:

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/Leitung Research  
Landesbank Hessen-Thüringen  
MAIN TOWER  
Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Telefon: 0 69/91 32-20 24  
Telefax: 0 69/91 32-22 44

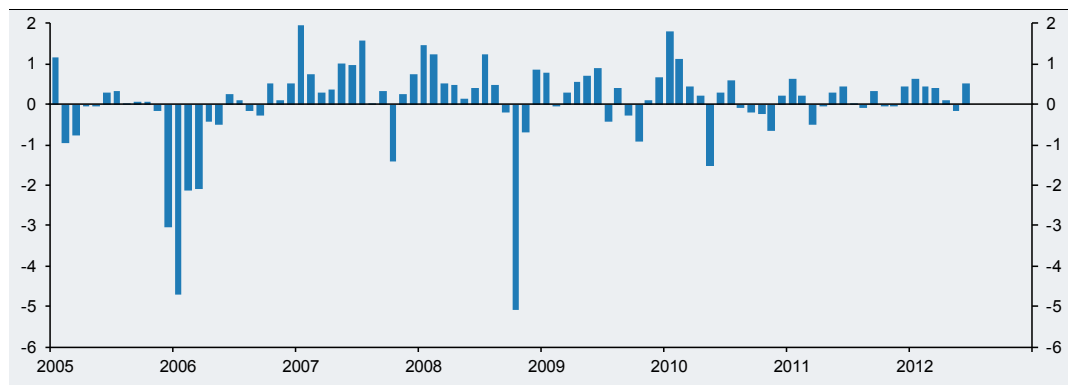
Pauschale Urteile werden den Entwicklungen an den Immobilienmärkten selten gerecht. So senkt der harte Konsolidierungskurs in Großbritannien zwar die Büroflächennachfrage der öffentlichen Hand, der Londoner Büromarkt kann dies aber gut verkraften. (S. 3). Während sich US-Eigenheime lediglich stabilisiert haben, zeigt sich der Mietwohnungsmarkt in blendender Verfassung (S. 4). Darüber hinaus werfen wir einen Blick auf den Frankfurter Büromarkt (S. 2).

<b>1</b>	<b>Auf einen Blick</b>	<b>1</b>
<b>2</b>	<b>Ausgewählte Immobilienanalysen</b>	<b>2</b>
2.1	Büromarkt Frankfurt: Tausche alt gegen neu	2
2.2	Wird der Büromarkt London kaputt gespart?	3
2.3	Aufschwung am US-Apartmentmarkt	4

## 1 Auf einen Blick

### Offene Immobilienfonds verbuchen Zuflüsse

Monatliche Nettomittelzuflüsse offener Immobilienfonds in Deutschland in Mrd. Euro



Quellen: Datastream, BVI, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Für einen Abgang auf die offenen Immobilienfonds gibt es offensichtlich keinen Anlass. Zwar befindet sich eine Reihe von Fonds in der Abwicklung und Anlagegelder in Milliardenhöhe sind eingefroren. Die Anleger haben jedoch dieses Investment keineswegs aufgegeben und zuletzt wieder nennenswerte Gelder neu angelegt. Im ersten Halbjahr 2012 flossen dieser Fondskategorie fast 2 Mrd. Euro zu. Am Ende eines harten Konsolidierungsprozesses scheinen sich offene Immobilienfonds als Investment für private Anleger behaupten zu können. Ende August werden wir Immobilien in unsere Asset Allocation aufnehmen (siehe unsere monatliche Publikation Strategiereport) und dann regelmäßig im Immobilienreport aktuelle Entwicklungen bei offenen Immobilienfonds analysieren.

## 2 Ausgewählte Immobilienanalysen

Uwe Fricke

Helaba Gesellschaft für  
Immobilienbewertung  
Tel.: 0 69/82903-2034

### 2.1 Büromarkt Frankfurt: Tausche alt gegen neu

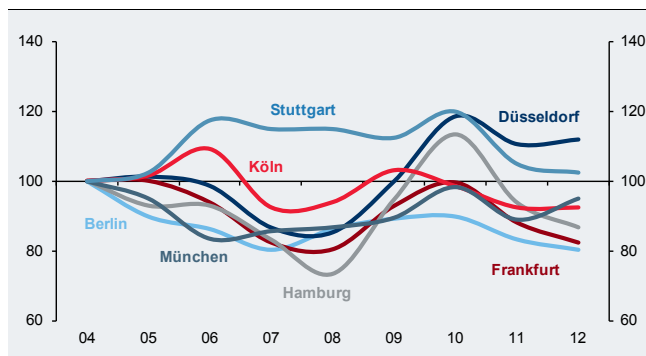
Der Büromarkt Frankfurt zeigte sich in den letzten Jahren dynamisch mit hohen Flächenumsätzen und sinkendem Leerstand. Ist der Leerstandsabbau allein auf das hohe Umsatzniveau zurückzuführen oder gibt es für diese Entwicklung noch andere Gründe?

Insgesamt positive  
Büromarktentwicklung

Mit einem Halbjahresumsatz knapp über dem langjährigen Schnitt erzielt der traditionell umsatzstarke Büromarkt Frankfurt ein respektables Ergebnis. Der Vergleich mit dem Vorjahr fällt jedoch nicht zufriedenstellend aus. Im 1. Halbjahr 2012 wurden rd. 242.000 m<sup>2</sup> umgesetzt, ein Minus von ca. 32.000 m<sup>2</sup>. Die Mieten sind hingegen stabil und immer noch die höchsten in Deutschland. Ebenso ist der Rückgang der Leerstandsquote auf derzeit 13,5 % erfreulich. Im Vorjahresvergleich ist der Leerstand zwar um knapp 90.000 m<sup>2</sup> gesunken, aber mit ca. 1,7 Mio. m<sup>2</sup> bundesweit immer noch der höchste.

#### Leerstandsentwicklung besser als erwartet

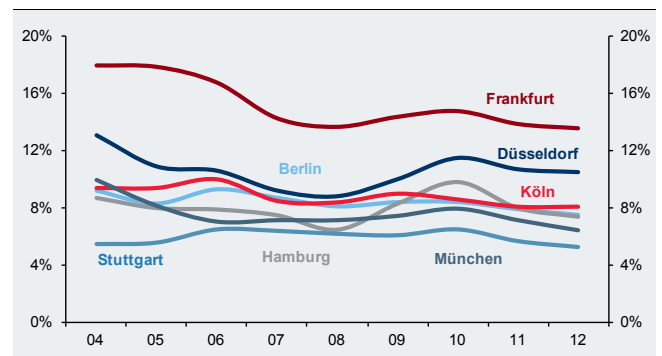
Leerstandsindex, 2004=100



Quellen: HIB, Maklerangaben

#### Weiterhin höchste Quote deutschlandweit

Leerstandsquote in %



Quellen: HIB, Maklerangaben

Leerstandsabbau  
noch zu gering

Die Gründe für den Leerstandsabbau sind vielfältig und basieren nicht allein auf stabilen Umsätzen. So sind zum einen die Fertigstellungszahlen deutlich zurückgegangen. Diese sind 2011 gegenüber 2010 um mehr als 15 % gesunken. 2012 werden mit rd. 110.000 m<sup>2</sup> noch weniger Büroflächen auf den Markt kommen. Zum anderen ist das Thema Umnutzung weiterhin aktuell. Allein im ersten Halbjahr 2012 wurden etwa 50.000 m<sup>2</sup> leer stehende Büroflächen vor allem in Wohnraum umgenutzt. Insbesondere in den großen Büromärkten sind Umnutzungsmaßnahmen zu beobachten. Hier finden sich oftmals recht hohe Leerstände bei gleichzeitigem Wohnraummangel. Steigende Wohnungsmieten begünstigen den Prozess. Der Leerstandsrückgang ist durchaus positiv zu bewerten. Dennoch ist das Volumen im Verhältnis zum Gesamt leerstand zu gering. Hierdurch wird die Gesamtproblematik nicht nachhaltig gelöst.

Absorptionsmaßnahmen  
notwendig

Aktuelle Projekte, teilweise auch spekulative, sorgen dafür, dass zahlreiche Neubauf lächen auf den Markt kommen werden. Bis 2014 sind knapp 500.000 m<sup>2</sup> projektiert, hiervon über 300.000 m<sup>2</sup> bereits vorvermietet. Vor allem Core-Immobilien in zentralen Lagen werden auf eine starke Nachfrage treffen. Auf den ersten Blick scheinen die Umsatzzahlen zufriedenstellend. Allerdings trüben hierdurch leergezogene Bestandsflächen das Gesamtbild. Der Trend wird deutlich: Tausche alt gegen neu. Dieser Flächentausch erschwert einen weiteren Leerstandsabbau. In großen Bürostandorten wie Frankfurt am Main ist kritisch zu hinterfragen, ob hohe Umsatzzahlen tatsächlich einen gesunden Markt repräsentieren. Trotz eines guten Vermietungsvolumens hat die Mainmetropole mit hohen Leerständen zu kämpfen. Ein nachhaltiger Abbau ist lediglich durch umfangreiche Absorptionsmaßnahmen wie Revitalisierung und Umnutzung zu erreichen.

**Dr. Stefan Mitropoulos**  
Tel.: 0 69/91 32-4619

## 2.2 Wird der Büromarkt London kaputt gespart?

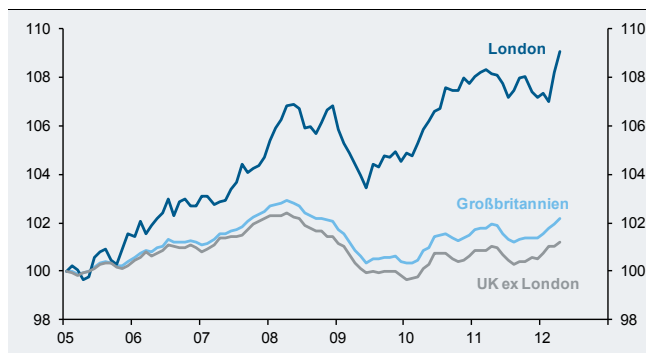
Der Londoner Büromarkt hat den harten Konsolidierungskurs der Regierung bislang gut verkraftet. Vom Stellenabbau im öffentlichen Bereich gehen weitere Belastungen aus, sie dürften aber von der Nachfrage im privaten Sektor kompensiert werden. Auf die aktuelle Abschwächung am Büromarkt sollte eine wieder günstigere Entwicklung im kommenden Jahr folgen.

Weiterer Abbau von fast 500.000 Stellen erwartet

Das von der britischen Regierung im März 2010 vorgestellte Konsolidierungsprogramm sieht einen umfangreichen Stellenabbau im öffentlichen Dienst vor. Vom Höchststand der Beschäftigung Ende 2009 mit fast 6,4 Mio. Beschäftigten gingen bis zum 1. Quartal 2012 bereits 460.000 Stellen verloren. Auf die öffentliche Verwaltung („general government“) entfielen davon rund 400.000 Stellen. Nach den Schätzungen des Office for Budget Responsibility von März 2012 wäre für den kommenden Fünfjahreszeitraum bis Ende 2016 mit einem Verlust von weiteren knapp 500.000 Stellen im „General Government“ zu rechnen.

### Beschäftigungsanstieg in London

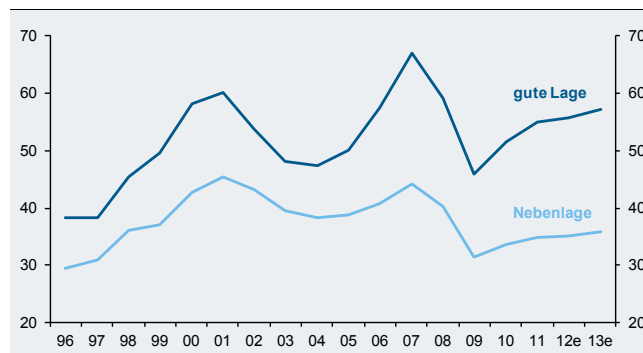
Beschäftigte, Jan. 2005 = 100



Quellen: Ecwin, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Spürbarer Anstieg der Büromieten erst wieder 2013

Central London, GBP/m² monatlich



Quellen: Feri, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ein Blick auf die regionale Verteilung der öffentlichen Beschäftigten verdeutlicht, dass trotz dieser Größenordnung die Auswirkungen auf den Büromarkt London begrenzt sind. So entfielen nur 12 % des bisherigen Stellenabbaus im öffentlichen Sektor (-55.000 Stellen) auf die britische Hauptstadt. Obwohl die Metropole Sitz zahlreicher Regierungsinstitutionen ist, fiel der Abbau dort mit bislang 6,6 % leicht unterdurchschnittlich aus (Großbritannien: -7,3 %). Dies dürfte damit zusammenhängen, dass die Einsparungen bei den regionalen Verwaltungsstellen („local government“) mehr als doppelt so kräftig ausfielen als in den zentralen Regierungsstellen, die besonders stark in der Hauptstadt vertreten sind.

Belastung für Büromarkt London überschaubar

Bei ähnlicher regionaler Verteilung des noch ausstehenden Personalabbaus und unter der vereinfachten Annahme, dass nur etwa die Hälfte der öffentlichen Beschäftigten einen Büroarbeitsplatz besitzt, könnten im Zuge der Konsolidierung in London bis Ende 2016 insgesamt fast 30.000 Büroarbeitsplätze wegfallen. Darüber hinaus dürfte im Zuge der Sparmaßnahmen eine höhere Flächeneffizienz angestrebt werden, die zu sinkenden Pro-Kopf-Büroflächen führt. Dem steht aber bei wieder anziehendem Wirtschaftswachstum eine stärker zunehmende Beschäftigung in der Privatwirtschaft gegenüber. Dies sollte über den kommenden Fünfjahreszeitraum den negativen Effekt des Sparprogramms weit überkompensieren. Alles in allem sollte infolge der Konsolidierung zwar der öffentliche Sektor über Jahre als Büroflächennachfrager weitgehend ausfallen, der Londoner Büromarkt dadurch aber nur begrenzt betroffen sein. Eine größere Rolle spielt der öffentliche Sektor dagegen in einigen regionalen Büromärkten wie Liverpool, Leeds, Edinburgh oder Glasgow.

**Dr. Stefan Mitropoulos**  
Tel.: 0 69/91 32-4619

## 2.3 Aufschwung am US-Apartmentmarkt

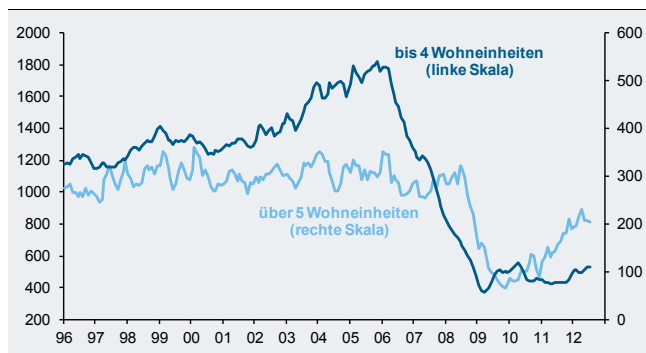
Während sich am Eigenheimmarkt lediglich die Zeichen für eine Stabilisierung mehren, startet der Apartmentmarkt durch: Die Bautätigkeit nimmt zu, die Leerstände sinken und die Mieten ziehen 2012 spürbar an.

Anstieg der  
Bautätigkeit im Multi-  
Family Segment

Die Zahl der Baubeginne im Eigenheimbau verharrt auf sehr niedrigem Niveau. Dagegen nimmt sie im volumenmäßig viel kleineren Apartmentsegment (Wohngebäude mit fünf Einheiten und mehr) bereits seit zwei Jahren kräftig zu. Impulse erhält der Markt für vermietete Apartments von den vielen privaten Haushalten, die aufgrund von Überschuldung und Zwangsversteigerung ihre Eigenheime verlieren und damit auf den Mietmarkt angewiesen sind. Die Probleme am US-Eigenheimmarkt haben in den letzten Jahren zu einer um fast vier Prozentpunkte auf 65,5 % gesunkenen Wohneigentumsquote geführt – bei aktuell 118 Mio. Haushalten entspräche dies mehr als 4 Mio. Die Wohneigentumsquote war bis 2005 in Folge der umfassenden staatlichen Förderung sowie einer großzügigen Kreditvergabe auch an einkommensschwache Bevölkerungsschichten auf Spitzenwerte um 69 % gestiegen. Angesichts der jüngsten Erfahrungen am Häusermarkt dürfte auch künftig die Entscheidung „kaufen oder mieten“ häufiger zugunsten des Mietwohnungsmarktes ausfallen, so dass der Anteil der Wohneigentümer unter den privaten Haushalten langfristig auf das Niveau der 80er Jahre zurückfallen könnte.

### Multi-Family im Aufwärtstrend

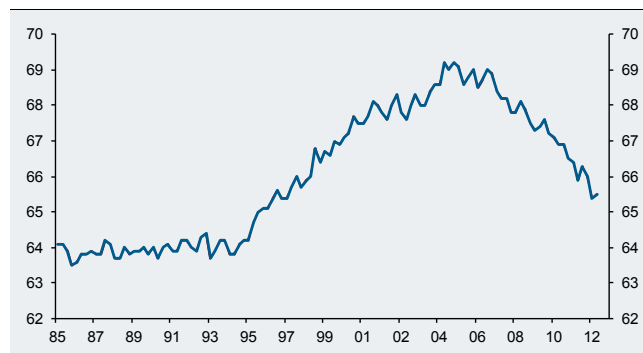
Wohnungsbaubeginne in Tsd. Einheiten, gleitende 3-M.-Durchschnitte



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Rückzug des Wohneigentums

US-Wohneigentumsquote in %



Quellen: U.S. Census Bureau, Helaba Volkswirtschaft/Research

Nationale Leerstands-  
rate unter 5 % gesunken

Die aktuellen Daten von REIS, die sich auf größere Apartmentanlagen mit mehr als 40 Wohneinheiten beziehen, bestätigen die positive Entwicklung. Die Leerstandsrate bei vermieteten Apartments ist im Durchschnitt der führenden Agglomerationen in den USA vom Höchststand mit 8 % Anfang 2010 auf nur noch 4,7 % im 2. Quartal 2012 gesunken. In einzelnen großen Ballungsräumen wie New York oder San Francisco liegt der Leerstand noch erheblich niedriger (gut 2 % bzw. rd. 3 %). Der Anstieg der effektiven Apartmentmieten lag 2011 im Landesdurchschnitt bei etwa 2 ½ %. Die hohe Nachfrage und ein meist geringes Fertigstellungsvolumen in diesen Ballungsräumen sprechen für eine Fortsetzung des Aufschwungs am Apartmentmarkt. Für das laufende Jahr rechnen wir im Durchschnitt mit einem auf mehr als 4 % beschleunigten Mietanstieg, der knappheitsbedingt vor allem in New York und San Francisco merklich höher ausfallen dürfte. Mittelfristig sollte sich der Aufschwung am US-Apartmentmarkt fortsetzen, unterstützt nicht zuletzt von einer weiter zunehmenden Zahl an US-Haushalten. Niedrige Preise und Hypothekenzinsen sowie steigende Einkommen haben inzwischen aber auch zu einer Stabilisierung bei den Eigenheimen geführt. Wenn sich der Arbeitsmarkt weiter verbessert, sollte die Erholung am Wohnungsmarkt insgesamt an Breite gewinnen. ■