



Frankfurt: Für 540 Millionen Euro wechselte der Bürorturm „Titanion“ (vorne rechts) im Juni 2015 den Besitzer – es war der größte Einzeldeal des Jahres.

# Das Ende der Toprenditen

Noch brummt es auf dem deutschen Markt für Gewerbeimmobilien. Doch die Risiken wachsen, und Vorhersagen werden immer schwieriger.

- Das Investmentvolumen könnte 2016 weiter steigen.
- Analysten rechnen mit nachlassendem Preisanstieg.

Anne Wiktorin  
Düsseldorf

Allmählich wird sogar ein Berufsoptimist nervös. „Die Kompassnadel beginnt zu zittern“, sagt Lutz Aengevelt, Inhaber des Düsseldorfer Maklerhauses Aengevelt Immobilien, die Frage nach der aktuellen Stimmungslage seiner Branche. „Ich bin überzeugt, dass die Unsicherheit über die künftige Marktentwicklung größer ist, als viele dies angesichts des momentanen Booms zugeben würden“, sagt er.

Tatsächlich zeigt sich Deutschlands Markt für Büro- und Geschäftshäuser, Einkaufszentren, Hotels oder Lagerhallen in glänzender Verfassung. Anleger aus dem In- und Ausland sorgten 2015 für einen neuen Rekord: Für insgesamt 55,1 Milliarden Euro erwarben sie gewerblich genutzte Immobilien – gegenüber dem Vorjahr ein Plus von fast 40 Prozent. Knapp 17 Milliarden Euro machten sie in den letzten drei Monaten des Jahres locker – und besicherten der Branche damit das transaktionsstärkste Quartal der vergangenen fünf Jahre.

Und so soll es erst einmal weitergehen, ist Ignaz Trombello, Chef des Bereichs Investmentconsulting

beim Maklerverband Colliers International Deutschland, überzeugt: „Die Situation bleibt unverändert“, sagt er. Seine Begründung: Der Mangel an sicheren Anlagealternativen und die hohe Liquidität seien weiter ausschlaggebend dafür, dass Investoren mehr Geld in Immobilien und weniger in andere Anlageformen steckten. Deshalb werde die Nachfrage nach Gewerbeimmobilien hoch bleiben.

„Zudem nutzen Eigentümer die gute Marktlage und bereiten den Verkauf größerer Immobilienpakete vor“, beschreibt er die positiven Signale auf der Angebotseite. Aus

diesen Gründen hält er es für möglich, dass 2016 noch einmal mehr frisches Immobilienkapital nach Deutschland fließen könnte. „Eine Steigerung des Transaktionsvolumens in Richtung 60 Milliarden Euro ist durchaus denkbar.“

Das klingt nicht gerade nach einem Grund, nervös zu werden. Wären da nicht die trüben Signale von den Kapitalmärkten: Der schlechte Jahresstart an den Aktienbörsen infolge der sich verschlechternden Konjunktur in China und der Probleme an den Rohstoffmärkten betrifft durchaus auch Immobilieninvesto-

ren, warnt Anthony Martin, Investmentberater beim internationalen Immobilienberater CBRE. „Sollten die Schwankungen am Aktienmarkt in eine Abwärtsspirale münden, wären das Vorbote einer konjunkturellen Wende zum Schlechteren, die – zeitverzögert – auch den Immobiliensektor in Mitleidenschaft ziehen würde.“

Es wäre naiv zu glauben, dass Deutschland sich davon abkoppeln könnte. Erste Anzeichen dafür, dass sich die Konjunktur hierzulande eintrübt, gibt es bereits: Der Ifo-Geschäftsklimaindex, der monatlich die Stimmung bei deutschen

Firmen misst, sank im Februar zum dritten Mal in Folge. Und nach fünf Jahren stetigen Wachstums wird sich 2016 auch der Anstieg der Bürobeschäftigten in Deutschland abschwächen, prognostiziert das Institut der Deutschen Wirtschaft (IW) in Köln.

Käufer und Eigentümer von Bürogebäuden betrifft dies unmittelbar: Schließlich ist die Zahl der Büroangestellten der entscheidende Treiber für die Mietnachfrage. Sollte sie bald stagnieren oder gar sinken, wäre das für Büromieter in Deutschland eine denkbar schlechte Botschaft, wie ein Blick auf die Rendite-Prognose bis zum Jahr 2020 zeigt.

Eigentümer nutzen die gute Marktlage und bereiten den Verkauf größerer Immobilienpakete vor.

Ignaz Trombello  
Lester Investment Colliers  
International Deutschland

Wer ein Spitzenbürogebäude in einem der fünf größten deutschen Immobilienmärkte – Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Frankfurt oder München – besitzt, konnte rein rechnerisch zwischen 2011 und 2015 eine jährliche Gesamtrendite (vor Bewirtschaftungskosten) von 11,2 Prozent einfahren, ermittelte das internationale Beratungshaus Savills. Mehr als 40 Prozent dieses Gesamttrags gehen dabei auf das Konto des Immobilienbooms: Wegen der hohen Nachfrage stiegen die Preise und mit ihnen auch die Immobilienbühwerte in den Portfolios der Investoren (siehe Grafik).

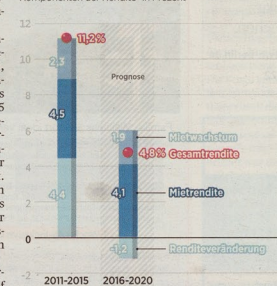
Nicht nur die Verzinsung, sondern auch das Verhältnis der einzelnen Renditebestandteile wird sich nach Prognosen der Dekabank in den kommenden fünf Jahren fundamental verändern. Die Analysten gehen nämlich davon aus, dass die Preise für deutsche Top-Büroimmobilien bis 2020 sinken werden. Auf fünfjährlicher Basis rechnen die Analysten deshalb nur noch mit einer Gesamtverzinsung von 4,8 Prozent pro Jahr.

Die wichtigste Botschaft dabei aber lautet: In Zukunft werden 40 Prozent der Rendite vom prognostizierten Mietwachstum bestimmt. Zwischen 2011 und 2015 war dieser Anteil gerade einmal halb so hoch. Für Marcus Cieleback, Researchchef des deutschen Immobilieninvestors Patrizia steht daher fest: „Entscheidend sind in der gegenwärtigen Marktphase nachhaltig langfristige Erträge.“

Klingt nach einer guten Strategie in einer Zeit, in der es immer schwieriger wird, die Richtung auf den Immobilienmärkten zu erkennen. Lutz Aengevelt jedenfalls ist sicher: „Im Augenblick fahren alle Investoren nur auf Sicht.“

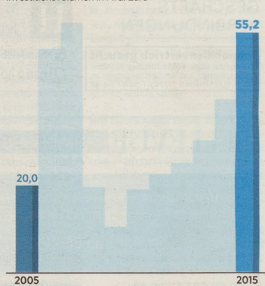
## Rückläufige Renditen

Gewerbliche Immobilieninvestments  
Komponenten der Rendite in Prozent



## Zukäufe auf Rekordniveau

Deutsche Gewerbeimmobilien  
Investitionsvolumen in Mrd. Euro



Handelsblatt | "Bürospezialrenditen, Berlin, Düsseldorf, Frankfurt a. M., Hamburg, Köln, München, Stuttgart

Quellen: CBRE Research, Deka Bank, Savills