

## Strategien zur fairen Bewertung europäischer Büroimmobilienmärkte

Im Spannungsverhältnis von Überliquidität und anhaltendem Rückgang der Büromarktrenditen müssen Immobilieninvestitionen auf ihre Werthaltigkeit geprüft werden. Sehr niedrige Zinssätze haben in der Vergangenheit zu Vermögenspreisblasen geführt. Darum hat das Research-Team von Catella die Preis-Wert-Relation an 41 europäischen Büroimmobilienmärkten berechnet, wobei auch Cashflow und Risikoprämien berücksichtigt wurden. Zahlreiche mittlere Städte wie Münster (1,06) oder Bonn (1,24) erscheinen als fair bepreist. Auch in Rotterdam (1,11) kann sich ein Investor im Vergleich zu Amsterdam (2,08) noch zu fairen Preiskonditionen in den Markt einkaufen. In dieser Betrachtung sind aber zahlreiche Großstädte wie Berlin (2,02), München (1,76), Paris (1,68) oder Madrid (1,73) überbewertet.

Prof. Dr. Thomas Beyerle, Leiter Research Catella Group, kommentiert: „Langfristig niedrige Zinsen und Renditen bewirken de facto eine Japanisierung der europäischen Volkswirtschaften. Damit wird beschrieben, dass Europa nach japanischem Beispiel eine lange Phase von geringer Inflation / Deflation, niedrigen Zinsen und geringem Wirtschaftswachstum erleben könnte.“

Aktuell liegt im Rahmen einer dreißigjährigen Rückschau die dürrste Renditeperiode vor. Während in der Vergangenheit in zahlreichen europäischen Metropolen noch Büroimmobilien mit einer Nettoanfangsrendite von über 5 Prozent angekauft werden konnten, werden diese Immobilien derzeit oft sogar unter der 3-Prozent-Marke (Berlin und München: 2,7 Prozent) gehandelt.

Nimmt man das „Japanisierungs“-Szenario vorweg, mit einer längeren Phase von niedrigen Zinsen und geringem Wirtschaftswachstum, dann dürfte der Immobilienmarkt wohl weiterhin ein Substitut für den Anleihemarkt darstellen, sodass institutionelle Investoren ihre Multi-Asset-Portfolios zulasten von Bonds und zugunsten von Alternativen Assets wie Immobilien ausrichten.

Gerade vor dem Hintergrund der Renditekompression und der beschriebenen Renditewüste („yield drought“) müssen Immobilieninvestitionen aber auf ihre Werthaltigkeit geprüft werden. Sehr niedrige Zinssätze führen zu Fehlbewertungen (Vermögenspreisblasen), die viele Investoren übersehen, wenn lediglich Preise (und nicht Werte) betrachtet werden.

Zweckmäßig ist eine Anwendung des Discounted-Cashflow-Verfahrens (DCF), da dann über den Diskontierungszins explizit der Risikogehalt der unsicheren Cashflows erfasst werden kann. Die Volatilität – in Form der Standardabweichung – ist in den großen Metropolen im Vergleich zu den mittleren Städten stärker ausgeprägt und somit mit einer höheren Prämie zu versehen.

Für Investments in den großen Metropolen ist die Vermögensillusion deutlich stärker ausgeprägt als in den mittleren Städten. Sollten Zinsen und Renditen langjährig niedrig bleiben, wird sich die Schere zwischen Preis und Wert in den großen Metropolen weiter auseinanderentwickeln. Ein Blick fernab der großen Städte erscheint für institutionelle Investoren lohnend.



Die vollständige Studie finden Sie zum Download hier:  
<https://www.catella.com/de/deutschland/research>

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an:

CATELLA  
Prof. Dr. Thomas Beyerle  
Head of Group Research  
T +49 30 310193 220  
thomas.beyerle@catella.de