



## Die Vorstellung geht weiter

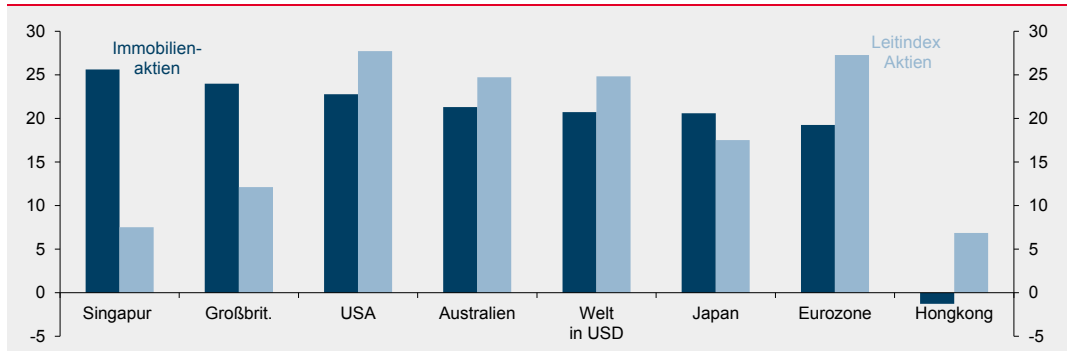
- Immobilien bleiben dank niedriger Zinsen und einer sich belebenden Konjunktur attraktiv. Wir stellen drei Szenarien für 2020 vor (S. 2).
- Offene Immobilienfonds werden im neuen Jahr bei weitgehend unveränderter Performance erneut kräftige Mittelzuflüsse erzielen (S. 3).
- Die Büromärkte in Warschau und Prag haben sich zuletzt positiv entwickelt. Die Ausichten bleiben günstig, allerdings gibt es einige Wolken am Horizont (S. 4).

<b>1 Auf einen Blick</b> .....	<b>1</b>
<b>2 Ausgewählte Immobilienanalysen</b> .....	<b>2</b>
2.1 Ausblick 2020: Vorhang auf für Immobilien .....	2
2.2 Offene Immobilienfonds beliebteste Fondskategorie .....	3
2.3 Büromarkt Warschau und Prag: Überwiegend sonnig .....	4

## 1 Auf einen Blick

### Ein gutes Jahr für Immobilienaktien

Immobilienaktienindizes und Leitindizes am Aktienmarkt\*, Performance seit 1.1.2019 in lokaler Währung



\*Immobilienindizes von FTSE EPRA NAREIT; Leitindizes: Straits Times Index, FTSE 100, S&P 500, ASX all, MSCI World, Topix, EURO STOXX 50, Hang Seng; Stand: 11.12.2019  
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kurz vor Jahresende kann eine erste Bilanz für Immobilienaktien gezogen werden. Um beim internationalen Vergleich Währungseffekte auszublenden, stellen wir dabei auf die jeweilige Gesamtrendite seit Jahresbeginn in lokaler Währung ab. Generell haben die „Betonwerte“ in diesem Jahr meist ähnlich gut abgeschnitten wie die Aktienmärkte insgesamt – in Großbritannien und Singapur sogar deutlich besser, in der Eurozone schwächer. Für globale Immobilienaktien (in US-Dollar-Rechnung) wäre das Plus von fast 21 % per 11. Dezember das beste Ergebnis seit 2012. Die Performance seit Anfang des Jahres liegt in fast allen Regionen über bzw. in der Eurozone etwas unter 20 %. Eine Ausnahme sind die Immobilienwerte in Hongkong, die stark unter den seit Monaten anhaltenden Protesten leiden.

AUTOR  
Dr. Stefan Mitropoulos  
Telefon: 0 69/91 32-46 19  
research@helaba.de

REDAKTION  
Dr. Stefan Mütze

HERAUSGEBER  
Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/  
Leitung Research

Helaba  
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

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.

## 2 Ausgewählte Immobilienanalysen

### 2.1 Ausblick 2020: Vorhang auf für Immobilien

Immobilien erfreuen sich einer unverändert großen Beliebtheit. Dank extrem niedriger Zinsen und einer sich belebenden Wirtschaft wird sich der Vorhang für Immobilien auch 2020 öffnen. In unserem Jahresausblick „Märkte und Trends“ präsentieren wir wie in jedem Jahr drei Szenarien.<sup>1</sup>

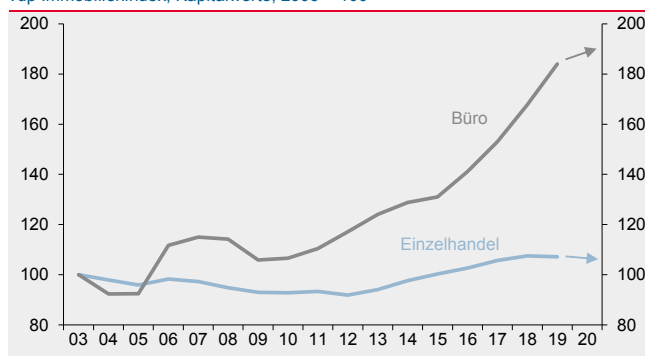
Keine Trendwende  
absehbar

In unserem Hauptszenario für 2020, dem wir eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 70 % beimessen, zeichnet sich auch nach zehn Jahren kein Ende des Aufschwungs am deutschen Immobilienmarkt ab. Zu stark wirken die extrem niedrigen Zinsen, die die Assetklasse befördern. Der hohen relativen Attraktivität gegenüber festverzinslichen Wertpapieren steht aber eine zunehmende absolute Bewertung gegenüber. Da in vielen Marktsegmenten wohl auch im kommenden Jahr die Kaufpreise stärker zulegen werden als die Mieten, nehmen die Überbewertungen zu. Auch wenn sich noch keine Trendwende abzeichnet, steigt damit tendenziell die Korrekturanfälligkeit von Immobilien.

Am gewerblichen Immobilienmarkt könnte sich die jüngste konjunkturelle Schwäche zeitverzögert bemerkbar machen. So wird sich der Stellenaufbau 2020 erheblich verringern, allerdings nicht zum Stillstand kommen. Für den Büromarkt bedeutet dies eine nachlassende Flächennachfrage, die bei unverändert moderater Bautätigkeit zu einem geringeren Mietanstieg in guten Lagen führen dürfte. Bei den bereits sehr niedrigen Büroleerstandsdaten rechnen wir nicht mit einem weiteren Rückgang. Einzelhandelsimmobilien sind strukturell durch den zunehmenden Onlinehandel belastet und werden sich auch 2020 schlechter als andere Marktsegmente entwickeln. Am Wohnungsmarkt gelten wesentliche Treiber wie der Zuzug in die Ballungszentren, günstige Finanzierung und zu geringe Fertigstellungszahlen. Die Kapazitäten der Bauwirtschaft sind bereits hoch ausgelastet und die immer restriktivere Wohnungspolitik könnte zunehmend die Bautätigkeit dämpfen.

#### Weiter aufwärts – aber nicht überall

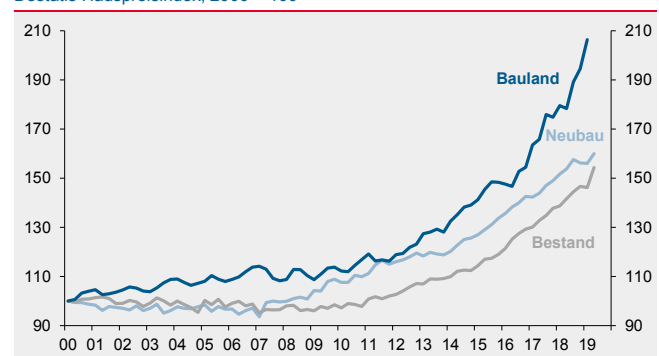
vdp Immobilienindex, Kapitalwerte, 2003 = 100



Quellen: vdp, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Wohneigentum wird immer teurer

Destatis Hauspreisindex, 2000 = 100



Quellen: Destatis, Helaba Volkswirtschaft/Research

Immobilien in den  
alternativen Szenarien

Im negativen Alternativszenario (Eintrittswahrscheinlichkeit 10 %) führt die schwierige wirtschaftliche Lage zu einem Einbruch der Immobiliennachfrage, so dass Mieten sinken und Immobilienwerte vor allem in den gewerblichen Marktsegmenten korrigieren. Angesichts verschärfter Verteilungskonflikte greift die Politik am Wohnungsmarkt noch stärker zu nicht-marktkonformen Maßnahmen. Private Investoren werden abgeschreckt und die Neubautätigkeit geht deutlich zurück. Dagegen kommt es im positiven Alternativszenario (20 %) dank des kräftigen Wachstums zu hoher Nachfrage vor allem nach Büroimmobilien und entsprechend kräftigen Mietsteigerungen. Einzelhandelsimmobilien können jedoch aufgrund der verschärften Konkurrenz durch den Onlinehandel wenig profitieren. Eine marktgerechtere Wohnungspolitik könnte die Neubautätigkeit beleben, so dass am Wohnungsmarkt die Knappheit trotz des großen Bedarfs nicht zunimmt.

<sup>1</sup> Vgl. Märkte und Trends 2020: „[Vorhang auf! Melodram – nächster Akt](#)“ mit Hauptszenario und den beiden Alternativszenarien vom 26. November 2019.

## 2.2 Offene Immobilienfonds beliebteste Fondskategorie

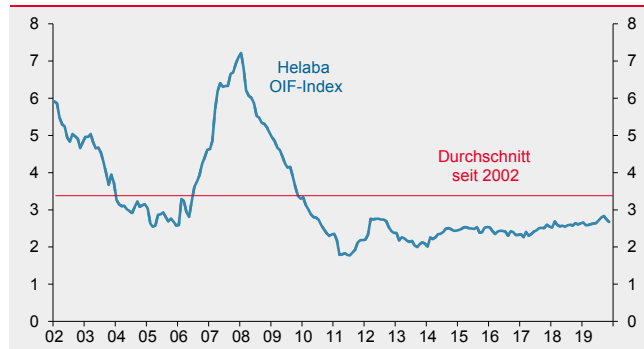
In den ersten neun Monaten des Jahres standen offene Immobilienfonds mit einem Mittelaufkommen von mehr als 8 Mrd. Euro ganz oben in der Gunst der deutschen Anleger. Dagegen waren es bei Mischfonds gut 3 Mrd. und bei Rentenfonds etwa 600 Mio., bei Aktienfonds kam es sogar zu Netto-Abflüssen von 560 Mio. Euro. Wie sind die Aussichten der aktuell beliebtesten Fondskategorie für 2020?

Performance schon lange zwischen 2 % und 3 %

Die Jahresperformance des „Helaba OIF-Index“ lag Ende November bei 2,7 %, bei einer Bandbreite der einzelnen Fonds von 1,7 % bis 3,7 %. Der Index umfasst die durchschnittliche Wertentwicklung von neun großen offenen Immobilienpublikumsfonds (OIF) der vier führenden Anbieter, die wir als repräsentativ für die Fondskategorie ansehen. Seit nunmehr etwa sechs Jahren bewegt sich damit die durchschnittliche Performance in einem recht engen Band zwischen 2 % und 3 %. Daran dürfte sich auch im kommenden Jahr wenig ändern. Zwar wird die Entwicklung durch weitere Aufwertungen von Immobilienobjekten getragen. Diese könnten allerdings 2020 wegen der erreichten Preisniveaus und der jüngsten konjunkturellen Delle etwas niedriger ausfallen. Dies gilt nicht nur für deutsche Immobilienobjekte in den Portfolios, die nur für etwa 35 % der Verkehrswerte stehen. So könnten insbesondere schwächere Gesamtrenditen britischer Immobilien, die zuletzt gemeldet wurden, das Gesamtbild trüben. Auch die gegenüber dem prosperierenden Bürosektor (Anteil: 55 %) deutlich schwächere Entwicklung bei Einzelhandelsimmobilien (Anteil: 25 %) dürfte teilweise belasten. Schließlich begrenzt die anhaltende Nichtverzinsung der liquiden Mittel weiterhin die Fondsrenditen. Insgesamt ist damit im Durchschnitt der OIF bis Ende 2020 mit einer Jahresrendite um 2,5 % zu rechnen.

### Performance seit Jahren in engem Band

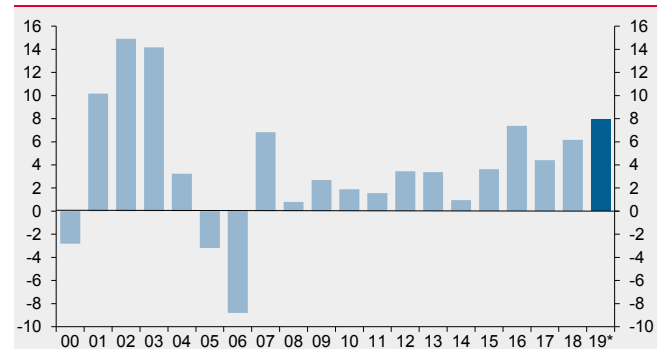
Helaba OIF-Index, Jahresperformance, %



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Höchste Mittelzuflüsse seit 15 Jahren

Jährliche Netto-Mittelzuflüsse von OIF, Mrd. Euro



\*Januar - September

Quellen: Deutsche Bundesbank, Helaba Volkswirtschaft/Research

Mehr Mittelzuflüsse als erwünscht

Nach Angaben des Investmentverbands BVI verfügen die OIF mittlerweile über ein Nettovermögen von insgesamt rund 107 Mrd. Euro – so viel wie nie zuvor. Und ihre Attraktivität ist trotz überschaubarer Rendite in zinslosen Zeiten ungebrochen: Auch im September verzeichnete die Fondskategorie mit mehr als 800 Mio. Euro wieder hohe Nettomittelzuflüsse. Insgesamt betragen diese in den ersten neun Monaten fast 8 Mrd. Euro, gegenüber rund 4,3 Mrd. Euro im Vorjahreszeitraum. Offensichtlich steuert die in Zeiten des Niedrigzinses bei den Anlegern so beliebte Fondskategorie auf ein neues Rekordjahr zu. Dies hat selbst die von einigen Fonds praktizierte Kontingentierung bei der Aufnahme neuer Mittel nicht verhindern können. Selbst unter der Annahme eines schwächeren Schlussquartals wird wohl das höchste Mittelaufkommen seit den Jahren 2001 bis 2003 erreicht. An den lebhaften Zuflüssen dürfte sich bei unverändert hoher relativer Attraktivität der Fondskategorie 2020 wenig ändern. Dies ist nicht unproblematisch, da es angesichts bereits hoher Marktbewertungen und einem übersichtlichen Angebot an geeigneten Investimentobjekten nicht einfach ist, die zufließenden Mittel zu investieren. Einige neu aufgelegte Produkte können in dieser Hinsicht vermutlich etwas Druck von den etablierten Publikumsfonds nehmen, die grundsätzliche Problematik jedoch nicht lösen.

## 2.3 Büromarkt Warschau und Prag: Überwiegend sonnig

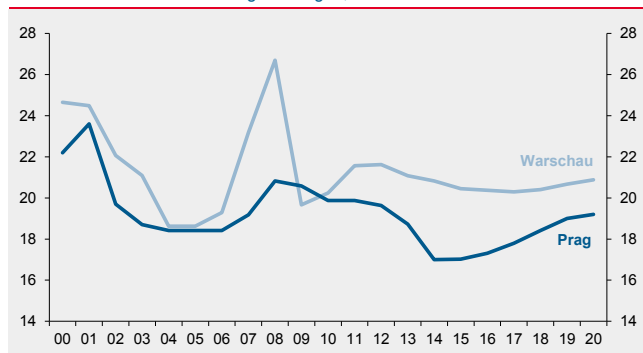
Die Büromärkte Warschau und Prag profitieren vom kräftigen Wirtschaftswachstum, das auch 2020 deutlich über dem Durchschnitt der EU liegen wird. Engpässe am Arbeitsmarkt könnten jedoch das Bild trüben. Die Büromieten in guten Lagen der beiden Hauptstädte steigen im neuen Jahr leicht, während sich der Anteil leerstehender Flächen wenig verändern dürfte.

Geräumte Arbeitsmärkte dämpfen Flächennachfrage

Mit einem Wirtschaftswachstum von voraussichtlich mehr als 4 % gehört Polen 2019 zu den dynamischsten Staaten in der EU. Das exportlastige und stark von der Industrie geprägte Tschechien kann hier nicht mithalten, expandiert aber mit rund 2 ½ % immer noch viel stärker als die Eurozone mit vermutlich 1,2 %. Dank des seit Jahren überdurchschnittlichen Wachstums in den beiden zentral-europäischen Staaten konnte sich der Arbeitsmarkt kontinuierlich verbessern. Die Beschäftigung stieg deutlich und hat den Büromärkten in den beiden Hauptstadtregionen kräftige Impulse gegeben. So ist die (harmonisierte) Arbeitslosenrate in Polen seit 2013 von mehr als 10 % auf etwa 3 ½ % gesunken, in der Tschechischen Republik von 7 % auf nur rund 2 % – das niedrigste Niveau in der Europäischen Union. In den beiden Hauptstadtregionen sind sogar nur etwa 1,5 % der Beschäftigten arbeitslos. Die sehr engen Arbeitsmärkte führen zu einem ausgeprägten Fachkräftemangel. Dieser kann bei geringer Zuwanderung aus dem Ausland vermutlich kaum durch Binnenwanderung in die Hauptstadtregion überwunden werden. Die Knappheit an Arbeitskräften könnte sich daher in den kommenden Jahren immer mehr als limitierender Faktor für die Nachfrage nach Büroflächen erweisen – vermutlich in Prag stärker noch als in Warschau.

### Büromieten: Moderater Anstieg im neuen Jahr

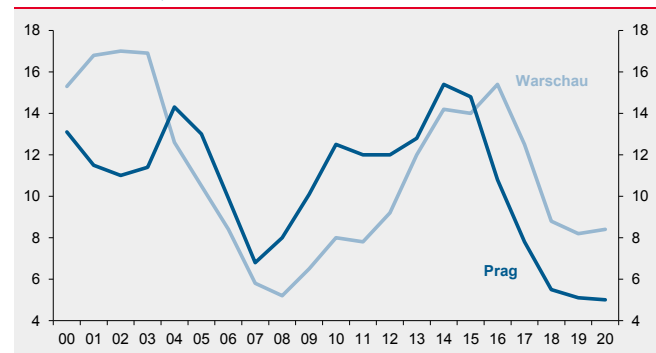
Durchschnittliche Büromiete in guten Lagen, Euro/m<sup>2</sup> monatlich



Quellen: Scope, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Tiefstand bei Büroleerstandsrate erreicht

Büroleerstandsrate, %



Quellen: Scope, Helaba Volkswirtschaft/Research

Warschau 2020: Leicht steigende Mieten, etwas höherer Leerstand

Warschau ist der größte Bürostandort in der Region mit 5,6 Mio. m<sup>2</sup>, deutlich vor Prag mit etwa 3,5 Mio. m<sup>2</sup>. In der polnischen Hauptstadt führten vor einigen Jahren sehr hohe Fertigstellungszahlen zu einem Leerstand von in der Spitze über 15 % im Jahr 2016. Dank starker Flächenabsorption in den folgenden Jahren und relativ niedriger Fertigstellungen 2018/2019 hat sich die Lage am Büromarkt entspannt. Die Mieten in guten Lagen stabilisierten sich schon vor etwa zwei Jahren und konnten inzwischen leicht zulegen. Diese Tendenz sollte im neuen Jahr anhalten. Die Leerstandsrate beträgt aktuell gut 8 %, in zentralen Lagen nur 5,5 %. Allerdings werden 2020 erheblich mehr Büroflächen auf den Markt kommen, so dass die Leerstandsrate trotz weiterhin guter Flächennachfrage im Verlauf des Jahres geringfügig zunehmen könnte.

Prag 2020: Verlangsamter Mietanstieg, unverändert niedriger Leerstand

Der Prager Büromarkt ist nach der hohen Dynamik der vergangenen Jahre in eine ruhigere Marktphase eingetreten. Dies hängt nicht nur mit der zuletzt verhaltenen Entwicklung der Flächennachfrage zusammen, sondern auch mit der in den nächsten Jahren gut gefüllten Fertigstellungspipeline. Mit rund 200.000 m<sup>2</sup> wird das Flächenangebot im zurückliegenden Jahr so stark wie seit 2008 nicht mehr zunehmen, für 2020 werden ca. 150.000 m<sup>2</sup> erwartet. Die Leerstandsrate liegt zu Jahresende mit etwa 5 % so niedrig wie noch nie in diesem Jahrtausend und dürfte im kommenden Jahr auf diesem Niveau verharren. Allerdings wird sich der Mietanstieg 2020 spürbar verlangsamten und bestenfalls halb so stark ausfallen wie in den beiden Vorjahren. ■