

Blick ins Ausland

Corona-Pandemie und Rezession gehen an den Immobilienmärkten nicht spurlos vorüber. Allerdings sind die Auswirkungen regional und sektoral recht unterschiedlich. Wir werfen einen Blick auf die wichtigen Auslandsmärkte Frankreich, Großbritannien und die USA.

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

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

1 Auf einen Blick..... 1
2 Ausgewählte Immobilienanalysen 2
 2.1 Frankreich: Keine Verwerfungen 2
 2.2 Großbritannien: Corona überlagert Brexit 3
 2.3 US-Büromärkte mit hohen Leerständen 4

1 Auf einen Blick

Rückblick 2020: Immobilienanlagen im hinteren Feld

Jährliche Performance nach Assetklassen*, %

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Immoaktien Eurozone 23,1%	Immoaktien Eurozone 17,4%	Rohstoffe 10,9%	Immoaktien Eurozone 17,7%	Offene Immofonds 2,7%	Aktien Eurozone 28,2%	Rohstoffe 9,4%
Anleihen Eurozone 13,0%	Aktien Deutschland 9,6%	Aktien Deutschland 6,9%	Aktien Deutschland 12,5%	Anleihen Deutschl. 2,4%	Aktien Deutschland 25,5%	Anleihen Eurozone 5,0%
Anleihen Deutschl. 10,4%	Aktien Eurozone 6,4%	Immoaktien Eurozone 4,7%	Aktien Eurozone 9,2%	Anleihen Eurozone 1,0%	Immoaktien Eurozone 21,0%	Aktien Deutschland 3,6%
Aktien Eurozone 4,0%	Offene Immofonds 2,5%	Anleihen Deutschl. 4,0%	Offene Immofonds 2,5%	Rohstoffe -7,1%	Rohstoffe 7,6%	Anleihen Deutschl. 3,0%
Aktien Deutschland 2,7%	Anleihen Eurozone 1,6%	Aktien Eurozone 3,7%	Anleihen Eurozone 0,1%	Immoaktien Eurozone -8,2%	Anleihen Eurozone 6,7%	Offene Immofonds 1,5%
Offene Immofonds 2,5%	Anleihen Deutschl. 0,3%	Anleihen Eurozone 3,3%	Rohstoffe 0,0%	Aktien Eurozone -12,0%	Anleihen Deutschl. 3,0%	Aktien Eurozone -3,2%
Rohstoffe -11,9%	Rohstoffe -15,2%	Offene Immofonds 2,4%	Anleihen Deutschl. -1,5%	Aktien Deutschland -18,3%	Offene Immofonds 2,7%	Immoaktien Eurozone -7,4%

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.

*CRB-Rohstoffindex, iBoxx-Anleiheindizes, DAX, EuroSTOXX50, FTSE EPRA/NAREIT Immobilienaktienindex Eurozone, Helaba OIF-Index
 Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Performance der Assetklassen war 2020 durchwachsen, jedoch trotz Coronakrise und Rezession nicht durchgängig negativ. Rohstoffe verdanken ihren ersten Platz vor allem Wechselkurseffekten, da der Euro gegenüber dem US-Dollar rund 9 % aufwertete. Obwohl meist negativ verzinst, brachten Anleihen wegen Kursgewinnen ein positives Ergebnis. Deutsche Aktien konnten die Einbußen im Frühjahr bis Jahresende mehr als aufholen. Europäische Immobilienaktien schnitten dagegen wegen der krisenbedingten Probleme in einigen gewerblichen Segmenten schlechter ab als der gesamte Aktienmarkt. Offene Immobilienfonds landeten diesmal nicht auf dem letzten Platz, obwohl die Performance mit 1,5 % im langjährigen Vergleich schwach ausfiel. Die über die Jahre wechselnde Rangfolge der Anlageklassen bestätigt, wie wichtig Diversifikation im Portfolio ist.

2 Ausgewählte Immobilienanalysen

2.1 Frankreich: Keine Verwerfungen

Die französische Wirtschaft wurde von der Corona-Pandemie und den zu ihrer Eindämmung beschlossenen Maßnahmen stark beeinträchtigt. Dies ging auch am Immobilienmarkt nicht spurlos vorbei. Die bisher für 2020 vorliegenden Daten sehen aber nicht dramatisch aus.

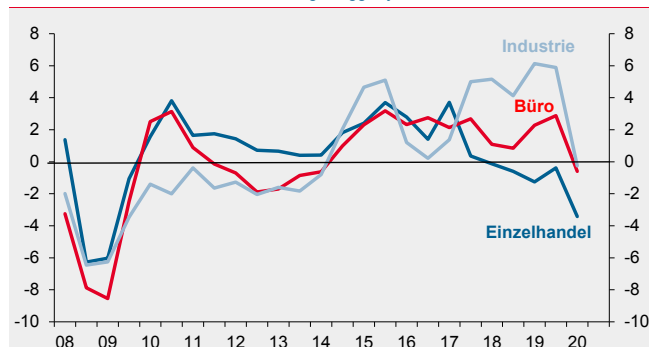
In Folge des längeren und stärkeren Lockdowns in Frankreich im Frühjahr dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Gesamtjahr 2020 mit fast 9 % deutlich stärker geschrumpft sein als in Deutschland mit -5,3 %. Auch am Arbeitsmarkt macht sich die Krise bemerkbar: Die Arbeitslosenquote ist bis November auf 8,8 % gestiegen und liegt damit 0,6 Prozentpunkte höher als im Vorjahresmonat. Die Zahl der Beschäftigten fiel in der Hauptstadtregion Île-de-France wie auch in Frankreich insgesamt rund 2 % unter den Vorjahresstand – allerdings sind Bürobeschäftigte unterdurchschnittlich vom Abbau betroffen, so dass die Auswirkungen auf den Büromarkt bislang überschaubar sind.

Wie in anderen Ländern sind die einzelnen Immobiliensegmente in Frankreich recht unterschiedlich betroffen. Auch hier hat sich die Rezession bislang gar nicht negativ auf die Entwicklung der Hauspreise ausgewirkt. Vielmehr zeigen die nationalen Hauspreisdaten für das 3. Quartal einen Anstieg um rund 4 % und damit sogar eine Beschleunigung (Q3/2019: 2 ½ %). Dagegen leidet der Einzelhandel besonders unter den Lockdowns. Entsprechend ist die Wertentwicklung französischer Einzelhandelsimmobilien enttäuschend. Wegen der zunehmenden Belastung durch den Onlinehandel waren deren Kapitalwerte bereits 2019 leicht rückläufig. Nach den letzten verfügbaren Daten von MSCI Real Estate für Juni 2020 lagen die Immobilienwerte hier mehr als 3 % unter dem Vorjahresstand, in der zweiten Jahreshälfte dürfte es zu weiteren Preisrückgängen gekommen sein. Dagegen waren die Bürowerte in Frankreich insgesamt nur leicht im Minus – im Stadtgebiet von Paris wurden im ersten Halbjahr noch Preissteigerungen verzeichnet.

Büros im Stadtgebiet Paris bis zuletzt im Plus

Anstieg der Immobilienwerte erstmal beendet

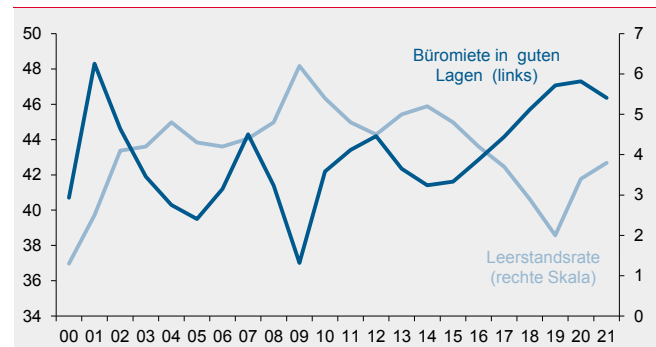
MSCI Immobilienindex, Wertentwicklung, % gg. Vj.



Quellen: MSCI Real Estate, Helaba Volkswirtschaft/Research

Büromarkt Paris noch relativ stabil

Euro/m²



Quellen: Scope, Helaba Volkswirtschaft/Research

Büromarkt Paris bislang relativ stabil

Die Vermietungsaktivität in Paris ging wie in anderen führenden europäischen Büromärkten pandemiebedingt deutlich zurück – in den ersten drei Quartalen um 46 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Der Druck auf die innerstädtische Büromiete war bislang aber gering und hat zunächst vor allem zu mehr Incentives geführt. Die durchschnittlichen Mieten in guten Lagen blieben im vergangenen Jahr weitgehend stabil. Mit der üblichen zeitlichen Verzögerung ist aber für das neue Jahr eine moderat negative Reaktion zu erwarten. Die Leerstandsrate im Stadtgebiet Paris ist seit 2019 von sehr niedrigen 2 % bis Ende 2020 auf mehr als 3 % gestiegen und dürfte sich im laufenden Jahr 4 % annähern – ein Niveau, das immer noch Knappheit spiegelt. Angesichts der schwächeren Nachfrage bei zunehmenden Fertigstellungen dürfte der Leerstand 2021 in der Hauptstadtregion vor allem in peripheren Lagen von derzeit insgesamt rund 6 % weiter zunehmen.

2.2 Großbritannien: Corona überlagert Brexit

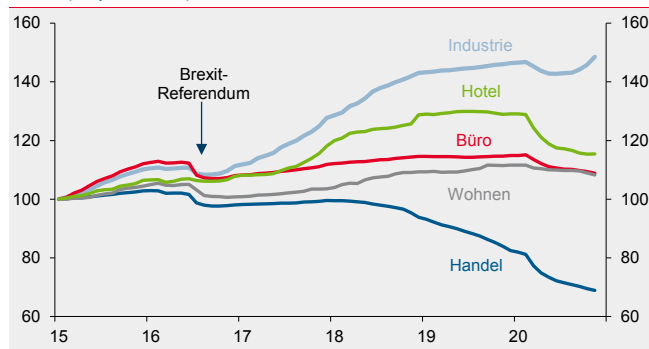
Zum Jahreswechsel konnte ein Ende der Brexit-Übergangsphase ohne Abkommen vermieden werden. Negative Effekte des EU-Austritts auf britische Immobilien fallen damit geringer aus, werden aber durch die Belastungen der Corona-Pandemie überlagert.¹

Rückgang der Kapitalwerte vor allem bei Einzelhandelsimmobilien

Nach dem historischen Einbruch der britischen Wirtschaft 2020 um mehr als 10 % ist im neuen Jahr trotz der Belastungen durch den Brexit mit einer kräftigen konjunkturellen Gegenbewegung zu rechnen. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte um rund 5 % zulegen. Für den konjunkturell nachlaufenden Arbeitsmarkt und den damit verbundenen gewerblichen Immobilienmarkt stehen aber noch weitere schwierige Monate bevor. Die Beschäftigung in Großbritannien lag zuletzt gut 1 % unter dem Vorjahresstand, die Arbeitslosenquote mit noch niedrigen 5 % einen Prozentpunkt höher als vor einem Jahr. Die Krise hat allerdings nicht alle Immobiliensegmente belastet. Am stärksten betroffen sind Einzelhandelsimmobilien, die – auch wegen des zunehmenden Onlinehandels – seit dem Brexit-Referendum Mitte 2016 fast ein Drittel ihres Wertes eingebüßt haben. Die Rückgänge im Bürosektor sind mit rund 5 % überschaubar, während sich Wohn- und Industrieimmobilien von der negativen Entwicklung weitgehend abkoppeln konnten.

Wertentwicklung sektoral sehr unterschiedlich

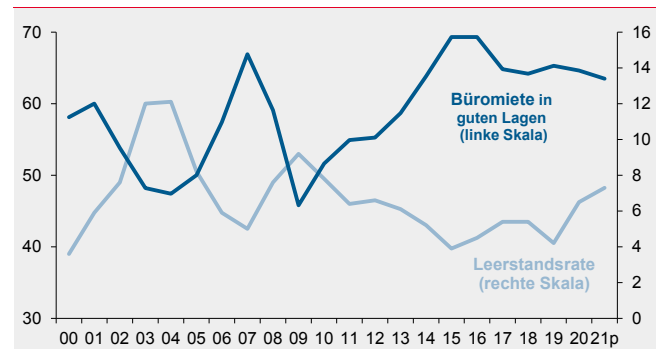
IPD Property Index, Kapitalwerte, Januar 2015 = 100



Quellen: MSCI Real Estate, Helaba Volkswirtschaft/Research

Londoner Büromarkt schwächelt

GBP/m² %



Quellen: Scope, Helaba Volkswirtschaft/Research

In der letzten verfügbaren Umfrage von IPF Consensus Forecast vom vergangenen November sahen die Teilnehmer für den Durchschnitt der gewerblichen Immobiliensegmente nach einem Rückgang der Kapitalwerte 2020 um 9 % für das kommende Jahr nochmals ein Minus von 3 %. Erneut soll der Einzelhandelssektor – und dort speziell Shopping-Center – besonders stark betroffen sein. Bei Büroimmobilien im dominierenden Londoner Markt wird für 2021 ein Rückgang um 3 % erwartet. Hier dürfte es im Jahresverlauf zu einer Stabilisierung kommen, so dass dann 2022 mit Wertsteigerungen von etwa 5 % gerechnet wird.

Moderater Rückgang der Büromieten in London

Trotz eines im europäischen Vergleich hohen Einbruchs der Vermietungsumsätze sind die durchschnittlichen Londoner Büromieten in zentraler Lage 2020 nur leicht gesunken, nachdem sie bereits 2017/2018 zurückgegangen waren. Für das neue Jahr ist nochmals ein Minus von etwa 2 % zu erwarten, bevor im nächsten Jahr wieder ein leichter Anstieg möglich ist. Die wirtschaftlichen Probleme durch den Brexit, vor allem aber durch die Corona-Pandemie, werden 2021 den Vermietungsmarkt noch belasten. Sie haben in der britischen Hauptstadt auch zu einem spürbaren Anstieg der leerstehenden Büroflächen geführt. Dies erfolgt allerdings von sehr niedrigem Niveau. Die Leerstandsrate in Central London ist 2020 um mehr als zwei Prozentpunkte auf über 6 % gestiegen. Für das laufende Jahr erwarten wir einen weiteren Anstieg um einen knappen Prozentpunkt. Mit dann rund 7 % bliebe der Leerstand in der Finanzmetropole aber noch unter den Spitzenwerten der Jahre 2003/2004 mit rund 12 % und 2009 mit 9 %. Nach Überwindung der Pandemie wird in London – wie für andere Büromärkte – entscheidend sein, ob bzw. in welchem Ausmaß künftig häufigeres Arbeiten im Homeoffice zu einer verminderten Büroflächennachfrage führt.

¹ Siehe hierzu auch Helaba Devisenfokus [Britisches Pfund / Brexit](#) vom 13. Januar 2021.

2.3 US-Büromärkte mit hohen Leerständen

Auch in den USA hat die Corona-Pandemie den Immobilienmarkt ganz unterschiedlich getroffen. Während die Preise am Wohnungsmarkt unbeeindruckt weiter steigen, leidet vor allem der Einzelhandel. Am Büromarkt sind die Mieten in allen führenden Standorten rückläufig.

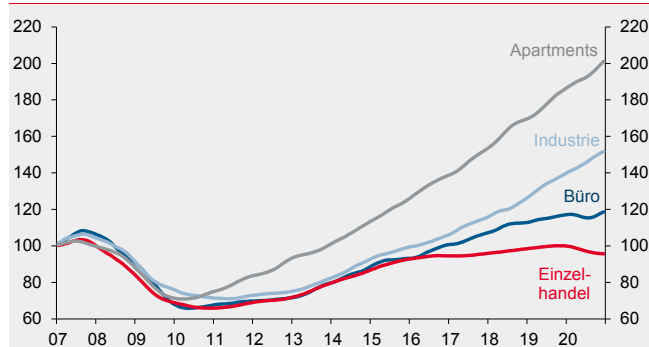
Krise trifft Büroarbeitsplätze weniger stark

Der Einbruch des Bruttoinlandsprodukts fiel in den USA 2020 im Vergleich zu den meisten europäischen Ländern mit knapp 4 % moderat aus. Wie üblich reagierte der US-Arbeitsmarkt aber stark auf das konjunkturelle Auf und Ab: Von mehr als 22 Mio. verlorenen Arbeitsplätzen sind bislang nur etwa 13,5 Mio. wieder in der Statistik aufgetaucht. Die Arbeitslosenquote lag zuletzt mit 6,7 % noch deutlich über dem Vorkrisenniveau von 3,5 %. Da der Stellenabbau Büroarbeitsplätze weit unterdurchschnittlich betrifft, sind aber die Auswirkungen auf den Büromarkt bislang wenig dramatisch.

Am Investmentmarkt sorgte der Mangel an Anlagealternativen dafür, dass Immobilien auch im schwierigeren fundamentalen Umfeld weiter gefragt sind. Der RCA Immobilienindex weist für 2020 insgesamt mit rund 7 % sogar einen ähnlichen Anstieg aus wie im Jahr zuvor. Dabei legten die Preise bei Apartments und Industrieimmobilien mit über 8 % bzw. fast 9 % deutlich zu, während der Aufschwung am Büromarkt vorübergehend ins Stocken geriet. Die Flucht der Anleger in Qualität führte dazu, dass zumindest die Preise für hochwertige Büroimmobilien weiter gestiegen sind. Dagegen verschärfte die Pandemie auch in den USA die ohnehin schwierige Lage im Einzelhandel – hier steht für 2020 ein Minus von über 4 % zu Buche.

Einzelhandel schwach, Wohnen und Industrie stark

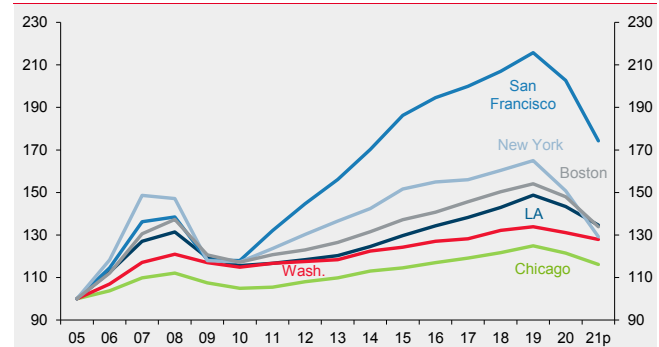
RCA Immobilienindex, Wertentwicklung, 12/2006 = 100.



Quellen: RCA, Helaba Volkswirtschaft/Research

Büromieten in Topstandorten unter Druck

Effektive Büromieten, 2005 = 100



Quellen: REIS, Helaba Volkswirtschaft/Research

Teils deutlicher Rückgang der Büromieten

Am Büromarkt sind die Auswirkungen der Pandemie bei den Vermietungen deutlicher zu spüren. In den ersten drei Quartalen des vergangenen Jahres haben sich die Vermietungsumsätze bei Büroimmobilien etwa halbiert. Da gleichzeitig das Angebot unverändert wächst, sind die Büromieten in den führenden Standorten gesunken und die Leerstände von bereits recht hohem Niveau gestiegen. Die nationale Leerstandsrate nahm 2020 um mehr als einen Prozentpunkt auf 18 % zu und liegt damit etwas über dem Stand vor zehn Jahren im Nachgang der Finanzkrise. Für 2021 ist angesichts nochmals umfangreicher Fertigstellungsvolumina und einer sich nur allmählich erholenden Flächenachfrage ein weiterer Anstieg auf rund 19 % zu erwarten. Auch die effektiven Büromieten bleiben unter Druck. Sie waren im vergangenen Jahr im Durchschnitt aller Bürostandorte um mehr als 4 % zurückgegangen. Nach Schätzungen des Datenanbieters REIS könnte sich der Mietrückgang im laufenden Jahr sogar auf mehr als 7 % beschleunigen, bevor eine allmähliche Stabilisierung eintritt. Dabei bestehen große Unterschiede zwischen den einzelnen Bürozentren. Traditionell besonders zyklische Büromärkte wie San Francisco und New York sind von überdurchschnittlichen Mietrückgängen betroffen – hier war aber auch in den vergangenen Jahren der Anstieg besonders kräftig. Dagegen bleibt beispielsweise die Entwicklung in Washington DC und in Chicago weniger volatil. Während die Mieten in den erstgenannten Metropolen insgesamt gegenüber 2019 um bis zu 20 % sinken könnten, rechnen wir für letztere nur mit einem Minus von 5-7 %.