

## **Standort-Prognosen ermöglichen breite Risikostreuung**

*Der Autor berichtet über ein von ihm mitentwickeltes Prognosemodell, in dessen „Makrokomponente“ die verfügbaren Daten zu einer einzigen Kennziffer verdichtet werden können. Da diese Komponente durch mehrere Einflussgrößen bestimmt wird, lässt sich mit ihr im Prognosezeitraum auch ein differenzierter (nichtlinearer) Verlauf abbilden. Ein Beispiel zum Büromieten-Markt in Hamburg zeigt die Anwendungsmöglichkeiten. In einer Skala der Rating-Koeffizienten zwischen minus zwei und plus zwei erreicht Hamburg einen Wert von 0,8. (Red.)*

Hängen über deutschen Büroimmobilien tatsächlich dunkle Regenschichten, oder klart der Himmel bald schon wieder auf? Eine pauschale Antwort gibt es nicht, denn trotz des konjunkturellen Formtiefs, in dem sich die deutsche Wirtschaft derzeit befindet, entwickeln sich die Immobilienmärkte an den einzelnen Standorten keineswegs einheitlich. Selbst an den Top-Standorten gibt es Unterschiede: Während für München in den kommenden Jahren eher mit einer verhaltenen Entwicklung gerechnet werden muss, können Frankfurt und Hamburg mit einer stetigen Aufwärtsentwicklung rechnen, die Mietsteigerungen von rund 2% im Jahr erwarten lässt.

Sich allein auf Städte wie Frankfurt und Hamburg zu konzentrieren, wäre für einen Investor mit entsprechendem Anlagebedarf jedoch eine riskante Sache. Eine breitere Streuung von Immobilienportfolien erfordert aber nicht nur detaillierte Marktkenntnisse kleinerer und weniger bekannter Standorte, sondern auch gut abgesicherte Prognosen über die zukünftige Entwicklung im jeweiligen Markt.

### **Schwierige Datenlage**

Gute Prognosen für bestimmte Standorte sind nur möglich, wenn man über viele standortspezifische Daten verfügt. Vollständige Information aber ist auf der Ebene mittelgroßer Städte wie Kassel, Freiburg oder Kiel kaum zu bekommen. Gerade hier liegt die Herausforderung für den Immobilienmarkt-"Propheten": Er muss mit den vorhandenen Daten auskommen und sein Modell um die unvollständige Informationsbasis "herumbauen".

Die Unternehmensberatung Freiherr von Weichs & Partner hat ein Modell entwickelt, das dieser Problematik gerecht zu werden versucht. Kern des Modells ist eine Makrokomponente, in welcher verfügbare und immobilienmarktrelevante Parameter zu einer einzigen Kennziffer verdichtet werden. Dabei handelt es sich um einen Rating-Koeffizienten, welcher Werte zwischen -2 und +2 annehmen kann. Ein Wert gleich oder nahe +2 steht für ein starkes und dynamisches Umfeld und signalisiert steigende Immobilienmarktpreise. Umgekehrt deutet eine negative Makrokomponente auf einen schwachen Immobilienmarkt hin. Die Makrokomponente "steuert" also auf diese Weise den Prognosestrahl in die eine oder andere Richtung. In die Makrokomponente gehen – soweit verfügbar – sowohl angebots- als auch

nachfrageseitige Daten ein. Dabei ist die Makrokomponente je nach Nutzungsart unterschiedlich zusammengesetzt.

- So werden bei einer Büromarktprognose Daten zur Bürobeschäftigung, zur Bruttowertschöpfung, zum Büroflächenangebot und zum Leerstand in der jeweiligen Stadt berücksichtigt.
- Für den Einzelhandel stehen dagegen keine systematisch erhobenen Daten für Flächenangebot und Leerstand zur Verfügung.
- Die Makrokomponente enthält daher in dieser Nutzungsart nur nachfrageseitige Parameter wie Bevölkerung, Bruttowertschöpfung und Kaufkraft.
- Bei Wohnimmobilien schließlich geht neben der Bevölkerungsentwicklung und der Bruttowertschöpfung auch der Wohnungsbestand in die Prognose ein.

Die genannten Rahmenbedingungen können nur dann angemessen bewertet werden, wenn deren Entwicklung möglichst lange zurückverfolgt werden kann, um inhärente Trends, zyklische und nichtzyklische Ausschläge, vor allem aber das Zusammenspiel von Rahmenbedingungen und Immobilienmarkt selbst genau analysieren zu können. Für jede einzelne Einflussgröße wird zudem eine Prognose über 5 Jahre erstellt, die aber nicht auf beliebigen Annahmen, sondern – soweit möglich – auf externen Informationen beruht. So basieren die Prognosen für das Wirtschaftswachstum auf Szenarien des Sachverständigenrates oder der Wirtschaftsforschungsinstitute.

### ***Längere Zeitreihen nötig***

Für jede der um die Prognosedaten erweiterten Basiszeitreihen wird der Trend und die durchschnittliche Trendabweichung berechnet, wodurch es möglich wird, die Dynamik der Entwicklung einer bestimmten Einflussgröße am aktuellen Rand und im Prognosezeitraum einzuschätzen. Wächst z.B. die Wirtschaft in einer bestimmten Stadt überdurchschnittlich, so wird dies zu einer Verknappung kurzfristig verfügbarer Gewerbeflächen und damit zu einem Preisanstieg führen. Die Dynamik eines bestimmten Einflussfaktors wird daher ebenfalls mit einem Rating-Koeffizienten bewertet, der dann wiederum gewichtet in die Makro-Komponente eingeht.

Nur die "immobilienmarktnahen" Einflussgrößen wie Flächenangebot und Leerstand wirken jedoch unmittelbar auf Mieten und Kaufpreise. Meist lassen sich zum Teil erhebliche zeitliche Verzögerungen (time lags) feststellen. So führt ein Anstieg der Bürobeschäftigung erst nach zwei bis drei Jahren zu entsprechend höheren Mietpreisen, da die meisten Firmen aus verschiedenen Gründen Neuanmietungen oder Umzüge hinauszögern, indem die bereits vorhandenen Büros stärker ausgelastet werden. Das time lag beim Wirtschaftswachstum

beträgt gar 3 bis 4 Jahre, wobei es vor allem die zum Teil hohen Leerstände sind, die einen schnelleren Preisanstieg bei anziehender Konjunktur verhindern. Die time lags werden bei der Berechnung der Makrokomponente berücksichtigt, was dazu führt, dass Entwicklungen unterschiedlicher Jahre in die Prognose eingehen.

### **Beispiel Hamburg**

Schaut man sich jetzt noch einmal den Büromarkt in Hamburg an, so ist der Mietpreisanstieg, den das Modell für die kommenden Jahre prognostiziert, vor allem auf einen Faktor zurückzuführen: die deutliche und immer noch anhaltende Ausweitung der Bürobeschäftigung; in den letzten vier Jahren ist sie um fast 6% gestiegen. Wegen des time lags ist anzunehmen, dass dieser Zuwachs noch nicht voll am Immobilienmarkt angekommen ist, sondern in den nächsten zwei bis drei Jahren "nachverdaut" werden muss. Zudem kann man davon ausgehen, dass sich der Büroboom in der attraktiven Handels- und Medienstadt auch in den nächsten Jahren fortsetzt, wenn auch vielleicht nicht mehr ganz so stark.

Die Makrokomponente, in die neben der Bürobeschäftigung noch Wirtschaftswachstum, Flächenangebot und Leerstand eingehen, ist daher positiv und wird in den kommenden Jahren Werte **bis 0,8** annehmen.

Der Prognosestrahl bewegt sich nun analog zur Makrokomponente: Wegen des anhaltend günstigen wirtschaftlichen Umfeldes dürften die Mieten **tendenziell steigen**. Für Hamburg erwarten wir nach einem leichten konjunkturbedingten Rückgang in diesem Jahr bereits 2003 wieder einen deutlichen Anstieg. Da die Makrokomponente durch mehrere Einflussgrößen bestimmt wird, kann sie einen im Vorhersagezeitraum differenzierten bzw. nichtlinearen Verlauf nehmen, der zyklische Schwankungen mit den entsprechenden Hochs und Tiefs abbildet.

- Dadurch wird es möglich, mehr als nur eine Trendprognose abzugeben.
- Dies dürfte gerade am Immobilienmarkt, der sich durch eine ausgeprägte, im Gegensatz zu den Finanzmärkten aber sehr stabile Zyklizität auszeichnet, von Vorteil sein.

### **Back Tests**

Die Prognosegüte wurde durch sogenannte Back Tests überprüft. Dabei wurde der aktuelle Rand um fünf Jahre zurückverlegt, womit der "Vorhersagezeitraum" die bereits vergangenen letzten fünf Jahre umfasst. Die für diesen Zeitraum gerechneten fiktiven Prognosen wurden mit den tatsächlich erreichten Ist-Werten verglichen; der so festgestellte Prognosefehler lag im Durchschnitt bei nur 6%.

Ein tiefer und differenzierter Einblick in den deutschen Immobilienmarkt ist mit diesem Modell, das Immobilienmarktpreise in den Nutzungsarten Büro, Einzelhandel und Wohnen für alle deutschen Großstädte sowie einige europäische Metropolen prognostiziert, also möglich. So dürften die Büromieten nicht nur in Hamburg, sondern auch in Aachen, Heidelberg und Münster mittelfristig deutlich anziehen; hier sind Mietsteigerungen von durchschnittlich 2 bis 2,5% im Jahr möglich.

### ***Bewertung***

Das Modell hält damit für den an deutschen Büroimmobilien interessierten Anleger ein Datenportfolio bereit, in das sowohl von der Größe als auch von der Wirtschaftsstruktur her unterschiedliche Standorte eingehen. Prognosen braucht aber nicht nur der Anleger, sondern auch der Verkäufer; vor allem Unternehmen mit großen Immobilienbeständen, die in der Regel frei von Liquiditätszwängen und damit einhergehendem Zeitdruck sind, müssen bei der Bestimmung des optimalen Verkaufszeitpunktes auf zuverlässige Prognosen zurückgreifen können.

Last but not least profitieren auch die Kreditgeber von guten Markteinschätzungen, brauchen sie doch mit Blick auf Basel II professionell gestaltete Tools zur Risikobewertung ihrer jeweiligen Immobilien-Engagements und Kreditportfolios. Dabei sind weitgehend flächendeckende und treffsichere Prognosen für die üblicherweise weit in die Zukunft reichenden ertragswertorientierten Bewertungsverfahren unerlässlich.

Dipl.-Volkswirt  
Ulf Raßat  
leitet als Senior-Berater das Projekt Immobiliendaten und Prognosen bei der  
Freiherr von Weichs & Partner GmbH in München

Tel.: 089 731 290 28

Fax: 089 731 290 11

<mailto:u.rassat@weichsundpartner.de>

# Büromieten (Standardmodell)

in Euro pro qm

## Hamburg

Prognose

