

VOM MARKT VERSCHMÄHT

Text: Stefan Fahrländer

Grafiken: Fahrländer Partner

Der fortschreitende Umbau der Bürolandschaft führt zu Dauerleerständen nicht mehr geeigneter Bürobauten. Die gängige Bewertungspraxis betrachtet typischerweise die Aussichten für Marktmieten und Absorptionszeiten vergleichbarer Objekte. So bleiben die Marktwerte hoch, noch unterstützt durch die sinkenden Diskontierungssätze, die werttreibend sind. Die Gefahr ist gross, dass Eigentümer am falschen Ort investieren.

Die Nachfrage nach Büroflächen ist von drei wesentlichen Faktoren getrieben: dem generellen Beschäftigungswachstum, dem nach wie vor grösser werdenden Anteil wertschöpfungsstarker Branchen des Dienstleistungssektors sowie der Zunahme büroaffiner Abteilungen und Betriebe aus dem Produktionssektor. So geht Fahrländer Partner bis ins Jahr 2025 von einer Zusatznachfrage nach Büroflächen in der Grössenordnung von 5,3 Millionen Quadratmetern Geschossfläche aus, was rund zehn Prozent des aktuellen Bestandes entspricht. Dieser Trendwert von rund 400 000 Quadratmetern pro Jahr wurde in den «goldenen» Jahren deutlich übertroffen. In zyklisch schwierigeren Zeiten kann die Absorption aber auch deutlich darunterliegen.

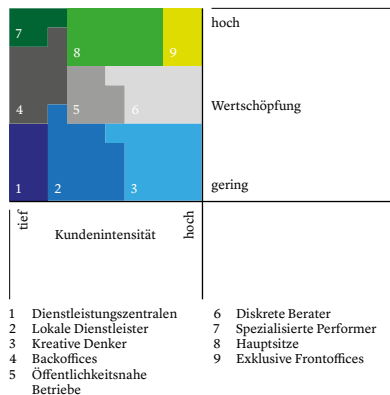
Aufgrund der periodisch bedingt sehr starken Zusatznachfrage sowie des Anlagedrucks wurde in den vergangenen Jahren sehr viel Bürofläche neu erstellt, sodass seit einiger Zeit gemeinhin von einem Überangebot gesprochen wird. So stehen gemäss CSL Immobilien landesweit gegenwärtig rund 2,2 Millionen Quadratmeter leer, das sind 5,6 Prozent des Bestandes. Es ist davon auszugehen, dass ein Teil der Flächen der künftigen Zusatznachfrage bereits erstellt wurde. Während dies für die Eigentümer aufgrund von Vermietungsschwierigkeiten nicht optimal ist, haben Nachfrager die Qual der Wahl und können optimale Kombinationen von Standort und Fläche wählen.

So trennt sich die Spreu vom Weizen. Auf der Strecke bleiben teilweise neu erstellte Bauten an schlechten Lagen sowie nicht mehr benötigte Altbauten an Büro-Unorten. Die Vermietungsaussichten sind nicht für alle Bürobestände gleich gut, denn es handelt sich nicht um eine reine Mengenbetrachtung. Die Qualitäten von Lage und Objekt sind für die nachhaltige Vermietbarkeit zentral.

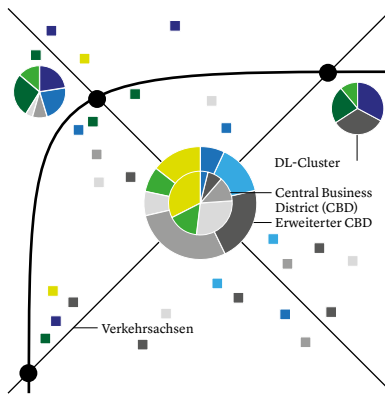
ANHALTENDER UMBAU DER BÜROLANDSCHAFT

Ausgehend von alten, historisch gewachsenen Strukturen, hat sich in den Schweizer Grosstädten lange recht wenig bewegt: Die Büros konzentrieren sich auf den Central Business District (CBD) und allenfalls auf den erweiterten CBD. Während in grossen Zentren schon seit längerer Zeit eigentliche Dienstleistungs-Cluster an der Peripherie bestehen, weisen kleinere Zentren eher monolithische, teilweise auch grosse Einzelbürobauten in den äusseren Quartieren und am Stadtrand auf. Seit einigen Jahren befinden sich die grosszentralen

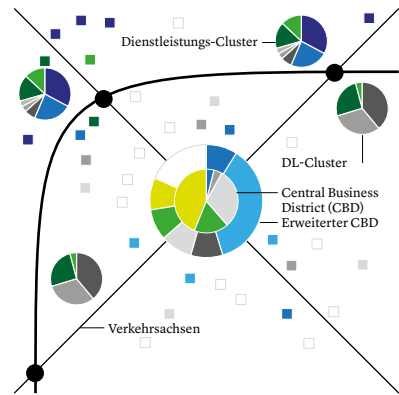
NACHFRAGESEGMENTE



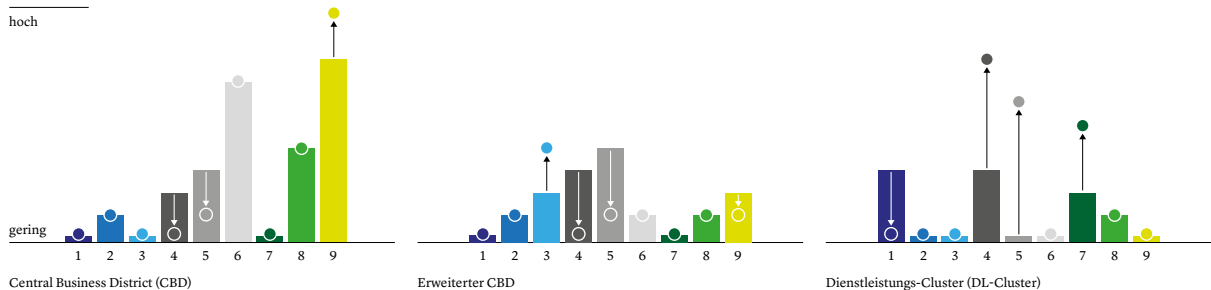
BÜROLANDSCHAFT HEUTE



BÜROLANDSCHAFT MORGEN



SICH ÄNDERNDE BEDEUTUNG DER NACHFRAGESEGMENTE



Ballungsgebiete, wo Büroflächen in hohem Umfang vorhanden sind, aber in einer Phase der Transformation. Was passiert, kann wie folgt skizziert werden: Der CBD mit wenig Platz, aber hohem Prestige und entsprechend teuren Mieten erlebt eine Bereinigung von weniger wertschöpfungsstarken Betrieben mit geringer Kundenintensität wie Backoffices und öffentlichkeitsnahe Betriebe. Diese werden – insbesondere auch im Zuge von Effizienz- und Konsolidierungsstrategien – in Dienstleistungs-Cluster mit hervorragender Verkehrsanbindung (öffentlicher und motorisierter Individualverkehr) sowie weiteren vorteilhaften Standorteigenschaften verlagert. In den CBD rücken schliesslich andere, wertschöpfungsstarke Betriebe mit höherer Kundenintensität wie diskrete Berater und exklusive Frontoffices aus dem erweiterten CBD nach (siehe Grafiken oben).

Der erweiterte CBD gehört bezüglich Büronutzung zu den Verlierern der Entwicklung, denn die frei werdenden Flächen stehen zur Disposition oder werden von wertschöpfungsschwächeren Betrieben übernommen, die aus den anderen Quartieren nachfolgen. Dabei weisen aber einige Bürobauten aufgrund der bisherigen Nutzung Grössen und

Qualitäten auf, die von den nachrückenden Nachfragern kaum mehr benötigt werden. So erstaunt es wenig, dass das Statistische Amt der Stadt Zürich vermeldet, die neuen Flächen in den Dienstleistungs-Clustern seien gut absorbiert, während in der Stadt vermehrt Leerstände zu vermelden sind, aber gleichzeitig steigende Mieten beobachtet werden. Während Letzteres damit zusammenhängt, dass die Mikrolagen und Qualitäten nur ungenügend berücksichtigt werden, zeigt Ersteres, dass durch die Verlagerungen offensichtlich auch Flächen auf den Markt kommen, die kaum nachgefragt werden (siehe Grafiken oben).

Dies betrifft auch die Quartiere ausserhalb des erweiterten CBD. Hier werden langfristig viele heutige Bürobauten nicht mehr benötigt. Durch Transformation oder Abbruch bzw. Neubau werden sie einer neuen Nutzung zugeführt – typischerweise resultiert Wohnen. Während es bereits einige Beispiele erfolgreicher Umnutzungen von ehemaligen Büro- und Gewerbebauten gibt, sind viele Eigentümer zurückhaltend, denn die Kosten schrecken ab. So überwiegt das Prinzip Hoffnung, und die Entscheide werden hinausgeschoben oder durch einen Verkauf nach Möglichkeit an einen neuen

Eigentümer übertragen. Dies hängt auch mit der Bewertungspraxis zusammen.

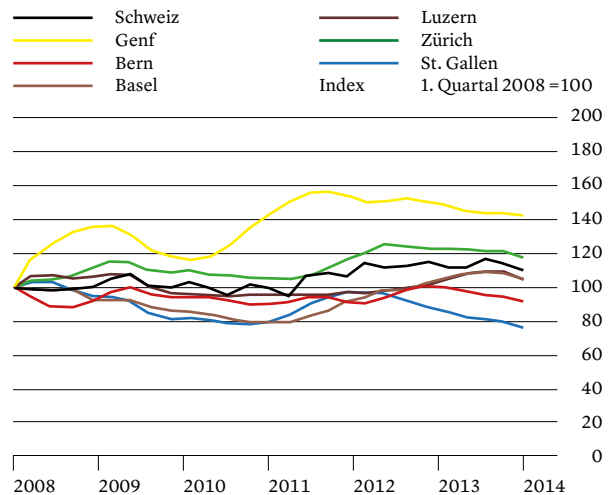
DIE BEWERTUNGSPRAXIS WIRKT VERZÖGERND

In der Bewertung ist die Vergangenheit Geschichte, und es wird im Grundsatz nach vorne geschaut. Dabei dient aber das aktuelle Niveau als Referenz. Zudem basieren die meisten Ertrags- und Leerstands-Benchmarks auf der Vergangenheit bzw. der aktuellen Situation. Steht eine Baute bereits seit fünf Jahren leer, wird dieser Umstand nicht einfach in die Zukunft übertragen. Es wird vielmehr angenommen, bis wann zu welcher Miete künftig vermietet werden kann. Obschon dabei Eigenschaften der Lage sowie der Räumlichkeiten ertrags- und risikoseitig berücksichtigt werden, orientieren sich Bewertungen an Benchmarks wie mittleren Leerständen und Absorptionserwartungen. Tritt die erwartete (Teil-)Absorption nicht ein, wird die Erwartung in der Bewertung des Folgejahres erneuert – der Wert bleibt hoch.

Ein weiterer Aspekt, der die Werte hoch hält, sind die Mietzinsersparungen: Einerseits werden die Potenziale anhand gegenwärtiger Niveaus bestimmt, was in Zeiten eines Überangebots sowie sichtbar sinkender Abschlussmieten doch sehr optimistisch ist; andererseits geben vertragliche Mieten nicht immer die ganze Wahrheit wieder. Es ist heute bei Abschluss eines Mietvertrags über fünf Jahre ohne Weiteres möglich, einen Discount von 20 Prozent auszuhandeln. Dabei kann es sich um mietfreie Zeit oder Staffelmieten handeln, was in der Bewertung wiedergegeben werden kann, aber nur ungenügend in die Benchmarks zur Mietzinsbestimmung anderer Bauten einfließt. Oftmals sind die Leistungen zudem eher versteckt, beispielsweise wenn der Eigentümer einen Beitrag an den Ausbau der Räumlichkeiten leistet. Solche Kosten erscheinen dann nicht in der Bewertung der Liegenschaft, denn sie fallen buchhalterisch oftmals unter einer generellen Budgetposition des Eigentümers an.

Ebenfalls stützend, oder gar wertsteigernd, wirkt die Diskontierungsseite. In Zeiten enormen Anlagedrucks sinken die Diskontierungssätze praktisch kontinuierlich und werden letztlich auf alle zu bewertenden Liegenschaften übertragen. Die Marktwerte steigen. Unterstützend sind dabei die jeweils positiven Wachstumsprognosen der Forschungsinstitute für die Folgejahre, sodass trotz

ENTWICKLUNG MARKTMieten



der häufig ungünstigen Nachrichten und Prognosekorrekturen nach unten im kurzfristigen Bereich der mittelfristige Ausblick immer wieder optimistisch ausfällt. So herrschte beispielsweise im Frühling 2014 nach der Annahme der Masseneinwanderungsinitiative Verunsicherung, und Entscheide zur Anmietung neuer Büros wurden herausgeschoben. Nachdem sich die Aufregung etwas gelegt hatte und Firmen wie Google positive Nachrichten für den Bürostandort verbreiteten, war der Ausblick wieder optimistischer, was in den Bewertungen positive Absorptionsannahmen rechtfertigte. Der nächste «Chlapf» erfolgte Mitte Januar 2015 mit der Aufhebung der Franken-Euro-Kurs-Untergrenze durch die Schweizerische Nationalbank (SNB). Massive Korrekturen der Wachstumserwartung der Volkswirtschaft für 2015 und teilweise 2016 sind die Folge. Die Aussichten für 2017 sind hingegen schon wieder äusserst optimistisch. Noch ist es zu früh, die langfristigen Effekte abzuschätzen, die Eckwerte müssen sich neu einpendeln – dies sowohl ertragsseitig, wo der Ausblick bereits negativ war, als auch betreffend Diskontierung, wo die werttreibenden Momente durch den SNB-Entscheid verstärkt wurden.

EINBLICK ZURÜCK DÜRFTE SICH LOHNEN

Letztlich ist den Bewertern in Bezug auf die anhaltend hohen Marktwerte kein Vorwurf zu machen, denn sie müssen sich an den verfügbaren Benchmarks und Prognosen orientieren. Stabil hohe oder gar weiter steigende Marktwerte mögen zwar für den Augenblick beruhigen, doch lohnt sich für den Eigentümer sicherlich die Analyse der Vergangenheit – einfach zu bewerkstelligen durch die Betrachtung der effektiven Nettomietzinseinnahmen wie auch der weiteren für die jeweilige Immobilie relevanten Ausgabenpositionen bzw. Marketingkosten – sowie die vertiefte Evaluation sämtlicher Büroliegenschaften hinsichtlich ihrer nachhaltigen Ertragskraft.

Durch frühzeitiges Erkennen von Problemliegenschaften ist die Lösung zwar noch nicht definiert, doch kann vermieden werden, dass schlechtem Geld noch gutes Geld nachgeworfen wird.



STEFAN FAHRLÄNDER

Nach Studien der Volkswirtschaftslehre in Bern (1992–1998) arbeitete Stefan Fahrländer (Jahrgang 1970) am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) in Berlin, wo er unter anderem Forschungsprojekte zur indirekten und direkten Besteuerung natürlicher Personen bearbeitete. Von 1998 bis 2001 sowie von 2003 bis 2005 arbeitete er als Analytiker und Projektleiter bei Wüest & Partner in Zürich. Hier analysierte er vorwiegend Immobilienmärkte und entwickelte und implementierte statistische Modelle zur Bewertung von Immobilien. 2001 bis 2002 diente er der Schweizerischen Eidgenossenschaft als Militärbeobachter zugunsten der Uno im Nahen Osten. In den Jahren 2003 bis 2005 studierte Stefan Fahrländer an der ETH Zürich, wo er ein Nachdiplom in Angewandter Statistik erwarb. Seine volkswirtschaftlich-ökonomische Dissertation zur Analyse der Schweizer Märkte für Wohneigentum schloss er im Sommer 2006 an der Universität Bern ab. Im Januar 2006 gründete er Fahrländer Partner Raumentwicklung, eine quantitativ orientierte Beratungsfirma für Raum- und Immobilienfragen. Daneben doziert er an mehreren Hochschulen. Stefan Fahrländer ist verheiratet und Vater von zwei Kindern. Er wohnt in der Stadt Zürich.

www.fpre.ch