



28. September 2017

## Niedrige Inflation und gesunkene Zinserwartungen - Investmentrallye läuft

Die Rallye an den weltweiten Immobilien-Investmentmärkten, insbesondere auch in Deutschland hält an. Nicht zuletzt wegen der jüngsten enttäuschend schwachen Inflationsdaten, die mit Blick auf die künftige Geldpolitik der großen Notenbanken für gesunkene Zinserwartungen sorgen. Die Fed und die EZB stehen unter spürbarem Rechtfertigungsdruck, ob die anhaltend niedrigen Inflationsraten es überhaupt erlauben, langsam aus der ultra-lockeren Geldpolitik auszusteigen. Gleichzeitig wächst die Weltwirtschaft synchron über alle Regionen, die Arbeitslosigkeit fällt europaweit. Das Economic Sentiment hat den höchsten Stand seit zehn Jahren erreicht, auch wenn die konjunkturelle Entwicklung damit nicht ganz mithalten kann. Die Nachfrage an den europäischen Mietmärkten ist im langjährigen Vergleich überdurchschnittlich. Eine Ausnahme hiervon ist UK mit der anhaltenden Verunsicherung nach dem Brexit-Votum. Nicht nur in London sondern zunehmend auch in Deutschland tragen Anbieter moderner Arbeitskonzepte dem Wunsch der Unternehmen und Mitarbeiter nach mehr Flexibilität Rechnung. Der Technologieboom mit zahlreichen Start-Up-Unternehmen beflügelt die Nachfrage nach Anbietern von Co-Working-Flächen wie WeWork oder mindspace. In den deutschen Topmärkten stoßen die Unternehmen jedoch oftmals auf Flächenengpässe insbesondere in München, Berlin oder Stuttgart bei Leerstandsquoten unter 4%. Die deutsche Bankenmetropole Frankfurt dagegen wartet noch mit einer Quote von über 10% auf und liegt damit weiterhin über dem europaweiten Mittelwert. Stärkere Brexiteffekte haben sich bisher nicht materialisiert, definitive Umzugsankündigungen von Banken und Finanzdienstleistern von der Themse an den Main lassen weiter auf sich warten. Gleichzeitig befinden sich in der Mainmetropole viele Bürotürme auch spekulativ in Bau bzw. Planung. Eine Entwicklung analog zu München oder Berlin in den letzten Jahren mit einer eklatanten Angebotsverknappung erwarten wir daher nicht. Einem möglichen Zuzug von Bankern aus London stehen zudem strukturelle Konsolidierungsprozesse in der deutschen Finanzwelt gegenüber. Und Banken und unternehmensnahe Dienstleister dürften trotz neuer Akteure insbesondere aus der Technologiebranche auch in Zukunft die größte Nachfrage in Frankfurt generieren. Zwar erwarten wir auch für Frankfurt steigende Mieten. Die Dynamik der letzten Jahre in München dürfte dennoch dafür sorgen, dass München Frankfurt schon bald als teuerster Mietmarkt in Deutschland eingeholt hat.



**Fazit:** Im anhaltenden Niedrigzinsumfeld bleibt die Nachfrage nach Immobilien sehr hoch. Mit Blick auf die nur langsamen Zinsanstiege erwarten wir keinen Einbruch bei den Immobilienpreisen. Die Mieten dürften überwiegend weiter moderat zulegen.

### Inhalt

<b>Volkswirtschaftliches Umfeld</b>	<b>2</b>
<b>Finanzierungsumfeld</b>	<b>3</b>
<b>Mietmärkte</b>	<b>4</b>
<b>Investmentmärkte</b>	<b>5</b>
<b>Ertragsperspektiven</b>	<b>6</b>
<b>Beneluxstaaten</b>	<b>7</b>
<b>Deutschland</b>	<b>8</b>
<b>Frankreich</b>	<b>9</b>
<b>Nordeuropa</b>	<b>10</b>
<b>Österreich/Osteuropa</b>	<b>11</b>
<b>Südeuropa</b>	<b>12</b>
<b>UK</b>	<b>13</b>
<b>Anhang Prognosen</b>	<b>14</b>

### Ansprechpartner

#### Chefvolkswirt:

Dr. Ulrich Kater: Tel. 069/7147-2381; E-Mail: ulrich.kater@deka.de

#### Immobilienresearch

Daniela Fischer: -7549; E-Mail: daniela.fischer@deka.de

Gunnar Meyke: Tel. -5802; E-Mail: gunnar.meyke@deka.de

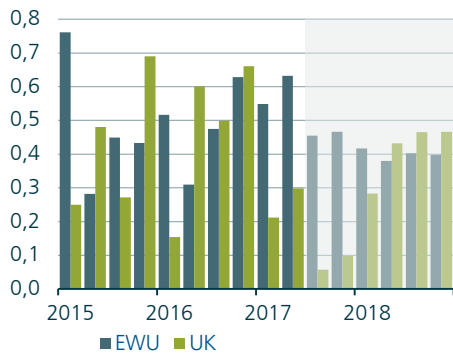
Andreas Wellstein: Tel. -3850; E-Mail: andreas.wellstein@deka.de



28. September 2017

**Volkswirtschaftliches Umfeld**

**Euroland und UK: BIP (% ggü. Vq., sb)**

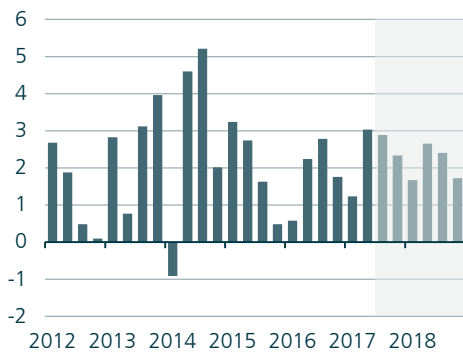


Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

**Europa**

Das BIP in Euroland stieg im zweiten Quartal um kräftige 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal. Unter den fünf größten Volkswirtschaften ragten die Niederlande und Spanien mit einem Wachstum von 1,5% bzw. 0,9% heraus. Während Spanien seit längerem eine hohe Dynamik aufweist, hat sich die wirtschaftliche Aktivität in den Niederlanden deutlich beschleunigt. Die Entwicklung in Deutschland war mit 0,6% stark, blieb aber erwartungsgemäß hinter den exorbitanten Versprechungen der Stimmungsindikatoren zurück. Frankreich und Italien wuchsen um 0,5% bzw. 0,4%. Insgesamt steht das Wachstum in Euroland auf einem ausgewogenen binnenwirtschaftlichen Fundament mit positiven Beiträgen sowohl von der Konsumals auch der Investitionstätigkeit. Im Vereinigten Königreich zeigt sich beim BIP im zweiten Quartal nicht nur eine Schwäche des privaten Konsums, sondern auch der Unternehmensinvestitionen. Nachdem auch die dritte EU-Verhandlungsrunde ohne große Fortschritte zu Ende gegangen ist, bleibt die Unsicherheit bezüglich des Brexits groß. Vom schwachen Pfund gehen weiterhin inflationäre Effekte auf die Verbraucherpreise aus.

**USA: BIP (% ggü. Vq., ann., sb)**

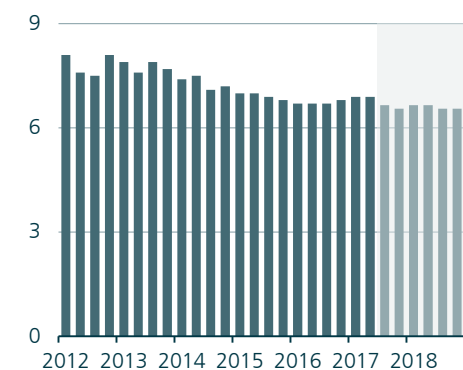


Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

**USA**

Der Arbeitsmarktbericht für August fiel schwächer als erwartet aus. Gleichwohl deuten die meisten anderen Konjunkturindikatoren eine weiterhin relativ gute wirtschaftliche Dynamik an. Ende August sorgte Hurrikan Harvey für erhebliche Schäden insbesondere in der Region um Houston. Die Erfahrungen mit früheren Hurrikan-Schäden lehren, dass in den kommenden Monaten die Konjunkturdaten erhebliche Schwankungen aufweisen können. Eine Änderung des grundsätzlichen Wachstumspfads geht damit aber nicht einher. Für das BIP erwarten wir 2017/18 im Vergleich zum Vorjahr etwas dynamischere Anstiege um 2,2% bzw. 2,3%. Die US-Wirtschaft befindet sich seit Mitte 2009 in einem konjunkturellen Aufschwung, der allerdings durch ein ungewöhnlich schwaches Wirtschaftswachstum geprägt ist. Gleichwohl fanden in diesem Zeitraum notwendige Strukturanpassungen statt. Am Arbeitsmarkt herrscht Vollbeschäftigung bei einer Quote von 4,4%.

**China: BIP (% ggü. Vj.)**



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

**Asien/Pazifik**

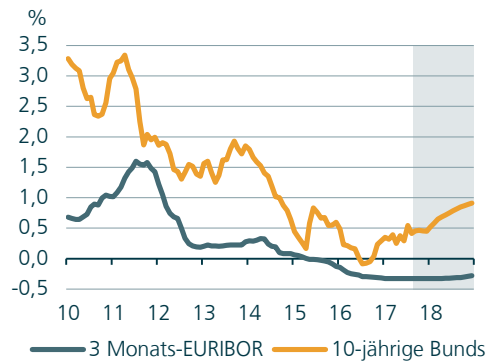
Nach starker erster Jahreshälfte verliert die Wirtschaft Chinas nun etwas an Schwung, doch das BIP-Wachstumsziel von 6,5% wird 2017 mit Sicherheit übertroffen werden. So trägt China zur wirtschaftlichen Stabilisierung der gesamten Region bei, die 2017 beim BIP erneut um 6% zulegen dürfte. Der Inflationsdruck in Asien bleibt gering, sodass Zinserhöhungen nur sehr zögerlich erfolgen werden. Die Sorgen um Kapitalabflüsse aus China und um die Entwicklung des Renminbis sind deutlich gesunken, seit die Regierung die Kapitalverkehrsbeschränkungen verstärkt und dadurch die Abflüsse eingedämmt hat. Gleichzeitig sind die Sorgen um das nordkoreanische Atomwaffenprogramm gestiegen. Eine militärische Eskalation erscheint jedoch unwahrscheinlich. Der Wachstumspfad der japanischen Wirtschaft bleibt weitestgehend flach und bessert sich aufgrund fiskalischer Maßnahmen nur vorübergehend. Wir rechnen 2017/18 mit BIP-Anstiegen um 1,6% bzw. 1,2%. Die australische Volkswirtschaft wächst seit mehreren Quartalen und unter größeren Schwankungen im Bereich von gut 2%. Der private Konsum erweist sich als wichtigste Wachstumsstütze. Für das Bruttoinlandsprodukt erwarten wir 2017/18 Anstiege um 2,2% bzw. 2,4%.



28. September 2017

**Finanzierungsumfeld**

**Euroland: Zinsen 3 Monate u. 10 Jahre**

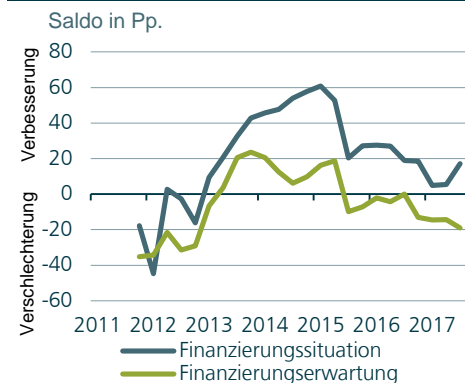


Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Europa**

Die EZB hat eine zeitnahe Entscheidung über die Drosselung ihrer Wertpapierkäufe in Aussicht gestellt. Ihr Tonfall zur Inflationsentwicklung deutet aber nicht darauf hin, dass sie den geldpolitischen Ausstieg schnell vorantreiben will. Insbesondere wurden die Vorhersagen für die Inflation in den Jahren 2018/19 nach unten revidiert und dies vor allem mit der starken Aufwertung des Euros begründet. Die starke Betonung des Wechselkurses durch die EZB bekräftigt ihre Absicht, die Leitzinsen noch für längere Zeit unverändert niedrig zu lassen. Wir erwarten die erste Anhebung des Einlagensatzes nicht vor Mitte 2019 und einen entsprechend langsamen Anstieg der EONIA- und EURIBOR-Sätze. Allerdings setzt die Verknappung bestimmter Staatsanleihen die EZB unter Druck, ihre Wertpapierkäufe in absehbarer Zeit zu beenden. Als Kompromiss dürfte sie im Oktober ankündigen, die monatlichen Volumina ab Januar auf ca. 40 Mrd. Euro zu reduzieren, alle weiteren Tapering-Schritte aber vorerst offen lassen. Dies sollte den Anstieg der Renditen langlaufender Bundesanleihen begrenzen. Das kurze Ende der Bundkurve dürfte durch die Aussicht auf noch für längere Zeit niedrige Leitzinsen sowie umfangreiche Reinvestitionen durch die Deutsche Bundesbank unterstützt bleiben.

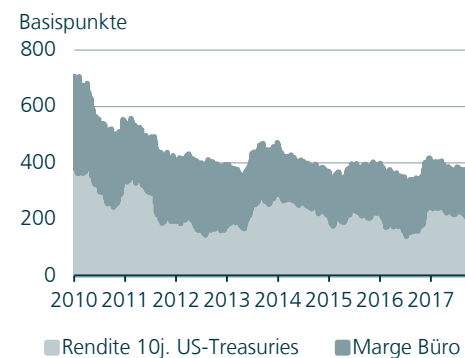
**Deutschland: Finanzierungsbedingungen\***



\*Umfrage –Ergebnisse DIFI für das Segment Büro für Q2/17  
 Finanzierungssituation: vergangene 6 Monate,  
 Finanzierungserwartung: kommende 6 Monate  
 Quelle: ZEW, JLL, DekaBank

Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) gab im dritten Quartal 2017 leicht nach. Damit verharrt das Stimmungsbarometer für gewerbliche Immobilienfinanzierungen seit Jahresbeginn im Negativbereich. Für das Bürosegment haben sich die Umfragewerte zur Lage und zu den Erwartungen weiter auseinander bewegt: Alle befragten Experten gaben an, dass die Finanzierungsbedingungen im vergangenen halben Jahr gleich geblieben sind oder sich verbessert haben. Für die kommenden sechs Monate rechnen allerdings mehr Experten mit einer Verschlechterung der Bedingungen als mit einer Verbesserung. Die erwartete Eintrübung der Finanzierungsbedingungen ist bisher nicht in spürbarem Umfang eingetreten. Die Banken verbuchten 2016 ein Rekordjahr im Neugeschäft. Dass die Finanzierungserwartungen abnehmen, dürften dem Margendruck sowie der strengeren Regulatorik geschuldet sein. Vor allem im Core-Segment gingen die Margen nach einem kurzzeitigen Anstieg in 2016 weiter zurück. Bei Büroimmobilien wird die Spanne auf 50 bis 150 Bp. beziffert, die durchschnittliche Marge liegt bei gut 100 Bp.

**USA: Finanzierungskosten**



Quelle: Bloomberg, Commercial Mortgage Alert, DekaBank

**USA**

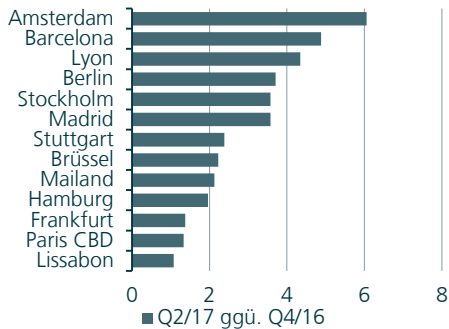
Die Fed hat im September den Beginn der Bilanzreduzierung angekündigt. Eine breite Mehrheit der FOMC-Mitglieder erwartet weiterhin eine dritte Leitzinserhöhung im Dezember trotz der enttäuschenden Inflationsentwicklung in den vergangenen Monaten. Allerdings senkten viele FOMC-Mitglieder ihre Einschätzung zum langfristigen Leitzinsniveau. An den Kapitalmärkten korrigierten auf kurze Sicht die Leitzinserwartungen nach oben. Eine größere Beachtung geopolitischer Risiken verhinderte jedoch einen Renditeanstieg von länger laufenden US-Staatsanleihen. Das investorenfreundliche Finanzierungsumfeld sollte mittelfristig bestehen bleiben. Kreditmargen für zehnjährige Kredite mit einem Loan-to-Value-Verhältnis zwischen 50 und 59% blieben von Mitte Juni bis Mitte September bei rund 155 Basispunkten nahezu unverändert. Nimmt man die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen als Basis, fallen derzeit rund 370 Bp. an Finanzierungskosten an, bei fünfjährigen Swap-Sätzen rund 30 Bp. weniger.



28. September 2017

**Mietmärkte**

**Spitzenmiete Europa (Veränderung %)**

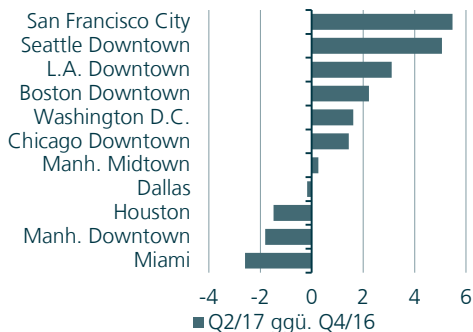


Quelle: PMA, DekaBank

**Europa**

Die europäischen Mietmärkte profitieren vom anhaltenden Konjunkturaufschwung und der rückläufigen Arbeitslosigkeit. Die Flächennachfrage ist mit Ausnahme von UK im langfristigen Vergleich überdurchschnittlich. Die europaweite Leerstandsquote ist unter die 8%-Marke gesunken und hat somit das Vorkrisenniveau erreicht. Mit jeweils rund 15% gehören Mailand und Warschau weiterhin zu den Märkten mit den höchsten Leerstandsquoten. In Warschau belastet die anhaltende Bautätigkeit den Mietmarkt. Die 2017/18 hohen Neubauvolumina insbesondere in der Londoner City dürften – in Verbindung mit einer in den nächsten Jahren voraussichtlich schwächeren Nachfrage infolge des Brexit – den Leerstand auch in der britischen Hauptstadt in die Höhe treiben und die Mieten belasten. In den deutschen BIG7 hingegen erwarten wir weiter rückläufige Leerstände und anhaltendes Mietwachstum. In Amsterdam sorgte der starke Angebotsabbau zuletzt für einen kräftigen Mietanstieg. Neben Amsterdam erwarten wir für Barcelona, Madrid und Stockholm im laufenden Jahr das höchste Mietwachstum.

**Class A-Miete USA (Veränderung %)**

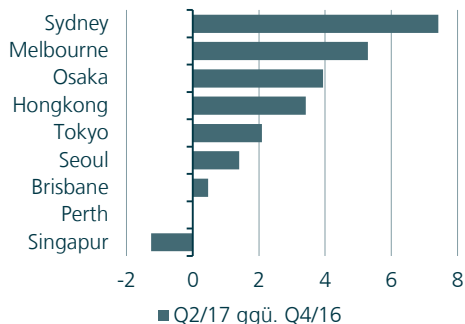


Quelle: CBRE-EA, DekaBank

**USA**

Die Nachfrage nach Class A-Flächen schwächte sich in den USA im ersten Halbjahr 2017 im Vergleich zu den Vorjahren ab. Die höchste Nachfrage registrierten Standorte im Sun Belt wie Dallas und Phoenix oder Seattle an der Westküste. Als Mieter am aktivsten waren Technologie-Unternehmen und Finanzdienstleister. Die Hurrikane Harvey und Irma verursachten bei Bürogebäuden in Houston und Miami nur geringe Schäden. Die Leerstandsquote im Class A-Segment blieb im zweiten Quartal unverändert. Das Neubauvolumen hat sich deutlich erhöht, konzentriert sich jedoch sehr stark auf die fünf Metropolen New York, Washington D.C., San Francisco, Seattle und San Jose (Silicon Valley). Die Mieten blieben im zweiten Quartal überwiegend stabil. Nur wenige Märkte wie Boston und San Francisco verzeichneten weiteres Mietwachstum. Leichte Mieterückgänge gab es in Houston und Miami. Für das Gesamtjahr 2017 rechnen wir über alle Standorte noch mit einem Plus von durchschnittlich gut 2% und mit einer sich anschließenden Stagnation in den Folgejahren. Das stärkste Mietwachstum auf Sicht der nächsten vier Jahre erwarten wir in Seattle, Downtown Manhattan und Chicago. Die schwächste Entwicklung sehen wir in San Francisco.

**Class A-Miete APAC (Veränderung %)**



Quelle: PMA, DekaBank

**Asien/Pazifik**

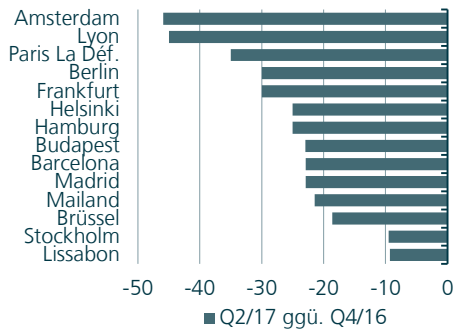
In der Region Asien/Pazifik erhöhte sich die Flächennachfrage im ersten Halbjahr 2017 im Vergleich zum Vorjahr um rund 30%. Dabei spielten vor allem größere Vermietungen in den chinesischen und indischen Metropolen eine wichtige Rolle. Die stärkste Nachfrage generierten Unternehmen des TMT-Sektors sowie einheimische Finanzdienstleister und zunehmend auch Co-Working-Provider. Der Leerstand erhöhte sich im zweiten Quartal 2017 in Singapur und verminderte sich in Tokio und Sydney. Das stärkste Mietwachstum registrierten Sydney, Melbourne und Osaka. Singapur hatte noch einen leichten Mieterückgang zu verkräften, dürfte jedoch als besonders zyklischer Markt nach der Mietkorrekturphase ab 2019 das stärkste Wachstumspotenzial aufweisen. Demgegenüber sollte sich das Mietwachstum in Tokio nach mehreren Jahren mit überdurchschnittlichen Zuwächsen abschwächen. In Sydney und Melbourne erwarten wir auch 2018 ein kräftiges Mietwachstum, in Brisbane und Perth eine Stabilisierung.



28. September 2017

**Investmentmärkte**

**Spitzenrendite Europa (Veränd. in Bp.)**

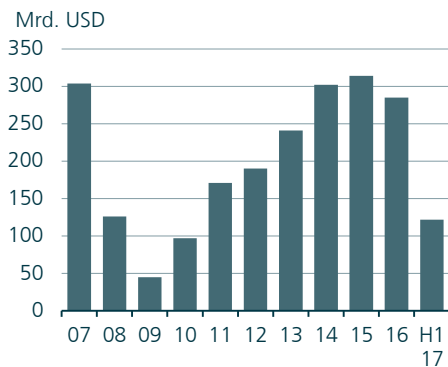


Quelle: PMA, DekaBank

**Europa**

Das Büroinvestmentvolumen belief sich im ersten Halbjahr 2017 auf 45,9 Mrd. EUR und entsprach damit fast dem hohen Vorjahresergebnis. Stärkster Markt mit 12,7 Mrd. EUR war UK – trotz eines Rückgangs auf EUR-Basis um 24%. Deutschland konnte im Vorjahresvergleich um 48% zulegen und landete mit 11,5 Mrd. EUR nur knapp hinter UK. In Frankreich hingegen wurde mit rund 5,2 Mrd. EUR das Ergebnis des Vorjahreszeitraums um 15,5% verfehlt. Rang 4 belegen die Niederlande (2,5 Mrd. EUR) gefolgt von Norwegen und Italien mit jeweils gut 2 Mrd. EUR. Alle drei Länder verzeichneten deutliche Zugewinne. Nachdem die Anfangsrenditen im Spitzensegment im ersten Quartal an vielen Standorten weiter nachgegeben hatten, stagnierten die Werte im zweiten Quartal überwiegend. Die stärksten Rückgänge im ersten Halbjahr verzeichneten Amsterdam, La Défense, Lyon, Frankfurt und Berlin. Mit 3,1% ist Berlin bezüglich der Anfangsrendite seit diesem Jahr der teuerste Markt in Deutschland. Madrid hat sich im Ranking der teuersten Märkte zuletzt vor London West End gesetzt. In UK waren die Renditen nach einem Anstieg um 25 Bp. unmittelbar nach dem Brexit-Votum durch Stabilität geprägt.

**Investmentumsatz Gewerbeimmobilien**

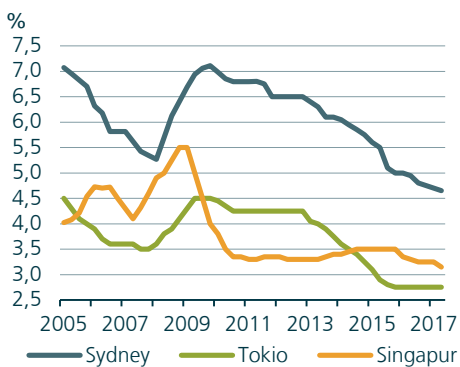


Quelle: JLL, DekaBank

**USA**

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien in den USA belief sich im ersten Halbjahr 2017 auf gut 120 Mrd. USD, 10% weniger als im Vergleichszeitraum 2016. Etwa die Hälfte des Umsatzes entfiel auf Büroimmobilien. Der Rückgang ist zum Teil der Zurückhaltung einheimischer Investoren zuzuschreiben, zum Teil spielte auch der Mangel an verfügbaren Investmentobjekten eine Rolle. Unter den großen Metropolen konnte New York trotz erheblicher Einbußen seine Vorrangstellung behaupten und kam auf einen Anteil von 10% am Gesamtumsatz. Auf die drei führenden Standorte New York, Los Angeles und Boston entfiel zusammen ein gutes Viertel des landesweiten Transaktionsvolumens. Die Cap Rates für Class A-Bürogebäude blieben überwiegend stabil. Infolge der behutsamen Leitzinserhöhungen erwarten wir ab 2018 moderate Anstiege der Cap Rates.

**Spitzenrendite APAC**



Quelle: PMA, DekaBank

**Asien/Pazifik**

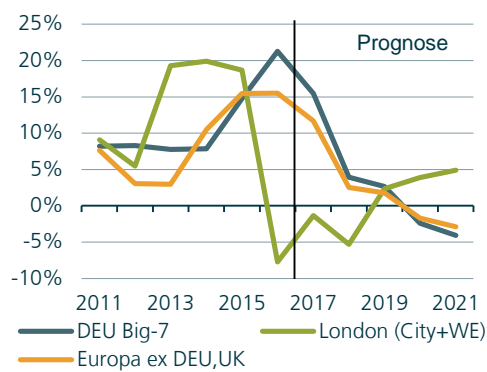
Im ersten Halbjahr 2017 wurden in der Region knapp 61 Mrd. USD in gewerbliche Immobilien investiert und damit 14% mehr als im ersten Halbjahr 2016. Etwa die Hälfte davon entfiel auf Büroimmobilien. Einen Anstieg des Transaktionsvolumens verzeichneten Japan, China und Südkorea. In Australien, Hongkong und Singapur wurde das Vorjahresniveau gehalten. Grenzüberschreitende Abschlüsse machten rund 30% der gesamten Investitionen aus. Als Folge neuer Regelungen zur Begrenzung des Kapitalexports investierten chinesische Anleger verstärkt im Inland. Mit Ausnahme von Tokio und Perth registrierten alle Standorte im ersten Halbjahr 2017 sinkende Renditen, insbesondere Brisbane und Melbourne. In Australien dürften die Renditen bis Jahresende noch leicht sinken. In Hongkong und Singapur ist aufgrund der steigenden Zinsen mit stabilen bzw. leicht steigenden Anfangsrenditen zu rechnen.



28. September 2017

## Ertragsperspektiven

### Erträge Europa nach Regionen\*

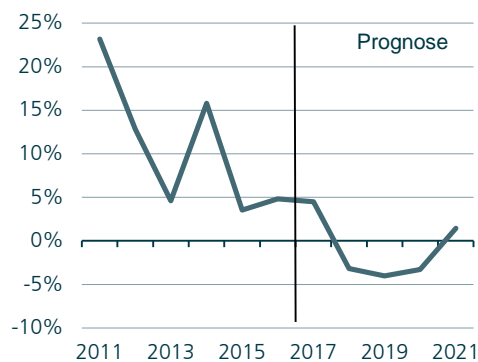


Quelle: PMA, Prognose DekaBank; \*bestandsgewichtet

### Europa

Für die europäischen Büromärkte sind 2017 erneut hohe Gesamterträge zu erwarten. Wie bereits in den drei Vorjahren dürfte der flächengewichtete Mittelwert der 25 analysierten Standorte im zweistelligen Prozentbereich liegen. Getragen wird die Entwicklung durch einen Anstieg der Spitzenmieten, der sich im Gesamtjahr auf über 3% summieren dürfte, vor allem aber durch den fortgesetzten Rückgang der Spitzenrenditen. Wie schon 2016 sollte auch im laufenden Jahr der Ertrag der deutschen Big 7-Standorte im Mittel über dem Durchschnittswert der übrigen europäischen Märkte liegen. Mit dem Ausbleiben weiterer Renditekompressionen werden die rechnerischen Erträge in den Folgejahren europaweit deutlich schrumpfen. Die prognostizierten moderaten Renditeanstiege ab 2020 dürften dann zu leichten Verlusten in der Ertragsrechnung führen. In diesem Zeitraum könnten sich die Londoner Teilmärkte City und West End als attraktive Anlagealternativen erweisen. Beide Märkte befinden sich bereits seit 2016 in einer Korrekturphase und könnten gegen Ende des Prognosezeitraums – bei konstanten Spitzenrenditen – von einer Erholung am Mietmarkt profitieren.

### Erträge USA\*

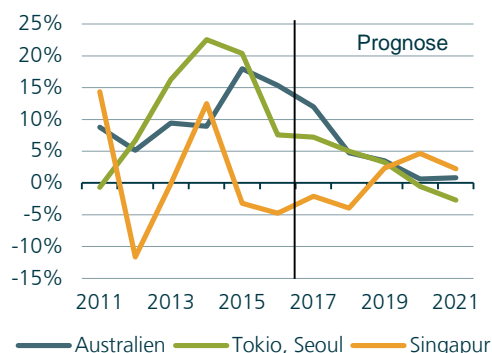


Quelle: CBRE-EA, PwC, Prognose DekaBank; \*bestandsgewichtet

### USA

Die Gesamterträge der wichtigsten US-amerikanischen Büromärkte sollten 2017 im Durchschnitt in etwa so hoch ausfallen wie in den beiden Vorjahren. Auf Basis unserer Prognosen für Class A-Mieten und für die Cap Rates des Spitzensegments dürfte der gewichtete Mittelwert der elf analysierten Standorte bei 4,5% liegen. Rund die Hälfte des Ertrags ist auf das Mietwachstum im laufenden Jahr zurückzuführen. In den kommenden vier Jahren dürften die Mieten allerdings keinen nennenswerten Ertragsbeitrag liefern, da wir im Durchschnitt über die elf Märkte mit einer Stagnation der Mieten rechnen. Angesichts der bereits Ende 2015 eingeleiteten Zinswende der Fed gehen wir davon aus, dass an den US-amerikanischen Büromärkten früher Renditeanstiege als in Europa zu erwarten sind. Die Cap Rates dürften ab 2018 langsam steigen und damit die Gesamterträge in den negativen Bereich drücken. Allerdings sollten die Verluste in der Gesamtertragsrechnung aufgrund relativ langsamer Renditeanstiege moderat ausfallen. Gegen Ende des Prognosezeitraums erwarten wir, dass die Cap Rates auf ihren höheren Niveaus verharren, was eine leichte Erholung der Erträge zur Folge hätte.

### Erträge APAC nach Regionen\*



Quelle: PMA, Prognose DekaBank; \*bestandsgewichtet

### Asien/Pazifik

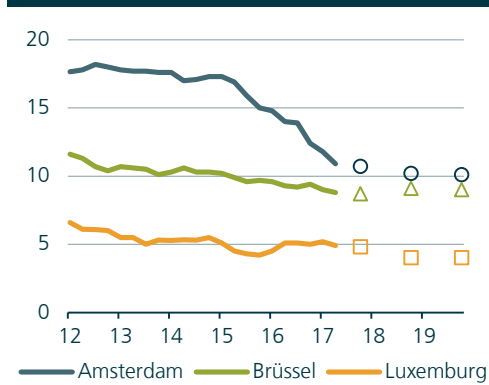
Die meisten der wichtigsten Büromärkte im asiatisch-pazifischen Raum werden im laufenden Jahr voraussichtlich hohe Gesamterträge erzielen. Allerdings dürften die Erträge in den kommenden Jahren deutlich schrumpfen. Dies gilt insbesondere für Melbourne und Sydney, die in den vergangenen Jahren sehr hohe Erträge verzeichneten. Dort dürfte das Mietwachstum deutlich an Dynamik verlieren und die Renditen zunächst nicht weiter fallen und gegen Ende des Prognosefensters leicht steigen. Ähnliches gilt für Tokio und Seoul, wobei diese Standorte bereits 2016/17 deutlich niedrigere Erträge erzielten als die beiden australischen Märkte. Eine gegenläufige Entwicklung ist in Singapur und im australischen Perth zu erwarten. Für Perth ist nach einer deutlichen Korrektur ab 2019 wieder mit einer Erholung am Mietmarkt zu rechnen. Zudem ist angesichts der aktuell vergleichsweise hohen Spitzenrendite ein Renditeanstieg unwahrscheinlich. In Singapur ist zwar mit einem spürbaren Renditeanstieg zu rechnen, allerdings dürfte dort die erwartete Erholung des sehr zyklischen Mietmarktes die Erträge ab 2019 wieder in die Gewinnzone führen.



28. September 2017

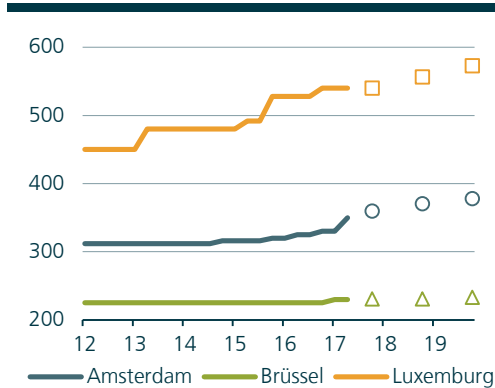
**Beneluxstaaten**

**Leerstand (%)**



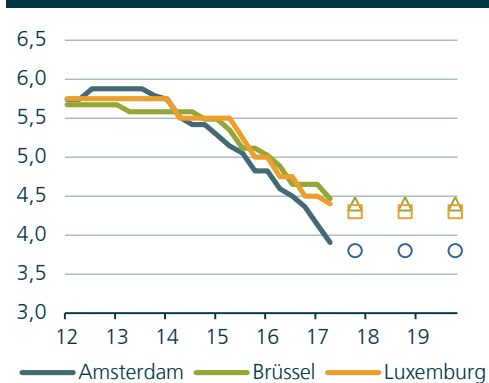
Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenrendite (netto, in %)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Mietmärkte**

In **Amsterdam** wurden im ersten Halbjahr 2017 mit 145.000 m² 71% mehr Flächen umgesetzt als im Vorjahreszeitraum. Neben der Nachfragebelebung trugen insbesondere auch die umfangreiche Umnutzung obsoleter Büroflächen und die geringe Bautätigkeit zur starken Leerstandsreduktion auf zuletzt nur noch 10,9% bei. Gegenüber dem Rekordhoch von 2005 hat sich der Leerstand somit halbiert. Entlang der Südachse im CBD waren nur 6% der Flächen von Leerstand betroffen. Die Spitzenmiete legte im zweiten Quartal um 6% zu auf 350 EUR/m²/Jahr. Die Spitzenmiete ist damit auf den letzten Höchststand von Anfang des Jahrtausends zurückgekehrt. Für die kommenden Jahre erwarten wir weitere Mietanstiege. 2017/18 bleibt der Nettozugang, d.h. Fertigstellungen bereinigt um Abriss und Umnutzung, sehr niedrig. In **Brüssel** belief sich der Flächenumsatz in der ersten Jahreshälfte 2017 auf 157.000 m² und verfehlte somit das Ergebnis vom ersten Halbjahr 2016 um mehr als 40%. Im vergangenen Jahr hatte der Gesamtumsatz allerdings auch das fünfjährige Mittel bei weitem übertroffen. Der Leerstand fiel auch dank der anhaltenden Flächenumnutzung unter 9%. Der Anteil von Grade A-Flächen am Leerstand ist marginal. Mit 150.000 m² werden im laufenden Jahr etwas weniger Flächen fertiggestellt als 2016. Ein in 2018 wieder höheres Neubauvolumen dürfte den Leerstandsabbau beenden. Nach jahrelanger Stagnation ergab sich zu Jahresbeginn erstmals wieder ein leichter Anstieg der Spitzenmiete auf 230 EUR/m²/Jahr. Im kleinteiligen Segment sind vereinzelt auch deutlich höhere Abschlüsse von etwa 300 EUR/m²/Jahr möglich. In **Luxemburg** fiel der Flächenumsatz im ersten Halbjahr 2017 mit 120.000 m² um 15% höher aus als im Vorjahreszeitraum. Der Leerstand war weiterhin niedrig und relativ stabil bei rund 5%. Seit Ende 2016 ist die Spitzenmiete stabil bei 540 EUR/m²/Jahr. Trotz des mittlerweile sehr hohen Niveaus sind weitere leichte Anstiege möglich.

**Investmentmärkte**

**Belgien** verzeichnete im ersten Halbjahr 2017 einen Büro-Investmentumsatz von 0,7 Mrd. EUR (-30% ggü. Vj.), davon entfielen 92% auf die Hauptstadtregion. Auch wenn zuletzt mehr opportunistische Abschlüsse getätigt wurden, bleibt die Nachfrage nach Core-Objekten sehr groß. Die Spitzenrendite gab im ersten Halbjahr weiter nach auf 4,5%, sodass das Tief von 2007 um gut 50 Bp. unterschritten wurde. In **Luxemburg** wurde mit 4,4% das letzte Tief sogar um einen Prozentpunkt untertroffen. Ähnliches gilt für Amsterdam, wo die Spitzenrendite im ersten Halbjahr 2017 um fast 50 Bp. auf 3,9% nachgegeben hat. Der Büro-Investmentumsatz der **Niederlande** fiel mit 2,5 Mrd. EUR ein Drittel höher aus als in der ersten Jahreshälfte 2016. Zwei Drittel des Volumens entfielen auf Amsterdam.

**Wichtige Daten im Überblick per Q2/2017**

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.
Amsterdam	350	7,7%	3,90	-69 Bp.	10,9	-3,1 Pp.
Brüssel	230	2,2%	4,46	-42 Bp.	8,8	-0,5 Pp.
Luxemburg	540	2,3%	4,40	-35 Bp.	4,9	-0,2 Pp.

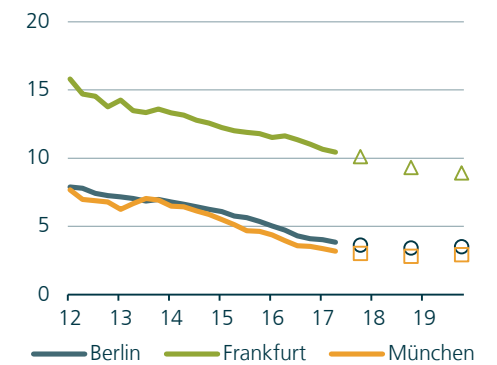
Quelle: PMA, DekaBank



28. September 2017

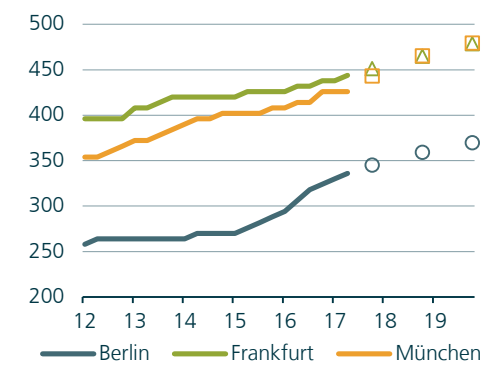
**Deutschland**

**Leerstand (%)**



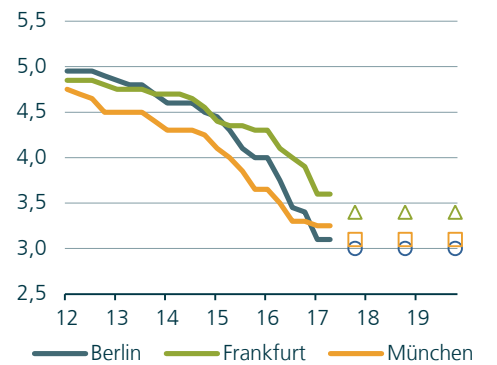
Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenrendite (netto, in %)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Mietmärkte**

Im ersten Halbjahr 2017 standen die Büromietmärkte weiter im Zeichen der Expansion. Dabei spielten verstärkt neue Arbeitsplatzkonzepte wie Co-Working eine wichtige Rolle. Der Flächenumsatz von Januar bis Juni erreichte mit 1,8 Mio. m² das hohe Niveau des Vorjahres. Ein Fünftel davon entfiel auf Großabschlüsse mit mehr als 10.000 m². Im Vergleich zum ersten Halbjahr 2016 verzeichnete vor allem Hamburg einen deutlichen Anstieg des Flächenumsatzes, während dieser in Köln auf Normalmaß zurückfiel. In Frankfurt stellten sich noch keine spürbaren Brexit-Effekte ein, das Mietinteresse dürfte jedoch im zweiten Halbjahr zunehmen. Einem möglichen Zuzug von Bankern aus London stehen jedoch strukturelle Konsolidierungsprozesse in der deutschen Finanzwelt gegenüber. Der Leerstand hat sich an allen Top-Standorten weiter deutlich reduziert. Das Neubauvolumen blieb im ersten Halbjahr unter dem Niveau des Vorjahres und dürfte auch bis Jahresende nur moderat zunehmen, sodass sich der akute Angebotsmangel an einigen Standorten weiter verschärfen sollte. Auch in Frankfurt mit einer aktuellen Quote von 10% dürfte der Leerstand weiter sinken, auch wenn sich einige Bürotürme spekulativ in Bau bzw. Planung befinden. Im zweiten Quartal 2017 registrierten Berlin, Frankfurt, Hamburg und Stuttgart Mietanstiege. Für die A-Städte erwarten wir 2017 ein durchschnittliches Wachstum der Spitzenmieten von gut 4% und 2018 eine nur leichte Verlangsamung. Zwar prognostizieren wir auch für Frankfurt steigende Mieten. Die Dynamik der vergangenen Jahre in München dürfte dennoch dafür sorgen, dass München Frankfurt schon bald als teuerster Mietmarkt in Deutschland eingeholt hat.

**Investmentmärkte**

Das landesweite Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien belief sich im ersten Halbjahr 2017 auf knapp 26 Mrd. EUR und lag damit 45% über dem Vorjahreswert. Nur 2007 wurde bisher ein noch höherer Wert erzielt. Portfoliodeals generierten ein Drittel des Umsatzes, ihr Volumen hat sich gegenüber dem ersten Halbjahr 2016 fast verdoppelt. Investoren aus Asien waren dabei neben US-Anlegern besonders prominent vertreten. Der Anteil ausländischer Anleger betrug fast 50%. Büroimmobilien wiesen einen Umsatzanteil von 40% auf. Sie wurden zu rund 70% in den A-Städten erworben. Berlin stand mit 3,1 Mrd. EUR (davon 1,9 Mrd. EUR Büro) an der Spitze vor München (2,7 bzw. 1,35 Mrd. EUR). Hamburg und Stuttgart registrierten mangels großer Transaktionen einen Rückgang des Investmentvolumens. Die Spitzenrenditen verharrten im zweiten Quartal auf sehr niedrigen Niveaus. Berlin war gemessen an der Anfangsrendite mit 3,1% der teuerste Bürostandort vor München und Hamburg. Wir erwarten in der zweiten Jahreshälfte weitere Renditerückgänge.

**Wichtige Daten im Überblick per Q2/2017**

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü.Vj.	in %	ggü. Vj.
Berlin	336	9,8%	3,10	-65 Bp.	3,8	-0,9 Pp.
Düsseldorf	294	0,0%	3,90	-20 Bp.	7,6	-1,1 Pp.
Frankfurt	444	2,8%	3,60	-50 Bp.	10,4	-1,2 Pp.
Hamburg	312	4,0%	3,25	-50 Bp.	6,1	-0,3 Pp.
Köln	234	0,0%	3,85	-45 Bp.	6,3	-1,2 Pp.
München	426	2,9%	3,25	-25 Bp.	3,2	-0,8 Pp.
Stuttgart	258	4,9%	3,60	-60 Bp.	3,1	-1,2 Pp.

Quelle: PMA, DekaBank

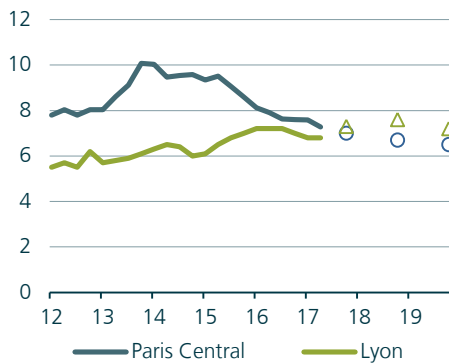




28. September 2017

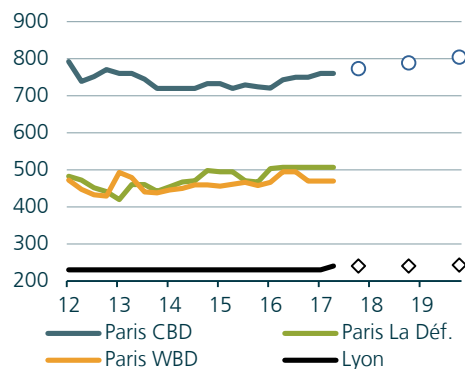
**Frankreich**

**Leerstand (%)**



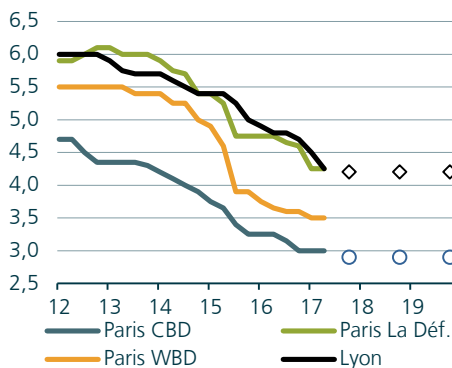
Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenrendite (netto, in %)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Mietmärkte**

Der Flächenumsatz im Großraum Paris übertraf im ersten Halbjahr 2017 mit mehr als 1,1 Mio. m² das zehnjährige Mittel um 6%. Nach den großen Deals im Vorjahr war der Umsatz in La Défense im bisherigen Jahresverlauf moderat. Die Struktur der Bürostadt mit zahlreichen Großbauten sorgt generell für eine volatile Entwicklung des Teilmarktes. Der WBD, der die übrigen Vororte im Westen umfasst, profitierte von weiteren Großabschlüssen. Die Leerstandsquote in der gesamten Ile-de-France war weitgehend stabil bei gut 6%. Nur 16% vom Leerstandsvolumen entfielen auf neue und sanierte Flächen. In La Défense sank die Leerstandsquote auf 8,3%. In den westlichen Vororten (WBD) stagnierte der Leerstand bei etwa 12,5%. Innerhalb der Vororte im Westen ist die Spanne hoch und reicht von etwa 9% in etablierten Lagen in Boulogne und Issy bis hin zu rund 16% in Péri Défense. Im Pariser CBD (Centre West) oder auch in Rive Gauche hingegen sind kaum noch Flächen verfügbar. Zur Jahresmitte waren in der gesamten Region 2 Mio. m² in Bau. Weitere spekulative Neubauprojekte wurden gestartet, die das Angebot an hochwertigen Flächen ab 2018 in den Geschäftsdistrikten erhöhen werden. Die Spitzenmiete im CBD stieg im ersten Halbjahr um 1,3% auf 760 EUR/m²/Jahr. Die Mieten dürften auch in den kommenden Jahren moderat steigen. Die Incentives in der Ile-de-France sind weiterhin sehr hoch, gehen allerdings mittlerweile auch in den peripheren Lagen zurück. In Lyon wurde das Vorjahresergebnis beim Flächenumsatz im ersten Halbjahr 2017 mit 110.000 m² um 15% verfehlt. Die Leerstandsquote sank trotz der regen Bautätigkeit wieder leicht unter 7%. Im laufenden Jahr wird der Höhepunkt im Bauzyklus erwartet, was den Leerstand nochmals höher treiben dürfte. Nach jahrelanger Stagnation verzeichnete die Spitzenmiete im zweiten Quartal erstmals wieder einen Anstieg und zwar um 4,3% auf 240 EUR/m²/Jahr.

**Investmentmärkte**

Der mit Büroimmobilien generierte Investmentumsatz in Frankreich realisierte im ersten Halbjahr 2017 mit 5,2 Mrd. EUR ein um 15% niedrigeres Ergebnis als in der ersten Jahreshälfte 2016. Davon entfielen 86% auf die Hauptstadtregion. Der Umsatz in La Défense verfehlte im zweiten Quartal das hohe Ergebnis vom Vorjahreszeitraum bei weitem. Das äußerst knappe Angebot an Core-Produkten sorgt dafür, dass die Investoren ihren Fokus vermehrt auf Objekte mit Wertsteigerungspotenzial ausweiten. Forward funding (VEFA) bleibt wie im Vorjahr ein gefragtes Segment. Die Spitzenrendite im CBD stagnierte im ersten Halbjahr 2017 bei historisch niedrigen 3,0%. La Défense und der WBD verzeichneten nochmals leichte Rückgänge und rentierten zur Jahresmitte mit 4,25% bzw. 3,5%. Im WBD wird das letzte Tief von 2007 in Höhe von 4,5% am stärksten unterschritten. Im CBD sehen wir die Bodenbildung weitgehend erreicht, in anderen Lagen ist von weiteren Rückgängen auszugehen.

**Wichtige Daten im Überblick per Q2/2017**

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.
Paris CBD	760	2,3%	3,00	-25 Bp.	3,4	-0,6 Pp.
Paris La Déf.	507	0,0%	4,25	-50 Bp.	8,3	-0,5 Pp.
Paris WBD	470	-5,1%	3,50	-15 Bp.	12,5	-0,8 Pp.
Lyon	240	4,3%	4,25	-55 Bp.	6,8	-0,4 Pp.

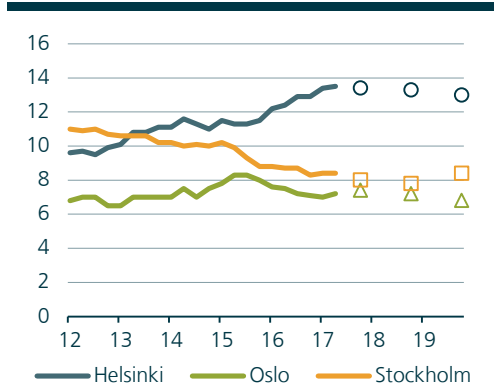
Quelle: PMA, DekaBank



28. September 2017

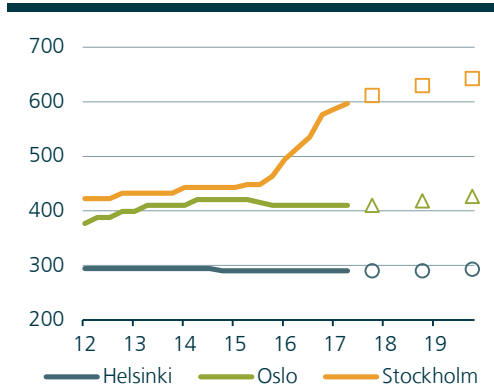
**Nordeuropa**

**Leerstand (%)**



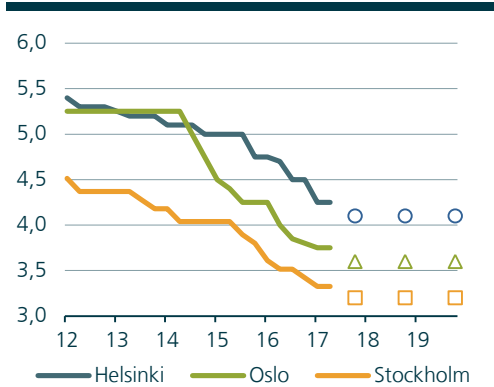
Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)\***



Quelle: PMA, Prognose DekaBank, \*konst. WK Dez. 2016

**Spitzenrendite (netto, in %)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Mietmärkte**

Am **Stockholmer** Büromarkt sank der Flächenumsatz im ersten Halbjahr 2017 deutlich, mit 140.000 m² wurde das Ergebnis des Vorjahreszeitraums um mehr als ein Drittel verfehlt. Die Leerstandsquote stieg in den ersten sechs Monaten geringfügig an, mit 8,4% war sie im historischen Vergleich aber weiterhin sehr niedrig. Im CBD war die Flächenverfügbarkeit mit einer Quote von etwa 3,5% noch deutlich geringer. Dies sorgte für weiter steigende Mieten, allerdings verringerte sich die Dynamik spürbar: Nach gut 24% im Jahr 2016 zog die Spitzenmiete im ersten Halbjahr 2017 um 3,6% auf 5.800 SEK/m²/Jahr an. In **Helsinki** stieg die Leerstandsquote im zweiten Quartal nochmals leicht an auf 13,5%. Im enggefassten CBD ist der Angebotsüberhang mit einer Quote von 6% deutlich geringer. Die Spitzenmiete stagnierte wie schon im Vorjahr auch in den ersten sechs Monaten 2017 bei 290 EUR/m²/Jahr. Auch wenn zuletzt ein deutlicher Anstieg bei den Baubeginnen verzeichnet wurde, dürfte der Nettozugang an Büroflächen in den nächsten Jahren unterdurchschnittlich ausfallen und eine Trendwende bei der Entwicklung der Leerstandsquote begünstigen. In **Oslo** stieg die Leerstandsquote nach sechs Rückgängen in Folge im zweiten Quartal erstmals wieder leicht an. Mit 7,2% liegt die Quote nicht weit entfernt vom Mittelwert der vergangenen zehn Jahre. Die Spitzenmiete stagnierte zur Jahresmitte einmal mehr bei 3.700 NOK/m²/Jahr. Anstiege der Spitzenmiete erwarten wir ab 2018.

**Investmentmärkte**

Mit 1,6 Mrd. EUR lag der Investmentumsatz mit **schwedischen** Büroimmobilien in den ersten sechs Monaten 2017 in etwa auf dem Niveau des entsprechenden Vorjahreszeitraums. Gut die Hälfte des Umsatzes wurde in Stockholm generiert. Die Spitzenrendite verharrte nach einem Rückgang zu Jahresbeginn um rund 10 Bp. im zweiten Quartal bei gut 3,3% (netto). Auch wenn der Umsatz mit **finnischen** Büroimmobilien im zweiten Quartal nicht mit den starken Vorquartalen mithalten konnte, wurde mit insgesamt knapp 770 Mio. EUR ein sehr gutes erstes Halbjahr verzeichnet. Aufgrund des Angebotsmangels an Spitzenobjekten geraten vermehrt auch sekundäre Objekte in den Fokus der Investoren. Die Spitzenrendite in Helsinki blieb nach einem deutlichen Rückgang zu Jahresbeginn (-25 Bp.) im zweiten Quartal unverändert bei 4,25%. In **Norwegen** nahm der Investmentmarkt wieder mehr Fahrt auf. Nach dem Rekordjahr 2015 und der Normalisierung im Folgejahr liegt die Halbzeitbilanz 2017 bei gut 2 Mrd. EUR und somit 26% über dem Ergebnis vom ersten Halbjahr 2016. Der Verfall der Spitzenrendite in Oslo wurde zuletzt deutlich abgebremst, im ersten Halbjahr betrug der Rückgang nur noch 5 Bp., sodass der Wert Mitte 2017 bei 3,75% lag.

**Wichtige Daten im Überblick per Q2/2017**

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr*	ggü. Vj.	in %	ggü.Vj.	in %	ggü. Vj.
Helsinki	290	0,0%	4,25	-45 Bp.	13,5	1,1 Pp.
Oslo	410	0,0%	3,75	-25 Bp.	7,2	-0,3 Pp.
Stockholm	597	16,0%	3,33	-19 Bp.	8,4	-0,3 Pp.

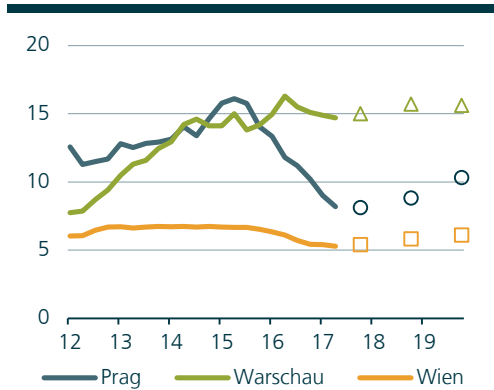
Quelle: PMA, DekaBank, \*Wechselkurse Dez. 2016



28. September 2017

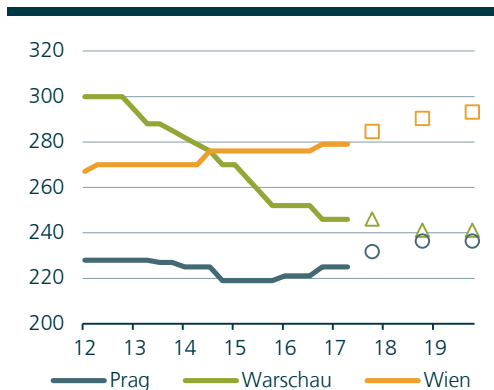
**Österreich/Osteuropa**

**Leerstand (%)**



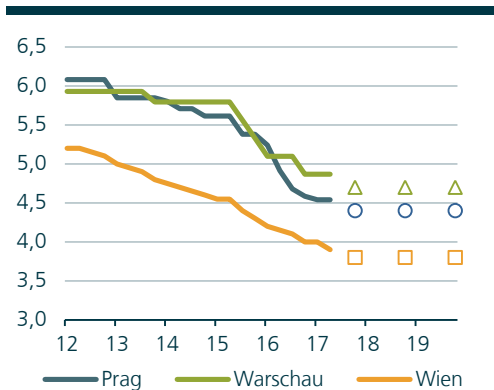
Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenrendite (netto, in %)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Mietmärkte**

In **Wien** blieb der Flächenumsatz im ersten Halbjahr 2017 mit 87.000 m² knapp 30% unter dem Niveau des Vorjahres. Der Leerstand verminderte sich auf 5,3%. Die Spanne reichte von 3% im CBD bis gut 11% am Wienerberg. Im zweiten Halbjahr 2017 und im kommenden Jahr wird das Neubauvolumen deutlich zulegen. Aufgrund der hohen Vorvermietungsquote dürfte der Leerstand jedoch nur moderat steigen. Die Spitzenmiete blieb stabil. Wir prognostizieren 2017/18 moderates Mietwachstum. In **Prag** verzeichnete der Flächenumsatz von Januar bis Juni 2017 mit 153.000 m² (ohne Mietvertragsverlängerungen) einen Zuwachs von 22% gegenüber dem Vorjahreswert. Cityrandlagen in Prag 4 und Prag 8 waren besonders gefragt. Die Leerstandsquote hat sich auf 8,2% verringert und damit das Vorkrisenniveau von 2008 erreicht. Das Neubauvolumen hat sich nicht mehr erhöht, sodass bis Jahresende von einem weiteren Leerstandsrückgang auszugehen ist. Prag bleibt aber ein Mietermarkt. Für 2017/18 erwarten wir moderate Mietzuwächse. In **Warschau** erreichte der Flächenumsatz im ersten Halbjahr 2017 mit 244.000 m² (ohne Mietvertragsverlängerungen) ein um 15% höheres Resultat als im Vergleichszeitraum 2016. Die stärkste Nachfrage verzeichnete der westliche Teil der Innenstadt. Die Leerstandsquote hat sich leicht vermindert auf 14,7%, allerdings kann noch keine Entwarnung gegeben werden. Das Neubauvolumen ist nach wie vor hoch und dürfte 2017 rund 250.000 m² erreichen. Die Spitzenmiete blieb stabil. Incentives wie mietfreie Zeiten haben aufgrund des großen Wettbewerbs unter den Vermietern eine anhaltend hohe Bedeutung. Wir erwarten 2017/18 noch Mietrückgänge.

**Investmentmärkte**

In **Österreich** wurden im ersten Halbjahr 2017 1,3 Mrd. EUR in Bürogebäude investiert, mehr als dreimal so viel wie im Vorjahr. Es gab mehrere Verkäufe von Wiener Landmark-Gebäuden an deutsche Investoren. Der Büroanteil am gesamten Gewerbevolumen entsprach 55%. Die Spitzenrendite in Wien gab im zweiten Quartal nochmals um 10 Bp. nach auf 3,9%. In **Tschechien** hielt sich der Büroinvestmentumsatz im ersten Halbjahr 2017 mit knapp 400 Mio. EUR auf dem Niveau des Vorjahres. Das Ergebnis über alle Segmente hat sich dagegen auf rund 2 Mrd. verdoppelt. Nach einem leichten weiteren Rückgang zum Jahresauftakt hielt sich die Spitzenrendite in Prag im zweiten Quartal auf stabilem Niveau. In **Polen** erreichte das Büro-Investmentvolumen von Januar bis Juni 2017 0,3 Mrd. EUR (Vorjahr: 0,8 Mrd. EUR), was einem Anteil von lediglich 17% am Gesamtvolumen entsprach. Im zweiten Halbjahr erwarten wir eine höhere Dynamik. Die Spitzenrendite in Warschau blieb im ersten Halbjahr 2017 stabil.

**Wichtige Daten im Überblick per Q2/2017**

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü.Vj.	in %	ggü. Vj.
Prag	225	1,8%	4,54	-37 Bp.	8,2	-3,6 Pp.
Warschau	246	-2,4%	4,87	-23 Bp.	14,7	-1,6 Pp.
Wien	279	1,1%	3,90	-25 Bp.	5,3	-0,8 Pp.

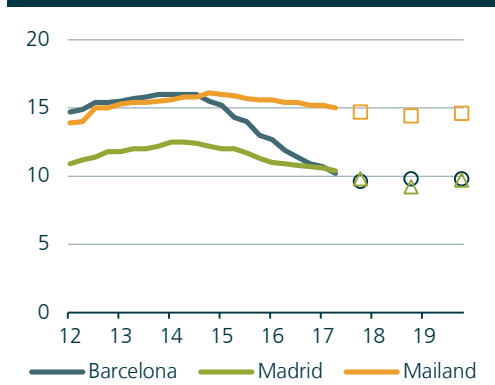
Quelle: PMA, DekaBank



28. September 2017

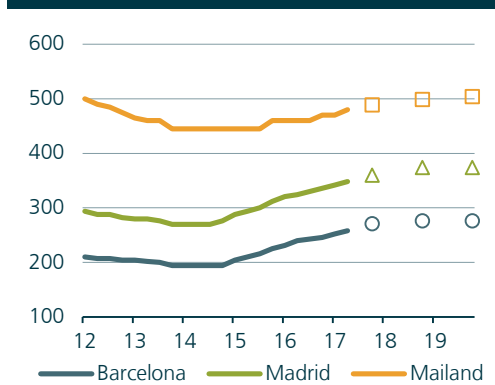
**Südeuropa**

**Leerstand (%)**



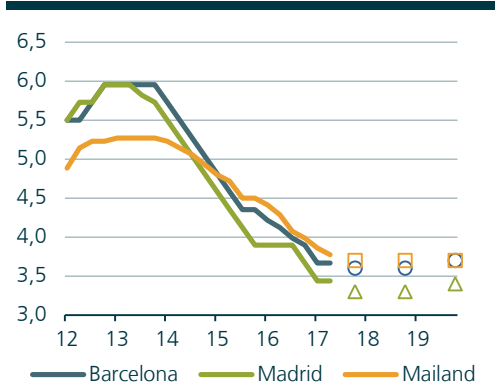
Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenrendite (netto, in %)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Mietmärkte**

Der Flächenumsatz in **Mailand** belief sich im ersten Halbjahr 2017 auf 153.000 m² und lag damit fast ein Viertel über dem Vorjahreswert. Die Mehrheit der Abschlüsse fand zwar in peripheren Lagen statt, doch hat die Nachfrage im historischen Zentrum und auch im CBD Porta Nuova angezogen. Die Leerstandsquote verharrte bei gut 15%. Der Class A-Anteil am Gesamtleerstand lag nur bei ca. 20%. Im Stadtzentrum und CBD sind erstklassige Flächen rar. Das moderate Neubauvolumen und die zunehmenden Flächenumwidmungen dürften den Leerstand reduzieren. Die Spitzenmiete erhöhte sich zuletzt um 2% auf 480 EUR/m²/Jahr. Im Semi-Centro werden Werte zwischen 300 und 330 EUR/m²/Jahr erreicht. Wir rechnen 2017/18 mit weiteren Mietanstiegen. In **Spanien** entsprach der Flächenumsatz in Madrid mit 192.000 m² im ersten Halbjahr 2017 weitgehend dem Niveau vom Vorjahreszeitraum. In Barcelona fiel das Ergebnis mit 175.000 m² um 55% höher aus. Der Leerstand sank in beiden Städten auf jeweils rund 10%. In Madrid verlief der Leerstandsabbau der vergangenen Jahre weniger dynamisch als in Barcelona. Der Angebotsüberhang in der Hauptstadt war in der Krise weniger stark gestiegen als es der Beschäftigungsabbau hätte erwarten lassen, sodass Flächenreserven vorhanden sind. Der Nettozugang fällt auch 2017 insbesondere in Barcelona niedrig aus. Die oftmals spekulative Entwicklertätigkeit dürfte jedoch weiter anziehen und mittelfristig in beiden Märkten wieder zu steigenden Leerständen führen. 2017/18 ist zunächst von anhaltenden Mietsteigerungen auszugehen. Im Jahresrückblick zogen die Spitzenmieten in Barcelona und Madrid kräftig an auf 258 bzw. 348 EUR/m²/Jahr. Die Höchstwerte von 2008 vor Ausbruch der Finanzkrise werden allerdings weiterhin um mehr als ein Fünftel verfehlt.

**Investmentmärkte**

In **Italien** konnte das Büro-Investmentvolumen im ersten Halbjahr 2017 gegenüber dem Vorjahr um 30% zulegen auf 2 Mrd. EUR. 43% des Umsatzes wurden in Mailand generiert. Die Spitzenrendite sank im zweiten Quartal nochmals leicht unter 3,8% (netto). In **Spanien** fiel der Umsatz mit Büroimmobilien in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres auch dank diverser Portfoliodeals mit 1,1 Mrd. EUR ein gutes Fünftel höher aus als im Vorjahreszeitraum. Nachdem die Spitzenrenditen in Madrid und Barcelona im ersten Quartal jeweils um weitere 20 Bp. nachgegeben hatten, stagnierten die Niveaus im zweiten Quartal bei netto 3,4% bzw. 3,7%. In **Portugal** sank die Spitzenrendite in Lissabon zum Jahresauftakt nochmals um 10 Bp. auf 5,1%. Der Büro-Investmentumsatz belief sich landesweit auf 0,3 Mrd. EUR und verfehlte das Ergebnis vom Vorjahreszeitraum leicht. Die letzten Tiefstände der Anfangsrenditen von 2006/07 werden mittlerweile in allen vier südeuropäischen Märkten unterschritten.

**Wichtige Daten im Überblick per Q2/2017**

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü.Vj.	in %	ggü. Vj.
Barcelona	258	7,5%	3,67	-46 Bp.	10,2	-1,7 Pp.
Madrid	348	7,4%	3,44	-46 Bp.	10,4	-0,5 Pp.
Mailand	480	4,3%	3,77	-51 Bp.	15,0	-0,4 Pp.
Lissabon	188	1,1%	5,11	-23 Bp.	13,0	-0,6 Pp.

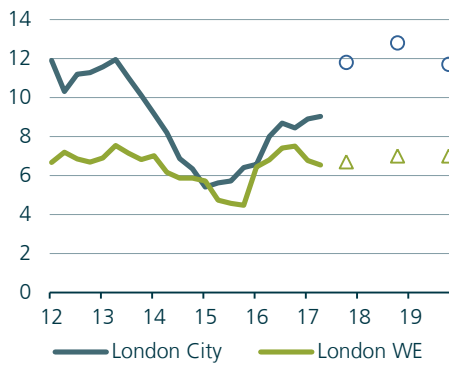
Quelle: PMA, DekaBank



28. September 2017

**Vereinigtes Königreich**

**Leerstand (%)**



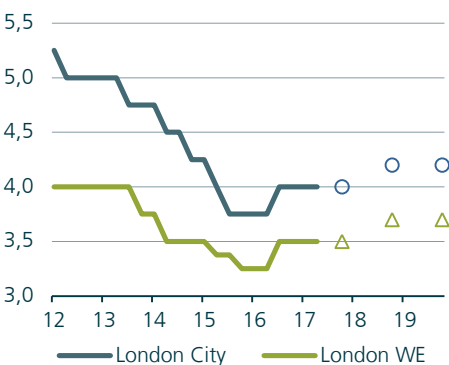
Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)\***



Quelle: PMA, Prognose DekaBank, \*konst. WK Dez. 2016

**Spitzenrendite (netto, in %)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Mietmärkte**

Der Flächenumsatz in **Central London** belief sich im ersten Halbjahr 2017 auf 370.000 m². Im Vergleich zum Vorjahr erhöhte sich die Nachfrage um 2%. Dahinter verbergen sich jedoch deutliche Unterschiede zwischen den Teilmärkten. Während der Flächenumsatz im West End um fast 30% zulegte, stieg er in der City um 5% und verminderte sich in den Docklands um gut 80%. Bedingt durch mehrere Mietabschlüsse mit dem Co-Working-Anbieter WeWork standen unternehmensnahe Dienstleister bei den Branchen an der Spitze. Der Leerstand in Central London hat sich per Ende Juni 2017 leicht reduziert auf 8,2%. Das verfügbare Angebot stieg in der City noch an und verringerte sich im West End und den Docklands. Das Neubauvolumen dürfte im laufenden Jahr mit über 500.000 m² einen zyklischen Höhepunkt erreichen. Auch 2018 sollten die Fertigstellungen den Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre übertreffen. Schwerpunkt ist die City, wo der Leerstand weiter steigen dürfte. Die Spitzenmieten blieben im zweiten Quartal in allen Teilmärkten stabil. Die Effektivmiete lag in der City ca. 20% unter der Nominalmiete, im West End etwa 15%. Wir erwarten für die zweite Jahreshälfte 2017 sowie 2018 Mieterückgänge, die in der City höher ausfallen dürften als im West End. Ab 2020 sollten die Mieten wieder langsam steigen. In den **Regionalzentren** war der Flächenumsatz im ersten Halbjahr 2017 rund 5% schwächer als im Vergleichszeitraum 2016. Die überwiegend durch einheimische Unternehmen geprägte Nachfrage zeigte sich somit vor dem Hintergrund anhaltender Unsicherheit nach dem Brexit-Votum vergleichsweise robust. Eine höhere Nachfrage als im Vorjahr verzeichneten Edinburgh, Leeds und Manchester. Bei den Spitzenmieten gab es keine Veränderungen. Wir erwarten 2017/18 nur geringe Mietanstiege, lediglich in Edinburgh sollte das Mietwachstum etwas stärker ausfallen.

**Investmentmärkte**

Mit Büroimmobilien wurde in UK im ersten Halbjahr 2017 ein Investmentumsatz von 12,8 Mrd. EUR erzielt und somit ein Viertel weniger als im ersten Halbjahr 2016. Rund 75% davon entfielen auf Central London. Dort fiel der Rückgang geringer aus als in den Regionalzentren, wo der Mangel an verfügbaren erstklassigen Objekten dämpfend auf die Investmentaktivitäten wirkte. In Central London erhöhte sich der Anteil ausländischer Anleger auf knapp 80%. Sie nutzten verstärkt die Preiskorrekturen nach dem Brexit-Votum. Im zweiten Quartal 2017 blieben die Renditen erneut stabil. Bis Jahresende erwarten wir keine Veränderungen, 2018 könnte es zu leichten Renditeanstiegen kommen.

**Wichtige Daten im Überblick per Q2/2017**

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr*	ggü. Vj.	in %	ggü.Vj.	in %	ggü. Vj.
London City	860	-3,6%	4,00	25 Bp.	9,0	1,0 Pp.
London WE	1338	-2,8%	3,50	25 Bp.	6,5	-0,3 Pp.
Ldn Docklands	535	0,0%	5,00	25 Bp.	10,9	3,7 Pp.
Birmingham	382	0,0%	5,25	25 Bp.	11,1	-0,7 Pp.
Manchester	427	0,0%	5,25	25 Bp.	12,0	-0,4 Pp.

Quelle: PMA, DekaBank, \* Wechselkurs Dez. 2016



28. September 2017

## Tabellenanhang

### Spitzenmieten und -renditen Büromärkte Europa

	Spitzenmieten (Veränd. ggü. Vorjahresende, %)						Spitzenrenditen (netto, %)						
	Q2/17	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	Q4/16	Q2/17	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Berlin	3,7	6,5	4,0	3,0	2,0	1,0	3,4	3,1	3,0	3,0	3,0	3,2	3,4
Düsseldorf	0,0	3,0	1,5	1,5	1,5	1,0	3,9	3,9	3,7	3,7	3,7	3,8	4,0
Frankfurt	1,4	3,0	3,0	3,0	2,0	1,0	3,9	3,6	3,4	3,4	3,4	3,5	3,7
Hamburg	2,0	3,0	2,5	1,0	1,0	1,0	3,5	3,3	3,1	3,1	3,1	3,3	3,5
Köln	0,0	3,0	3,0	1,0	1,0	0,0	3,9	3,9	3,7	3,7	3,7	3,8	4,0
München	0,0	4,0	5,0	3,0	2,0	1,0	3,3	3,3	3,1	3,1	3,1	3,2	3,4
Stuttgart	2,4	4,0	3,0	0,0	0,0	0,0	3,7	3,6	3,5	3,5	3,5	3,7	3,9
<b>Ø Deutschland*</b>	<b>1,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>0,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>
Amsterdam	6,1	9,0	3,0	2,0	0,5	0,5	4,4	3,9	3,8	3,8	3,8	4,0	4,2
Barcelona	4,9	10,0	2,0	0,0	-1,0	-1,0	3,9	3,7	3,6	3,6	3,7	3,8	4,0
Brüssel	2,2	2,5	0,0	1,0	1,5	1,5	4,7	4,5	4,4	4,4	4,4	4,5	4,7
Budapest	0,0	3,0	1,0	0,0	0,0	0,0	6,2	6,0	5,8	5,8	5,8	6,0	6,2
Helsinki	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0	2,0	4,5	4,3	4,1	4,1	4,1	4,3	4,5
Lissabon	1,1	2,0	2,0	1,0	0,0	0,0	5,2	5,1	5,0	5,0	5,0	5,2	5,4
London City	0,0	-4,0	-3,0	0,0	2,0	3,0	4,0	4,0	4,0	4,2	4,2	4,2	4,2
London West End	0,0	-3,0	-2,0	0,0	1,0	2,0	3,5	3,5	3,5	3,7	3,7	3,7	3,7
Lyon	4,3	4,5	0,0	1,0	2,0	2,0	4,7	4,3	4,2	4,2	4,2	4,4	4,6
Luxemburg	0,0	0,0	3,0	3,0	2,0	1,0	4,5	4,4	4,3	4,3	4,3	4,4	4,6
Madrid	3,6	7,0	4,0	0,0	-1,0	-2,0	3,7	3,4	3,3	3,3	3,4	3,5	3,7
Mailand	2,1	4,0	2,0	1,0	1,0	1,0	4,0	3,8	3,7	3,7	3,7	3,9	4,1
Oslo	0,0	0,0	2,0	2,0	3,0	4,0	3,8	3,8	3,6	3,6	3,6	3,7	3,9
Paris CBD	1,3	3,0	2,0	2,0	1,5	1,5	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	3,0	3,2
Prag	0,0	3,0	2,0	0,0	1,0	1,0	4,6	4,5	4,4	4,4	4,4	4,5	4,7
Stockholm	3,6	6,0	3,0	2,0	0,0	0,0	3,4	3,3	3,2	3,2	3,2	3,4	3,6
Warschau	0,0	0,0	-2,0	0,0	2,0	2,0	4,9	4,9	4,7	4,7	4,7	4,9	5,1
Wien	0,0	2,0	2,0	1,0	1,0	1,0	4,0	3,9	3,8	3,8	3,8	3,9	4,1
<b>Ø Europa ex D*</b>	<b>1,7</b>	<b>2,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>
<b>Ø Europa inkl. D*</b>	<b>1,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>

Quelle: PMA, Prognose DekaBank; \*bestandsgewichtet



28. September 2017

**Durchschnittsmieten und Cap Rates Büromärkte USA**

	Mieten Class A (ggü. Vorjahresende, %)						Cap Rates (%)						
	Q2/17	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	Q4/16	Q3/17	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Boston Downtown	2,2	3,0	1,0	-1,0	-1,0	0,0	4,0	4,0	4,0	4,2	4,4	4,6	4,6
Chicago Downtown	1,4	2,0	2,5	1,0	0,0	1,0	4,5	4,5	4,5	4,7	4,9	5,1	5,1
Dallas	-0,2	2,0	1,5	-1,0	-1,0	0,0	5,0	5,0	5,0	5,2	5,4	5,6	5,6
Houston	-1,5	-2,5	-1,0	0,0	0,0	1,0	5,8	5,8	5,8	5,9	6,0	6,0	6,0
Los Angeles Downtown	3,1	5,0	1,0	0,0	0,0	1,0	4,5	4,0	4,0	4,2	4,4	4,6	4,6
Miami	-2,6	2,0	1,5	1,5	0,0	1,0	5,0	5,0	5,0	5,2	5,3	5,4	5,4
Manh. Downtown (NYC)	-1,8	3,0	3,0	0,0	0,0	2,0	3,5	3,5	3,5	3,7	3,9	4,1	4,1
Manh. Midtown (NYC)	0,3	3,0	2,0	-1,0	-1,0	0,0	3,5	3,5	3,5	3,7	3,9	4,1	4,1
San Francisco City	5,5	3,0	-7,0	-5,0	-2,0	0,0	3,5	3,5	3,5	3,7	3,9	4,1	4,1
Seattle Downtown	5,1	3,0	3,0	2,0	0,0	1,0	4,5	4,3	4,3	4,5	4,7	4,8	4,8
Washington D.C.	1,6	2,0	0,0	-1,0	-1,0	0,0	4,3	4,3	4,3	4,5	4,7	4,8	4,8
<b>Mittelwert*</b>	<b>1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>

Quelle: CBRE-EA, CBRE, PwC, Prognose DekaBank; Cap Rates Q3/17 beziehen sich auf Umfragewerte bei Investoren von Juli/Aug.; \*bestandsgewichtet

**Spitzenmieten und -renditen Büromärkte Asien/Pazifik**

	Spitzenmieten (Veränd. ggü. Vorjahresende, %)						Spitzenrenditen (netto, %)						
	Q2/17	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	Q4/16	Q2/17	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Hongkong	3,4	4,2	0,0	5,5	3,4	3,0	2,9	2,8	2,9	3,0	3,1	3,3	3,4
Osaka	3,9	4,6	4,3	3,2	1,6	-0,2	3,7	3,6	3,6	3,6	3,6	3,8	4,0
Peking	2,0	0,6	4,1	3,3	0,8	0,4	4,7	4,7	4,7	4,7	4,8	4,9	5,0
Seoul	1,4	2,0	2,3	2,7	2,1	1,2	4,5	4,4	4,4	4,4	4,5	4,7	4,9
Shanghai	-0,7	0,3	-0,5	2,1	4,3	3,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,5	4,7
Singapur	-1,3	-7,2	-1,3	5,0	8,7	5,8	3,3	3,2	3,1	3,2	3,3	3,5	3,6
Tokio	2,1	5,2	3,9	4,1	1,8	0,6	2,8	2,8	2,7	2,7	2,8	2,9	3,1
Brisbane	0,5	2,8	1,5	1,8	1,8	1,4	6,3	6,1	6,0	6,0	6,0	6,1	6,2
Melbourne	5,3	5,6	4,1	1,1	0,8	0,2	5,2	5,0	4,9	4,9	4,9	5,0	5,1
Perth	0,0	-1,2	-1,6	1,2	3,2	4,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,9
Sydney	7,4	8,0	4,1	2,0	0,0	-1,0	4,8	4,7	4,6	4,6	4,6	4,7	4,8
<b>Mittelwert*</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,4</b>	<b>1,4</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>

Quelle: PMA, Prognose DekaBank; \*bestandsgewichtet



28. September 2017

**Redaktionsschluss:** 28. September 2017

**Internet:** <https://deka.de/deka-gruppe/research>

**Impressum:** <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

**Rechtliche Hinweise:**

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbar, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.