



18. Juni 2018

## Euphorie nimmt ab, Skepsis wächst

Aktuell brummt das Geschäft mit der Vermietung von Büroflächen dank des synchron verlaufenden globalen Konjunkturaufschwungs. JLL verzeichnete weltweit zum Jahresauftakt den höchsten Flächenumsatz seit 2008. Die makroökonomischen Rahmenbedingungen sprechen derzeit noch für eine Fortsetzung dieses Aufschwungs. Die Risiken für die Konjunktur sind angesichts protektionistischer Drohungen und Sanktionen der US-Regierung allerdings gestiegen. Für Verunsicherung sorgen auch die Turbulenzen durch die italienische Regierungsbildung, die Ängste vor einer neuen Eurokrise schüren. Noch profitieren die europäischen Mietmärkte jedoch von weiter rückläufigen Arbeitslosenzahlen. Die hohe Nachfrage, anhaltende Flächenumwidmungen und die weiterhin überschaubare Bautätigkeit sorgen für sinkende Leerstände und steigende Mieten. Das Mietwachstum hat 2017 an Breite gewonnen. Auch das laufende Jahr dürfte deutliche Mietzuwächse bringen. Eine Ausnahme ist London, wo die Spitzenmiete wegen der starken Bautätigkeit vor weiteren Korrekturen steht. In den nächsten Jahren ist in Europa insgesamt von einer merklich nachlassenden Mietdynamik auszugehen. Der konjunkturelle Zyklus hat dann den Höhepunkt hinter sich gelassen, gleichzeitig nimmt die Angebotsausweitung wieder an Fahrt auf. Die US-amerikanischen Märkte sind hier bereits einen Schritt weiter. Gleichzeitig haben die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen im Mai wieder die 3%-Marke überschritten. Nachdem im vergangenen Jahr einige US-Topmärkte Cap Rate-Anstiege verzeichnet hatten, gaben diese im ersten Quartal z.T. wieder nach. Auch in Europa steigt die Verunsicherung hinsichtlich der näher rückenden Zinswende. Selbst wenn unklar ist, wie sich diese konkret gestaltet, wird sie sich an den Büromärkten in niedrigen Gesamterträgen bis hin zu Verlusten widerspiegeln. Bei den Renditen dürfte im laufenden Jahr der Boden gefunden werden. Die gestiegene Skepsis der Marktteilnehmer zeigt sich in aktuellen Umfragen. Die Geschäftserwartungen des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex haben sich spürbar verschlechtert und auch das Deutsche Hypo Immobilienklima hat sich zuletzt weiter eingetrübt. In der Region Asien-Pazifik startete das Jahr mit einem neuen Rekord am Investmentmarkt. Der Ausblick für die Mietmärkte bleibt 2018/19 positiv. Für Märkte mit in den vergangenen Jahren stetiger Aufwärtstendenz bei der Spitzenmiete wie Tokio, Sydney oder Melbourne zeichnet sich allerdings eine deutliche Verlangsamung ab, während für Singapur nach überbauungsbedingten starken Mietkorrekturen das kräftigste Wachstum erwartet wird. Perspektivisch dürften leicht steigende Renditen die Ertragsperspektiven auch in dieser Region belasten.



**Fazit:** Die Nachfrage nach Immobilien ist weiterhin hoch. Die positive Entwicklung der Mietmärkte hält an. Die Skepsis hat jedoch zugenommen. Die Risiken für die weltweite Konjunktur, insbesondere in Europa, sind gestiegen. Die Verunsicherung bezüglich der näher rückenden Zinswende in Europa steigt.

### 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>Vereinigtes Königreich</b>	<b>13</b>
<b>Tabellenanhang</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

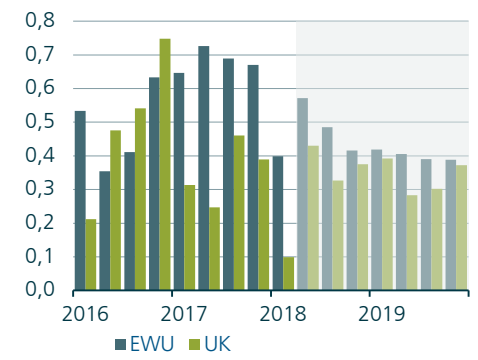
Andreas Wellstein: Tel. -3850; E-Mail: andreas.wellstein@deka.de



18. Juni 2018

**Volkswirtschaftliches Umfeld**

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

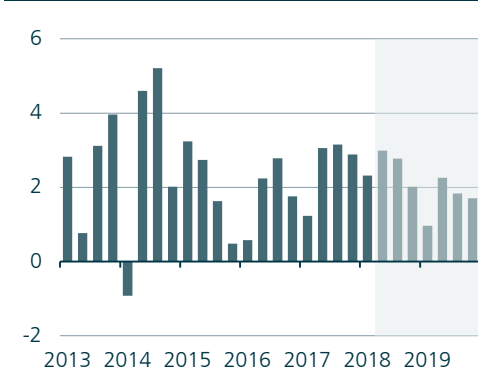


Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

**Europa**

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt war im ersten Quartal durch sinkende Exporte, einen schwachen Konsum und eine rege Investitionstätigkeit geprägt. Die aktuelle Wachstumsabschwächung interpretieren wir als konjunkturelle Verschnaufpause. Allerdings dürfte 2017 den Hochpunkt der Wachstumsdynamik markiert haben. Angesichts protektionistischer Drohungen und Sanktionen der US-Regierung und der Entwicklung in Italien sind die Risiken für die Konjunktur deutlich gestiegen. Aktuell befindet sich die Peripherie Eurolands weiterhin in einer stabilen Aufwärtsbewegung. Schuldenabbau und Strukturreformen kommen aber nach wie vor nur schleppend voran. Die Schuldenstandsquoten auf den in den Maastricht-Kriterien definierten Zielwert von 60% zu reduzieren, scheint für die meisten Länder in den kommenden Jahren unerreichbar. In UK dürfte sich das Wirtschaftswachstum 2018/19 mit nahezu steter Geschwindigkeit fortsetzen. Der Brexit sorgt weiterhin für Verunsicherung, auch wenn die Einigung auf eine Übergangsfrist eine de facto EU-Mitgliedschaft bis Ende 2020 in Aussicht stellt.

**USA: BIP (% ggü. Vq., ann., sb)**

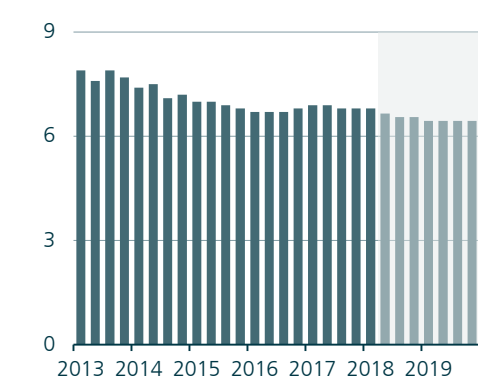


Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

**USA**

Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal 2018 gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet um 2,3% angestiegen. Das Expansions-tempo zum Jahresstart war zufriedenstellend, mit Blick auf die Steuersenkungen wäre aber auch eine stärkere Dynamik vorstellbar gewesen. Für das zweite Quartal erwarten wir eine Wachstumsbeschleunigung im Vergleich zum Vorquartal. Die Arbeitslosenquote hat mit 3,8% im Mai den niedrigsten Stand seit Ende 2000 erreicht. Der seit Mitte 2009 laufende konjunkturelle Aufschwung mündet nun in seine Spätphase. Die Trägheit des bisherigen zyklischen Ablaufs ist ein Indiz dafür, dass die Spätphase des Aufschwungs länger als sonst üblich andauern könnte. Daher erscheinen die Rezessionsgefahren zumindest für 2018/19 gering. Die Steuersenkungen für Unternehmen und private Haushalte kommen allerdings zu einem Zeitpunkt, zu dem es kaum noch freie Kapazitäten gibt. Auch wenn die Wachstumsimpulse der Steuerreform eher gering sind, könnten sie für ein Überschießen der wirtschaftlichen Entwicklung sorgen. Dies würde die Rezessionsgefahren für die Folgejahre erhöhen.

**China: BIP (% ggü. Vj.)**



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

**Asien/Pazifik**

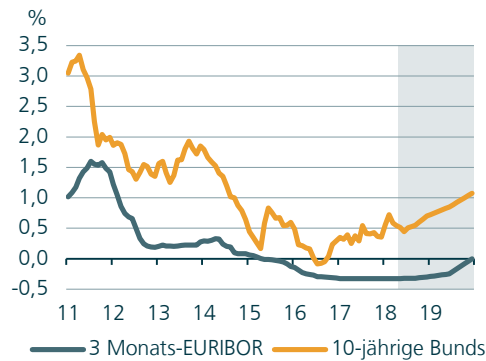
In China deutet sich eine Wachstumsverlangsamung an, das Ziel von 6,5% dürfte 2018 jedoch erreicht werden. Die insgesamt gute Verfassung der Wirtschaft in Asien ermöglicht den Notenbanken, die Geldpolitik von niedrigem Niveau ausgehend langsam zu normalisieren. Der Inflationsdruck ist allerdings weiterhin gering, sodass die Straffung nur langsam erfolgt. Der Handelskonflikt zwischen den USA und China bleibt ein Risiko. Im Falle von Strafzöllen gegen chinesische Produkte können auch Zulieferer aus anderen Ländern betroffen sein. Sollte China versuchen, den USA entgegenzukommen z.B. durch mehr Importe von Nahrungsmitteln und Energierohstoffen, könnten andere asiatische Anbieter auch in diesem Fall leiden, wenn sie weniger Produkte nach China einführen könnten. Der Wachstumspfad Japans hat sich zuletzt abgeschwächt. Wir rechnen 2018/19 mit BIP-Anstiegen um 0,8% bzw. 0,7%. Die australische Volkswirtschaft dürfte aufgrund einer immer noch sehr expansiv ausgerichteten Geldpolitik 2018 um knapp 3% wachsen, 2019 um weitere 2,5%. Auch wenn keine konjunkturellen Auswirkungen zu erwarten sind, könnten Strafzahlungen infolge von Bestechungs- und Betrugsverfällen die Kreditvergabemöglichkeiten australischer Banken einschränken.



18. Juni 2018

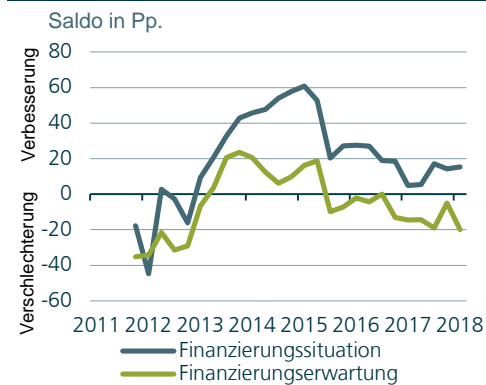
## Finanzierungsumfeld

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

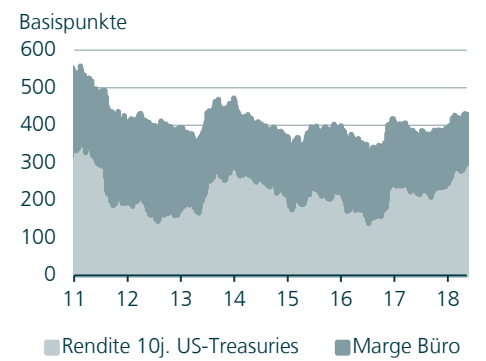
### Deutschland: Finanzierungsbedingungen\*



\*Umfrage –Ergebnisse DIFI für das Segment Büro  
 Finanzierungssituation: vergangene 6 Monate,  
 Finanzierungserwartung: kommende 6 Monate

Quelle: ZEW, JLL, DekaBank

### USA: Finanzierungskosten



Quelle: Bloomberg, Commercial Mortgage Alert, DekaBank

### Europa

Es zeichnet sich ab, dass die Normalisierung der Geldpolitik vor dem Hintergrund überwiegend niedriger Inflationsraten stattfinden und deshalb grundsätzlich langsam sein wird. Dennoch hat die EZB auf ihrer Sitzung im Juni erste wichtige Signale über Art und Tempo des geldpolitischen Ausstiegs gegeben. Die Ankündigung, die Nettowertpapierkäufe nach September auf 15 Mrd. Euro zu halbieren und zum Jahresende auslaufen zu lassen, ist aber noch relativ unverbindlich. Die EZB hält sich eine Korrektur ihres Kurses offen, um auf die derzeit besonders starken Ereignis-Risiken reagieren zu können. Neben den Handelskonflikten mit den USA sind dies politische Unsicherheiten in Italien, die auf die Finanzmärkte der gesamten Eurozone übergreifen könnten. Bleibt eine Eskalation dieser Risiken aus, dürfte die EZB ihre Wertpapierkäufe wie angekündigt bis zum Jahresende zurückfahren. Aber auch danach bleibt ihre Geldpolitik sehr expansiv. Die Ankündigung, die Leitzinsen bis mindestens Sommer 2019 auf ihren derzeitigen Niveaus zu belassen, erscheint uns glaubwürdig. Wir halten daher an unserer Prognose fest, dass die erste Anhebung des Einlagensatzes auf -0,25% erst im September 2019 erfolgt. Die Aussicht auf noch für lange Zeit niedrige Leitzinsen dürfte das kurze Ende der Bundkurve vorerst fest verankern und auch den Euro belasten, während wir in den längeren Laufzeitbereichen leicht steigende Renditen erwarten.

Das Investmentklima für Immobilieninvestitionen hat sich eingetrübt – und das schon vor der Sorge um eine neue Eurokrise. Dies zeigen die aktuellen Umfrageergebnisse des Deutsche Hypo Immobilienklimas und des DIFI (Deutscher Immobilienfinanzierungsindex). Zwar wurde zum Jahresauftakt die Lagekomponente beim DIFI als weiterhin gut eingeschätzt. Deutlich eingetrübt haben sich jedoch die Geschäftserwartungen für gewerbliche Immobilienfinanzierungen in den nächsten sechs Monaten. Die Stimmungsaufhellung im vierten Quartal 2017 erwies sich damit nur als temporär. Der Ausblick für Einzelhandelsfinanzierungen ist überproportional schwach (-48,5 Pp.), im Bürosegment lag der Saldo bei -20 Pp. Neben der gestiegenen Unsicherheit hinsichtlich der Nachfrage nach Immobilienfinanzierungen dürfte der intensive Wettbewerb zwischen den Kreditanbietern für rückläufige Erwartungen gesorgt haben. Die aktuelle Investoren-Umfrage von PMA zeigt, dass die Margen im ersten Quartal 2018 wieder unter Druck standen. In UK gaben die Margen nach Anstiegen 2016/17 wieder nach.

### USA

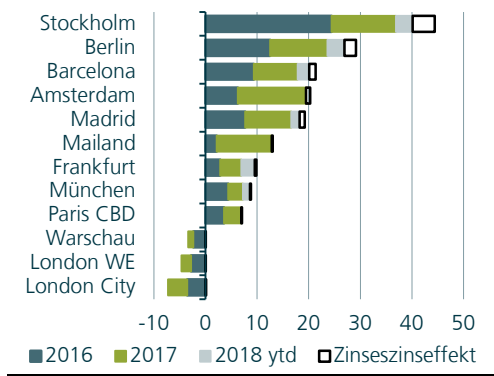
Die FOMC-Mitglieder haben erwartungsgemäß bei ihrem Zinsentscheid im Juni das Leitzinsintervall auf 1,75% bis 2,00% angehoben. Zudem haben sie zwei weitere Leitzinserhöhungen für dieses Jahr sowie drei Erhöhungen für 2019 in Aussicht gestellt. Angesichts der aktuell guten wirtschaftlichen Entwicklung erscheint dieser Leitzinspfad realistisch. Im April lag die Inflationsrate des Deflators der privaten Konsumausgaben erneut im Zielbereich der Fed in Höhe von 2%. Abgesehen von der jüngsten Energiepreisentwicklung deutet sich derzeit keine übertrieben hohe Inflationsentwicklung an. Im Mai stieg die Rendite für US-Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren wieder über die 3%-Marke. Legt man diese Rendite als Basiszinssatz zugrunde, so haben sich die Finanzierungskosten leicht erhöht, auch wenn die Kreditmargen für zehnjährige Kredite (LTV: 50 bis 59%) gegenüber dem zweiten Halbjahr 2017 leicht gesunken sind. Für die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen erwarten wir in den kommenden Monaten keinen weiteren wesentlichen Anstieg.



18. Juni 2018

**Mietmärkte**

**Spitzenmiete Europa (Veränderung %)**

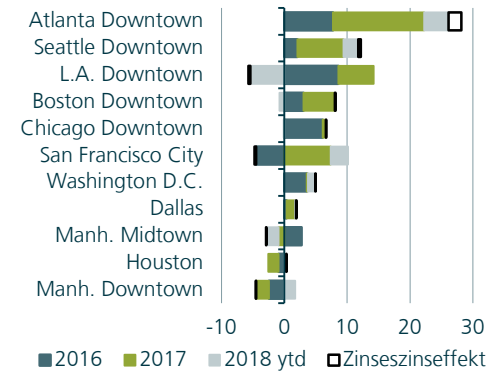


Quelle: PMA, DekaBank

**Europa**

Die europäischen Mietmärkte profitierten im Jahresauftaktquartal vom anhaltenden Konjunkturaufschwung und der rückläufigen Arbeitslosigkeit. Die hohe Nachfrage, weitere Flächenumwidmungen und die überschaubare Bautätigkeit sorgten für sinkende Leerstände und steigende Mieten. 2017 zählten Amsterdam, Berlin, Barcelona, Madrid, Mailand und Stockholm zu den Spitzenreitern beim Mietwachstum. In London sank die Spitzenmiete in der City das zweite Jahr in Folge, auch im West End stellte sich ein leichter Mietrückgang ein. Im ersten Quartal 2018 stagnierten die Mieten u.a. in London und Paris. In den spanischen Märkten sowie in Stockholm, Berlin und Frankfurt hielt das Mietwachstum an. Lyon verzeichnete das stärkste Plus mit 6,3%. Neben Lyon erwarten wir im laufenden Jahr die stärksten Anstiege für Stockholm, Amsterdam, Berlin und Frankfurt. In London dürfte die Spitzenmiete in der City vor weiteren Korrekturen stehen. Gründe hierfür sind insbesondere die anhaltend rege Bautätigkeit aber auch der näher rückende Brexit. Grundsätzlich ist eine Verlangsamung beim Mietwachstum in Europa in den kommenden Jahren zu erwarten.

**Class A-Miete USA (Veränderung %)**

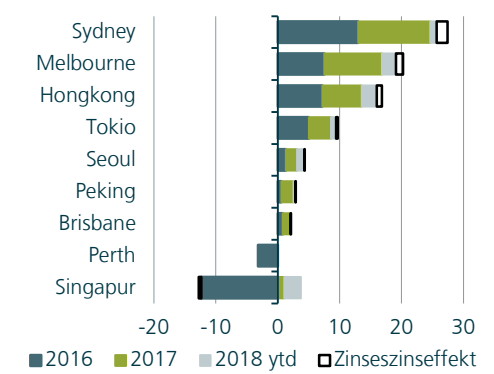


Quelle: CBRE-EA, DekaBank

**USA**

In den USA war die Nachfrage nach Class A-Flächen im ersten Quartal 2018 etwas schwächer als in den Vorjahren. Die landesweite Leerstandsquote erhöhte sich moderat. Unternehmen aus dem TMT-Sektor waren weiterhin am aktivsten auf der Mieterseite. Das Neubauvolumen verharrte auf dem hohen Niveau der Vorquartale, bleibt aber insgesamt im Vergleich zu früheren zyklischen Hochphasen moderat. Landesweit sind 60% der Fertigstellungen 2018/19 vorvermietet. Das Mietwachstum hat sich insgesamt verlangsamt und stagnierte in den Downtown-Lagen. In einigen stark gefragten Märkten wie Atlanta, San Francisco und Seattle gab es jedoch weitere Mietanstiege. Das Angebot an kurzfristig verfügbaren Flächen dürfte an einigen US-Standorten knapp werden, u.a. in Märkten mit hoher Nachfrage des High-Tech-Sektors wie in Boston, Seattle oder San Francisco. Die höchsten Mietanstiege 2018/19 erwarten wir in Atlanta, Downtown Manhattan und Seattle. Insgesamt dürfte sich das Mietwachstum in den USA jedoch weiter verlangsamen.

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



Quelle: PMA, DekaBank

**Asien/Pazifik**

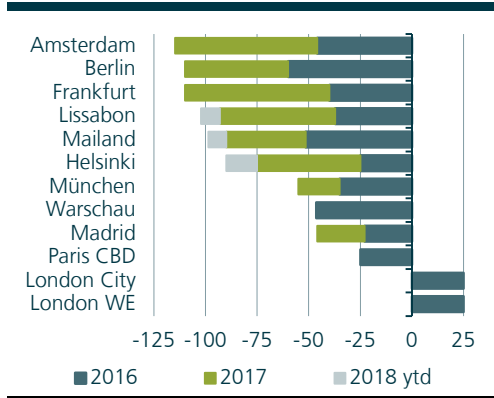
In der Region Asien/Pazifik bestimmen vor allem Technologieunternehmen und einheimische Finanzdienstleister die Nachfrage. Internationale und einheimische Anbieter von Coworking-Flächen zeigen sich sehr expansiv. Singapur registrierte im vergangenen Jahr eine erhöhte Nachfrage aus dem zuletzt schwachen Energiesektor und eine Konsolidierung der Spitzenmiete. Seit der zweiten Jahreshälfte 2017 werden dort nach den vorangegangenen kräftigen Rückgängen wieder steigende Mieten verzeichnet. In Tokio ergab sich im Jahresrückblick ein Mietanstieg um knapp 4%. In Australien sind die Spitzenmieten in Sydney und Melbourne nochmals deutlich gestiegen. In Tokio erwarten wir im laufenden Jahr eine Abschwächung des Mietwachstums, das 2019 weiter an Schwung verlieren sollte. In Australien dürften die Spitzenmieten in Sydney und Melbourne 2018 weiter steigen. Moderate Mietanstiege sollten sich auch in Brisbane und Perth einstellen. Das stärkste Mietwachstum 2018/19 erwarten wir für Singapur.



18. Juni 2018

**Investmentmärkte**

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

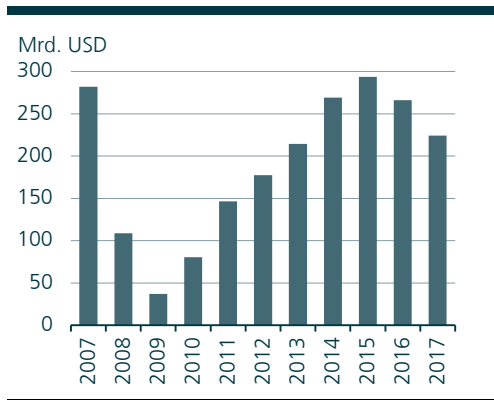


Quelle: PMA, DekaBank

**Europa**

Das Büroinvestmentvolumen belief sich 2017 auf 120 Mrd. EUR und lag damit 9% über dem Vorjahresergebnis. Stärkster Markt mit 31 Mrd. EUR war UK vor Deutschland mit 28 Mrd. EUR. In Frankreich entsprach der Investmentumsatz mit rund 18 Mrd. EUR in etwa den beiden Vorjahreswerten. Rang vier mit 6,8 Mrd. EUR belegten die Niederlande, hier wurde das Vorjahresvolumen um 18% übertroffen. Im ersten Quartal 2018 verfehlte der europaweite Umsatz mit Büroimmobilien mit 22,1 Mrd. EUR das Ergebnis vom Jahresauftakt 2017 um 6%. Die Anfangsrenditen im Spitzensegment waren durch Stagnation geprägt bzw. gaben weiter leicht nach u.a. in Helsinki, Mailand und Lissabon. Die stärksten Rückgänge im vergangenen Jahr um rund 70 Bp. verzeichneten Amsterdam, Budapest, Frankfurt und Lyon. In den letzten zwei zurückliegenden Jahren führen Amsterdam, Berlin und Frankfurt das Ranking an. Mit Ausnahme von London erwarten wir im laufenden Jahr weitere leichte Rückgänge. Bis Jahresende dürften die Renditen allerdings den Boden gefunden haben. Mit einem Anstieg der Renditen ist angesichts des Niedrigzinsumfeldes erst auf mittlere Sicht zu rechnen.

**Investment Gewerbeimmobilien USA**

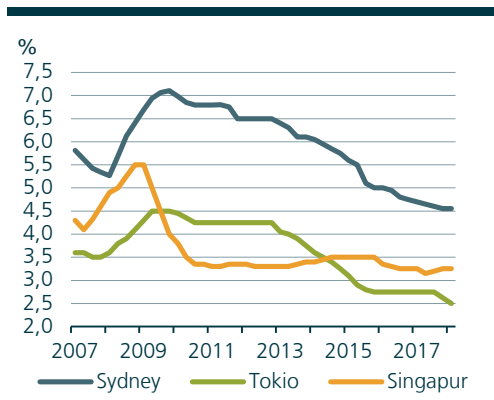


Quelle: JLL, DekaBank

**USA**

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien in den USA summierte sich 2017 auf 224 Mrd. USD, 16% weniger als im Vorjahr. Auf Büroimmobilien entfielen davon rund 56%. Der Rückgang ist zum Teil der Zurückhaltung einheimischer Investoren zuzuschreiben. Auch der Mangel an verfügbaren Investmentobjekten spielte eine Rolle. Unter den großen Metropolen schob sich Los Angeles mit 23 Mrd. USD (alle Nutzungsarten) vor New York mit 21 Mrd. USD. In New York verringerte sich das Büroinvestmentvolumen um 47%, da insbesondere asiatische Investoren restriktiv auf aus ihrer Sicht überhöhte Kaufpreisvorstellungen reagierten. Mit 63 Mrd. USD im ersten Quartal 2018 erhöhte sich das landesweite Gewerbe-Investmentvolumen um 23% gegenüber dem Vergleichswert 2017. Die Cap Rates für Class A-Bürogebäude blieben 2017 überwiegend stabil. An einigen Top-Standorten gab es leichte Anstiege, u.a. in New York und San Francisco. Im ersten Quartal 2018 wurden im ersten Quartal z.T. wieder leicht rückläufige Renditen registriert. Infolge der behutsamen Leitzinserhöhungen erwarten wir ab 2019 landesweit moderate Anstiege der Cap Rates.

**Spitzenrendite APAC**



Quelle: PMA, DekaBank

**Asien/Pazifik**

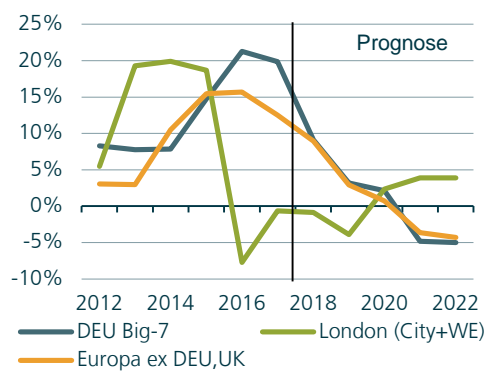
Dank reger Umsätze im Jahresendquartal verzeichnete das Transaktionsvolumen mit Gewerbeimmobilien im asiatisch-pazifischen Raum 2017 ein neues Hoch mit 149 Mrd. USD. Dies entsprach einem Plus von 13,4% gegenüber dem Niveau von 2016. Auch das Jahr 2018 startete mit einem neuen Umsatzrekord. Mit 40 Mrd. USD wurde das Ergebnis vom ersten Quartal 2017 um ein Drittel übertroffen. Während Australien, Japan und Greater China nach oben überraschten, war die Nachfrage in Singapur und Südkorea eher schwächer. Analog zum Gesamtjahr 2017 trugen Bürogebäude gut die Hälfte zum Umsatz in der Gesamtregion bei. Die Anfangsrenditen gaben im ersten Quartal in Hongkong, Tokio, Brisbane und Melbourne weiter nach. Im abgelaufenen Jahr waren mit Ausnahme von Singapur alle Märkte durch fallende Renditen charakterisiert. Die stärksten Korrekturen um 55 Bp. bzw. 35 Bp. betrafen Brisbane und Melbourne, während das Niveau in Seoul nur leicht um 10 Bp. sank. Das Abwärtspotenzial im weiteren Jahresverlauf dürfte begrenzt sein.



18. Juni 2018

## Ertragsperspektiven

### Erträge Europa nach Regionen\*

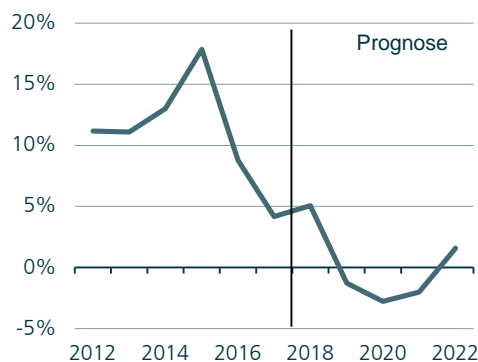


Quelle: PMA, Prognose DekaBank; \*bestandsgewichtet

### Europa

Für die europäischen Büromärkte erwarten wir 2018 geringere Gesamterträge als in den Vorjahren. Mit mehr als 8% dürfte der flächengewichtete Mittelwert der 25 analysierten Standorte allerdings weiterhin deutlich in der Gewinnzone bleiben. Dabei sollten die Erträge im laufenden Jahr im Mittel nahezu gleichmäßig aus drei Quellen gespeist werden: den laufenden Mieteinnahmen, Mietanstiegen und Renditerückgängen. Die Zeiten, in denen die Renditekompression die Ertragsrechnung dominiert hat, dürften vorbei sein. Ab 2019 erwarten wir keine weiteren Renditerückgänge, zu Beginn des neuen Jahrzehnts wieder leicht steigende Anfangsrenditen. Dadurch ergeben sich für die meisten europäischen Märkte ab 2021 rechnerisch moderate Verluste. Für die deutschen Big 7-Standorte könnten diese Verluste etwas höher ausfallen, da sie im Vergleich zum europäischen Mittelwert mit deutlich niedrigeren Ausgangsrenditen in den Prognosezeitraum starten. Als attraktive Anlagealternativen sollten sich dann die Londoner Teilmärkte City und West End erweisen, die nach abgeschlossener Korrekturphase von einer Erholung am Mietmarkt – bei konstanten Spitzenrenditen – profitieren könnten.

### Erträge USA\*

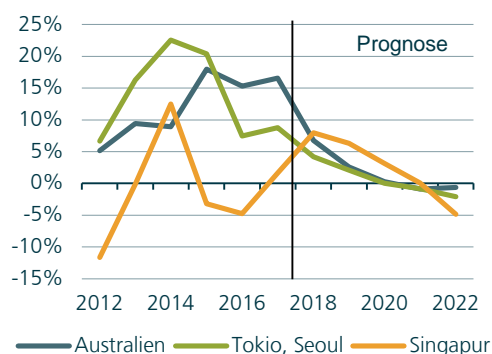


Quelle: CBRE-EA, Prognose DekaBank; \*bestandsgewichtet

### USA

Die Gesamterträge der wichtigsten US-amerikanischen Büromärkte dürften 2018 mit gut 5% (gewichteter Mittelwert über elf Standorte) etwas höher als 2017 ausfallen. Diesem Wert liegen die Erwartungen zugrunde, dass die Cap Rates im Spitzensegment im laufenden Jahr im Durchschnitt leicht nachgeben werden, sich das Wachstum der Class A-Mieten allerdings deutlich abschwächen wird. Für die folgenden Jahre prognostizieren wir steigende Cap Rates sowie eine weitere Verlangsamung des Mietanstiegs bis in den Stagnationsbereich. Dies würde ab 2019 an den meisten Standorten zu sinkenden Kapitalwerten und Verlusten in der Gesamtertragsrechnung führen. Allerdings sollten die Verluste aufgrund relativ langsamer Renditeanstiege moderat ausfallen. Gegen Ende des Prognosezeitraums erwarten wir, dass der Anstieg der Cap Rates zum Abschluss kommt und die Mieten wieder leicht zulegen können. Dann würden die Erträge wieder in die Gewinnzone zurückfinden. Auf Fünfjahressicht prognostizieren wir die höchsten Erträge für Atlanta mit gut 3% p.a. gefolgt von Chicago mit gut 2%.

### Erträge APAC nach Regionen\*



Quelle: PMA, Prognose DekaBank; \*bestandsgewichtet

### Asien/Pazifik

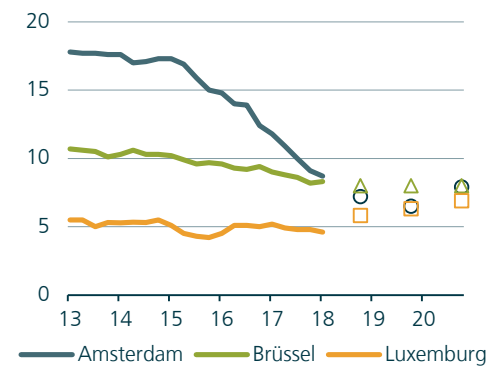
An den wichtigsten Büromärkten im asiatisch-pazifischen Raum dürften die Gesamterträge 2018 zumeist deutlich niedriger ausfallen als im Vorjahr. Auch wenn Sydney und Melbourne im laufenden Jahr weiterhin zu den ertragreichsten Standorten gehören dürften, nehmen sich die erwarteten Erträge im einstelligen Prozentbereich im Vergleich zu den Werten der Vorjahre eher bescheiden aus. Wie an den meisten Standorten der Region dürfte sich auch an den australischen Büromärkten bei den Anfangsrenditen eine Bodenbildung vollziehen und in der Folge wieder leicht steigende Renditen zu erwarten sein. In den beiden genannten Märkten kommt hinzu, dass sich das zuvor sehr dynamische Mietwachstum stark abschwächt, voraussichtlich bis hin zu leicht sinkenden Mieten. Nach Mietkorrekturen in der Vergangenheit dürfte Perth in den kommenden Jahren relativ stabile Gesamterträge im Bereich von 3% bis 5% p.a. erzielen. In Tokio und Seoul sollten die Erträge in diesem Zeitraum deutlich zusammenschrumpfen, im Fall von Tokio bis in die Verlustzone hinein. Gleiches gilt für Singapur, allerdings wird der Stadtstaat zunächst (2018/19) aufgrund starker Mietanstiege voraussichtlich zu den ertragreichsten Standorten der Region gehören.



18. Juni 2018

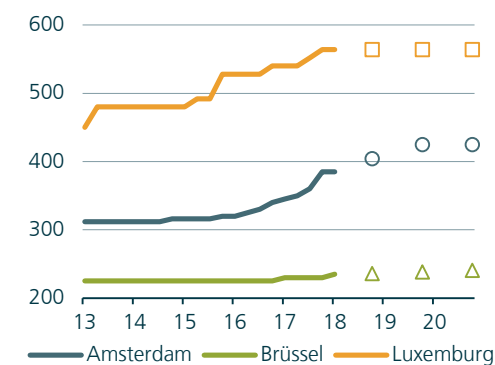
**Beneluxstaaten**

**Leerstand (%)**



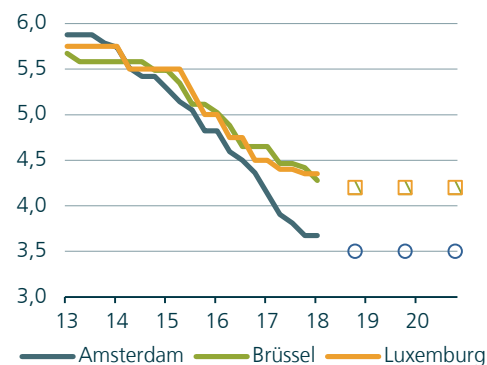
Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenrendite (netto, in %)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Mietmärkte**

In **Amsterdam** wurden im vergangenen Jahr mit 329.000 m² nochmals 17% mehr Flächen umgesetzt als 2016. Dank der guten konjunkturellen Lage wurde das beste Ergebnis seit 2006 realisiert. Neben der Nachfragebelebung trugen insbesondere auch die umfangreiche Umnutzung obsoleter Büroflächen und die geringe Bautätigkeit zur starken Leerstandsreduktion bei. Mit 9% war die Leerstandsquote so tief wie zuletzt 2002. Gegenüber dem Niveau von 2014 hat sich der Leerstand mehr als halbiert. Entlang der Südachse im CBD waren nur 6,4% der Flächen von Leerstand betroffen. Die Spitzenmiete verzeichnete 2017 ein kräftiges Wachstum um 13,2% auf 385 EUR/m²/Jahr. Die Mieten dürften zunächst weiter steigen. Ab 2020 könnte dann der Nettozugang nach sehr schwachen Jahren wieder zunehmen und den Mietzyklus beenden. In **Brüssel** belief sich der Flächenumsatz 2017 auf 401.000 m² und verfehlte somit das Vorjahresergebnis um 10%. Das fünfjährige Mittel wurde leicht übertroffen. Der Leerstand sank auch dank der anhaltenden Flächenumrüstung unter 8,5%. Der Anteil von Grade A-Flächen am Leerstand ist marginal. 2018/19 dürften die Fertigstellungen deutlich höher als in den vergangenen drei Jahren ausfallen. Dies sollte den Leerstandsabbau der letzten Jahre beenden. 2017 und im ersten Quartal 2018 ergaben sich erstmals wieder Anstiege der Spitzenmiete um insgesamt 4,4% auf 235 EUR/m²/Jahr. Im kleinteiligen Segment sind vereinzelt auch deutlich höhere Abschlüsse von etwa 300 EUR/m²/Jahr möglich. Der Ausblick auf die nächsten Jahre ist verhalten auch angesichts der Herausforderungen, vor denen die EU steht. In **Luxemburg** verfehlte der Flächenumsatz 2017 mit 178.000 m² zwar das Vorjahresergebnis, das fünfjährige Mittel wurde jedoch übertroffen. Der Leerstand war weiterhin niedrig und relativ stabil bei knapp 5%. Die Spitzenmiete verzeichnete einen weiteren Anstieg um 4,4% auf einen neuen Rekordstand von 564 EUR/m²/Jahr. Das hohe Ausgangsniveau und die kräftige Zunahme bei den Fertigstellungen ab diesem Jahr begrenzen das weitere Aufwärtspotenzial.

**Investmentmärkte**

Der Jahresauftakt fiel in den Beneluxstaaten generell positiv aus. 2017 verzeichnete **Belgien** einen Büro-Investmentumsatz von 1,7 Mrd. EUR (-6% ggü. Vj.), davon entfielen 74% auf Brüssel. Die Spitzenrendite gab dort im Jahresvergleich um weitere 40 Bp. nach auf 4,3%, während sie in **Luxemburg** seit drei Quartalen bei 4,35% stagniert. Der Investmentumsatz der **Niederlande** konnte 2017 gegenüber dem Vorjahr erneut kräftig um 18% zulegen auf 6,8 Mrd. EUR. Im Vergleich zum zehnjährigen Mittel hat sich das Volumen mehr als verdoppelt. Rund die Hälfte entfiel auf Amsterdam, wo die Anfangsrendite im vergangenen Jahr um 70 Bp. auf 3,7% nachgab.

**Wichtige Daten im Überblick per Q1/2018**

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.
Amsterdam	385	11,6%	3,67	-46 Bp.	8,7	-3,1 Pp.
Brüssel	235	2,2%	4,28	-37 Bp.	8,3	-0,7 Pp.
Luxemburg	564	4,4%	4,35	-15 Bp.	4,6	-0,6 Pp.

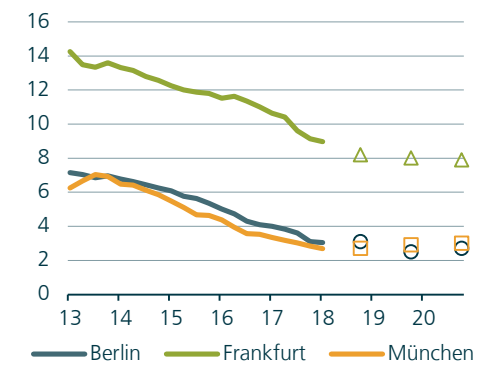
Quelle: PMA, DekaBank



18. Juni 2018

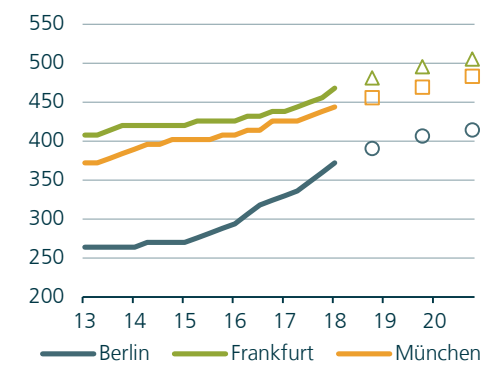
**Deutschland**

**Leerstand (%)**



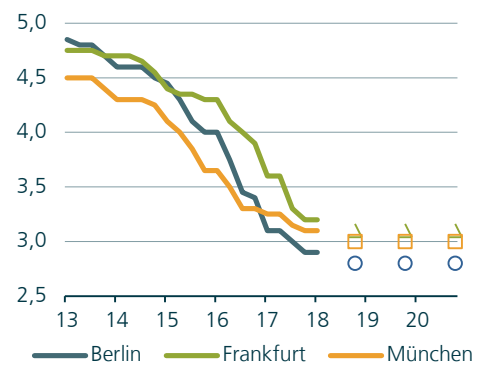
Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenrendite (netto, in %)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Mietmärkte**

Die deutschen Büromietmärkte standen 2017 im Zeichen der Expansion. Der Flächenumsatz erreichte ein Rekordniveau. Inzwischen ist die mangelnde Flächenverfügbarkeit jedoch zu einem Problem geworden. Im ersten Quartal 2018 blieb der Flächenumsatz 15% unter dem Vergleichswert 2017. Viele Unternehmen verlängerten Mietverträge in ihren Bestandsflächen oder wichen auf Coworking-Flächen aus. In Hamburg, Köln und Düsseldorf ging der Flächenumsatz um bis zu 40% zurück, Berlin und München verzeichneten geringere Rückgänge. In Frankfurt und Stuttgart hingegen fiel der Flächenumsatz höher aus. Der weiter rückläufige Leerstand und das unzureichende Neubauvolumen verschärfen den Angebotsmangel. Vorerst ist jedoch keine Entspannung zu erwarten. 60% der bis Jahresende 2018 noch auf den Markt kommenden Büroflächen sind bereits vorvermietet. Daher dürfte der Leerstand an allen Standorten weiter sinken. Berlin, Frankfurt und München registrierten im ersten Quartal einen Mietanstieg, in den übrigen A-Städten blieb das Mietniveau stabil. Wir erwarten 2018 ein Wachstum der Spitzenmieten von durchschnittlich gut 5% und in den Folgejahren eine rückläufige Tendenz. Berlin, Frankfurt und München dürften auch noch 2019 weiter zulegen. Eine kräftigere als derzeit von uns erwartete Nachfrage von Unternehmen aus UK als Folge des Brexits könnte das Mietwachstum in der Mainmetropole auch stärker beflügeln. Der Abstand von Berlin zu den beiden Spitzenreitern hat sich deutlich verringert.

**Investmentmärkte**

Das landesweite Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien belief sich 2017 auf knapp 57 Mrd. EUR und lag damit 7% über dem Vorjahreswert. Portfoliodeals generierten ein gutes Drittel des Umsatzes. Investoren aus Asien waren dabei neben US-Anlegern besonders prominent vertreten. Büroimmobilien waren erneut das stärkste Segment mit knapp 25 Mrd. EUR. Umsatzstärkster Einzelmarkt war Frankfurt mit 5,6 Mrd. EUR vor Berlin und München. Im Auftaktquartal 2018 belief sich das Investmentvolumen für Bürogebäude auf 6,7 Mrd. EUR und lag damit 22% über dem Vergleichswert von 2017. Dazu trugen einige große Einzeltransaktionen über jeweils mehr als 200 Mio. EUR bei, die fast ausschließlich in den Big 7-Standorten stattfanden. Umsatzstärkster Einzelmarkt war München mit 2 Mrd. EUR vor Frankfurt und Berlin. Die Nettoanfangsrenditen blieben zu Jahresbeginn in allen A-Städten stabil. Wir erwarten bis Ende 2018 noch leichte Renditerückgänge mit Tendenz zur Bodenbildung.

**Wichtige Daten im Überblick per Q1/2018**

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.
Berlin	372	12,7%	2,90	-20 Bp.	3,0	-1,0 Pp.
Düsseldorf	300	2,0%	3,50	-40 Bp.	7,5	-0,2 Pp.
Frankfurt	468	6,8%	3,20	-40 Bp.	9,0	-1,7 Pp.
Hamburg	318	3,9%	3,10	-15 Bp.	5,2	-1,0 Pp.
Köln	240	2,6%	3,55	-30 Bp.	5,2	-1,4 Pp.
München	444	4,2%	3,10	-15 Bp.	2,7	-0,7 Pp.
Stuttgart	264	4,8%	3,50	-10 Bp.	2,4	-1,0 Pp.

Quelle: PMA, DekaBank

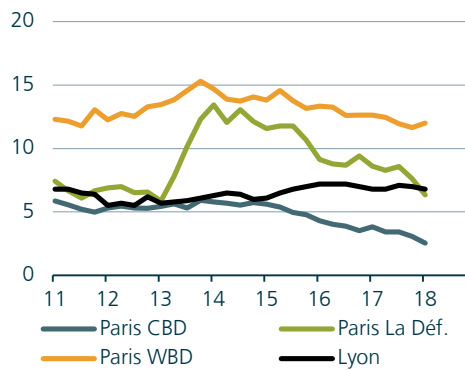




18. Juni 2018

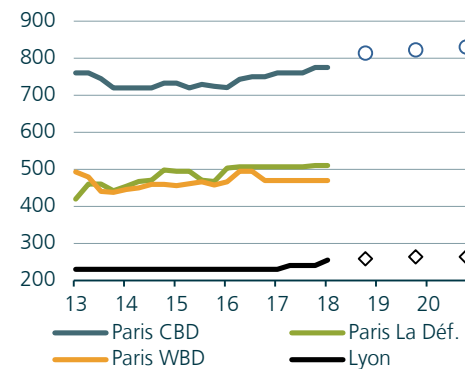
**Frankreich**

**Leerstand (%)**



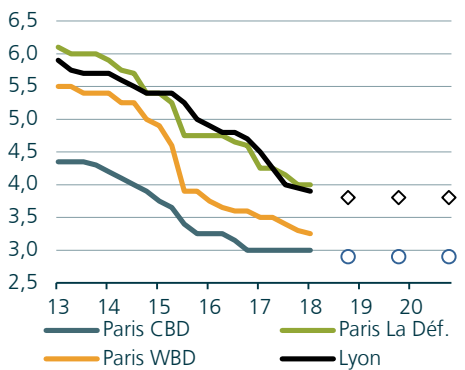
Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenrendite (netto, in %)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Mietmärkte**

Der Flächenumsatz im Großraum **Paris** übertraf im ersten Quartal 2018 mit 742.000 m² den zehnjährigen Durchschnittswert um 41%. Sehr dynamisch hat sich vor allem die Nachfrage in der Flächenkategorie bis 5.000 m² entwickelt. Centre West (CBD) und der Western Business District (WBD) verzeichneten mit 24% bzw. 26% die höchsten Umsatzanteile. Die Technologiebranche erweist sich als reger Flächennachfrager. Die Leerstandsquote in der gesamten Ile-de-France ging weiter leicht zurück auf 5,5%. Neue und sanierte Flächen sind kaum von Leerstand betroffen. Der WBD wies mit 12% eine weiterhin überdurchschnittlich hohe Quote auf. Hierbei handelt es sich allerdings um eine Zusammenfassung sehr heterogener Teillagen mit einer Spannweite von 7,5% in den etablierten Märkten Neuilly-Levallois bis hin zu 15,3% in Péri Défense. Im wegen seiner Großstrukturen vergleichsweise volatilen Hochhausdistrikt La Défense hat sich die Quote seit 2014 mehr als halbiert auf 6,3%. In Centre West hat sich das sofort verfügbare Angebot weiter verknappert auf 2,6%, dies ist das niedrigste Niveau seit 2001. Die Bautätigkeit ist seit 2016 recht konstant. Es befinden sich rund 1,3 Mio. m² in Bau, die das Angebot an hochwertigen Flächen insbesondere in den Geschäftsdistrikten erhöhen werden. In zentralen Lagen handelt es sich traditionell oftmals um Refurbishments. Die Spitzenmieten waren im ersten Quartal 2018 in allen drei Teilmärkten durch Stagnation geprägt. 2017 hatte der CBD einen Anstieg um 3,3% auf 775 EUR/m²/ Jahr verzeichnet. Im Jahresverlauf sind generell weiter steigende Mieten zu erwarten. Die Incentives im Großraum sind rückläufig, insgesamt aber nach wie vor hoch. In **Lyon** sank die Leerstandquote dank reger Nachfrage unter die 7%-Marke. Nach den hohen Fertigstellungen von 0,2 Mio. m² im vergangenen Jahr werden für 2018/19 erheblich geringere Volumina erwartet. Nach jahrelanger Stagnation verzeichnete die Spitzenmiete erstmals wieder einen Anstieg um 4,3%. Im ersten Quartal 2018 folgte ein weiteres kräftiges Plus um 6,25% auf 255 EUR/m²/ Jahr. Weitere leichte Anstiege sind zu erwarten.

**Investmentmärkte**

Der mit Büroimmobilien generierte Investmentumsatz in Frankreich verfehlte 2017 mit 18,1 Mrd. EUR nur leicht die beiden hohen Vorjahresergebnisse. Davon entfielen fast 90% auf die Hauptstadtregion. Im ersten Quartal 2018 wurden weitere 2,8 Mrd. EUR landesweit investiert und damit etwas mehr als im Vergleichsquarter 2017. Das äußerst knappe Angebot an Core-Produkten und die niedrigen Renditen sorgen dafür, dass die Investoren ihren Fokus auf Objekte mit Wertsteigerungspotenzial ausweiten. Die Spitzenrendite im CBD stagniert seit letztem Jahr bei 3,0%. Im WBD und insbesondere in La Défense gaben die Spitzenwerte weiter nach. Der Abstand vom WBD auf den CBD ist auf 25 Bp. zusammengeschmolzen.

**Wichtige Daten im Überblick per Q1/2018**

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü.Vj.	in %	ggü. Vj.
Paris CBD	775	2,0%	3,00	0 Bp.	2,6	-1,3 Pp.
Paris La Déf.	510	0,6%	4,00	-25 Bp.	6,3	-2,3 Pp.
Paris WBD	470	0,0%	3,25	-25 Bp.	12,0	-0,6 Pp.
Lyon	255	10,9%	3,90	-60 Bp.	6,7	-0,1 Pp.

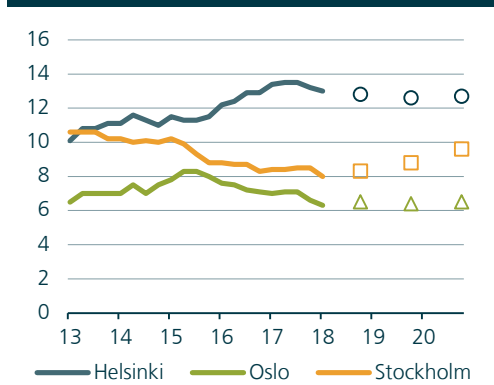
Quelle: PMA, DekaBank



18. Juni 2018

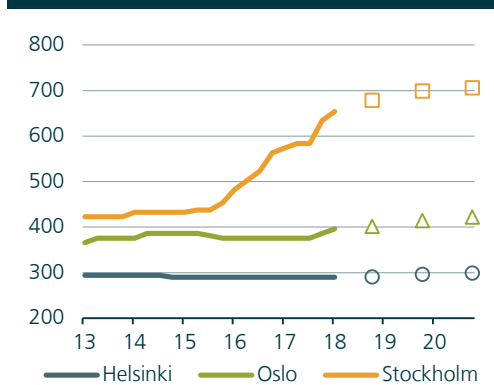
**Nordeuropa**

**Leerstand (%)**



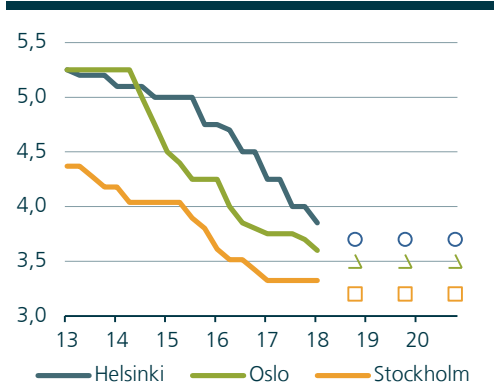
Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)\***



Quelle: PMA, Prognose DekaBank, \*konst. WK Dez. 2017

**Spitzenrendite (netto, in %)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Mietmärkte**

Der Flächenumsatz in **Stockholm** war 2017 vergleichsweise schwach, mit 350.000 m² wurden sowohl der zehnjährige Mittelwert als auch das Vorjahresergebnis deutlich verfehlt. Gleichzeitig zog die Leerstandsquote leicht an. Allerdings gab diese zu Jahresbeginn 2018 deutlich nach auf 8,0%, den niedrigsten Wert seit 2001. Der rasante Anstieg der Spitzenmiete setzte sich fort: 2017 um 12,5% und zu Jahresbeginn 2018 um weitere gut 3% auf 6.500 SEK/m²/Jahr. Damit summiert sich der Mietanstieg seit Ende 2015 auf knapp 45%. Trotz Währungsschwäche gehört Stockholms Spitzenmiete in EUR umgerechnet hinter London und Paris zu den höchsten in Europa. Der Mietanstieg dürfte sich fortsetzen, allerdings mit deutlich nachlassendem Tempo. In **Helsinki** sind erste Folgen der wirtschaftlichen Erholung am Mietmarkt erkennbar: Der Anstieg der Leerstandsquote scheint gestoppt, zum Jahreswechsel 2017/18 wurden leichte Rückgänge auf 13% verzeichnet. Die Bautätigkeit ist im historischen Vergleich weiterhin relativ hoch, sodass ein deutlicher weiterer Leerstandsabbau vorerst nicht zu erwarten ist. Die Spitzenmiete, die sich in Helsinki nicht allein auf den CBD sondern auf das gesamte Stadtzentrum bezieht, stagnierte 2017 das dritte Jahr in Folge bei 290 EUR/m²/Jahr. In **Oslo** befindet sich der Leerstand seit Mitte 2015 tendenziell auf dem Rückzug, die Quote sank zum Jahresauftakt 2018 auf 6,3%. Die Spitzenmiete zog innerhalb eines halben Jahres um insgesamt 5,4% an, auf 3.900 NOK/m²/Jahr im ersten Quartal 2018. Wir erwarten moderate weitere Mietanstiege, sodass die bisherige Höchstmarke von 4.000 NOK bald geknackt werden dürfte.

**Investmentmärkte**

Der Investmentumsatz mit **schwedischen** Büroimmobilien lag 2017 mit gut 2,9 Mrd. EUR leicht über dem Vorjahreswert (+2%), das Zehnjahresmittel wurde verfehlt. Der Umsatz in Stockholm ging erneut zurück (-10%). Die Spitzenrendite gab Anfang 2017 um 10 Bp. nach, seitdem stagnierte die europaweit vergleichbare Nettoanfangsrendite bei gut 3,3%. Die herausragende Transaktion am **finnischen** Investmentmarkt war 2017 die Übernahme von Sponda durch Blackstone. Dabei wechselten Büroobjekte im Wert von etwa 2,2 Mrd. EUR den Besitzer. Auch ohne diese Transaktion hätten die rund 2 Mrd. EUR Umsatz, die mit weiteren Büroinvestments erzielt wurden, für einen neuen Rekordwert ausgereicht. In Helsinki setzte sich die Renditekompression fort. Mit Rückgängen um 50 und 15 Bp. in 2017 und in Q1/18 nahm der Abstand zu den skandinavischen Hauptstädten spürbar ab. Der Investmentumsatz mit **norwegischen** Büroimmobilien zog 2017 wieder deutlich an. Mit knapp 4,2 Mrd. EUR wurde das Vorjahresergebnis um gut 45% gesteigert, nur 2015 lag der Gesamtumsatz höher. Wie in Schweden und Finnland wurden auch in Norwegen zum Jahresauftakt 2018 deutliche Umsatzrückgänge verzeichnet. Die Spitzenrendite in Oslo gab 2017 nur leicht nach, zum Jahresbeginn 2018 erfolgte ein weiterer Rückgang um 10 Bp. auf 3,6%.

**Wichtige Daten im Überblick per Q1/2018**

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr*	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.
Helsinki	290	0,0%	3,85	-40 Bp.	13,0	-0,4 Pp.
Oslo	396	5,4%	3,60	-15 Bp.	6,3	-0,7 Pp.
Stockholm	654	14,0%	3,33	0 Bp.	8,0	-0,4 Pp.

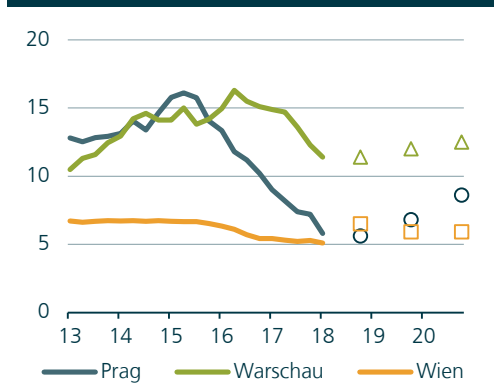
Quelle: PMA, DekaBank, \*Wechselkurse Dez. 2017



18. Juni 2018

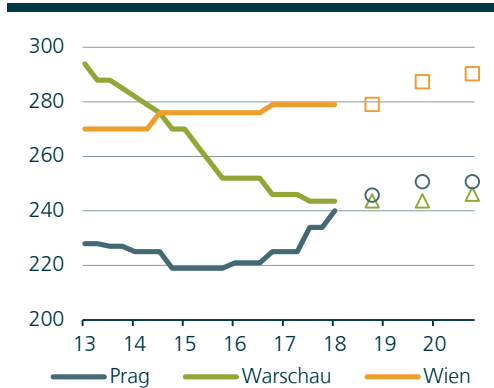
**Österreich/Osteuropa**

**Leerstand (%)**



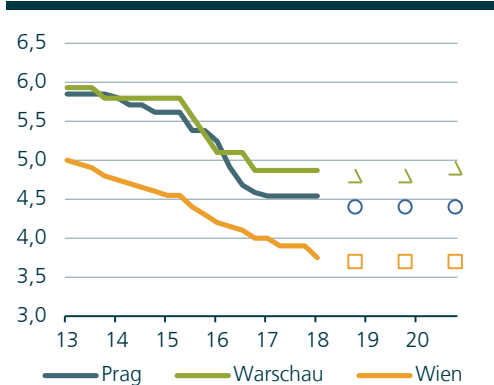
Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenrendite (netto, in %)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Mietmärkte**

In **Wien** blieb der Flächenumsatz 2017 mit 192.000 m² rund 43% unter dem Niveau des Vorjahres. Mit 63.000 m² im ersten Quartal war der Jahresauftakt 2018 jedoch vielversprechend. Die Leerstandsquote verringerte sich auf 5,1%. 2018 dürfte die Fertigstellungen mit voraussichtlich 300.000 m² das höchste Volumen seit 2001 erreichen. Aufgrund der hohen Vorvermietungsquote sollte der Leerstandsanstieg jedoch überschaubar bleiben. Die Spitzenmiete hielt sich 2017 stabil, für 2018 erwarten wir eine anhaltende Seitwärtsbewegung. Für 2019 prognostizieren wir moderates Mietwachstum. In **Prag** verzeichnete der Flächenumsatz 2017 mit 328.000 m² (ohne Mietvertragsverlängerungen) einen Rekordwert, der knapp 80% über dem Durchschnitt der Jahre 2012-2017 lag. Das erste Quartal 2018 knüpfte mit 55.000 m² daran. Neubauten in gut angebundenen Cityrandlagen waren besonders gefragt. Die Leerstandsquote hat sich deutlich auf 5,8% verringert. Durch das hohe Neubauvolumen der kommenden Jahre dürfte der Leerstand jedoch perspektivisch wieder steigen. 2017 erhöhte sich die Spitzenmiete um 4% und im ersten Quartal 2018 um 2,6%. Wir erwarten weiteres Mietwachstum. In **Warschau** erreichte der Flächenumsatz 2017 mit 520.000 m² (ohne Mietvertragsverlängerungen) ein neues Allzeithoch. Das erste Quartal 2018 lässt mit 136.000 m² auf eine anhaltend hohe Nachfrage schließen. Zentrale Lagen zogen das höchste Mieterinteresse auf sich. Die Leerstandsquote hat sich seit Mitte 2016 kontinuierlich vermindert auf 11,4%. Dazu hat neben der hohen Nachfrage das niedrigere Neubauvolumen beigetragen. Nach einer Verschnaufpause 2018 nimmt die Fertigstellung allerdings ab 2019 erneut zu, sodass der Leerstand wieder steigen dürfte. Die Spitzenmiete verminderte sich 2017 um 1% und verharrte im ersten Quartal 2018 auf diesem Niveau. Wir erwarten 2018/19 eine Seitwärtsbewegung der Mieten.

**Investmentmärkte**

In **Österreich** wurden 2017 rund 3 Mrd. EUR in Bürogebäude investiert, knapp dreimal so viel wie im Vorjahr. Der Anteil am gesamten Gewerbeimmobilienvolumen entsprach 61%. Im ersten Quartal 2018 erzielte das Bürosegment mit 242 Mio. EUR einen Anteil von 25%. Die Spitzenrendite in Wien verringerte sich im Vorjahresvergleich um 25 Bp. auf 3,75%. In **Tschechien** fiel der Umsatz mit Bürogebäuden 2017 mit 1,2 Mrd. EUR ein Viertel niedriger aus als im Vorjahr. Im ersten Quartal 2018 hatten Büroimmobilien mit 184 Mio. EUR einen Anteil von 56% am gesamten Investmentvolumen. Die Spitzenrendite in Prag blieb im Jahresvergleich stabil bei 4,5% (netto). In **Polen** erreichte das Büro-Investmentvolumen 2017 rund 1,6 Mrd. EUR (Vorjahr: 1,8 Mrd. EUR), was einem Anteil von 31% am Gesamtvolumen entsprach. In den ersten drei Monaten 2018 wurden nur wenige Bürogebäude im Gesamtwert von 130 Mio. EUR gehandelt. Die Spitzenrendite in Warschau blieb auf Jahressicht stabil bei 4,9% (netto).

**Wichtige Daten im Überblick per Q1/2018**

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü.Vj.	in %	ggü. Vj.
Prag	240	6,7%	4,54	0 Bp.	5,8	-3,2 Pp.
Warschau	244	-1,0%	4,87	0 Bp.	11,4	-3,5 Pp.
Wien	279	0,0%	3,75	-25 Bp.	5,1	-0,3 Pp.

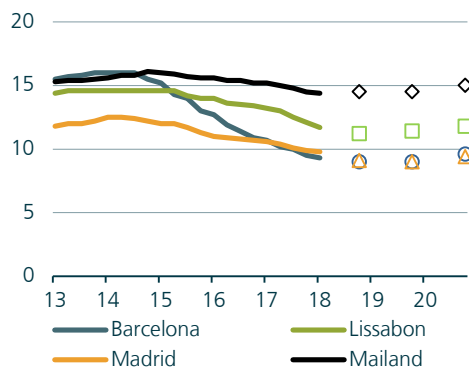
Quelle: PMA, DekaBank



18. Juni 2018

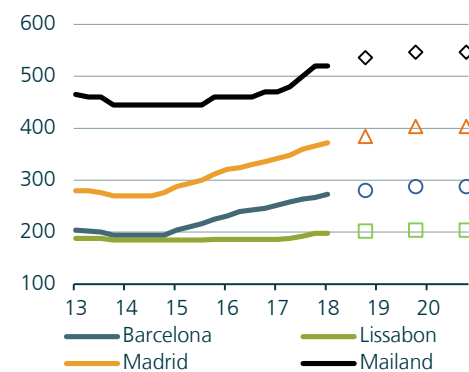
**Südeuropa**

**Leerstand (%)**



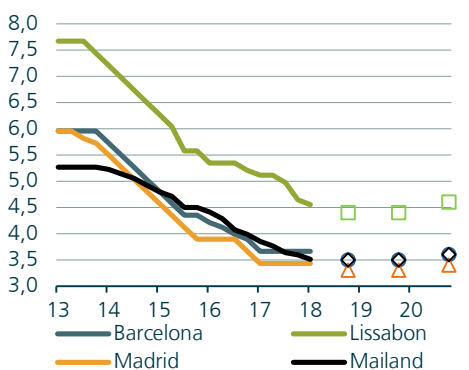
Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenrendite (netto, in %)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Mietmärkte**

Der Flächenumsatz in **Mailand** belief sich 2017 auf 267.000 m² und übertraf den Vorjahreswert um 14%. Das erste Quartal 2018 erreichte mit 60.000 m² ein durchschnittliches Ergebnis. Die Nachfrage konzentrierte sich auf periphere Lagen, da dort das Angebot an Class A-Flächen größer war. Der Leerstand sank insgesamt auf 14,4%, wobei die zentralen Lagen deutlich niedrigere Werte aufwiesen. Das Neubauvolumen zieht 2018 spürbar an. Die Spitzenmiete im CBD erhöhte sich 2017 um knapp 11% auf 520 EUR/m²/Jahr. Im Semi-Centro und den äußeren Lagen blieben die Mieten stabil. In Spanien hat die Nachfrage nach Büroflächen in **Barcelona** und **Madrid** 2017 zugenommen. Der Leerstand ging in beiden Städten weiter zurück. Im ersten Quartal 2018 verzeichnete die Hauptstadt eine weiterhin sehr dynamische Nachfrage, während der Mietmarkt in Barcelona schwächer war. Die Fertigstellungen in Barcelona ziehen 2018 nach schwachen Vorjahren an. In Madrid dürfte das Vorjahresniveau gehalten werden. Der Nettozugang insbesondere in Madrid bleibt 2018/19 überschaubar, sodass der Leerstand weiter zurückgehen dürfte. Nach Anstiegen um jeweils rund 9% in 2017 setzte sich das Mietwachstum in beiden Märkten auch zu Jahresbeginn fort. Weitere Mietanstiege sind zu erwarten, bevor der Höhepunkt im Zyklus voraussichtlich 2019/20 erreicht wird. Auch wenn die politische Situation in Katalonien weiterhin ungelöst ist, dürften die Auswirkungen auf den Mietmarkt überschaubar bleiben. In Portugal verzeichnete die Spitzenmiete in **Lissabon** 2017 mit einem Plus von 6,5% erstmals seit 2007 wieder einen nennenswerten Anstieg. Für das laufende Jahr erwarten wir eine Steigerung um 3% bei weiterhin rückläufigem Leerstand. Trotz extrem geringer Bautätigkeit dürfte die Quote aber zweistellig und das Mietwachstum insgesamt schwach bleiben.

**Investmentmärkte**

In **Italien** erhöhte sich das Büro-Investmentvolumen 2017 gegenüber dem Vorjahr um 10% auf 4,1 Mrd. EUR. Davon entfielen knapp 60% auf Mailand. Im ersten Quartal 2018 wurden landesweit nur knapp 250 Mio. EUR umgesetzt. Die Anfangsrendite im Spitzensegment sank auf Jahressicht um 40 Bp. auf 3,5% (netto). Nachdem sich der Umsatz mit Büroimmobilien in **Spanien** 2017 im Vorjahresvergleich mehr als halbiert hatte, war das erste Quartal 2018 wieder deutlich stärker. Das Ergebnis fiel mit 1,8 Mrd. EUR doppelt so hoch aus wie zu Beginn 2017. Nach weiteren Rückgängen der Spitzenrenditen in Madrid und Barcelona um jeweils 30 Bp. im vergangenen Jahr stagnierten die Niveaus zum Jahresauftakt bei netto 3,4% bzw. 3,7%. In **Portugal** sank die Spitzenrendite in Lissabon hingegen nochmals um 10 Bp. auf 4,55% bei äußerst niedrigen Umsätzen. Mit 712 Mio. EUR hatte der Markt im Gesamtjahr 2017 allerdings ein neues Allzeithoch verzeichnet.

**Wichtige Daten im Überblick per Q1/2018**

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü.Vj.	in %	ggü. Vj.
Barcelona	273	8,3%	3,67	0 Bp.	9,3	-1,4 Pp.
Madrid	372	8,8%	3,44	0 Bp.	9,8	-0,8 Pp.
Mailand	520	10,6%	3,51	-34 Bp.	14,4	-0,8 Pp.
Lissabon	198	6,5%	4,56	-56 Bp.	11,7	-1,5 Pp.

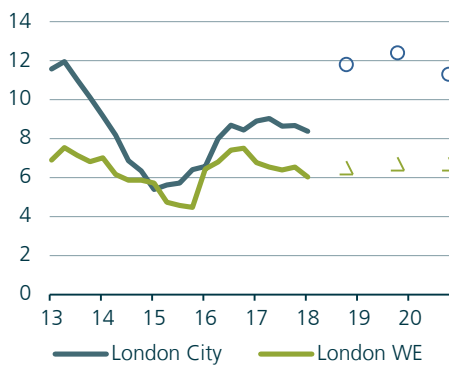
Quelle: PMA, DekaBank



18. Juni 2018

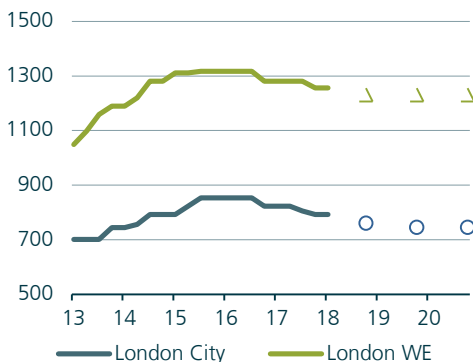
**Vereinigtes Königreich**

**Leerstand (%)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenmiete (EUR/m<sup>2</sup>/Jahr)\***



Quelle: PMA, Prognose DekaBank, \*konst. WK Dez. 2017

**Spitzenrendite (netto, in %)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Mietmärkte**

Der Flächenumsatz in **Central London** belief sich 2017 auf 806.000 m<sup>2</sup>. Im Vergleich zum Vorjahr erhöhte sich die Nachfrage um 11%. Während der Flächenumsatz in der City um ein Viertel und im West End um ein Drittel zulegen, brach er in den Docklands um 81% ein. Dort dominieren Investmentbanken, die durch das Brexit-Votum unter Konsolidierungsdruck geraten sind. Im ersten Quartal 2018 fiel die Nachfrage im Vergleich zu den vergangenen fünf Jahren mit 250.000 m<sup>2</sup> überdurchschnittlich aus. Der Leerstand in Central London hat sich per Ende März 2018 leicht reduziert auf 8,1%. Das verfügbare Angebot verminderte sich in der City und im West End und erhöhte sich in den Docklands. Das Neubauvolumen dürfte im laufenden Jahr mit rund 550.000 m<sup>2</sup> einen zyklischen Höhepunkt erreichen. Auch 2019 sollten die Fertigstellungen den Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre übertreffen. Gut 80% des Neubauvolumens 2018 entfallen auf die City, daher dürfte der Leerstand dort bis Jahresende steigen. Im West End dagegen sollte die Quote weiter zwischen 6 und 7% verharren. Auf Jahressicht die stärksten Rückgänge der nominalen Spitzenmieten um 4,8% bzw. 3,7% verzeichneten die Docklands und die City. Die Effektivmieten waren in allen drei Teilmärkten von stärkeren Rückgängen betroffen. Wir erwarten bis Jahresende weitere Korrekturen, die in der City höher ausfallen dürften als im West End. Auch 2019 rechnen wir in der City noch mit weiter rückläufigen Werten, im West End dagegen mit einer Konsolidierung. In den **Regionalzentren** war der Flächenumsatz 2017 knapp ein Viertel höher als im Vorjahr. Anders als London sind die Märkte weniger von den Folgen des Brexit-Votums betroffen, aber auch nicht vollkommen immun gegenüber einer Eintrübung des Unternehmensvertrauens. Viele Standorte profitierten von größeren Flächengesuchen der öffentlichen Hand. Eine höhere Nachfrage als im Vorjahr verzeichneten Birmingham, Edinburgh, Leeds und Manchester. In Birmingham stieg die Spitzenmiete um 1,6%, sonst gab es keine Veränderungen. Wir erwarten 2018/19 nur leichte Mietanstiege, lediglich in Edinburgh sollte das Mietwachstum aufgrund des sehr geringen Neubauvolumens etwas stärker ausfallen.

**Investmentmärkte**

Mit Büroimmobilien wurde in UK 2017 ein Investmentumsatz von knapp 31 Mrd. EUR erzielt, was einem Zuwachs von 10% gegenüber dem Vorjahr entsprach. In GBP ergab sich ein Plus von 18%. 63% entfielen auf Central London. Im ersten Quartal 2018 wechselten landesweit Bürogebäude im Wert von 5,8 Mrd. EUR den Besitzer. Anleger profitierten von den Preiskorrekturen seit dem Brexit-Votum. In Central London blieben die Renditen 2017 stabil, in den Regionalzentren gab es Rückgänge um 25 Bp. Wir erwarten bis Jahresende in Central London keine Veränderungen. In den Regionalzentren sind noch leichte Rückgänge möglich.

**Wichtige Daten im Überblick per Q1/2018**

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m <sup>2</sup> /Jahr*	ggü. Vj.	in %	ggü.Vj.	in %	ggü. Vj.
London City	793	-3,7%	4,00	0 Bp.	8,4	-0,5 Pp.
London WE	1256	-1,9%	3,50	0 Bp.	6,0	-0,7 Pp.
Ldn Docklands	488	-4,8%	5,00	0 Bp.	13,3	2,2 Pp.
Birmingham	396	1,6%	4,75	-50 Bp.	k.A.	k.A.
Manchester	409	0,0%	4,75	-50 Bp.	k.A.	k.A.

Quelle: PMA, DekaBank, \* Wechselkurs Dez. 2017



18. Juni 2018

## Tabellenanhang

### Spitzenmieten und -renditen Büromärkte Europa

	Spitzenmieten (Veränd. ggü. Vorjahresende, %)						Spitzenrenditen (netto, %)						
	Q1/18	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	Q4/17	Q1/18	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P
Berlin	3,3	8,5	4,0	2,0	2,0	2,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,8	3,0	3,3
Düsseldorf	0,0	4,0	3,0	1,0	1,0	1,0	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4	3,6	3,8
Frankfurt	2,6	5,5	3,0	2,0	1,0	1,0	3,2	3,2	3,1	3,1	3,1	3,3	3,5
Hamburg	0,0	4,0	2,0	1,0	0,0	0,0	3,1	3,1	3,0	3,0	3,0	3,2	3,4
Köln	0,0	4,0	2,0	1,0	1,0	1,0	3,6	3,6	3,5	3,5	3,5	3,7	3,9
München	1,4	4,0	3,0	3,0	1,0	1,0	3,1	3,1	3,0	3,0	3,0	3,2	3,4
Stuttgart	0,0	4,5	1,0	1,0	0,0	0,0	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4	3,6	3,8
<b>Ø Deutschland*</b>	<b>1,4</b>	<b>5,4</b>	<b>2,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>
Amsterdam	0,0	5,0	5,0	0,0	0,0	-1,0	3,7	3,7	3,5	3,5	3,5	3,7	4,0
Barcelona	2,2	5,0	2,5	0,0	-1,0	-1,0	3,7	3,7	3,5	3,5	3,6	3,8	4,0
Brüssel	2,2	2,5	1,0	1,0	1,5	1,5	4,4	4,3	4,2	4,2	4,2	4,4	4,6
Budapest	0,0	1,0	1,0	0,5	0,0	0,0	5,5	5,5	5,4	5,4	5,5	5,7	5,9
Helsinki	0,0	0,0	2,0	1,0	1,0	1,0	4,0	3,9	3,7	3,7	3,7	3,9	4,1
Lissabon	0,0	2,0	1,0	0,0	0,0	0,0	4,6	4,6	4,4	4,4	4,6	4,8	5,0
London City	0,0	-4,0	-2,0	0,0	2,0	2,0	4,0	4,0	4,0	4,2	4,2	4,2	4,2
London West End	0,0	-2,0	0,0	0,0	1,0	1,0	3,5	3,5	3,5	3,7	3,7	3,7	3,7
Lyon	6,3	7,5	2,0	0,0	0,0	0,0	4,0	3,9	3,8	3,8	3,8	4,0	4,2
Luxemburg	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	4,4	4,4	4,2	4,2	4,2	4,3	4,5
Madrid	1,6	5,0	5,0	0,0	-1,0	-3,0	3,4	3,4	3,3	3,3	3,4	3,6	3,9
Mailand	0,0	3,0	2,0	0,0	0,0	0,0	3,6	3,5	3,5	3,5	3,6	3,8	4,0
Oslo	2,6	4,0	3,0	2,0	1,0	1,0	3,7	3,6	3,5	3,5	3,5	3,7	3,9
Paris CBD	0,0	5,0	1,0	1,0	1,0	1,0	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	3,1	3,4
Prag	2,6	5,0	2,0	0,0	0,0	0,0	4,5	4,5	4,4	4,4	4,4	4,6	4,8
Stockholm	3,2	7,0	3,0	1,0	1,0	1,0	3,3	3,3	3,2	3,2	3,2	3,4	3,6
Warschau	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	2,0	4,9	4,9	4,8	4,8	4,9	5,1	5,3
Wien	0,0	0,0	3,0	1,0	1,0	1,0	3,9	3,8	3,7	3,7	3,7	3,8	4,0
<b>Ø Europa ex D*</b>	<b>1,2</b>	<b>2,9</b>	<b>1,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>
<b>Ø Europa inkl. D*</b>	<b>1,3</b>	<b>3,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>

Quelle: PMA, Prognose DekaBank; \*bestandsgewichtet



18. Juni 2018

**Durchschnittsmieten und Cap Rates Büromärkte USA**

	Mieten Class A (ggü. Vorjahresende, %)						Cap Rates (%)						
	Q1/18	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	Q4/17	Q1/18	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P
Atlanta Downtown	3,9	5,0	2,0	1,0	0,5	1,5	5,3	5,4	5,2	5,2	5,4	5,6	5,6
Boston Downtown	-0,8	1,5	0,0	-1,0	-1,0	0,0	3,9	3,9	3,9	4,1	4,3	4,5	4,6
Chicago Downtown	-0,1	2,0	1,5	1,0	0,0	1,0	5,2	5,1	5,1	5,2	5,4	5,5	5,5
Dallas	0,2	1,0	0,5	0,0	0,0	1,0	4,7	4,7	4,7	4,8	5,0	5,2	5,3
Houston	0,3	-1,0	-1,0	0,0	0,0	1,0	5,8	5,5	5,3	5,5	5,8	6,1	6,2
Los Angeles Downtown	-5,4	-2,0	1,0	0,0	0,0	1,5	4,1	4,1	4,1	4,2	4,4	4,6	4,7
Manh. Downtown (NYC)	1,7	4,0	2,5	0,0	0,0	2,0	3,8	3,7	3,7	3,9	4,1	4,3	4,4
Manh. Midtown (NYC)	-1,9	1,5	0,5	0,0	0,0	1,0	3,8	3,7	3,7	3,9	4,1	4,3	4,4
San Francisco City	2,8	2,0	-3,0	0,0	3,0	3,0	4,0	4,0	4,0	4,2	4,4	4,5	4,5
Seattle Downtown	2,4	4,0	2,0	0,0	0,0	2,0	4,5	4,5	4,5	4,6	4,8	5,0	5,1
Washington D.C.	1,2	2,0	-1,0	-1,0	0,0	1,0	4,4	4,4	4,4	4,6	4,8	5,0	5,2
<b>Mittelwert*</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>1,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>

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

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

	Spitzenmieten (Veränd. ggü. Vorjahresende, %)						Spitzenrenditen (netto, %)						
	Q1/18	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	Q4/17	Q1/18	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P
Hongkong	2,5	5,1	2,9	2,6	2,5	-0,2	2,8	2,5	2,7	2,9	3,0	3,1	3,2
Osaka	1,9	7,2	6,5	4,5	4,1	1,5	3,4	3,4	3,3	3,3	3,3	3,3	3,5
Peking	0,3	-0,9	-1,7	-0,9	-0,4	1,3	4,3	4,2	4,1	4,2	4,3	4,4	4,5
Seoul	1,2	2,0	2,6	0,8	1,3	2,0	4,4	4,4	4,4	4,5	4,6	4,7	4,8
Shanghai	-0,4	-1,0	-0,5	1,4	2,7	3,9	4,0	4,0	3,9	3,9	4,0	4,1	4,3
Singapur	2,7	7,5	10,3	5,7	2,4	-3,0	3,3	3,3	3,3	3,4	3,5	3,6	3,7
Tokio	0,8	2,0	0,5	-1,0	-0,8	-0,3	2,6	2,5	2,6	2,6	2,6	2,7	2,8
Brisbane	0,0	1,3	1,5	2,2	0,4	-0,2	5,8	5,7	5,7	5,7	5,7	5,9	6,0
Melbourne	2,3	5,3	1,2	-1,3	0,8	0,6	4,8	4,8	4,7	4,7	4,8	5,0	5,1
Perth	0,0	0,4	0,6	2,2	3,0	1,6	6,5	6,5	6,4	6,4	6,5	6,6	6,7
Sydney	1,0	2,8	2,2	-1,2	-0,9	-1,1	4,6	4,6	4,5	4,5	4,6	4,8	4,9
<b>Mittelwert*</b>	<b>1,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>

Quelle: PMA, Prognose DekaBank; \*bestandsgewichtet



18. Juni 2018

**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 überprüfbaren, 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. **Bitte beachten Sie: 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.