

Deka Immobilien Monitor

Ausblick 2018

The Deka logo is displayed in white text on a red background. It consists of three small white squares followed by the word "Deka" in a bold, sans-serif font.



Verehrte Leserinnen und Leser,

entgegen aller Unkenrufe war 2017 im Rückblick ein konjunkturell äußerst erfolgreiches Jahr. Der globale Aufschwung wird auch 2018 ungewöhnlich synchron verlaufen. Davon profitieren die Immobilienmärkte: Die positive Beschäftigungsentwicklung schlägt sich in einer hohen Nachfrage nach Büroflächen nieder. Im Gegensatz zu den USA sorgt die geringe Bautätigkeit in Europa für weiter sinkende Leerstände und steigende Mieten. Selbst der Londoner Markt hat die Unsicherheit infolge des Brexit-Votums bislang besser verkraftet als erwartet. Die starke Binnenkonjunktur beschert dem europäischen Einzelhandel steigende Umsätze. Klassische Retailer reagieren auf den boomenden Onlinehandel mit dem Ausbau digitaler Vertriebskanäle. Der Online-Boom sorgt für einen im Vergleich zur Vergangenheit deutlich höheren Bedarf an Logistikflächen. Aufgrund der geringen Leerstände bei modernen Logistikzentren müssen Unternehmen ihren Flächenbedarf oftmals durch Neubauprojekte decken. Nicht nur für die Entwickler ist die Citylogistik angesichts der zunehmenden Paketflut eine große Herausforderung.

Auch die Hotelbranche profitiert von der Entwicklung des privaten Konsums und den steigenden Ausgaben für Reisen. Der Trend zu häufigeren aber kürzeren Reisen begünstigt vor allem die Metropolen. Am Investmentmarkt hält die Rallye an, Immobilien bleiben mangels rentabler Alternativen sehr begehrt. Das belegt das anhaltend hohe Investmentvolumen in allen Assetklassen. Längst haben auch Hotels und die Logistik ihre Nische verlassen. Zwar können sich auch Logistikimmobilien nicht dem Sinkflug der Renditen entziehen, bieten aber weiterhin einen attraktiven Renditeaufschlag. Die historischen Tiefstwerte der Renditen erschweren es vor allem institutionellen Investoren, die traditionell auf Core-Immobilien fokussiert sind, geeignete Objekte zu finden. Angesichts der bisherigen kräftigen Preisanstiege stellt sich zunehmend die Frage, inwieweit die Entwicklung als nachhaltig anzusehen ist. Die voraussichtlich noch lange andauernde Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank lässt auf ein sanftes Auslaufen des Preiszyklus hoffen. In den USA ist der Zyklus weiter fortgeschritten. Hier rechnen wir mit früheren Korrekturen. Diese dürften aufgrund des behutsamen Vorgehens der Fed ebenfalls begrenzt bleiben.

Ihr

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Ulrich Kater". The signature is written in a cursive, flowing style.

Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt

Inhalt und Impressum

Management Summary	5
Globales Umfeld	6
Länderstrategie	7
Ertragsperspektiven	8
Belgien	10
Deutschland	11
Finnland	13
Frankreich	14
Italien	15
Niederlande	16
Norwegen	17
Österreich	18
Polen	19
Schweden	20
Spanien	21
Tschechien	22
Vereinigtes Königreich	23
Australien	24
Japan	25
Kanada	26
USA	27
Wohnungsmärkte Europa	28
Einzelhandelsmärkte Europa	30
Hotelmärkte Europa	32
Logistikmärkte Europa	34
Prognosen	36

Herausgeber

DekaBank Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstr. 16, 60325 Frankfurt
Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>
Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Autoren

Daniela Fischer, daniela.fischer@deka.de, (069) 71 47 75 49
Gunnar Meyke, gunnar.meyke@deka.de, (069) 71 47 58 02
Andreas Wellstein, andreas.wellstein@deka.de, (069) 71 47 38 50

Redaktionsschluss: 16/01/2018

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. 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.

Management Summary

Investmentmärkte global

- Das globale Investmentvolumen dürfte mit rund 650 Mrd. EUR in etwa das Vorjahresniveau erreicht haben: Anstiegen in Europa und Asien/Pazifik stand ein Rückgang in den USA gegenüber.
- Der Umsatz mit Büroimmobilien entsprach dem Vorjahr. Investitionen in Einzelhandels- und Hotelimmobilien waren rückläufig, stark zugelegt hat die Assetklasse Logistik.
- Die Renditen stehen kurz vor der Bodenbildung, die Geldpolitik der Zentralbanken verhindert eine starke Gegenbewegung.
- Das kräftige Ertragswachstum der Vorjahre läuft aus. Angesichts fehlender Kapitalwertzuwächse gewinnen Mieteinnahmen an Bedeutung. Die Logistik punktet gegenüber Büro- und Geschäftshäusern mit höheren Mietrenditen. Der Ausblick für Büroimmobilien in Europa ist bis 2020 besser als in den USA, heterogenes Bild im asiatisch-pazifischen Raum.

Büromärkte weltweit

- In Europa sorgten die gestiegene Nachfrage, anhaltende Flächenumwidmungen und die geringe Bautätigkeit für sinkende Leerstände und steigende Mieten. Ab 2019 begrenzen höhere Neubauvolumina das Mietwachstum mit nur geringen Unterschieden zwischen den Standorten.
- In den USA ist der Zyklus schon weit fortgeschritten. Das Mietwachstum ist limitiert durch die höhere Bautätigkeit, trotz anhaltend robuster Nachfrage.
- Auch in der Region Asien/Pazifik nimmt die Dynamik ab. Singapur bietet als besonders zyklischer Markt ab 2019 das stärkste Mietwachstumspotenzial.

Einzelhandelsmärkte Europa

- Einzelhändler reagieren auf den Online-Boom mit dem Ausbau digitaler Vertriebskanäle.
- Die Polarisierung im Handel zwischen hochpreisigen Anbietern und Discountern hält an, Verlierer sind Unternehmen im mittleren Segment mit geringer Spezialisierung.
- Die Shopping-Center-Pipeline bleibt überschaubar. Im Fokus stehen die Neupositionierung und Modernisierung älterer Objekte.
- Trotz rückläufiger Kundenfrequenz bleibt der stationäre Handel im Zeitalter der Digitalisierung bedeutend. Der steigende Kostendruck durch die Umsetzung neuer Technologien und die hohen Mieten in 1a-Lagen begrenzen das Mietwachstumspotenzial.

Hotelmärkte Europa

- Die Hotelmärkte verzeichneten auch 2017 überwiegend Anstiege bei Auslastung, Zimmerpreisen und -erträgen.
- Spitzenreiter beim RevPAR 2017 mit Anstiegen von jeweils über 15% waren Lissabon, Brüssel und Madrid sowie Budapest und Warschau. Düsseldorf und München waren die schwächsten der von uns betrachteten Märkte.
- Deutschland weist eine volle Pipeline auf. Der anhaltende Trend zu mehrmaligen aber kürzeren Reisen begünstigt auch hier Städtereisen. Die weitere Angebotsausweitung in München schlägt sich negativ in der Auslastung nieder.

Logistikmärkte Europa

- Der Online-Boom sorgt an den europäischen Logistikmärkten für einen höheren Flächenbedarf. Neben der guten konjunkturellen Lage und anhaltenden Expansion z.B. durch Amazon bleiben Flächenoptimierung und -konsolidierung bedeutende Umsatztreiber.
- Der Leerstand ist wegen der hohen Nachfrage trotz reger Bautätigkeit weiter rückläufig. Unternehmen mit Bedarf an modernen Flächen müssen auf Neubauprojekte ausweichen.
- 2017 waren die Spitzenmieten überwiegend durch Stagnation geprägt. Der Ausblick bis 2022 ist verhalten u.a. wegen der geringen Margen der Branche. Hinzu kommt die Konkurrenz der Entwickler auf der Suche nach Mietern.

Wohnungsmärkte Europa

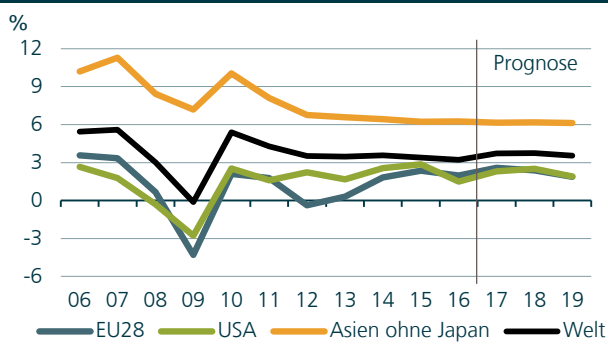
- Der Wohnungsbau in Deutschland hat sich deutlich belebt, die Bautätigkeit hinkt jedoch weiter dem Bedarf hinterher. Die größte Diskrepanz zwischen Angebot und Nachfrage besteht in den A-Städten.
- Seit 2007 ergaben sich im Euroraum z.T. deutliche Preiskorrekturen im Gegensatz zu merklichen Anstiegen in Deutschland. Erst seit 2015 steigt der Preisindex des Euroraums wieder merklich an. UK verzeichnete frühere und stärkere Anstiege.
- Die Bewertungsrelationen deuten darauf hin, dass die Niedrigzinspolitik der EZB bisher zu keinen flächendeckenden Überbewertungen der Hauspreise im Euroraum geführt hat.

Globales Umfeld

Konjunktur und Politik

Die wirtschaftliche Entwicklung war 2017 stärker als von den meisten Analysten erwartet. Die politischen Störeinflüsse von der neuen US-Regierung, dem Brexit und den Wahlen in Frankreich und den Niederlanden wurden überschätzt. Zwar ist die politische Verunsicherung bis heute noch hoch. Die Wirtschaft und die Finanzmärkte sind jedoch gegenüber politischen Unsicherheiten robuster geworden. Die Weltwirtschaft dürfte 2018/19 mit 3,7% und 3,5% sehr solide zulegen. Die Abweichungen zwischen den Regionen waren selten so gering. Das Wachstum kommt stärker aus den Binnenwirtschaften als in der vorangegangenen Dekade. Die Leistungsbilanzungleichgewichte innerhalb der Weltwirtschaft sind geringer geworden. Im Euroraum erwarten wir 2018 ein BIP-Wachstum von 2,3%. Der Aufschwung hat dort an Breite gewonnen. Parallel zu den vorteilhaften monetären Bedingungen haben die Staaten den Pfad der Konsolidierung verlassen. Der fiskalische Impuls ist der höchste seit 2010. Dank der wirtschaftlichen Erholung ist die Arbeitslosigkeit europaweit auf dem Rückzug, was wiederum den wirtschaftlichen Aufschwung begünstigt. Dies lässt sich vor allem in den früheren Krisenländern beobachten. Insbesondere in Deutschland häufen sich mit der Länge des Aufschwungs jedoch auch Anzeichen von Verspannungen wie z.B. der sich verschärfende Fachkräftemangel. Von daher betrachten wir die Jahre 2018/19 zwar noch als stabile Wachstumjahre, allerdings auch als Übergangsjahre in eine „normalere“ und damit auch wieder schwankungsanfälligeren Welt. Angesichts weiterer möglicher Krisen im Euroraum sowie der neuen gesellschaftlichen und geopolitischen Herausforderungen wird die Europäische Union 2018 einen Erneuerungsprozess beginnen.

Bruttoinlandsprodukt nach Regionen

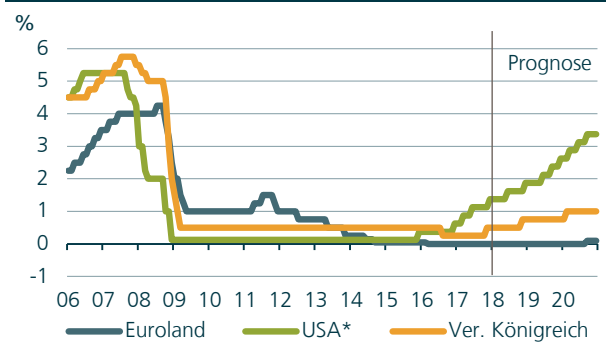


Quelle: Nationale Statistikämter, IWF, Prognose Dekabank

Kapitalmärkte

Ein wesentlicher Baustein der Welt nach der Finanzkrise ist die Aussicht auf weitere Jahre mit sehr niedrigen Zinsen. Daran ändert auch der nach langen Jahren begonnene Ausstiegskurs der Notenbanken nichts. Formal wird im Jahr 2018 ein weiterer wichtiger Meilenstein bei der geldpolitischen Wende erreicht werden: Zwar kaufen die EZB, die BoE sowie die BoJ weiterhin netto Anleihen hinzu und vergrößern damit ihre Bilanz weiter. In den USA wird jedoch die Fed netto Anleihen verkaufen, sodass ihre eigene und sogar die aggregierte Bilanz der großen vier Notenbanken ab 2018 sinken dürfte. Jenseits der Nullzinsgrenze hat neuerdings das Bilanzvolumen der Notenbanken die Zinsen als Gradmesser der geldpolitischen Ausrichtung abgelöst. Mit dem Abschmelzen der weltweiten Zentralbankbilanzen ab 2018 wird der Kurs einer geldpolitischen Normalisierung sachte fortgesetzt. In den USA erwarten wir nach drei Leitzinserhöhungen in 2017 für 2018 zwei weitere Erhöhungen um jeweils 25 Basispunkte. Die EZB dürfte im Dezember 2018 aufhören, netto Anleihen zu kaufen. Mit der Erhöhung des Einlagensatzes für Banken bei der Notenbank rechnen wir im Herbst 2019, mit der ersten Erhöhung des Refisatzes am Geldmarkt im Herbst 2020. Starke Renditeanstiege wird es aber nicht geben. Eine regulatorisch bedingte Nachfrage nach Staatsanleihen, das Entsparverhalten älterer Generationen und die hohen, in sicheren Anlagen geparkten Überschüsse von Unternehmen sorgen neben der demografisch bedingten Übernachfrage nach sicheren Anlagemöglichkeiten für ein hartnäckiges Niedrigzinsumfeld. Somit dürften auch die Finanzierungsbedingungen für Immobilien weiterhin investorenfreundlich bleiben.

Leitzinsen



Quelle: Bloomberg, Prognose Dekabank *Seit Dez. 2008 Intervallmitte

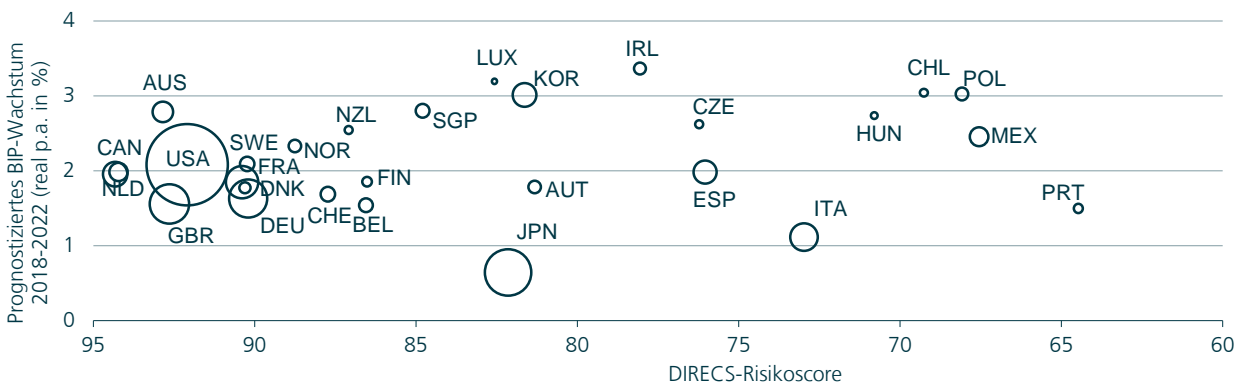
Länderstrategie

Um die strukturelle Attraktivität eines Landes in Bezug auf Immobilieninvestitionen einzuschätzen, bietet es sich an, Investitionsrisiken und Ertragsperspektiven auf Länderebene zu untersuchen. Der DIRECS (Deka Immobilien Real Estate Country Score) analysiert Makrorisiken von Investitionen in Gewerbeimmobilien auf Länderebene. Das Instrument fasst eine Reihe von Indikatoren, die makroökonomische, institutionelle und politische Risikoaspekte widerspiegeln, zusammen und liefert für jedes Land eine Punktzahl zwischen 0 (höchstes Risiko) und 100 (niedrigstes Risiko). Als Maß für die Wachstumsperspektiven dient das prognostizierte reale Wachstum des Bruttoinlandsprodukts bis 2022. Immobilienmarktspezifische Aspekte bleiben bei dieser Auswertung in beiden Dimensionen weitgehend unberücksichtigt.

Aufgrund des fünfjährigen Prognosezeitraums für die wirtschaftliche Entwicklung und der Konstruktionsweise des Risikoscores sind die Veränderungen im Vergleich zur Vorjahresauswertung überwiegend gering. Hinsichtlich der Risikoeinschätzung besteht das ‚Core‘-Segment (mind. 90 Punkte) weiterhin aus neun Ländern. Mit Deutschland, Frankreich und den Niederlanden werden drei Länder des Euroraums diesem Segment zugeordnet, von denen die Niederlande das attraktivste Rendite-Risiko-Profil aufweisen. Mit Schweden, Dänemark und dem Vereinigten Königreich werden drei weitere europäische Länder dem risikoärmsten Segment zugeordnet. Dabei hat Schweden unter den europäischen Ländern die besten Wachstumsperspektiven. Weiterhin eine sehr günstige Risikobewertung weist das Vereinigte Königreich auf. Der näher rückende Brexit lastet in erster Linie auf dem wirtschaftlichen Ausblick innerhalb einer mehrjährigen Übergangsphase. Allerdings liegt das langfristige BIP-Wachstum in etwa in dem Bereich, der auch Deutschland zugetraut wird, sodass das Rendite-Risiko-Profil vergleichsweise attraktiv bleibt. Komplettiert wird das ‚Core‘-Segment durch Australien mit der höchsten BIP-Prognose der Länder, durch Kanada mit dem besten Risikoscore und durch die USA mit dem größten Gewerbeimmobilienmarkt. Innerhalb

des ‚Core Plus‘-Segments (80 bis 89 Punkte) wird Norwegen das niedrigste Risiko zugewiesen. Mit einer etwas höheren Prognose für das Wirtschaftswachstum bietet sich das Land als Investitionsalternative zum Nachbarn Schweden an. Weitere Alternativen innerhalb Europas, allerdings mit etwas schlechteren Rendite-Risiko-Profilen, liefern Belgien, Finnland und die Schweiz. Mit etwas höheren Risikoeinschätzungen folgen Luxemburg mit einer hohen BIP-Prognose und Österreich. Außerhalb Europas bieten Neuseeland, Singapur und Südkorea Anlagealternativen, wobei diese drei Länder in der genannten Reihenfolge jeweils höheres Wirtschaftswachstum und einen größeren Gewerbeimmobilienmarkt bei höherem Risiko bieten. Vergleichsweise unattraktiv bleibt das Rendite-Risiko-Profil für den weltweit zweitgrößten Gewerbeimmobilienmarkt Japan. Mit einer Erweiterung des Risikospektrums auf das ‚Balanced‘-Segment (70 bis 79 Punkte) dürfte auch Irland mit einer günstigen Rendite-Risiko-Kombination in den Fokus von Investoren rücken. Spanien und Italien bieten dagegen deutlich größere Märkte, allerdings sind die Wachstumsperspektiven in Italien weiterhin relativ bescheiden. Unter den osteuropäischen Ländern weist Tschechien eine vergleichsweise gute Risikobewertung auf. Aufgrund einer deutlich verbesserten Bonitätsbewertung schaffte auch Ungarn den Sprung in das ‚Balanced‘-Segment. Polen kann dagegen einen größeren Immobilienmarkt sowie ein höheres prognostiziertes Wirtschaftswachstum vorweisen, jedoch bei höherem Risiko. Aufgrund des niedrigen Risikoscores wird Polen dem ‚Value Add‘-Segment (50 bis 69 Punkte) zugeordnet. Auch Portugal wird in diese Kategorie eingestuft, weist aber gegenüber Polen eine in beiden Dimensionen schlechtere Rendite-Risiko-Kombination auf. Mit Chile, das im Vergleich zum Vorjahr um eine Risikoklasse zurückfiel, und Mexiko gehören zwei lateinamerikanische Länder der Risikoklasse ‚Value Add‘ an. Chile weist dabei das attraktivere Rendite-Risiko-Profil auf, allerdings bei vergleichsweise geringer Marktgröße.

Wachstumsperspektiven und strukturelle Risiken ausgewählter Länder



Blasengröße entspricht geschätzter Größe des Gewerbeimmobilienmarktes

Quelle: IWF, DekaBank

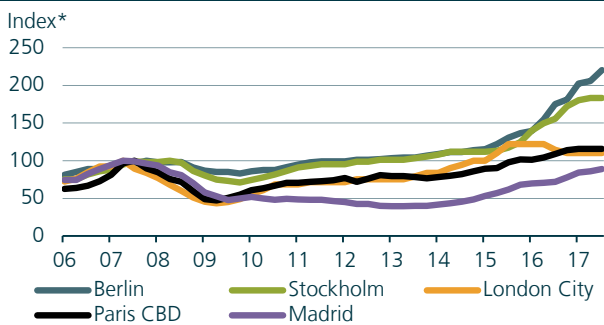
Ertragsperspektiven

Um die bisherigen und zukünftigen Wertentwicklungen an den Büroimmobilienmärkten abschätzen zu können, wird im Folgenden die Entwicklung der Kapitalwerte analysiert. Da flächendeckend keine Daten für die Verkaufspreise auf Marktebene vorliegen, werden die Kapitalwerte überwiegend durch Spitzenmieten und -renditen hergeleitet. Dabei ist zu beachten, dass auf diese Weise die tatsächlichen Wertentwicklungen an den Märkten tendenziell überzeichnet werden. Gerade in der derzeitigen Marktphase dürften diejenigen Objekte die Spitzenrendite erzielen, deren Mieten noch unterhalb der Spitzenmiete liegen und bei denen Investoren daher besonders hohe zukünftige Mietanstiege einpreisen. Für die Berechnung der prognostizierten Gesamterträge werden zusätzlich zu den Kapitalwerten die laufenden Mieteinnahmen – prozentual in Höhe der Nettoanfangsrenditen – und standortspezifische Kosten berücksichtigt.

Europa

2017 setzten sich die Kapitalwertanstiege an den meisten europäischen Büromärkten fort. Mit Ausnahme von Warschau und den beiden Londoner Teilmärkten wurden in den ersten drei Quartalen an allen analysierten Standorten Wertzuwächse verzeichnet. An der Spitze der Rangliste lagen Amsterdam, Lyon, Berlin und Frankfurt mit Anstiegen von mehr als 20%. In der Bundeshauptstadt liegen die Kapitalwerte mittlerweile etwa 120% über dem vorangegangenen zyklischen Hochpunkt. Dagegen liegen die Werte auf der Iberischen Halbinsel 10 bis 15% und in Warschau rund 20% unterhalb der Höchststände von 2007.

Europa: Kapitalwerte

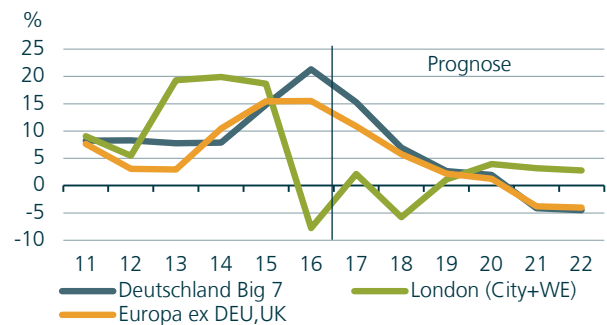


Quelle: PMA, DekaBank; * Hochpunkt 2006-08 = 100

Auch 2017 wies die Renditekompression gegenüber der Mietentwicklung zumeist den deutlich höheren Wachstumsbeitrag auf. Diese Zusammensetzung wird sich in den kommenden Jahren voraussichtlich ändern. Im Laufe von 2018 dürften die Spitzenrenditen ihren Boden finden, sodass in der Folgezeit Wertanstiege nur über Mietwachstum realisierbar wären. Dann sollten die Gesamterträge in Europa stark zusammenschrumpfen. Die prognostizierten moderaten Renditeanstiege ab 2021 dürften zu überwiegend leichten

Verlusten in der Ertragsrechnung führen. In diesem Zeitraum könnte sich London als attraktive Anlagealternative erweisen. Die Teilmärkte City und West End befinden sich bereits seit 2016 in einer Korrekturphase und könnten gegen Ende des Prognosezeitraums – bei nur geringfügig steigenden Spitzenrenditen – von einer Erholung am Mietmarkt profitieren. Auf kürzere Sicht, d.h. 2018/19 dürften Madrid, Amsterdam sowie München, Frankfurt und Berlin mit mehr als 5% pro Jahr die höchsten Erträge erzielen. Auf Fünfjahressicht werden die durchschnittlichen jährlichen Gesamterträge voraussichtlich deutlich niedriger ausfallen. Mit einer Spanne von rund -2% bis +2% liegen alle Standorte bezüglich der Prognose relativ dicht beieinander.

Europa: Gesamterträge nach Regionen*

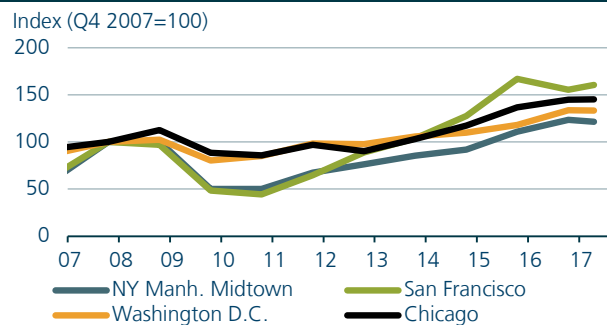


Quelle: PMA, Prognose DekaBank; * bestandsgewichtet

USA

Hinsichtlich der Kapitalwerte an den wichtigsten US-Standorten, basierend auf den Durchschnittsmieten für das Class A-Segment und den Cap Rates für das Spitzensegment, ergaben sich 2017 zumeist nur geringe Veränderungen. Überdurchschnittliche Entwicklungen in den ersten beiden Quartalen verzeichneten Dallas, Atlanta und Los Angeles. Die Höchststände des vorherigen Zyklus werden mit Ausnahme von Houston an allen Standorten überschritten, am stärksten um gut 60% in San Francisco.

USA: Kapitalwerte

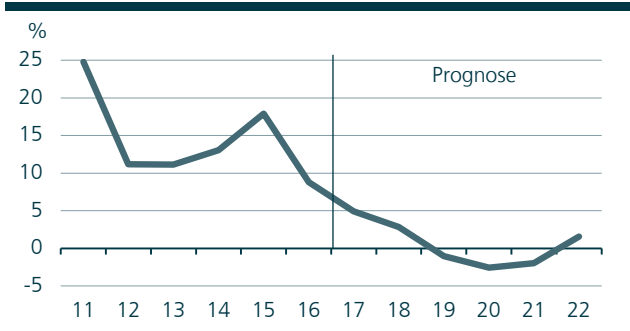


Quelle: CBRE-EA, DekaBank

Ertragsperspektiven

Die Abflachung bei der Wertentwicklung sorgt für sinkende Gesamterträge. Nachdem 2016 der bestandsgewichtete Mittelwert den niedrigsten Wert seit sechs Jahren annahm, sollte sich dieser Trend fortsetzen: 2017 werden voraussichtlich knapp 5%, im Folgejahr weniger als 3% erreicht. Danach sollte die Ertragskurve leicht in die Verlustzone absinken. Ein Grund hierfür ist die erwartete weitgehende Stagnation am Mietmarkt nach Jahren mit zum Teil kräftigen Mietzuwächsen und einer zuletzt gestiegenen Bautätigkeit. Noch belastender in der Ertragsrechnung wirken sich ab 2019 die prognostizierten Anstiege der Cap Rates aus. Unter der Annahme, dass die Fed den eingeschlagenen Weg behutsamer Leitzinsanhebungen fortsetzt, sollten die Verluste allerdings moderat ausfallen. Sowohl auf kurze Sicht (2018/19) als auch auf Fünfjahressicht dürften Atlanta und Chicago die besten Ertragsperspektiven aufweisen, gefolgt von Houston, dem Standort mit der höchsten Cap Rate. Für den Fünfjahreszeitraum ist die Bandbreite der prognostizierten Gesamterträge der 11 US-Standorte relativ gering und reicht von jährlich rund -2,5% bis gut 2%.

USA: Gesamterträge*



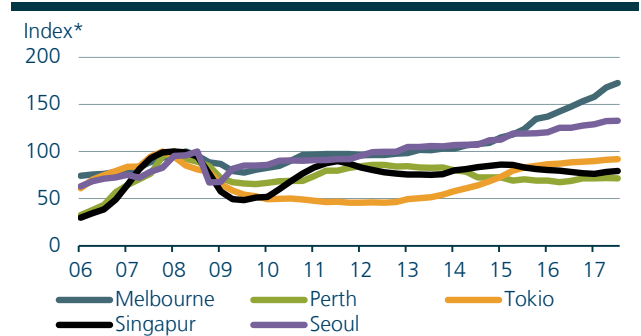
Quelle: CBRE-EA, Prognose DekaBank; * bestandsgewichtet

Asien/Pazifik

An den wichtigsten Büromärkten im asiatisch-pazifischen Raum wurden in den ersten drei Quartalen 2017 Kapitalwertanstiege verzeichnet. Dabei wiesen einmal mehr Sydney und Melbourne die stärkste Entwicklung auf. Verwendet man die Höchstwerte vor Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise als Referenz, dann sind es auch diese beiden Märkte, welche seitdem die höchsten Wertzuwächse erzielt haben. Rund 70% lagen ihre Werte über den Niveaus von vor etwa zehn Jahren. Dagegen wurden die entsprechenden Vergleichswerte an anderen Märkten verfehlt, um mehr als 20% an den beiden rohstoffabhängigen australischen Standorten Brisbane und Perth. Ähnliches gilt für Singapur, wo die Kapitalwerte 2015/16 rückläufig waren. In Tokio

schwächte sich die Preisdynamik 2017 spürbar ab, sodass der Vorkrisenwert noch um 8% unterschritten wurde. Ein Drittel über dem vorherigen zyklischen Höchststand lag zuletzt der Kapitalwert in Seoul.

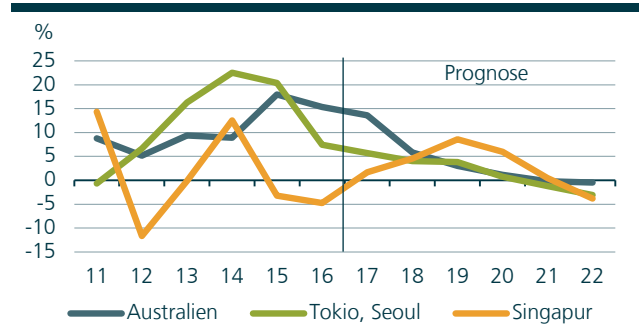
Asien/Pazifik: Kapitalwerte



Quelle: PMA, DekaBank; * Hochpunkt 2006-08 = 100

Auch unter den australischen und asiatischen Märkten dürfte sich der Trend sinkender Gesamterträge fortsetzen. Dies gilt insbesondere für Melbourne und Sydney, wo das Mietwachstum deutlich an Dynamik verlieren und die Renditen kaum noch fallen und gegen Ende des Prognosefensters wieder steigen dürften. Ähnliches trifft für Tokio und hinsichtlich der Renditen auch für Seoul zu. Entgegen dem Trend dürften in Singapur 2018/19 die Erträge steigen, da nach Korrekturen am Mietmarkt mit einer Erholung der Spitzenmiete zu rechnen ist. Gegen Ende des Prognosezeitraums werden allerdings auch in Singapur Verluste erwartet. Perth zeichnet sich durch relativ gleichmäßige prognostizierte Erträge im Bereich von jährlich 5% aus. Damit liegt der Standort auf Fünfjahressicht im Ranking vorn, gefolgt von Singapur und Brisbane mit jeweils rund 3% pro Jahr. 2018/19 bietet zunächst Singapur die besten Ertragsperspektiven.

Asien/Pazifik: Gesamterträge nach Regionen*



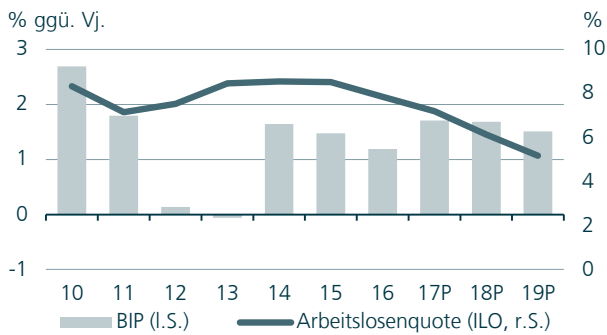
Quelle: PMA, Prognose DekaBank; * bestandsgewichtet

Belgien

Konjunktur

Belgien hat dank der diversifizierten Wirtschaftsstruktur in den zurückliegenden Jahren seinen Beitrag zum Wirtschaftswachstum der Eurozone geleistet. Der Arbeitsmarkt erwies sich als sehr robust. Die Arbeitslosenquote liegt unter 8% und ist somit im Euroland-Vergleich unterdurchschnittlich. Die hohe Staatsverschuldung erfordert allerdings eine fiskalische Konsolidierung. Diese wird durch die guten Finanzierungsbedingungen an den Kapitalmärkten ebenso wie durch eine solide wirtschaftliche Entwicklung unterstützt. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit hat allerdings aufgrund der steigenden Lohnkosten weiter abgenommen. Dies belastet die belgische Wirtschaft, die einen sehr hohen Offenheitsgrad aufweist. Das belgische Wirtschaftswachstum dürfte 2018 etwas schwächer als im Vorjahr ausfallen und bleibt im Vergleich zu Euroland insgesamt unterdurchschnittlich.

BIP und Arbeitslosigkeit



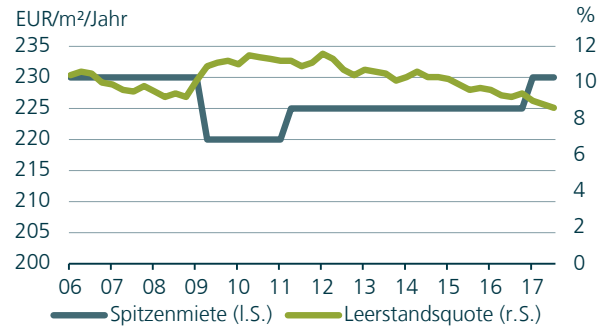
Quelle: Eurostat, IWF, DekaBank

Büromarkt Brüssel

In Brüssel belief sich der Flächenumsatz im ersten Dreivierteljahr 2017 auf 287.000 m² und verfehlte somit das Ergebnis vom Vorjahreszeitraum um 17%. 2016 war allerdings auch ein Jahr mit sehr starker Nachfrage. Der Leerstand ging 2017 weiter zurück auch dank der anhaltenden Umnutzung obsoleter Büroflächen überwiegend zu Wohnzwecken. Mit 8,6% wurde die niedrigste Leerstandsquote seit 2002 erreicht. Der Anteil von Grade A-Flächen am Leerstand ist marginal. 2018 nimmt das Neubauvolumen nach drei schwachen Jahren wieder zu, ein Großteil davon ist zudem spekulativ. Dies dürfte den Leerstandsabbau beenden. Eine Rückkehr zu den hohen Fertigstellungsvolumina der Vergangenheit ist allerdings nicht zu erwarten. Nach jahrelanger Stagnation ergab sich 2017 erstmals wieder ein leichter Anstieg der Spitzenmiete auf 230 EUR/m²/Jahr. Für Topobjekte im kleinteiligen Segment im Teilmarkt Léopold, dem europäischen Viertel, sind vereinzelt auch deutlich höhere Abschlüsse von 300

EUR/m²/Jahr möglich. Der Ausblick für die nächsten Jahre ist verhalten auch angesichts der Herausforderungen, vor denen die EU steht. Der innerstädtische Büromarkt wird neben den regionalen und nationalen Verwaltungseinrichtungen durch EU-Institutionen und assoziierte Dienstleister sowie Lobbyisten und Botschaften geprägt.

Leerstand und Spitzenmiete

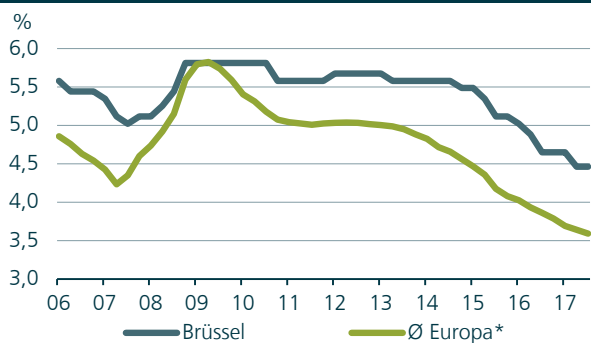


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Mit 1,1 Mrd. EUR in den ersten drei Quartalen 2017 verzeichnete der landesweite Investmentumsatz mit Büroimmobilien ein um 13% niedrigeres Ergebnis als im Vergleichszeitraum 2016. Mit fast 80% war Brüssel der regionale Investitionsschwerpunkt. Die Nachfrage durch einheimische und ausländische Investoren ist groß. Seit 2016 sind Anleger aus Asien, Australien sowie Deutschland sehr aktiv. Die Spitzenrendite (netto) gab in der belgischen Hauptstadt um weitere 20 Basispunkte nach auf 4,5%. Auch 2018 dürften die Renditen unter anhaltendem Abwärtsdruck stehen. Die Spitzenrendite lag 2017 nur etwa 50 Basispunkte unter ihrem Tiefstand von 2007 und bot somit weiterhin einen attraktiven Aufschlag auf das mittlere Renditeniveau der Top11-Märkte Europas.

Spitzenrendite (netto)



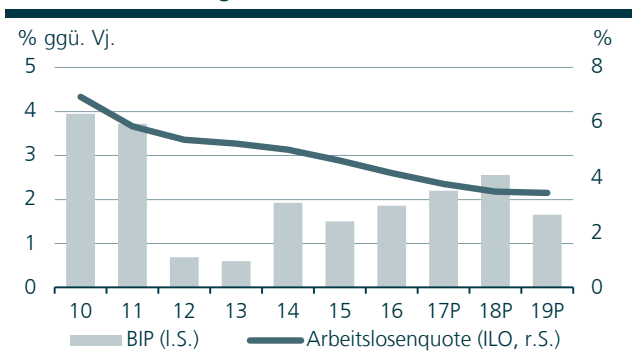
Quelle: PMA, DekaBank; *bestandsgew. Mittelwert Top 11-Märkte Europa

Deutschland

Konjunktur

Die deutsche Konjunktur brummt. Der private Konsum ist eine wesentliche Stütze. Der stetige Beschäftigungsaufbau und die ordentlichen Lohnzuwächse lassen die Einkommen weiter steigen. Die Exporte nehmen 2018 noch an Fahrt auf, da der globale Rückenwind nach der Flaute der letzten Jahre wieder stärker bläst. Allerdings begrenzt der weltweite Strukturwandel hin zu mehr Dienstleistungen das Ausmaß der positiven Impulse für Deutschland. Das Beschäftigungswachstum kann das hohe Tempo nicht halten, sodass die Impulse für den privaten Konsum auch angesichts der wieder höheren Inflation abnehmen. Das Wirtschaftswachstum dürfte daher in den Folgejahren an Dynamik verlieren. Von einer neuen Regierung sind keine nennenswerten Einflüsse auf die Konjunktur zu erwarten, da andere Themen im Fokus stehen werden.

BIP und Arbeitslosigkeit



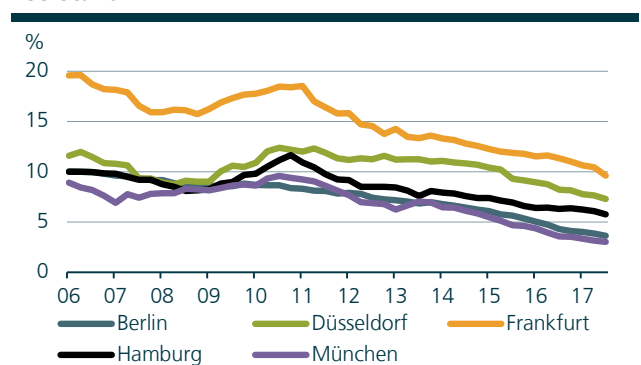
Quelle: Eurostat, IWF, DekaBank

Büromärkte A-Städte

2017 standen die Büromietmärkte weiter im Zeichen der Expansion. Dabei spielten verstärkt neue Arbeitsplatzkonzepte wie Coworking eine wichtige Rolle. Der Flächenumsatz erreichte mit 4,2 Mio. m² ein neues Rekordniveau. München verfehlte knapp die Millionengrenze und auch in Berlin fehlte dazu nicht mehr viel. Die Bundeshauptstadt übertraf mit 950.000 m² den Vorjahresrekord. Den größten Zuwachs verzeichnete Frankfurt auf Platz drei, wobei Unternehmensverlagerungen von der Themse an den Main als Folge des Brexit-Votums (noch) keine große Rolle spielten. Hamburg registrierte ein neues Allzeithoch beim Flächenumsatz, während die Nachfrage in Köln und Stuttgart mangels verfügbarer Flächen rückläufig war. Nachdem die Leerstandsquoten in München und Berlin als Folge der dynamischen Nachfrage aber auch umfangreicher Flächenumwidmungen in den zurückliegenden Jahren drastisch gesunken sind, herrscht hier akuter Angebotsmangel. Das Neubauvolumen in den Big 7 hat 2017 rund 0,9 Mio. m² erreicht und blieb damit unter dem Niveau des Vorjahres. 2018 steigen die Fertigstellungen

zwar wieder an auf rund 1,3 Mio. m², allerdings mit hohem Vorvermietungsstand. Daher dürfte der Leerstand an allen Standorten weiter sinken. Dies gilt auch für Frankfurt, wo sich einige Bürotürme spekulativ in Bau bzw. Planung befinden. Während der Leerstand in der Bankenmetropole im Vergleich zur eigenen Historie bereits relativ niedrig ist, ist der Abstand insbesondere zu München und Berlin weiterhin hoch. In Frankfurt resultierte der Leerstandsabbau in der Vergangenheit überwiegend aus der Umnutzung von obsoletem Büroflächen und weniger durch ein merkliches Anziehen der Nachfrage. Dies ist auch der Grund für die unterdurchschnittliche Mietentwicklung. 2017 lag Berlin beim Mietwachstum erneut an der Spitze gefolgt von Hamburg, München und Frankfurt. Die Durchschnittsmiete stieg am stärksten in München und Berlin. Für die A-Städte erwarten wir 2018 ein durchschnittliches Wachstum der Spitzenmieten von gut 3% und in den Folgejahren eine rückläufige Tendenz. Aufgrund der Mietwachstumsdynamik der vergangenen Jahre in München hat die Isarmetropole die Mainmetropole als teuersten Mietmarkt fast eingeholt. Eine stärkere als derzeit von uns erwartete Nachfrage von Unternehmen aus UK als Folge des Brexits dürfte in Frankfurt zu einer höheren Dynamik beim Mietwachstum führen.

Leerstand



Quelle: PMA, DekaBank

Büromärkte B-Städte

In den B-Städten verringerte sich der Flächenumsatz 2017 moderat und fiel auf das Niveau von 2015 zurück. Essen und Leipzig verzeichneten mit jeweils mehr als 100.000 m² die höchste Nachfrage. In der größten Stadt Sachsens trugen mehrere Großvermietungen zu einem neuen Rekordergebnis bei. Bonn, Bremen und Nürnberg blieben knapp unter der genannten Marke. Dortmund und Hannover konnten die sehr guten Vorjahresergebnisse nicht halten. Der Leerstand sank im Mittel über alle 14 Städte unter 5%. Ohne Dresden und Leipzig, beides Märkte mit historisch höheren Werten, wäre der Durchschnitt noch niedriger. Das geringste verfügbare Angebot wiesen Bonn, Duisburg und Münster auf. Das Neubauvolumen war 2017 mit insgesamt rund 350.000 m²

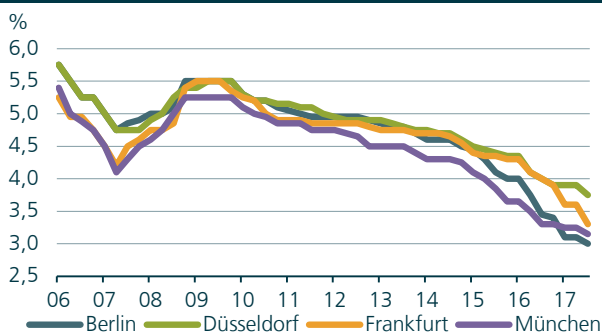
Deutschland

sehr moderat, knapp 40% davon betrafen die beiden Ruhrgebietsstädte Bochum und Essen. Der Angebotsmangel führte an einigen Standorten zu Anstiegen der Spitzenmieten, die in den Innenstadtlagen von Bonn, Bremen, Hannover und Nürnberg am höchsten ausfielen. Teilweise verzeichneten die Cityrandlagen bzw. periphere Lagen mit hohem Neubauanteil höhere Mietanstiege als die Innenstädte.

Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien hat 2017 den bisherigen Rekord von 2015 gebrochen. Es belief sich 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. Der Anteil ausländischer Anleger betrug insgesamt fast 50%. Das zunehmende Interesse an Standorten außerhalb der Big 7 hat dazu geführt, dass rund 45% des Gesamtumsatzes dorthin flossen. Büroimmobilien waren erneut das stärkste Segment mit knapp 25 Mrd. EUR. Hier dominierten weiterhin die A-Städte, insbesondere bei den Projektentwicklungen (Forward Fundings). Umsatzstärkster Einzelmarkt war Frankfurt mit 5,6 Mrd. EUR vor Berlin und München. Die Nettoanfangsrenditen gaben nach einer Atempause im zweiten Quartal weiter nach. Berlin ist - gemessen an der Spitzenrendite - mit 3,0% mittlerweile der teuerste Bürostandort vor München und Hamburg. Unter den B-Städten, die einen durchschnittlichen Renditerückgang von 50 Basispunkten verbuchten, lagen Bonn, Hannover und Nürnberg mit jeweils 4,2% an der Spitze. Wir erwarten 2018 noch leichte Renditerückgänge mit Tendenz zur Bodenbildung.

Spitzenrendite (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

Coworking als neues Bürokonzept

Ein Trend aus dem angelsächsischen Raum setzt sich immer stärker auch am deutschen Büromarkt durch: Coworking. Darunter versteht man ein Konzept mit offenen Arbeits- und Kommunikationsbereichen, die aufgrund ihrer hohen Flexibilität für verschiedene Nutzergruppen attraktiv sind. Dazu gehören z.B. Selbständige, Freiberufler, Start-up-Unternehmen oder Teilbereiche von Großunternehmen. Coworking-Flächen ermöglichen den lockeren Wissensaustausch unter den Nutzern und sind daher in der Kreativwirtschaft besonders gefragt. Die Betreiber von Coworking-Flächen stellen Infrastruktur (Konferenzräume, Drucker, Küche etc.) und Dienstleistungen (Rezeption, Post, Reinigung etc.) zur Verfügung. Im Unterschied zu Business Centern, deren Fokus auf Privatbüros (klassische Zellenbüros) liegt, treten bei reinen Coworking-Flächen die Aspekte Kollaboration, Netzwerk und Flexibilität in den Vordergrund. Große Anbieter wie WeWork oder Mindspace mischen beide Konzepte zu einem Hybridmodell.

Das Phänomen Coworking wird durch mehrere Faktoren begünstigt. Der technologische Fortschritt bzw. die Digitalisierung führt dazu, dass Arbeitsplätze nicht mehr ortsgebunden sind. Klassische Bürostrukturen wandeln sich zu offenen Bürolandschaften mit Kommunikations-, Konzentrations- und Entspannungszonen in trendigem Design. Coworking passt zum Gedanken der Sharing Economy mit dem Ziel der besseren bzw. nachhaltigeren Ressourcen-Nutzung. Geringe Fixkosten und hohe Flexibilität kommen den Bedürfnissen von Start-up-Unternehmen besonders entgegen. Großunternehmen wiederum wollen von der Kreativität und Innovationskraft profitieren und verlagern gezielt Projektgruppen in Coworking-Flächen, um Kontakte zu knüpfen und neue Mitarbeiter zu rekrutieren.

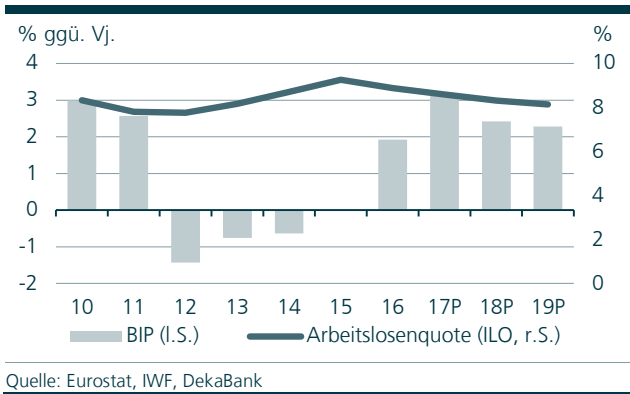
Im aktuellen Umfeld knapper Büroflächen und steigender Mieten insbesondere in den Big 7-Standorten stellt Coworking eine Alternative dar. Die Flächen befinden sich überwiegend in sehr gut erreichbaren innerstädtischen Lagen bzw. in Szenevierteln am Cityrand. Unter Kostengesichtspunkten bieten Coworking-Flächen im Vergleich zum eigenständigen Büro nach einer Analyse von JLL bei einem Zeitraum von bis zu drei Jahren Preisvorteile. Je mehr Arbeitsplätze benötigt werden und je länger der Mietvertrag läuft, desto eher rechnet sich jedoch ein eigenständiges Büro. Auch wenn es in den kommenden Jahren noch zu einer Konsolidierung kommen dürfte, wird sich Coworking als Arbeitsplatzkonzept fest am Büromarkt etablieren.

Finnland

Konjunktur

Die finnische Volkswirtschaft hat 2017 deutlich an Fahrt aufgenommen und dürfte mit mehr als 3% BIP-Wachstum klar über dem EU-Durchschnitt liegen. Die Dynamik wurde vor allem durch einen Anstieg der Exporte unterstützt, die insbesondere von der Erholung in wichtigen Absatzmärkten, nicht zuletzt Russland, profitierten. Aber auch Investitionen trugen zum Wachstum bei, angetrieben durch gute Finanzierungsbedingungen und ein solides Geschäftsklima. Der private Konsum legte dank niedriger Inflation und fallender Arbeitslosigkeit in den letzten Jahren ebenfalls deutlich zu. 2018/19 dürfte sich die Dynamik allerdings etwas abschwächen. Die Gründe hierfür liegen vor allem in der erwarteten Lohnzurückhaltung und der anziehenden Inflation. Die Exportaussichten bleiben aber gut, was wiederum Investitionen in den Exportsektor nach sich ziehen dürfte. Dafür ist eine deutliche Abschwächung der privaten Wohnungsbauinvestitionen zu erwarten.

BIP und Arbeitslosigkeit

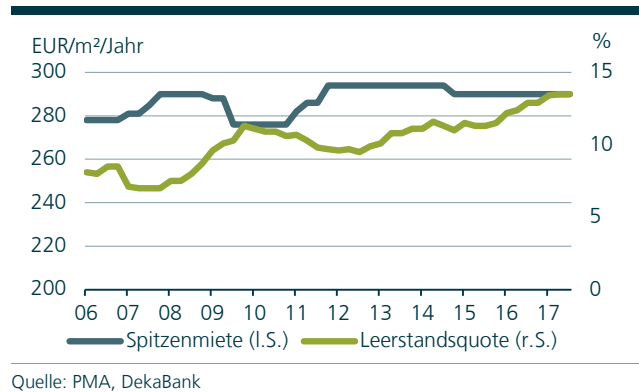


Büromarkt Helsinki

Am Mietmarkt der finnischen Hauptstadt macht sich die wirtschaftliche Erholung langsam bemerkbar: Nachdem im ersten Quartal 2017 noch eine deutliche Aufwärtsbewegung der Leerstandsquote verzeichnet wurde, stieg diese im folgenden halben Jahr nur noch geringfügig an. Mit 13,5% wird aber nicht nur im historischen Vergleich der höchste Wert der vergangenen 25 Jahre erreicht, auch im europäischen Vergleich gehört Helsinki zu den Märkten mit den höchsten Leerstandsquoten. Gefragt bei Mietern sind weiterhin effizient und flexibel nutzbare Büroflächen, im Fokus stehen vor allem kleinere Flächen in modernen Gebäuden in guter Lage. Nach verhaltener Neubautätigkeit in den drei Vorjahren fiel der Flächenzuwachs, nach Abzug von Umwandlungen und Abrissen, 2017 wieder höher aus. 2018 dürfte der Bestand um knapp 85.000 m² zulegen, was in etwa dem Zehnjahresdurchschnitt entspricht. In den folgenden Jahren sollten die Flächenzuwächse wieder geringer

ausfallen. Die Spitzenmiete, die sich in Helsinki nicht allein auf den CBD sondern auf das gesamte Stadtzentrum bezieht, stagniert seit Ende 2014 bei 290 EUR/m²/Jahr. Angesichts des hohen Leerstands und der aktuell stärkeren Neubautätigkeit dürfte sich die Stagnationsphase trotz leicht anziehender Nachfrage auch 2018 fortsetzen. Für die folgenden Jahre erwarten wir moderate Mietanstiege.

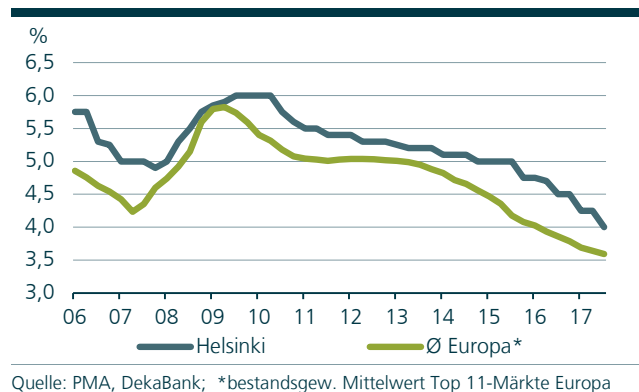
Leerstand und Spitzenmiete



Investmentmarkt

Der Umsatz am finnischen Investmentmarkt wurde 2017 dominiert durch eine außergewöhnlich große Transaktion im dritten Quartal: Die Übernahme von Sponda durch Blackstone. Dadurch wechselten finnische Immobilien mit einem Gesamtwert von etwa 3,7 Mrd. EUR den Besitzer, der Wert der Büroobjekte allein wird auf 2,2 Mrd. EUR beziffert. Zusätzlich zu dieser Transaktion wurden in den ersten neun Monaten Büroimmobilien mit einem Gesamtwert von gut 1 Mrd. EUR gehandelt, was bereits einen deutlichen Anstieg gegenüber dem Vorjahreszeitraum bedeutet. Die Spitzenrendite in Helsinki gab im ersten Dreivierteljahr 2017 deutlicher nach als in den Vorjahren. Sie sank um 50 Basispunkte auf 4,0%. Damit hat sich der Renditeabstand gegenüber den skandinavischen Hauptstädten spürbar reduziert.

Spitzenrendite (netto)

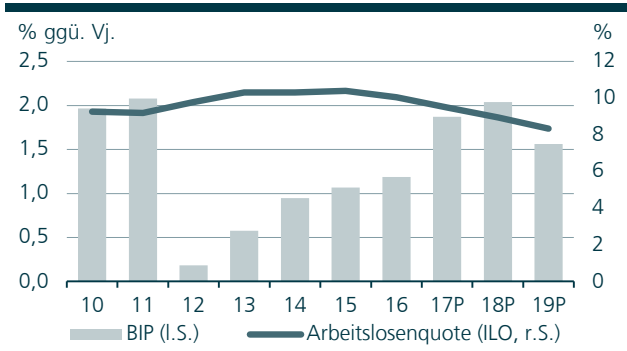


Frankreich

Konjunktur

Da die Auslandsorientierung Frankreichs im Vergleich zu Exportnationen wie Deutschland oder den Niederlanden erheblich geringer ist, verfehlte das französische Wirtschaftswachstum das Eurolandmittel auch 2017. Obwohl die Arbeitslosigkeit unter 10% und damit auf den niedrigsten Stand seit 2012 gesunken ist, bleiben strukturelle Probleme am Arbeitsmarkt ein wichtiges Produktivitätshemmnis. Bei der Staatsausgabenquote belegt Frankreich zudem einen Spitzenplatz in der Währungsunion. Neben dem privaten Konsum ist der staatliche Konsum ein wichtiger Stützpfeiler. Mit der Wahl von Macron zum Präsidenten und seinem Sieg bei den Parlamentswahlen ist frischer Wind in die Reformtätigkeit gekommen. Dies unterstützt das nachhaltige Wachstum der französischen Wirtschaft.

BIP und Arbeitslosigkeit



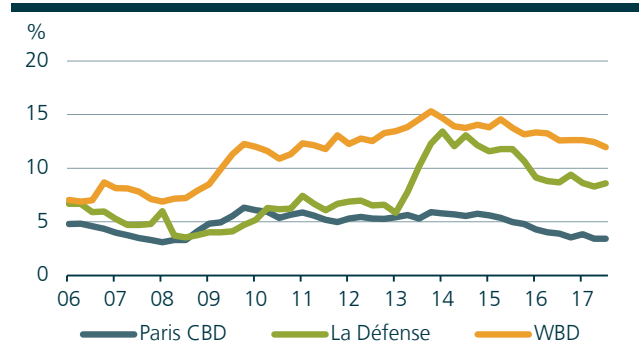
Quelle: Eurostat, IWF, DekaBank

Büromarkt Paris

Im Großraum Paris wurde im Gesamtjahr 2017 ein Flächenumsatz von 2,6 Mio. m² verzeichnet. Dank eines neuen Rekords im vierten Quartal wurden das hohe Vorjahresergebnis und insbesondere der langjährige Durchschnitt übertroffen. Die Zahl der Großdeals hat gegenüber dem Vorjahr stark zugenommen. Eine Ausnahme hiervon war La Défense. Die Struktur der Bürostadt mit zahlreichen Großbauten sorgt generell für eine volatilere Entwicklung des Teilmarktes. Der Western Business District (WBD), der die weiteren Vororte im Westen umfasst, profitierte erneut von Großabschlüssen. Im CBD begrenzt die sehr geringe verfügbare Angebotsreserve den Umsatz. Die Leerstandsquote in der gesamten Ile-de-France war weitgehend stabil bei gut 6%. Neue und sanierte Flächen sind wenig 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. Im Herbst 2017 waren in der gesamten Region fast 1,6 Mio. m² in Bau, die das Angebot an hochwertigen Flächen in den Geschäftsdistrikten ab 2018 erhöhen werden. Die Spitzenmiete im CBD stieg bis

einschließlich September leicht auf 760 EUR/m²/Jahr. Im WBD und in La Défense stagnierten die Niveaus weitgehend. Die Mieten dürften auch in den kommenden Jahren eher moderat steigen. Die Incentives in der Ile-de-France sind weiterhin hoch, mittlerweile aber selbst in peripheren Lagen rückläufig.

Leerstand

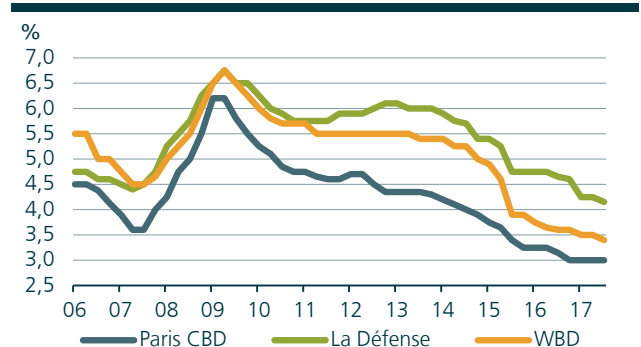


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Das mit französischen Bürogebäuden im ersten Dreivierteljahr 2017 erzielte Investmentvolumen fiel mit 9,2 Mrd. EUR ein gutes Fünftel niedriger aus als im Vergleichszeitraum 2016. Mit 88% generierte die Hauptstadtregion im zentralistisch geprägten Frankreich den Großteil der Nachfrage. Nach den rapiden Rückgängen der Vorjahre sind die Anfangsrenditen auf sehr niedrigen Niveaus angelangt. Im Pariser CBD stagnierte die Spitzenrendite 2017 bis einschließlich September bei 3,0%. Im WBD und in La Défense ergaben sich weitere Rückgänge um 20 bzw. 45 Basispunkte auf 3,4% bzw. 4,2%. Im WBD wird das letzte Renditetief von 2007 um 110 Basispunkte unterschritten. 2018 dürfte der Abwärtsdruck auf die Anfangsrenditen anhalten. Allerdings erachten wir das weitere Abwärtspotenzial für eher gering.

Spitzenrendite (netto)



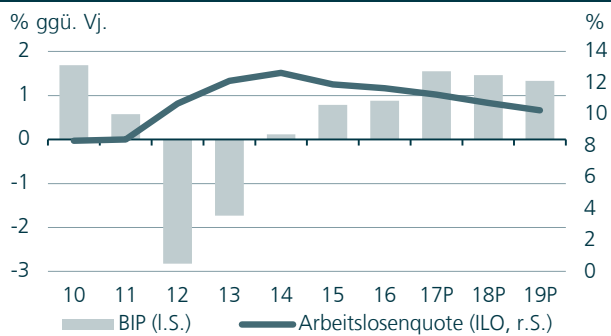
Quelle: PMA, DekaBank

Italien

Konjunktur

Die italienische Volkswirtschaft wächst für ihre Verhältnisse kräftig. Das Wirtschaftswachstum dürfte 2018 nur leicht schwächer als im Vorjahr ausfallen. Die wesentlichen Impulse kommen dabei vom privaten Konsum, der auch von der langsam sinkenden Arbeitslosigkeit profitiert. Leichte Impulse kommen ferner von der Investitionstätigkeit, wohingegen der Außenbeitrag bremst. Spätestens mit dem Scheitern der Wahlrechtsreform Renzi ist dessen Reformeifer zum Erliegen gekommen. Von der neuen Regierung nach den Wahlen im Frühjahr 2018 sind kaum Impulse zu erwarten. Im günstigsten Fall kommt es zu einer großen Koalition mit Berlusconi's Bündnis, im schlechtesten Fall zu einem gelähmten Parlament. Reformen sind aber dringend geboten, um Wachstumskräfte freizusetzen. Nur so wird sich Italien für Zeiten höherer Zinsen wappnen können.

BIP und Arbeitslosigkeit



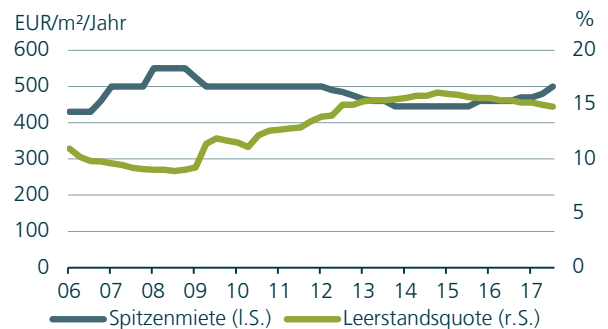
Quelle: Eurostat, IWF, Dekabank

Büromarkt Mailand

Der Büroflächenumsatz war im ersten Dreivierteljahr 2017 mit 200.000 m² ein Viertel höher als im Vergleichszeitraum 2016. Die Mehrheit der Abschlüsse fand zwar in peripheren Lagen statt, doch hat die Nachfrage im historischen Zentrum und auch im neuen CBD (Porta Nuova) angezogen. Die Leerstandsquote verharrte im Jahresverlauf bei rund 15%. Das moderate Neubauvolumen und Flächenumwidmungen dürften den Leerstand reduzieren. Im Stadtzentrum und CBD sind erstklassige Flächen rar. Die Spitzenmiete für Class A Büroflächen erhöhte sich seit Jahresbeginn 2017 um gut 6% auf 500 EUR/m²/Jahr. Die Spitzenmiete wird im historischen Zentrum sowie im neuen CBD erzielt, allerdings finden in dieser Preisklasse nur wenige Abschlüsse statt. Im Semi Centro erreichen die Spitzenmieten Werte zwischen 300 und 330

EUR/m²/Jahr. In den übrigen Lagen bewegen sich die Mieten je nach Mikrostandort und Gebäudequalität auf deutlich niedrigeren Niveaus. Wir rechnen 2018/19 mit moderaten Mietanstiegen.

Leerstand und Spitzenmiete

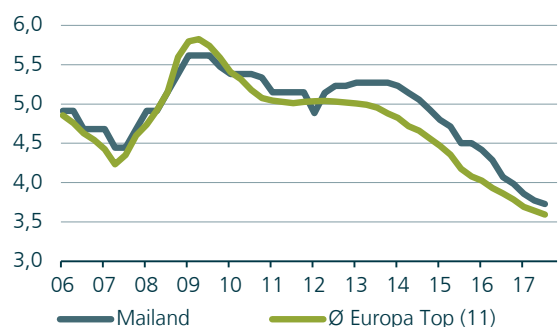


Quelle: PMA, Dekabank

Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien in Italien summierte sich im ersten Dreivierteljahr 2017 auf rund 7,1 Mrd. EUR. Davon entfielen knapp 2,8 Mrd. EUR auf Büroimmobilien, die zu 70% in Mailand gehandelt wurden. Die Spitzenrendite (netto) für Bürogebäude in Mailand hat sich in den ersten drei Quartalen 2017 um 30 Basispunkte auf 3,7% verringert. Der Abstand zwischen CBD und Semi-Centro bzw. Peripherie belief sich auf 1,75 bzw. 2,0 Prozentpunkte. 2018 erwarten wir noch leichte Renditerückgänge.

Spitzenrendite (netto)



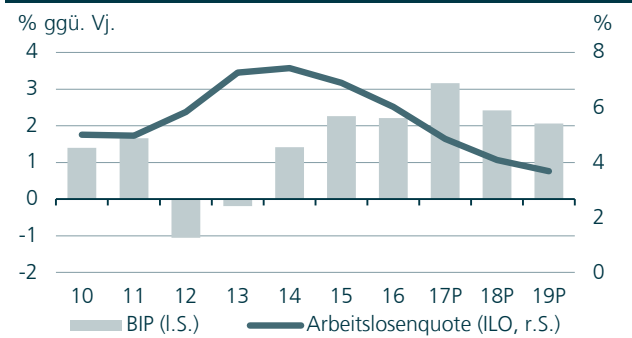
Quelle: PMA, Dekabank

Niederlande

Konjunktur

Die Niederlande bleiben auf Expansionskurs. Die Verschuldung der privaten Haushalte mit langfristigen Krediten ist zwar weiterhin hoch. Dank der Stabilisierung der Hauspreise seit 2013 hat sich der private Konsum allerdings wieder zu einer relevanten Größe beim gesamtwirtschaftlichen Wachstum entwickelt. Dies wird begünstigt durch die niedrige Arbeitslosenquote, die 2017 unter die Marke von 5% gesunken ist. Eine entscheidende Antriebskraft für die Konjunktur bleibt jedoch der Außenhandel aufgrund des hohen volkswirtschaftlichen Offenheitsgrads, der guten Positionierung in der globalen Wertschöpfungskette sowie der hohen internationalen Wettbewerbsfähigkeit. Nachdem das Wirtschaftswachstum im vergangenen Jahr durch ein außergewöhnlich starkes zweites Quartal nach oben verzerrt war, ist für 2018 mit einer Normalisierung mit weiterhin gutem Wachstum zu rechnen.

BIP und Arbeitslosigkeit



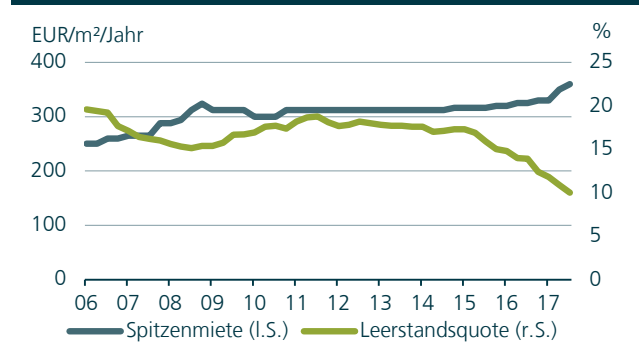
Quelle: Eurostat, IWF, DekaBank

Büromarkt Amsterdam

In Amsterdam fiel der Büroflächenumsatz im ersten Dreivierteljahr 2017 mit 219.000 m² dank des wirtschaftlichen Aufschwungs ein Drittel höher aus als im Vorjahreszeitraum. In den letzten beiden Jahren entfielen jeweils über 10% des Umsatzes auf Coworking-Flächen. In keiner anderen europäischen Stadt wurden seit 2013 so viele Büroflächen vom Markt genommen wie in Amsterdam. Neben Abrissen und Flächenumwidmungen trug die restriktive Genehmigungspraxis als Reaktion auf die starke Überbauung Anfang des Jahrtausends zur Leerstandsreduktion bei. Gegenüber dem Rekordhoch von 2005 hat sich die Leerstandsquote nahezu halbiert auf 10,0%. Entlang der Südachse im CBD standen nur 6% der Flächen leer. Insbesondere 2018 dürfte der Leerstand weiter sinken, da erneut mehr Flächen vom Markt genommen werden als neu hinzukommen. Auch 2019 dürfte der Nettozugang überschaubar bleiben, selbst wenn 2017 mehr Baustarts verzeichnet wurden. Im Oktober waren rund

0,2 Mio. m² in Bau, dies ist das höchste Niveau seit 2009. Allerdings war nur ein Drittel davon spekulativ. Die Spitzenmiete legte in den ersten drei Quartalen 2017 um 9% zu auf 360 EUR/m²/Jahr und übertraf damit den Höchststand von Anfang des Jahrtausends. 2018 dürfte die Spitzenmiete weiter steigen, allerdings nicht mehr so dynamisch.

Leerstand und Spitzenmiete

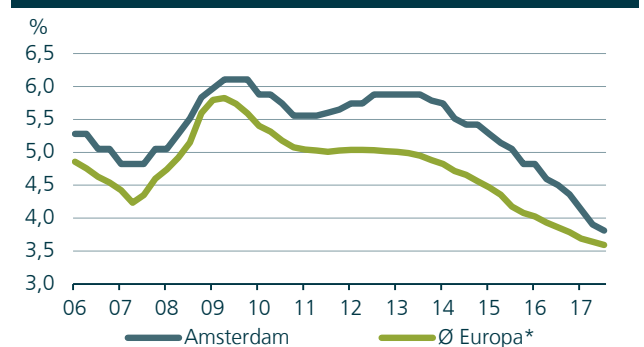


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Das mit niederländischen Bürogebäuden erzielte Investmentvolumen hat sich in den ersten drei Quartalen 2017 im Vorjahresvergleich fast verdoppelt auf 4,9 Mrd. EUR. Davon entfiel nahezu die Hälfte auf Amsterdam. Die Spitzenrendite (netto) gab in der niederländischen Hauptstadt nochmals kräftig um 60 Basispunkte nach auf 3,8% und lag damit 100 Basispunkte unter dem Tief von 2007. Im Vergleich zu den meisten europäischen Topmärkten hat die Renditekompression in Amsterdam zeitverzögert an Dynamik gewonnen. Wir erwarten, dass der Abwärtsdruck auf die Renditen auch 2018 anhält.

Spitzenrendite (netto)



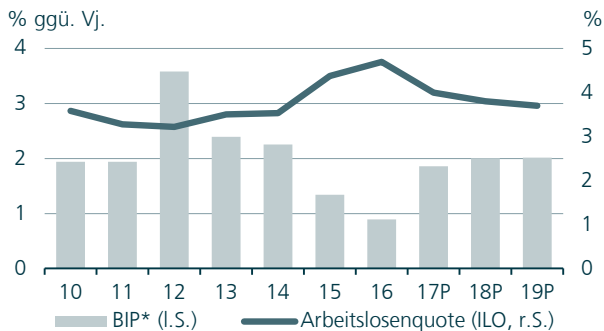
Quelle: PMA, DekaBank; *bestandsgew. Mittelwert Top 11-Märkte Europa

Norwegen

Konjunktur

Norwegen weist als Exporteur von Rohöl und Gas sowohl in seiner Leistungsbilanz als auch in seinem Staatsbudget große positive Salden auf. Nachdem niedrige Ölpreise 2016 noch für eine Wachstumsabschwächung sorgten, konnte sich die norwegische Wirtschaft 2017 wieder erholen. Nicht nur der höhere Ölpreis hat hierbei unterstützt. Auch die schwache Krone half den Exporten auf die Sprünge, während sich die sinkende Inflation und die fallende Arbeitslosigkeit positiv auf den privaten Konsum auswirkten. Allerdings blieb das Wirtschaftswachstum bislang noch deutlich unter seinem Potenzial, sodass die Norges Bank zumindest 2018 noch nicht ihren Leitzins anheben dürfte. Dafür hat die Regierung aber bereits signalisiert, ihren fiskalischen Kurs für 2018 von expansiv auf neutral setzen zu wollen. Eine starke Abkühlung am Wohnimmobilienmarkt gilt als Hauptrisiko für die Wirtschaft. Der Konjunkturausblick bleibt 2018/19 solide, auch wenn sich langsam Kapazitätsengpässe bemerkbar machen dürften.

BIP und Arbeitslosigkeit



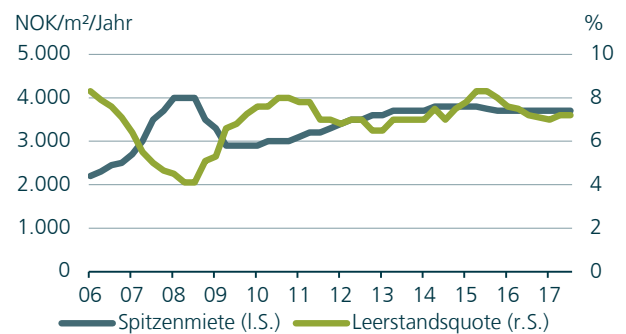
Quelle: Statistics Norway, Dekabank; *Festland (ohne Öl- und Gasindustrie)

Büromarkt Oslo

Der Flächenumsatz (einschließlich Vertragsverlängerungen) im Großraum Oslo lag im ersten Halbjahr 2017 in etwa auf dem Niveau des Vorjahres. Die höchste Flächennachfrage geht weiterhin vom öffentlichen Sektor aus. Dieser generierte 2015/16 mehr als ein Drittel des Gesamtumsatzes. 2017 mietete die öffentliche Hand vermehrt Flächen in peripheren Lagen an. Zuletzt zeigte sich der Handels- und Industriesektor wieder etwas aktiver am Mietmarkt, dies dürfte auf die Erholung des Ölpreises zurückzuführen sein. Die Leerstandsquote blieb im ersten Dreivierteljahr 2017 weitgehend stabil bei gut 7%. Im Stadtzentrum einschließlich des CBD wurde die Quote zur Jahresmitte auf 5,5% geschätzt, wohingegen die Teilmärkte Lysaker und Fornebu in der westlichen Peripherie Werte von knapp 15% aufwiesen. Die Neubautätigkeit in Oslo hat leicht angezogen, sodass 2018 die Fertigstel-

lungen voraussichtlich etwas höher ausfallen werden als in den beiden Vorjahren. Allerdings dürfte der Flächenzugang begrenzt bleiben aufgrund von Umwandlungen nicht mehr marktgängiger Büroflächen überwiegend in Wohnflächen. Die Spitzenmiete stagniert seit Ende 2015 bei 3.700 NOK/m²/Jahr. Ab 2018 dürfte die Spitzenmiete wieder moderat steigen.

Leerstand und Spitzenmiete

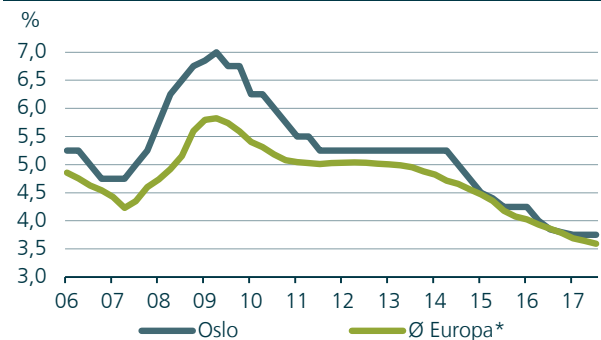


Quelle: PMA, Dekabank

Investmentmarkt

Der Investmentumsatz mit norwegischen Büroimmobilien betrug im ersten Dreivierteljahr 2017 gut 2,5 Mrd. EUR, dies entspricht einem Anstieg um rund ein Drittel gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Die mit Abstand größte Transaktion war der Kauf des Hauptsitzes der DNB Bank in Bjørvika durch einen schwedischen Investor. Ansonsten dominierten einheimische Investoren auf der Käuferseite. Nach den starken Rückgängen in den Vorjahren gab die Spitzenrendite in Oslo in den ersten drei Quartalen 2017 nur noch marginal auf 3,75% nach. 2018 dürfte die Spitzenrendite nochmals leicht nachgeben.

Spitzenrendite (netto)



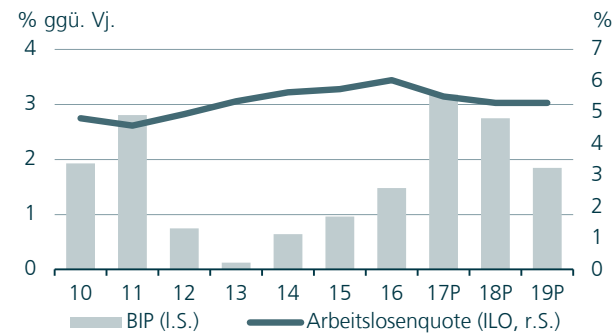
Quelle: PMA, Dekabank; *bestandsgew. Mittelwert Top 11-Märkte Europa

Österreich

Konjunktur

In Österreich läuft die Konjunktur nach einer langen Schwächeperiode wieder rund. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte 2017 den stärksten Anstieg seit 2007 verzeichnet haben. Erstmals seit 2009 wuchs die österreichische Wirtschaft wieder schneller als die deutsche. Die konjunkturelle Dynamik profitiert vom anhaltend kräftigen Konsum, der allerdings von den Investitionen als Wachstumstreiber Nummer Eins abgelöst wird. Hierbei machen sich steuerlich befristete Investitionsanreize positiv bemerkbar. Der Außenhandel liefert ebenfalls einen guten Teil zum Wachstum. 2018 nimmt die Dynamik nur leicht ab. Die österreichische Nationalbank will sich die Kreditvergabe insbesondere auch für Immobilien genauer anschauen, da die Privathaushalte zuletzt hohe Schuldendienst- und Verschuldungsquoten aufwiesen und Neukredite im Vergleich zum Immobilienwert relativ hoch ausfielen.

BIP und Arbeitslosigkeit



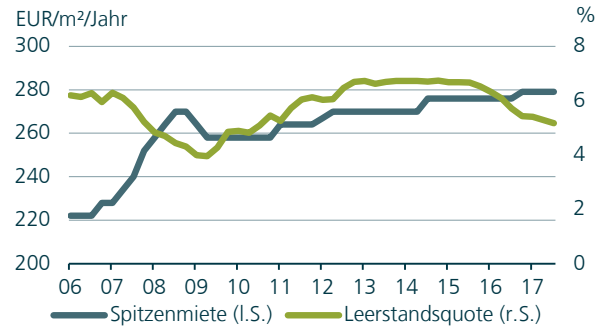
Quelle: Eurostat, IWF, DekaBank

Büromarkt Wien

Der Büroflächenumsatz blieb in den ersten neun Monaten 2017 mit knapp 120.000 m² deutlich unter dem Niveau des Vorjahres. Dienstleister und die öffentliche Hand gehörten zu den aktivsten Nachfragern gefolgt von IT-Unternehmen. In der City wurde fast die Hälfte des Flächenumsatzes generiert vor den Teilmärkten Hauptbahnhof und Donau City. Der Leerstand blieb bis Ende September weitgehend unverändert bei 5,3%. Die Spanne reichte von 3% in der City bis gut 11% am Wienerberg. Nach dem Tiefpunkt 2016 stieg das Neubauvolumen 2017 deutlich an. Auch 2018 werden die Fertigstellungen über dem zehnjährigen Durchschnitt liegen. Wir rechnen trotz hoher Vorvermietung und stabiler Nachfrage 2018 mit einem moderaten Leerstandsanstieg. Die

Spitzenmiete blieb bis zum dritten Quartal 2017 stabil bei 279 EUR/m²/Jahr. Sie wird im ersten Bezirk sowie in ausgewählten Gebäuden der Donau City erzielt. In Einzelfällen sind auch höhere Werte möglich. In den Teilmärkten Hauptbahnhof und Prater lag die Spitzenmiete bei 252 EUR/m²/Jahr. Wir prognostizieren 2018/19 moderates Mietwachstum.

Leerstand und Spitzenmiete

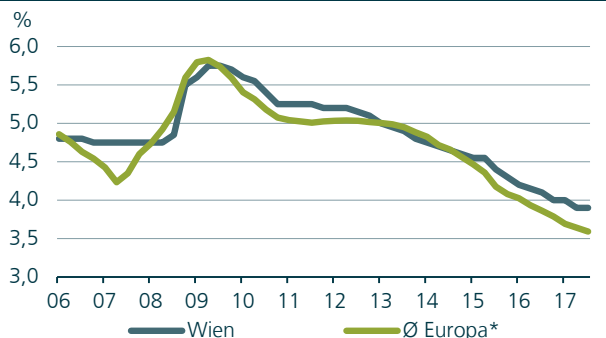


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

In Österreich wurden zwischen Januar und September 2017 2,4 Mrd. EUR in Bürogebäude investiert, dies ist fast fünfmal so viel wie im Vorjahr und damit ein historischer Rekord. Es gab mehrere Verkäufe von Wiener Landmark-Gebäuden an deutsche Investoren. Der Büroanteil am gesamten Gewerbevolumen entsprach 60%. Die Spitzenrendite in Wien gab um 10 Basispunkte nach auf 3,9%. In guten Lagen wurden 4,5% und in durchschnittlichen Lagen 5,0% erzielt. Wir erwarten 2018 noch leichte Renditerückgänge.

Spitzenrendite (netto)



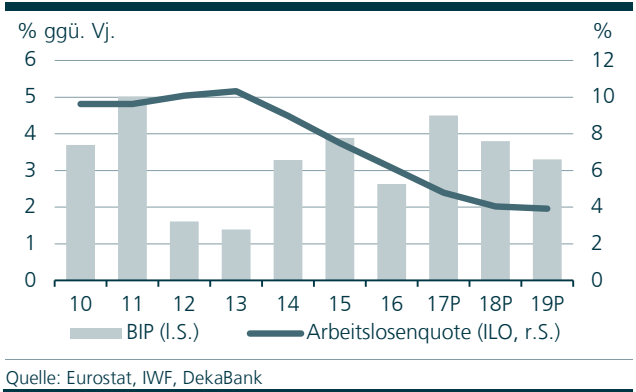
Quelle: PMA, DekaBank; *bestandsgew. Mittelwert Top 11-Märkte Europa

Polen

Konjunktur

Die polnische Wirtschaft hat in den vergangenen Jahren vom boomenden Arbeitsmarkt und der Stärke des privaten Konsums profitiert. 2018 sollte der expansive Impuls der Fiskalpolitik nachlassen, sodass sich das BIP-Wachstum etwas abschwächen dürfte. In der Geldpolitik deutet sich derzeit keine Straffung an. Die Inflation ist zwar zuletzt auf 2,5% angestiegen, was dem mittleren Zentralbankziel entspricht. Die Zentralbank beachtet jedoch in erster Linie die noch niedrige Kernrate und will den Leitzins 2018 unverändert bei 1,5% belassen. Während die wirtschaftliche Entwicklung keine ernsthaften Sorgen bereitet, treten politische Aspekte in den Vordergrund. Die Konfrontation der PiS-Regierung mit der EU wegen des umstrittenen innenpolitischen Kurses auf Einschränkung der Rechtsstaatlichkeit und der Aufnahme von Flüchtlingen dürfte in den nächsten Jahren anhalten. Weitreichende Sanktionen gegen Polen halten wir allerdings aufgrund der fehlenden Einstimmigkeit im EU-Rat für unwahrscheinlich.

BIP und Arbeitslosigkeit

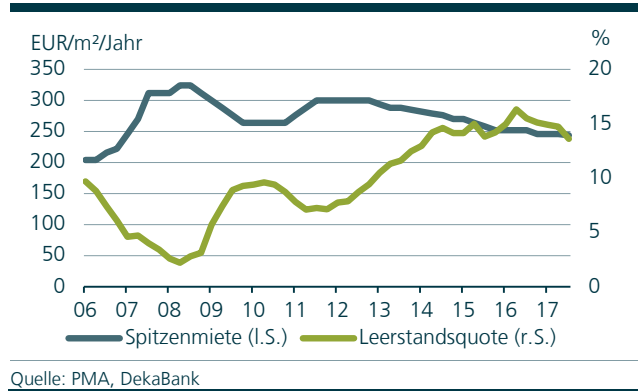


Büromarkt Warschau

Der Flächenumsatz erreichte im ersten Dreivierteljahr 2017 mit knapp 380.000 m² (ohne Mietvertragsverlängerungen) einen sehr hohen Wert und dürfte auf Jahressicht an die überdurchschnittlichen Ergebnisse der beiden Vorjahre anknüpfen. Die Nachfrage verteilte sich nahezu gleichmäßig auf zentrale und dezentrale Lagen, wobei ein Schwerpunkt im westlichen Teil der Innenstadt lag. Die größte Nachfrage generierten die Industrie, Beratungs- und Finanzdienstleister und der TMT-Sektor (Technologie, Medien, Telekommunikation). Die Leerstandsquote verminderte sich bis zum dritten Quartal 2017 auf 13,6%. In dezentralen Lagen war sie höher als in der City. Von der Angebotsseite kann jedoch keine Entwarnung gegeben werden. Das Neubauvolumen ist noch immer hoch. Ende 2017 befanden sich rund 0,6 Mio. m² in Bau, davon waren 85% spekulativ. Kurz- bis mittelfristig

dürfte der Leerstand daher wieder steigen. Der Mietrückgang verlangsamte sich 2017. Die Spitzenmiete in der City lag im dritten Quartal 2017 bei 244 EUR/m²/Jahr. Die Mieter können aus einer Vielzahl preisgünstiger Flächen wählen. Daher haben Mietanreize weiterhin große Bedeutung. 2018/19 dürfte die Spitzenmiete stagnieren, Mietanstiege sind erst ab 2020 wieder in Sicht.

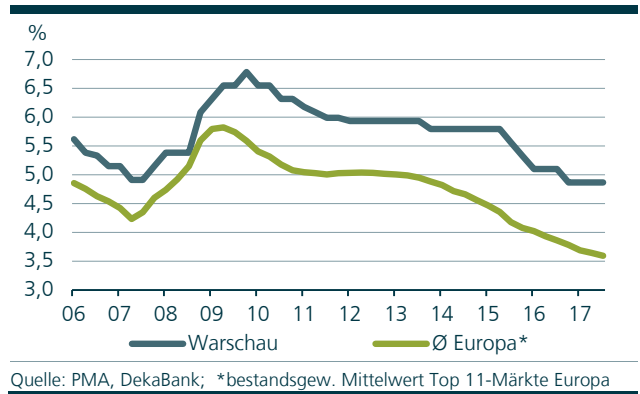
Leerstand und Spitzenmiete



Investmentmarkt

In Polen erreichte der Büro-Investmentumsatz von Januar bis September 2017 rund 700 Mio. EUR und verfehlte damit das Vorjahresergebnis um 30%. Der Anteil am Gesamtvolumen gewerblicher Immobilien erreichte 28%. Ausländisches Kapital dominierte den Investmentmarkt mit Deutschland und UK als wichtigste Herkunftsländer. Die Spitzenrendite (netto) in Warschau blieb in den ersten drei Quartalen 2017 stabil bei 4,9%. Der Renditeabstand zwischen der City und den dezentralen Lagen betrug zwischen 0,5 und 1,0 Prozentpunkten. Wir erwarten 2018 noch leichte Renditerückgänge.

Spitzenrendite (netto)

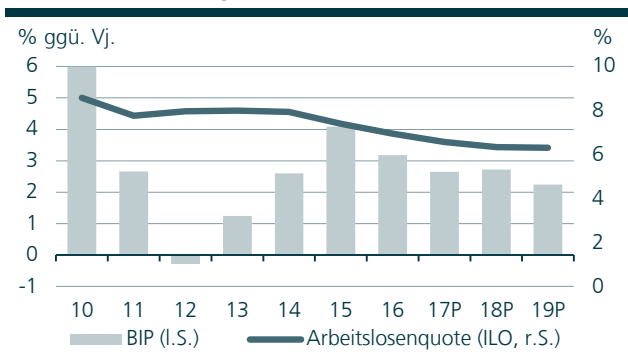


Schweden

Konjunktur

Schweden gehört derzeit zu den wachstumsstärksten Ländern Westeuropas und kann solide Staatsfinanzen und ein gut kapitalisiertes Bankensystem vorweisen. Aufgrund einer jahrelangen Phase niedriger Inflation ist die schwedische Geldpolitik sehr expansiv. Die Negativzinsen der Riksbank haben die Schwedische Krone gegenüber dem Euro geschwächt, wovon die schwedischen Exporte profitieren. Mittlerweile hat sich der Aufschwung auf weite Teile der Volkswirtschaft ausgedehnt und die Riksbank prognostiziert eine übermäßige Kapazitätsauslastung für die nächsten Jahre. Diese macht sich schon jetzt am Arbeitsmarkt bemerkbar und dürfte zusammen mit einem sich abkühlenden Wohnimmobilienmarkt das Wirtschaftswachstum dämpfen. Mit BIP-Wachstumsraten über 2,5% in 2017/18 und einer leichten Abschwächung 2019 bleibt die Riksbank auf Kurs für eine Zinsanhebung im laufenden Jahr, allerdings wird sie sehr vorsichtig vorgehen.

BIP und Arbeitslosigkeit



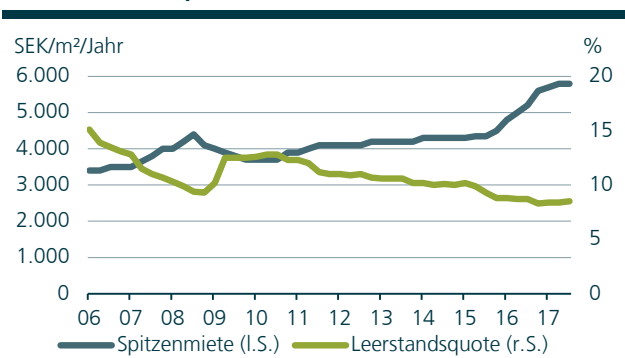
Quelle: Eurostat, IWF, DekaBank

Büromarkt Stockholm

Am Mietmarkt der schwedischen Hauptstadt stehen die Zeichen nach dem Rekordjahr 2016 wieder auf Normalisierung. Der Flächenumsatz sank im ersten Dreivierteljahr 2017 um rund ein Drittel auf 225.000 m², damit dürfte das Ergebnis des Gesamtjahres deutlich unterhalb des Zehnjahresdurchschnitts von 400.000 m² liegen. Auch der seit 2010 andauernde Leerstandsabbau scheint gestoppt zu sein: Die Leerstandsquote stieg in den ersten drei Quartalen 2017 wieder leicht an, lag zuletzt mit 8,5% aber weiterhin auf einem im historischen Vergleich niedrigen Niveau. Nur in Kista wurde im ersten Halbjahr ein signifikanter Leerstandsanstieg verzeichnet, dort liegt die Quote mittlerweile deutlich über der 15%-Marke. Nach Jahren mit vergleichsweise zurückhaltender Bautätigkeit dürften 2018 gut 300.000 m² neue Büroflächen auf den Markt kommen, dies wäre der höchste bisher verzeichnete Wert. Rechnet man Abriss und Umwandlungen alter Büroflächen gegen, bliebe noch immer

der stärkste Nettoflächenzuwachs seit 2003. Aktuell liegt der Schwerpunkt der Entwicklertätigkeit auf großen Objekten außerhalb des Stadtzentrums. Nach dem rasanten Mietanstieg des Vorjahres (+24%) schwächte sich die Dynamik in den ersten neun Monaten 2017 deutlich ab: Die Spitzenmiete legte um 3,6% auf 5.800 SEK/m²/Jahr zu. Angesichts des hohen Ausgangsniveaus und der erhöhten Bautätigkeit dürfte sich der Mietanstieg deutlich verlangsamen. Ab 2019 erwarten wir Anstiege im Bereich der Inflationsrate oder darunter.

Leerstand und Spitzenmiete

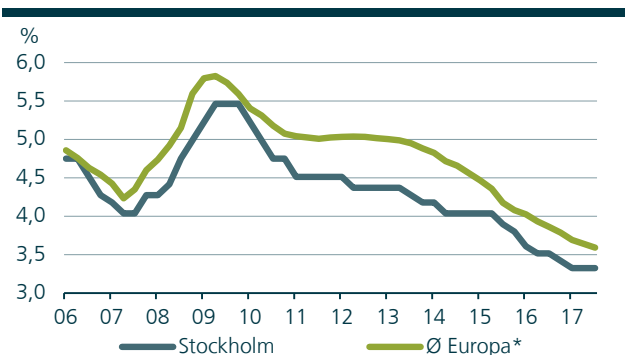


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Der Investmentumsatz mit schwedischen Büroimmobilien zeigte sich im ersten Dreivierteljahr 2017 mit gut 1,9 Mrd. EUR nahezu unverändert im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. In Stockholm wurde ein deutlicher Umsatzrückgang um 15% auf gut 1,1 Mrd. EUR verzeichnet. Obwohl einheimische Käufer für die überwiegende Mehrheit der Transaktionen verantwortlich waren, wurde der größte Deal durch einen britischen Investor getätigt. Die Spitzenrendite in der Hauptstadt gab zu Jahresbeginn um zehn Basispunkte nach, seitdem stagnierte die europaweit vergleichbare Nettoanfangsrendite bei gut 3,3%. 2018 dürfte die Spitzenrendite nochmals leicht nachgeben.

Spitzenrendite (netto)



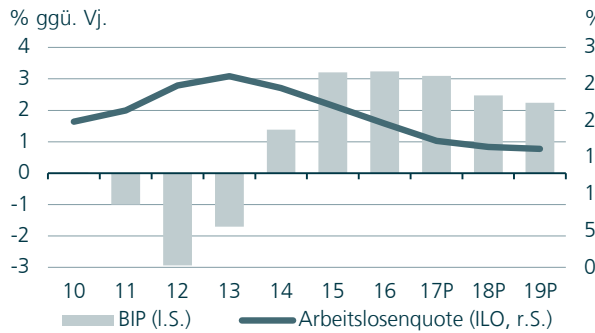
Quelle: PMA, DekaBank; *bestandsgew. Mittelwert Top 11-Märkte Europa

Spanien

Konjunktur

Auch 2018/19 sticht Spanien beim gesamtwirtschaftlichen Wachstum unter den vier großen Volkswirtschaften der Eurozone hervor. Die gute konjunkturelle Entwicklung lässt die noch immer hohe Arbeitslosigkeit weiter sinken. Dies beflügelt wiederum den privaten Konsum. Hierbei erntet das Land auch die Früchte der Arbeitsmarktreformen der vergangenen Jahre. Der Konflikt in Katalonien hat in erster Linie politische Konsequenzen. Es bleibt abzuwarten wie die spanischen Parteien und Wähler den sehr harten Kurs Rajoy's auf mittlere Sicht bewerten. Eine Loslösung vom Königreich ist nicht zu erwarten. Auf der Negativseite der spanischen Bilanz stehen der hohe Schuldenstand und das angesichts der guten Konjunktur zu hohe Budgetdefizit.

BIP und Arbeitslosigkeit



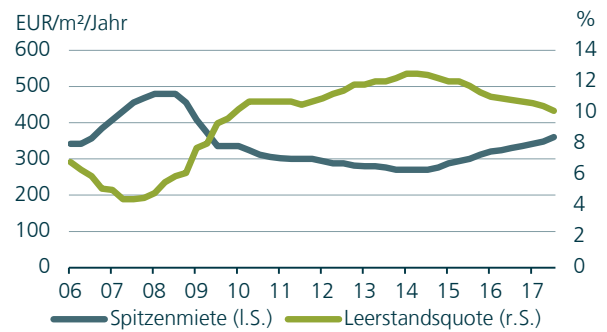
Quelle: Eurostat, IWF, Dekabank

Büromärkte

In Spanien entsprach der Flächenumsatz in Madrid mit 263.000 m² im ersten Dreivierteljahr 2017 weitgehend dem Niveau vom Vorjahreszeitraum. Mit 215.000 m² wurde in Barcelona hingegen das Vorjahresergebnis um 26% übertroffen. Der Leerstand sank in beiden Städten auf jeweils 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. In Barcelona kamen auch 2017 netto keine Flächen hinzu. 2018 zieht der Nettozugang in der katalonischen Metropole an, zuletzt waren die Baustarts allerdings wieder rückläufig. Perspektivisch wird erwartet, dass die Neubautätigkeit in beiden Märkten wieder stärker zunimmt, was den Mietzyklus beenden dürfte. Im laufenden Jahr ist zunächst von weiter steigenden Mieten auszugehen. 2017 bis einschließlich dem

dritten Quartal zogen die Spitzenmieten in Barcelona und Madrid um jeweils gut 7% an auf 264 bzw. 360 EUR/m²/Jahr. Die Höchstwerte von 2008 vor Ausbruch der Finanzkrise werden weiterhin deutlich verfehlt.

Leerstand und Spitzenmiete Madrid



Quelle: PMA, Dekabank

Investmentmarkt

In Spanien fiel der Investmentumsatz mit Büroimmobilien in den ersten neun Monaten 2017 auch dank diverser Portfolio-deals mit 1,5 Mrd. EUR um 39% höher aus als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Nachdem die Spitzenrenditen (netto) in Madrid und Barcelona im ersten Quartal jeweils um weitere 25 Basispunkte nachgegeben hatten, stagnierten die Niveaus im zweiten und dritten Quartal bei niedrigen 3,4% bzw. 3,7%. 2018 dürften die Anfangsrenditen nochmals leicht sinken. Anstiege erwarten wir erst ab 2020. Ein Risiko für den Immobilienmarkt in Barcelona bleibt die weitere Entwicklung in Katalonien.

Spitzenrendite (netto)



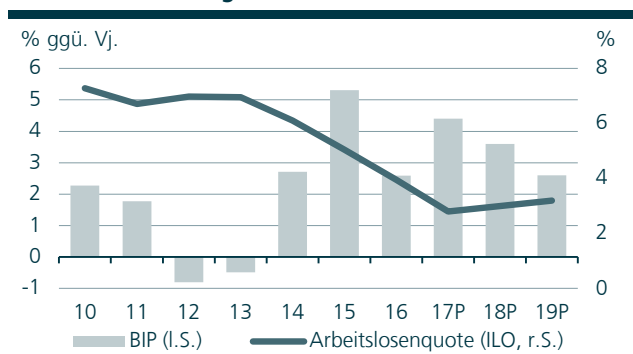
Quelle: PMA, Dekabank

Tschechien

Konjunktur

Die tschechische Wirtschaft dürfte 2017 deutlich über Potenzial gewachsen sein und sich 2018 wieder dem Normalwachstum nähern. Der inländische Konsum bleibt eine zuverlässige Stütze, begünstigt durch einen soliden Arbeitsmarkt und anziehendes Lohn- und Kreditwachstum. Der neue Zuteilungszyklus der EU-Strukturfonds unterstützt Investitionen. Die Zentralbank hat 2017 die geldpolitische Straffung eingeleitet und im Juli mit Leitzinsanhebungen begonnen. Im Frühjahr war die Wechselkursuntergrenze aufgehoben worden. Die Partei ANO hat bei den Parlamentswahlen im Oktober gewonnen, wird aber voraussichtlich nur eine Minderheitsregierung bilden können. Die stabilitätsorientierte Politik dürfte dadurch jedoch nicht gefährdet sein.

BIP und Arbeitslosigkeit



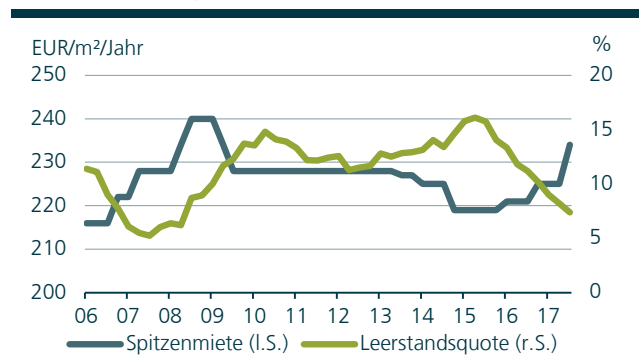
Quelle: Eurostat, IWF, DekaBank

Büromarkt Prag

Der Flächenumsatz verzeichnete in den ersten neun Monaten 2017 knapp 220.000 m² (ohne Mietvertragsverlängerungen) und dürfte auf Jahressicht den Rekord von 2016 übertroffen haben. Cityrandlagen in Prag 4 und Prag 8 waren besonders gefragt. Umzüge aufgrund günstigerer Mieten und effizienterer Flächen sind der Haupttreiber der Nachfrage, zunehmend aber auch Expansionen. Während IT-Unternehmen 2017 weniger aktiv waren, nahm die Nachfrage von Finanzdienstleistern zu. Industrie und Handel haben traditionell einen hohen Anteil am Flächenumsatz. Die Leerstandsquote sank unter 8%. Vom Leerstand besonders betroffen sind Gebäude älter als 15 Jahre sowie Class B-Objekte in schlecht angelegenen Lagen. Die niedrigsten Leerstände wiesen Teillagen von Prag 4, 5 und 8 auf. Die Bautätigkeit hat nach dem Ausnahmejahr 2016 inzwischen wieder angezogen, sodass der Leerstandsrückgang wohl nur vorübergehend war. Ende 2017 befanden sich 280.000 m² in Bau, davon

90% spekulativ. Daher sollte der Leerstand 2018 wieder leicht steigen. Trotz eines Mietanstiegs auf 234 EUR/m²/Jahr bleibt Prag weiterhin ein Mietermarkt, auch wenn die Gewährung von Mietanreizen rückläufig ist. Für 2018/19 prognostizieren wir moderates Mietwachstum.

Leerstand und Spitzenmiete

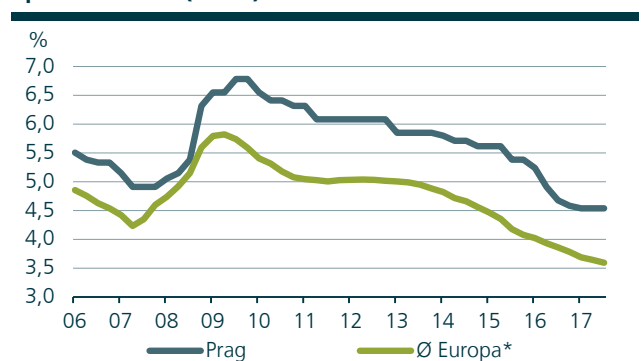


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Der Umsatz mit tschechischen Büroimmobilien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2017 auf knapp 800 Mio. EUR und fiel damit ein Drittel höher aus als im Vergleichszeitraum 2016. Am gesamten Transaktionsvolumen mit gewerblichen Immobilien hatten Bürogebäude einen Anteil von gut 30%. Einheimische und ausländische Investoren waren am Markt etwa gleich stark vertreten. Die Spitzenrendite (netto) für Bürogebäude in Prag verminderte sich im ersten Quartal marginal auf 4,55% und blieb seitdem stabil. Wir erwarten 2018 noch leichte Renditerückgänge.

Spitzenrendite (netto)



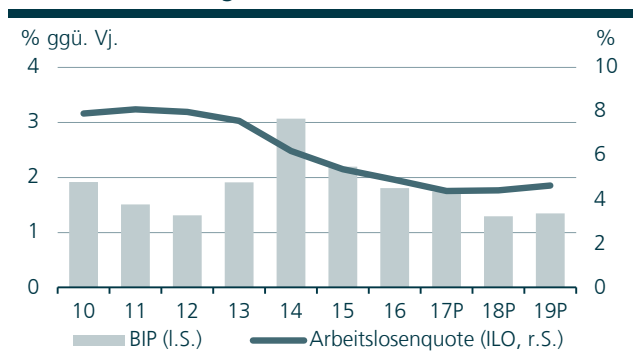
Quelle: PMA, DekaBank; *bestandsgew. Mittelwert Top 11-Märkte Europa

Vereinigtes Königreich

Konjunktur

Seit März 2017 befindet sich das Vereinigte Königreich in der zweijährigen Phase komplexer Austrittsverhandlungen, nach der die Briten 2019 die EU-Mitgliedschaft verlieren. Ohne neue Freihandelsabkommen droht dem Land der Handel nach WTO-Regeln, mit Zöllen für Güter und Beschränkungen für Dienstleistungen. Sollte kein substanzieller Fortschritt in den Verhandlungen zu erkennen sein, dürften die Belastungen für die britische Wirtschaft zunehmen. Bereits jetzt ist eine deutliche Abkühlung zu erkennen. Der Aufschwung am Arbeitsmarkt sollte 2018 auslaufen, was die Inflationsgefahren begrenzt. Die Bank of England ist bereit, weitere Zins-schritte in Erwägung zu ziehen, nachdem sie bereits im November 2017 ihre erste Zinsanhebung seit zehn Jahren vorgenommen hat. Das Pfund bleibt trotzdem durch den Brexit-Prozess geschwächt.

BIP und Arbeitslosigkeit



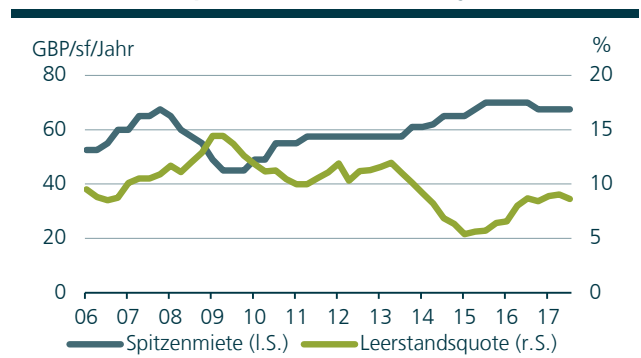
Quelle: Eurostat, IWF, DekaBank

Büromärkte

Die Nachfrage hat nach einigen schwächeren Quartalen unmittelbar nach dem Brexit-Votum inzwischen wieder angezogen, sodass der Flächenumsatz in Central London in der Neunmonatsbilanz 2017 knapp 600.000 m² erreichte. Der Zuwachs von einem Fünftel gegenüber dem Vorjahreszeitraum resultierte vor allem aus dem höheren Flächenumsatz in der City. Unternehmensnahe Dienstleister, insbesondere Betreiber von Coworking-Flächen, standen auf der Nachfrageseite im Vordergrund, gefolgt von Medien- und Telekommunikationsunternehmen und Finanzdienstleistern. Der Leerstand in Central London verharrte im Jahresverlauf bei der Marke von gut 8%. Das verfügbare Angebot stagnierte in der City und verringerte sich im West End. Das Neubauvolumen in Central London dürfte 2017 rund 500.000 m² erreicht haben. Auch 2018 sollten die Fertigstellungen den Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre übertreffen. Schwerpunkt ist die City, wo der Leerstand steigen dürfte. Die Spitzenmieten blieben 2017 in allen Teilmärkten stabil.

Wir erwarten für 2018 Mietrückgänge, 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 2017 nur leicht schwächer als im Vorjahr. Die überwiegend durch einheimische Unternehmen geprägte Nachfrage zeigte sich somit vor dem Hintergrund anhaltender Unsicherheit nach dem Brexit-Votum vergleichsweise robust. Wir erwarten für die Regionalmärkte 2018 eine Seitwärtsbewegung bei den Mieten.

Leerstand und Spitzenmiete London City

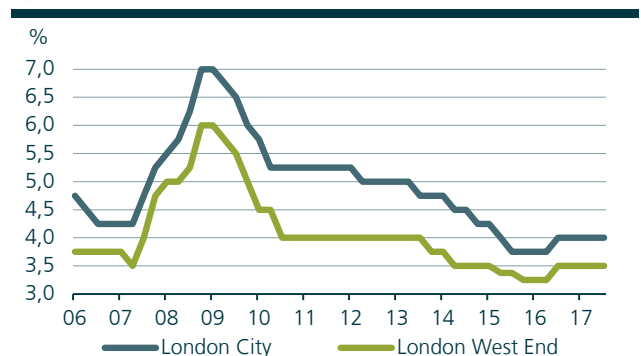


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Mit Büroimmobilien wurde in UK 2017 bis einschließlich September ein Investmentvolumen von 21 Mrd. EUR erzielt, was dem Vorjahresniveau entsprach. In Pfund ergab sich ein Plus von 11%. Rund 71% des Umsatzes entfielen auf Central London, wo der Anteil ausländischer Anleger auf knapp 80% stieg. Sie profitierten von Preiskorrekturen nach dem Brexit-Votum. Die Renditen blieben in Central London stabil, in den Regionalzentren gab es Rückgänge um 25 Basispunkte. Weitere Verzögerungen bei den Brexit-Verhandlungen könnten 2018 leichte Renditeanstiege mit sich bringen.

Spitzenrendite (netto)



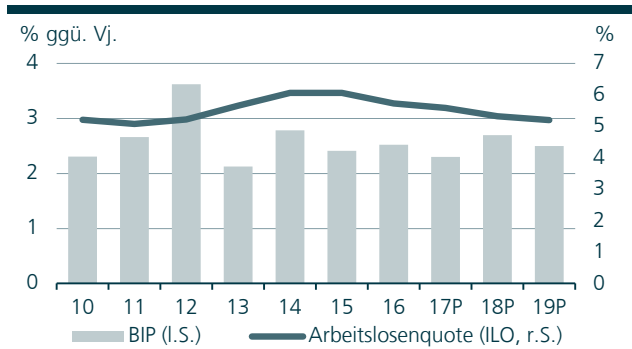
Quelle: PMA, DekaBank

Australien

Konjunktur

Australien befindet sich konjunkturell im 26. Aufschwungsjahr – eine Rekorddauer im internationalen Vergleich. Untypisch für die australische Volkswirtschaft ist allerdings, dass sich diese 2017 nicht der stärkeren globalen Entwicklung anschließen konnte und schwächer als 2016 wuchs. Zwar stiegen die Unternehmensinvestitionen wieder kräftiger, jedoch schwächte sich der private Konsum ab und der Wachstumsbeitrag vom Außenhandel war erstmals seit 2012 wieder negativ. Dies ist umso auffälliger, weil die australische Volkswirtschaft rohstofflastig ist und sich die globale Rohstoffnachfrage im vergangenen Jahr verbessert hat. Allerdings war das globale Überangebot bei den Rohstoffen, die Australien exportiert, weiterhin hoch. Angesichts des eher gedämpften Wirtschaftswachstums dürfte die Royal Bank of Australia erst Ende 2018 mit der geldpolitischen Straffung beginnen.

BIP und Arbeitslosigkeit



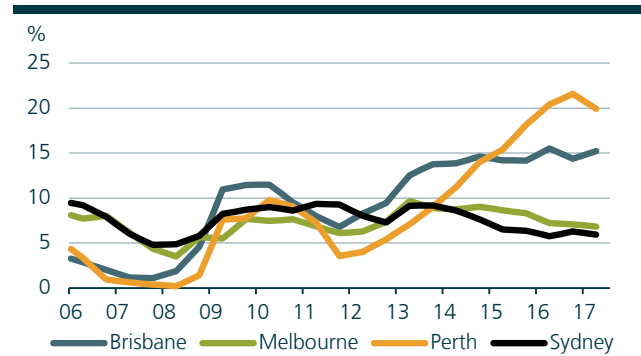
Quelle: IWF, DekaBank

Büromärkte

Die Nachfrage bewegte sich 2017 in Sydney und Melbourne auf dem Niveau des Vorjahres und wurde unterstützt durch ein anhaltendes Wachstum der Bürobeschäftigung. Beratungs- und Finanzdienstleister sowie IT-Unternehmen standen dabei im Vordergrund. In Brisbane fiel die Nachfrage nach dem außergewöhnlichen Vorjahr auf Normalmaß zurück, in Perth zog der Vermietungsmarkt an und verbuchte eine positive Nettoabsorption. In den beiden Rohstoff-Standorten dürfte sich der hohe Leerstand mittelfristig reduzieren. In Sydney stagnierte die Leerstandsquote im Bereich von 6%. Ein sehr moderates Neubauvolumen sowie Umwandlungen von älteren Büroflächen sollten 2018/19 zu einem Leerstandsrückgang führen. In Melbourne dagegen dürfte das verfügbare Angebot bis 2019 wieder zunehmen, da die Fertigstellungen deutlich ansteigen. Sydney und Melbourne

verzeichneten in den ersten drei Quartalen 2017 deutliche Mietanstiege. Die Mietanreize gingen zurück, sodass auch die Effektivmieten stiegen. 2018/19 dürfte sich das Mietwachstum in abgeschwächter Form fortsetzen. In Brisbane und Perth stagnierten die Spitzenmieten weitgehend und dürften in den kommenden Jahren moderat steigen.

Leerstand

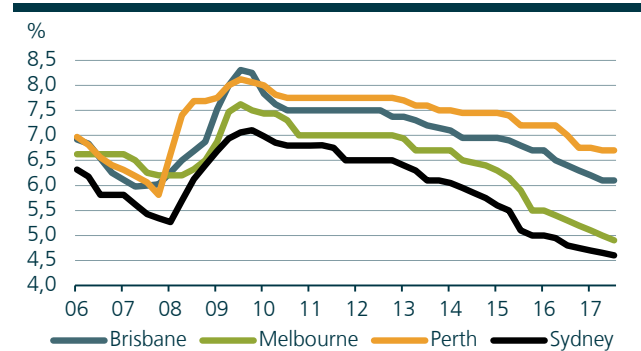


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2017 auf 12,5 Mrd. AUD. Büroimmobilien trugen gut zur Hälfte des Gesamtumsatzes mit Gewerbeimmobilien bei. Gegenüber 2016 wurden fast 50% mehr in Bürogebäude investiert. Ausländische Investoren überwiegend aus Singapur, Südkorea und China generierten ein gutes Drittel des Transaktionsvolumens. Die Spitzenrenditen für Bürogebäude verminderten sich am stärksten in Brisbane und Melbourne. In Sydney und Melbourne wurden neue historische Tiefstände erreicht. Wir erwarten für 2018 überwiegend leichte Renditerückgänge.

Spitzenrendite (netto)



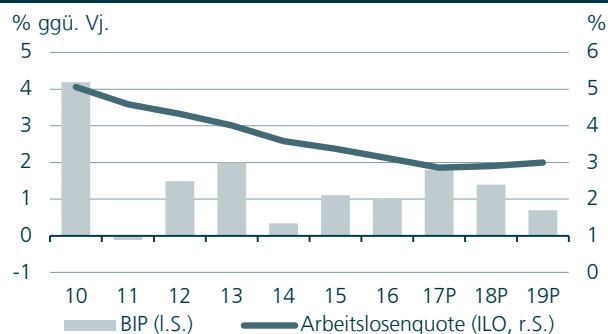
Quelle: PMA, DekaBank

Japan

Konjunktur

Die japanische Volkswirtschaft hat sich 2017 besser als zuvor entwickelt und die Erwartungen übertroffen. Zusätzlich zum privaten Konsum sorgte auch eine stärkere Investitionsdynamik der Unternehmen für einen Wachstumsschub. Neben der Höhe der Wachstumsdynamik ist auch die Stabilität des Wachstumspfades für japanische Verhältnisse auffallend. Denn inzwischen wurden sieben Quartale mit einer zunehmenden wirtschaftlichen Aktivität verzeichnet. Solch eine Wachstumsserie gab es zuletzt 2001. Trotz dieser guten Entwicklung ist die Inflation weiterhin sehr niedrig, sodass der Beginn einer geldpolitischen Straffung nicht vor 2019 ansteht. Im internationalen Vergleich ist die Staatsverschuldung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auffallend hoch. Die Regierung unter Ministerpräsident Abe macht derzeit keine besonderen Anstrengungen, den Staatshaushalt zu sanieren.

BIP und Arbeitslosigkeit



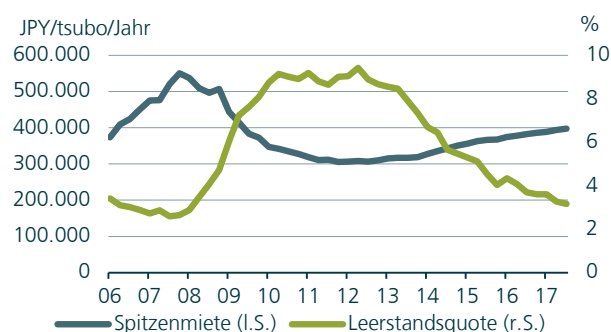
Quelle: IWF, DekaBank

Büromarkt Tokio

Die Nettoabsorption von Büroflächen in den fünf zentralen Bezirken Chiyoda-ku, Chuo-ku, Minato-ku, Shinjuku-ku und Shibuya-ku blieb 2017 bis einschließlich September hinter dem Vorjahreswert zurück. Die Nachfrage resultierte vor allem aus Umzügen in kostengünstigere Flächen und stammte überwiegend von IT-Unternehmen und unternehmensnahen Dienstleistern, die maßgeblich zum Beschäftigungswachstum beitrugen. Die Leerstandsquote über alle Gebäudeklassen hat sich dank des relativ moderaten Neubauvolumens auf 3,2% reduziert. 2018 nehmen die Fertigstellungen wieder deutlich zu, worauf der Leerstand mit einem allmählichen Anstieg reagieren dürfte. Allerdings wird in Tokio sehr viel alter Bestand saniert, sodass der Nettozugang niedriger ausfallen sollte. Die Spitzenmiete für Class A-Gebäude stieg bis September 2017 um knapp 3%. Das Mietwachstum dürfte 2017 deutlich unter dem Durchschnitt

der vergangenen drei Jahre geblieben sein und sich 2018/19 weiter abschwächen. Eine stärkere Korrektur ist trotz des steigenden Neubauvolumens nicht zu erwarten. Die Spitzenmiete liegt immer noch 28% unter dem letzten Höchstwert von 2007.

Leerstand und Spitzenmiete

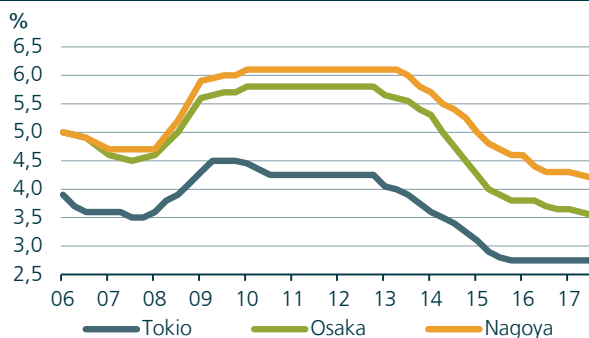


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen gewerblicher Immobilien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2017 auf 26,4 Mrd. USD und war damit 3% höher als im Vorjahr. Auf Büroimmobilien entfielen davon rund 40%. Das Interesse sowohl inländischer als auch ausländischer Investoren war anhaltend hoch, allerdings fanden mangels Angebot kaum Großabschlüsse statt. Regionale Märkte und andere Nutzungsarten wurden als Alternativen verstärkt in Erwägung gezogen. Die Spitzenrendite für Bürogebäude in Tokio verharrte bis September 2017 auf dem Niveau von 2,75%. In Osaka und Nagoya betrug der Renditeaufschlag 0,8 bzw. 1,45 Prozentpunkte. Wir erwarten für 2018 eine Seitwärtsbewegung der Renditen.

Spitzenrendite (netto)



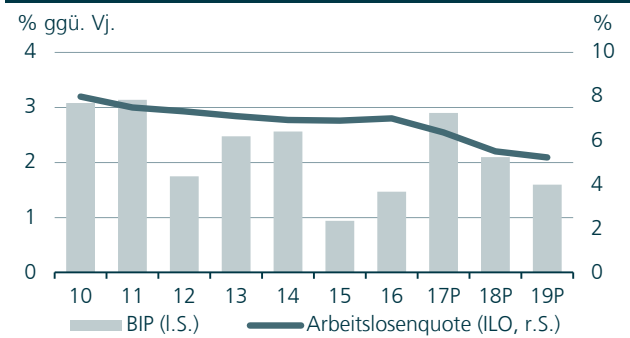
Quelle: PMA, DekaBank

Kanada

Konjunktur

Nach zwei ölpreisbedingt schwachen Jahren hat sich die Konjunktur 2017 deutlich belebt. Dies zeigte sich vor allem beim privaten Konsum sowie bei den Unternehmensinvestitionen. Dagegen kam vom Außenhandel erstmals seit 2012 ein negativer Wachstumsbeitrag. Schwächer als in den Vorjahren hat sich auch die Wohnungsbauaktivität entwickelt. Aufgrund regionaler Überhitzungen ist die Regierung bestrebt, die Übertreibungen am Wohnungsmarkt einzudämmen. Im Zuge der stärkeren wirtschaftlichen Dynamik schlug die Bank of Canada 2017 mit zwei Leitzinserhöhungen einen geldpolitisch weniger expansiven Kurs ein. 2018/19 dürfte die Normalisierung der Geldpolitik im Vordergrund stehen. Auf Initiative der US-Regierung wurde eine Neuverhandlung des Freihandelsabkommens NAFTA begonnen. Die Zwischenergebnisse schwanken zwischen konstruktiven Lösungen und Aufkündigung durch die US-Amerikaner.

BIP und Arbeitslosigkeit



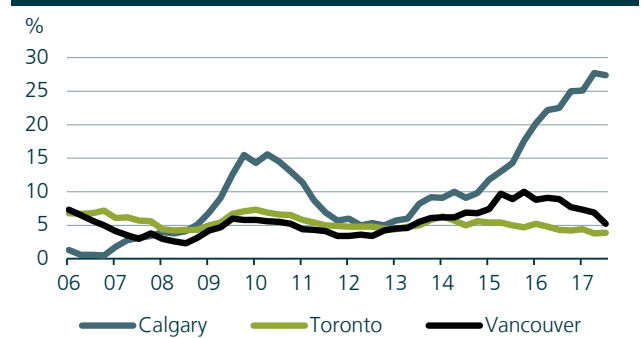
Quelle: IWF, DekaBank

Büromärkte

Die rege Nachfrage führte im ersten Dreivierteljahr 2017 zu einem Zehnjahreshoch bei der Nettoabsorption. Vor allem Technologiefirmen und Finanzdienstleister sind weiter auf der Suche nach Flächen. Die nationale Leerstandsquote sank leicht unter 13%. Die Spanne reichte von 8% in Vancouver bis 25% in Calgary. Selbst Calgary, das den Nachfrageeinbruch sowie umfangreiche Fertigstellungen der Vorjahre verkraften muss, realisierte im dritten Quartal erstmals seit 2014 wieder eine positive Nettoabsorption. Weiterhin im Fokus der Unternehmen stehen die Innenstadtlagen. In Toronto und Vancouver profitieren die Vorortlagen jedoch von der sehr geringen Angebotsreserve in den Innenstädten. Die Innenstädte sind generell der Schwerpunkt der Bautätigkeit. Von den landesweit gut 10 Mio. sf in Bau befindlichen Büroflächen konzentriert sich fast die Hälfte in der kanadischen Finanzmetropole Toronto, gefolgt von Vancouver. In beiden Märkten wird mit weiteren Baustarts gerechnet.

Downtown Vancouver verzeichnete 2017 den stärksten Anstieg der Nettoeffektivmiete. In Calgary ergab sich erneut ein kräftiger Rückgang. Der Ausblick insgesamt bleibt verhalten, allerdings mit großen regionalen Disparitäten. Das höchste Wachstumspotenzial 2018/19 dürfte Toronto bieten. Anstiege werden auch für Ottawa, Vancouver und Montréal erwartet, während Calgary und Edmonton in der Rohstoffprovinz Alberta weitere Rückgänge drohen.

Leerstand Downtown

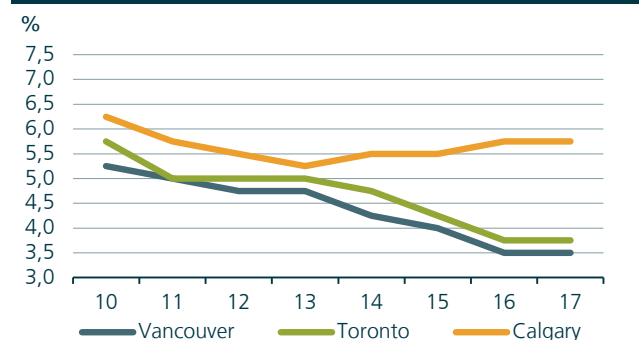


Quelle: CBRE-EA, DekaBank

Investmentmarkt

Mit 33 Mrd. CAD übertraf der Investmentumsatz mit kanadischen Gewerbeimmobilien im ersten Dreivierteljahr 2017 sämtliche Gesamtjahresergebnisse bis einschließlich 2015. 2017 dürfte das zweite Jahr in Folge ein neuer Rekord verzeichnet werden. Die sektorale Aufteilung war ausgeglichen. Die stärksten Märkte waren Toronto und Vancouver. Die Cap Rates innerstädtischer Class A-Bürogebäude waren überwiegend durch Stagnation geprägt. Montréal verzeichnete einen weiteren Rückgang auf 5,0%. Die Spanne reichte von 3,5% in Vancouver und 3,75% in Toronto bis 5,75% bzw. 6,25% in Calgary und Edmonton.

Cap Rate Downtown Class A



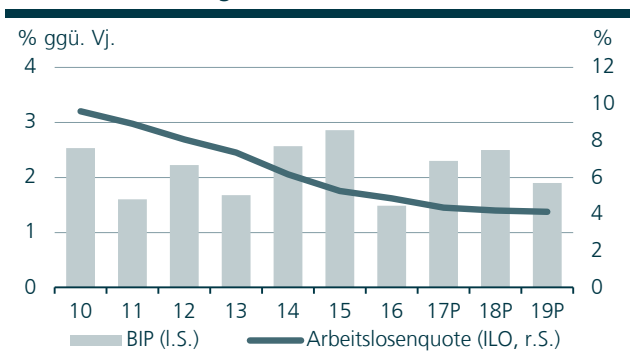
Quelle: Colliers, DekaBank

USA

Konjunktur

Der seit Mitte 2009 anhaltende konjunkturelle Aufschwung befindet sich als Folge der Vollausslastung am Arbeitsmarkt in seiner Endphase. Die Arbeitslosenquote ist unter ihr gleichgewichtiges Niveau gefallen. Entsprechend ist die Zentralbank bestrebt, die geldpolitische Wirkung wieder in den neutralen Bereich zurückzuführen. Üblicherweise finden sich in solch einer Endphase erste Anzeichen stärker steigender Inflationsraten oder übertriebener Bewertungen an den Kapitalmärkten. Dadurch würde die Gefahr eines Endes des Aufschwungs und damit die Wahrscheinlichkeit einer Rezession ansteigen. Die Trägheit des bisherigen zyklischen Ablaufs ist ein Indiz dafür, dass die Endphase des Aufschwungs länger als sonst üblich andauern könnte. Daher erscheinen die Rezessionsgefahren für den Zeitraum 2018/2019 als gering.

BIP und Arbeitslosigkeit



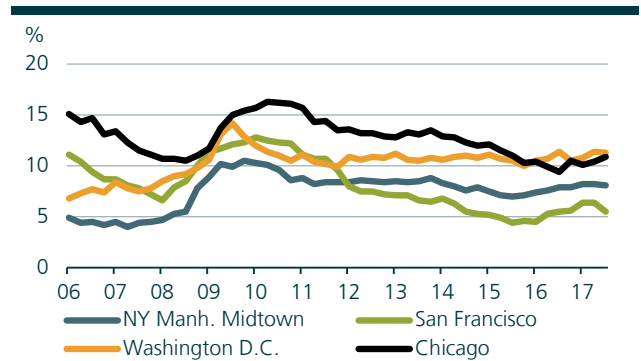
Quelle: IWF, DekaBank

Büromärkte

Die Nachfrage nach Class A-Flächen zog im zweiten Halbjahr 2017 merklich an. Als Mieter am aktivsten waren Technologie-Unternehmen und Finanzdienstleister. Die höchste Nachfrage registrierten Standorte mit hohem Beschäftigungswachstum im Sun Belt und an der Westküste. Die Leerstandsquote stagnierte landesweit. Die stärksten Rückgänge des verfügbaren Angebots der von uns betrachteten Märkte verzeichneten Downtown Manhattan, Los Angeles und Seattle. Den stärksten Anstieg verbuchte Houston. Das landesweite Fertigstellungsvolumen 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). In den kommenden Jahren wird ein im Vergleich zu 2017 niedrigeres, relativ gleichbleibendes jährliches Neubauvolumen zwischen 45 und 50 Mio. sf erwartet. Durch die gestiegene Bautätigkeit hat sich das Mietwachstum insbesondere in den bisher sehr vermietetfreundlichen Märkten verlangsamt. San Francisco und Seattle landeten im ersten Dreivierteljahr 2017 mit weiteren Anstiegen von jeweils rund

7% dennoch auf den vorderen Plätzen. Spitzenreiter war Atlanta mit 12%. Mietrückgänge gab es in Downtown Manhattan und Houston. 2018 und in den Folgejahren dürfte sich das Mietwachstum weiter verlangsamen. Die stärksten Anstiege bis Ende 2022 erwarten wir in Atlanta, Downtown Manhattan, Chicago und Seattle. Die schwächste Entwicklung messen wir Houston und Washington D.C. bei.

Leerstand Class A

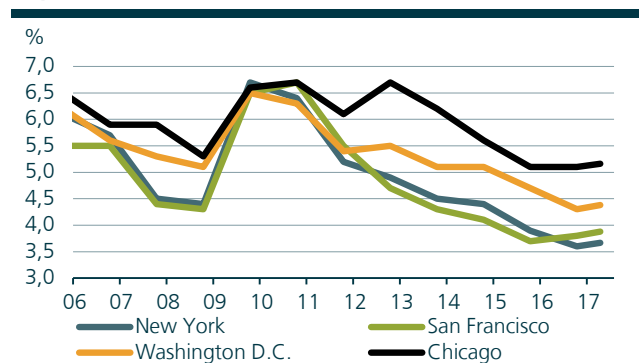


Quelle: CBRE-EA, DekaBank

Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien in den USA belief sich im ersten Dreivierteljahr 2017 auf rund 185 Mrd. USD, 9% weniger als im Vergleichszeitraum 2016. Gut 45% des Umsatzes entfielen auf Büroimmobilien. Einheimische Investoren hielten sich zurück. Auch der Mangel an verfügbaren Investmentobjekten spielte eine Rolle. Auf die drei führenden Standorte Los Angeles, New York und Boston entfiel ein Viertel des landesweiten Transaktionsvolumens. Die Cap Rates für Class A-Bürogebäude blieben überwiegend stabil, nur in Dallas gab es einen Rückgang. Infolge der behutsamen Leitzinserhöhungen erwarten wir ab 2019 moderate Anstiege der Cap Rates.

Cap Rate Class A



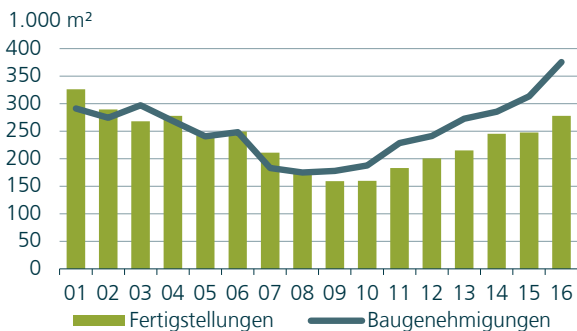
Quelle: CBRE-EA, DekaBank

Wohnungsmärkte Europa

Deutschland

In Deutschland hat sich der Wohnungsbau seit 2011 deutlich belebt. Die Zahl der Baugenehmigungen erhöhte sich bis einschließlich 2016 um durchschnittlich 12% pro Jahr, bei den Fertigstellungen betrug der Zuwachs knapp 10% jährlich. 2017 erlitt dieser Aufwärtstrend jedoch einen leichten Dämpfer. Von Januar bis Oktober 2017 wurde der Bau von rund 286.000 Wohnungen genehmigt, was einem Rückgang um 7,3% gegenüber dem Vorjahreswert entspricht. Gegen den Trend nahmen die Genehmigungen von Wohnungen in Mehrfamilienhäusern zu und erreichten den höchsten Wert seit zwanzig Jahren. Zwischen Genehmigung und Fertigstellung klafft jedoch eine Lücke, sodass die Bautätigkeit weiter dem Bedarf hinterher hinkt. Dabei wird unterschieden zwischen Zusatzbedarf aus der prognostizierten Entwicklung der Haushalte, Ersatzbedarf durch Abgänge im Bestand und Nachholbedarf durch das aktuell fehlende Angebot. Bei den Bedarfsprognosen für die kommenden zehn Jahre gehen die Zahlen auseinander, wobei der zukünftige Zuzug von Flüchtlingen nach Deutschland eine wichtige Rolle spielt. Die größte Diskrepanz zwischen Angebot und Nachfrage herrscht in den sieben A-Städten.

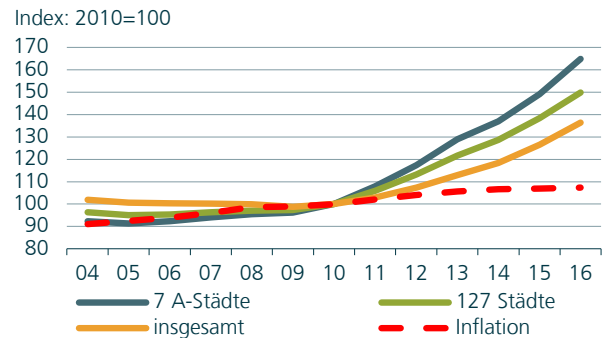
Wohnungsbau in Deutschland



Quelle: Destatis, DekaBank

Die Zuwanderung in die Metropolen hat in Verbindung mit der unzureichenden Neubautätigkeit der vergangenen Jahre sowie höheren Bau- und Grundstückskosten zu deutlichen Anstiegen der Kaufpreise und auch der Mieten geführt. Inzwischen sind davon auch mittlere und kleinere Großstädte betroffen, insbesondere Universitätsstädte wie z.B. Freiburg, Münster oder Regensburg mit einer steigenden Zahl von Studienanfängern. Die Nachfrage nach Eigentumswohnungen wird außerdem durch das günstige Finanzierungsumfeld und fehlende Anlagealternativen befeuert. In Städten bzw. städtischen Regionen mit starkem Bevölkerungswachstum ist mit weiteren Miet- und Kaufpreisanstiegen sowohl bei Bestands- als auch Neubauwohnungen zu rechnen. Dadurch dürften sich die Unterschiede zwischen Schwarmstädten und strukturschwachen Regionen, die von Abwanderung und steigenden Leerständen betroffen sind, weiter verstärken.

Wohnimmobilienpreise in Deutschland

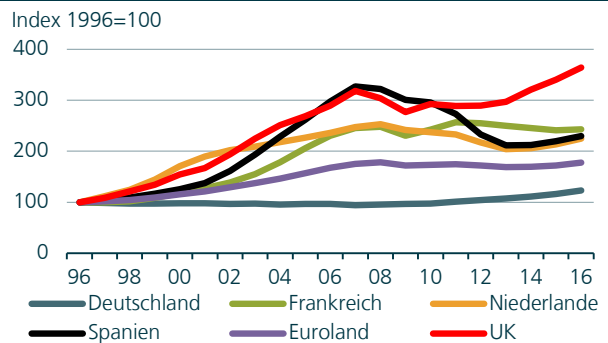


Quelle: Bundesbank, bulwiengesa, Stat. Bundesamt, DekaBank
Reihenhäuser, Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser; transaktionsbezogene Objekt- und Regionalgewichtung

Europa

Im europäischen Vergleich nimmt der deutsche Wohnungsmarkt in den vergangenen Jahrzehnten eine Sonderstellung ein. Denn auf deutliche Preisanstiege Ende der 1980er und in der ersten Hälfte der 1990er Jahre folgte eine rund 15 Jahre andauernde Phase, in der die Hauspreise auf nationaler Ebene mehr oder weniger stagnierten. In diesem Zeitraum erlebten viele europäische Länder kräftige Preisanstiege für Wohnimmobilien. Nach OECD-Daten stiegen die Hauspreise zwischen 1996 und 2007 im Euroraum um durchschnittlich 75%, wobei der Rückgang um 6% in Deutschland, dem bevölkerungsreichsten Land, bereits eingerechnet ist. Seit Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich das Bild umgekehrt: Zwischen 2007 und 2016 wird für Deutschland ein Preisanstieg um 30% ausgewiesen, für den Euroraum insgesamt liegt die Veränderungsrate bei 2%, trotz der bereits Jahre andauernden Niedrigzinspolitik der EZB.

Nominale Hauspreise in Europa

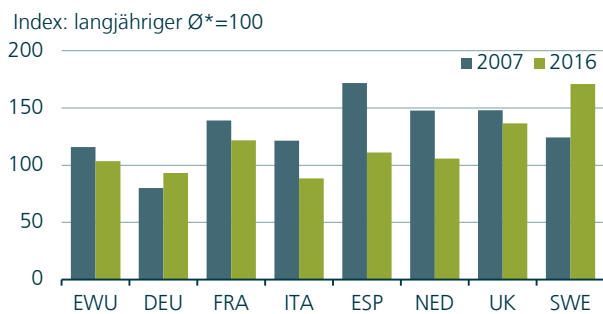


Quelle: OECD, DekaBank

Wohnungsmärkte Europa

Mit Ausbruch der globalen Krise verzeichneten nicht nur die Länder der südlichen Euroland-Peripherie Rückgänge der Hauspreise. So setzten auch in Frankreich, den Niederlanden und Irland Korrekturen ein. Erst seit 2015 steigt der Preisindex des Euroraums wieder merklich an. Auch das Vereinigte Königreich verzeichnete nach mehrjähriger Korrektur- bzw. Stagnationsphase wieder Anstiege, allerdings setzten diese früher ein und waren in den vergangenen Jahren kräftiger als im Euroraum. Auf Sicht von 20 Jahren lag der Wertzuwachs im Vereinigten Königreich bei insgesamt mehr als 260%. Noch kräftiger war die Preisentwicklung in Schweden mit einem Plus von mehr als 330%, dort stiegen die Preise in den vergangenen 20 Jahren beständig ohne Korrektur an.

Hauspreis-Miete-Relationen in Europa

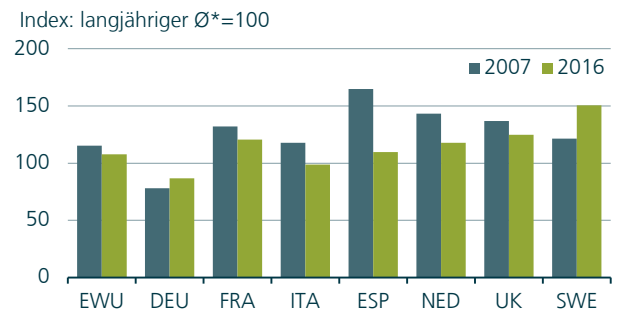


Quelle: OECD, DekaBank; *seit 1980, EWU seit 1996

Zieht man zwei der herkömmlichen Bewertungsrelationen zur Beurteilung von Hauspreisentwicklungen heran, so deuten diese für Schweden auf Überbewertungen am Wohnimmobilienmarkt hin. Im Gegensatz zu vielen anderen europäischen Ländern sind die Hauspreise in Schweden seit 2007 deutlich stärker als die Mieten und die Haushaltseinkommen gestiegen: 2016 lagen die jeweiligen Relationen gut 70 bzw. 50% über ihren langjährigen Mittelwerten. Ähnlich hohe Werte wies Spanien 2007 vor Ausbruch der globalen Krise auf. Prognosen für die weitere Entwicklung der Hauspreise lassen sich aus diesen Kennzahlen kaum ableiten, allerdings verharrten die Bewertungsrelationen in der Vergangenheit nicht dauerhaft auf solch hohen Niveaus. Korrekturen können aber nicht nur über mehr oder weniger starke Hauspreisrückgänge stattfinden, sondern auch über stärkere Miet- bzw. Einkommensanstiege. Im Euroraum lagen die Bewertungsrelationen 2016 nur geringfügig oberhalb ihrer langjährigen Mittelwerte, nachdem die Kennzahlen in vier der fünf bevölkerungsreichsten Länder gegenüber den Werten von 2007 zum Teil deutlich nachgegeben haben. Dies deutet darauf hin, dass die Niedrigzinspolitik der EZB bisher zu keinen flächendeckenden Überbewertungen der Hauspreise im Euroraum geführt hat. Gegen den Trend im Euroraum wiesen in Deutschland die Hauspreise seit 2007 eine höhere Dynamik als die Mieten und die Haushaltseinkommen auf. Im langfristigen Vergleich (seit 1980) waren die Bewertungsrelationen für Deutschland 2016 jedoch weiterhin unter-

durchschnittlich. Allerdings sind die langjährigen Mittelwerte speziell in Deutschland durch sehr hohe Relationen in den 1980er Jahren geprägt. Verkürzt man den Referenzzeitraum auf den Bereich seit 2000, so lagen die Bewertungsrelationen 2016 knapp 5% (Hauspreis-Einkommen) bzw. 10% (Hauspreis-Miete) über den entsprechenden Mittelwerten. Dennoch deuten die Relationen für Deutschland insgesamt auf keine deutlichen Überbewertungen hin. Einschätzungen bezüglich einzelner regionaler Wohnimmobilienmärkte innerhalb eines Landes lassen sich aus diesen Kennzahlen allerdings nicht ableiten.

Hauspreis-Einkommen-Relationen in Europa



Quelle: OECD, DekaBank; *seit 1980, UK seit 1987

Investmentmarkt

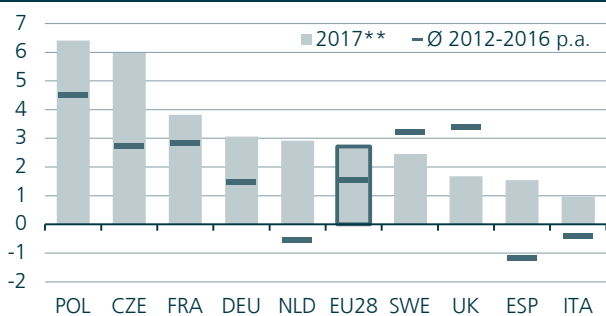
Das Anlagevolumen bei gewerblichen Wohnimmobilien in Europa hat in den vergangenen fünf Jahren rasant zugelegt. Waren es 2012 rund 21 Mrd. EUR, könnte sich dieser Wert 2017 auf nahezu 40 Mrd. EUR fast verdoppelt haben. Der Verkauf deutscher Wohnportfolien erreichte 2017 ein Volumen von gut 15 Mrd. EUR. Deutschland ist mit Abstand der größte Markt. In den ersten neun Monaten betrug das Transaktionsvolumen hier knapp 10 Mrd. EUR, ein Drittel mehr als im Vergleichszeitraum 2016. Berlin ist seit mehreren Jahren der beliebteste Investitionsstandort sowohl inländischer als auch ausländischer Anleger. Nach Deutschland sind UK, Schweden und die Niederlande die umsatzstärksten Märkte. Hier spiegelt sich die höhere Liquidität und Transparenz der Länder wider. In Frankreich hingegen limitiert die stark ausgeprägte gesetzliche Regulierung die Nachfrage. Wie bei den anderen Marktsegmenten hat der Anteil von Anlegern aus Übersee bei den grenzüberschreitenden Investitionen in europäische Wohnimmobilien deutlich zugelegt (50% in 2016), was die Professionalisierung des Marktes widerspiegelt. Die Anfangsrenditen blieben 2017 überwiegend stabil. Mit Werten zwischen 2,5% und 3,5% zählten London, Paris, Wien, die nordischen Hauptstädte und die deutschen A-Städte zu den teuersten Standorten. In Amsterdam, Brüssel, Barcelona und Madrid wurden mit durchschnittlich 4% höhere Werte erzielt, ebenso in Prag oder Warschau mit durchschnittlich 5%.

Einzelhandelsmärkte Europa

Mietmärkte

Die Einzelhandelsumsätze stiegen 2017 bis einschließlich November in der EU preisbereinigt um 2,7%. Der deutsche Einzelhandel verzeichnete ein kräftiges Plus von 3,1%. Selbst die in den letzten Jahren darbdenden Kauf- und Warenhäuser sowie die Bekleidungs-, Schuh- und Textilbranche profitierten von der Kauflaune der Deutschen. In UK hingegen fielen die realen Zuwächse im Vorjahresvergleich deutlich bescheidener aus. Preissteigerungen, nicht zuletzt wegen der Pfundschwäche, sorgten aber für eine höhere Dynamik der nominalen Umsätze. Die höchsten realen Steigerungen verzeichneten Irland und die osteuropäischen Länder. Unter den Einzelhandelssegmenten weist der Versand- und Internethandel weiterhin die höchste Dynamik mit zweistelligem Wachstum auf. Strukturellen Nachholbedarf hierbei haben insbesondere die Märkte Süd- und Osteuropas.

Einzelhandelsumsätze, in % ggü. Vj.*



Quelle: Eurostat, DekaBank; *preis- u. saisonbereinigt, ohne Kfz/Kraftstoffe, NLD inkl. Kraftstoffe, **Jan.-Nov., NLD: Jan.-Okt.

Das Internet mit umfassenden Informationen über Produktvielfalt und -preise und die Konkurrenz durch E-Commerce erhöhen den Druck auf den stationären Handel. Auch klassische Retailer reagieren auf den boomenden Onlinehandel mit dem Ausbau digitaler Vertriebskanäle. Klar im Vorteil hierbei sind die großen Händler, kleine Läden haben oft das Nachsehen. Statt auf Expansion setzen viele Einzelhändler eher auf die Optimierung bestehender Filialen. Die Expansion geschieht insgesamt in einem moderaten Tempo. Auch wenn die Schließungen von Geschäftslokalen in den letzten drei Jahren wieder rückläufig waren, gingen die Neueröffnungen stark zurück. Erfolgreiche internationale Händler sind jedoch generell weiterhin auf der Suche nach Flächen in Toplagen und etablierten Shopping-Centern zur Eröffnung von Flagship Stores. Dabei hält die Zweiteilung des Marktes an. Einerseits stark gefragt durch die Konsumenten ist das hochpreisige Qualitätssegment u.a. angeboten durch internationale Luxuslabels. Andererseits erfreut sich das untere Marktsegment wegen der gestiegenen Kostensensibilität der Verbraucher reger Nachfrage. Aufgrund der niedrigen Preise leiden Textildiscounter wie Primark weniger unter der Konkurrenz durch den Online-Handel. Verlierer hingegen ist das

mittlere Segment mit hohem Konkurrenzdruck und oftmals mangelnder Positionierung am Markt. Von der anhaltenden Konsolidierung im Einzelhandel insbesondere auch bei Textilfilialisten sind selbst Spitzenlagen betroffen. Dagegen hat sich Health & Beauty zu einem Nachfragetreiber in den begehrten 1a-Lagen entwickelt. Reine E-Commerce-Anbieter (pure player) setzen zur Generierung von Synergieeffekten auf temporäre oder dauerhafte physische Läden, was zu einer weiteren Verzahnung von stationärem und Online-Handel führt.

Stationärer Handel im Zeitalter der Digitalisierung

Die Vorliebe für Online-Käufe über das mobile Internet via Smartphones und Tablets insbesondere bei der jungen Generation hat stark zugenommen, Social Media-Plattformen haben erheblichen Einfluss auf das Einkaufsverhalten. Gewünscht werden personalisierte Angebote für die speziellen Bedürfnisse des Nutzers. Mittels moderner Technologien, die auf der Aggregation und intelligenten Auswertung von Daten basieren, können Händler den Kunden zielgerichtet mit für ihn interessanten Angeboten und Inhalten versorgen. Omnichanneling bietet dem hochvernetzten Kunden ein nahtloses Einkaufserlebnis über alle Kanäle hinweg. Der stationäre Handel bleibt trotz rückläufiger Kundenfrequenz auch im Zeitalter der Digitalisierung bedeutend. Er fungiert allerdings nicht nur als Point of Sale, sondern auch als Showroom und Ort für Entertainment, Informationen und Inspiration.

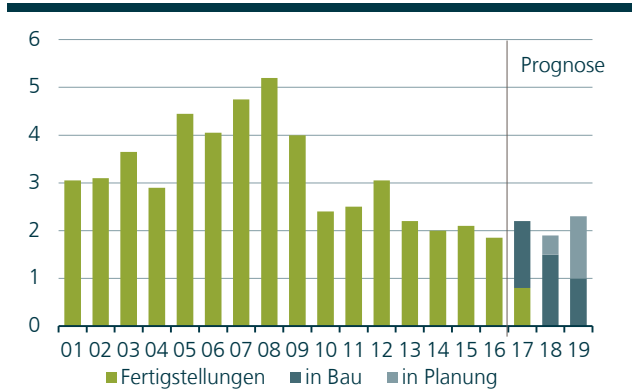
In Deutschland entsprach der Flächenumsatz im ersten Dreivierteljahr 2017 weitgehend dem Vorjahresniveau. Die höchste Nachfrage wurde in Berlin und Hamburg verzeichnet. Der Flächenanteil der Big 10 erreichte nur noch ein gutes Viertel, 2016 hatte dieser noch bei 35% gelegen. Attraktive B-Städte wie Münster oder Wiesbaden rücken in den Fokus. Der Anteil der Textilbranche ist weiter rückläufig. Textildiscounter und expansive internationale Konzepte dominierten. Der Anteil von Health & Beauty erreichte 18% dank großflächiger Anmietungen von Rossmann und Müller sowie durch die Fitnessbranche.

Die Bautätigkeit im Bereich Shopping-Center bleibt aufgrund der verhaltenen Entwicklung im stationären Handel im langfristigen Vergleich nicht nur in Deutschland, sondern auch europaweit moderat. 2018 dürften sich die Fertigstellungen in Europa erneut auf etwa 2 Mio. m² belaufen und damit dem Durchschnitt der zurückliegenden fünf Jahre entsprechen. Im Fokus stehen die Neupositionierung und Modernisierung älterer Objekte sowie Maßnahmen zur Steigerung der Kundenfrequenz insbesondere durch die Gestaltung attraktiver Gastronomie- und Freizeitbereiche. Mehr Gastronomie ist jedoch kein Allheilmittel für schwächere Einkaufszentren. Auch die Erweiterung bestehender Center gewinnt

Einzelhandelsmärkte Europa

in vielen Ländern an Bedeutung, ein Beispiel hierfür ist das Westfield Center in London. Nur wenige große neue Malls u.a. in Italien und Frankreich sind in Bau oder Planung.

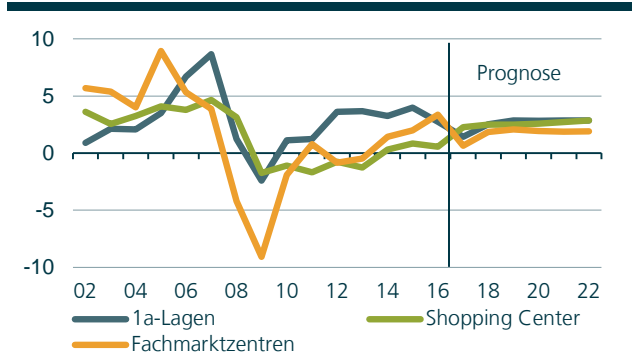
Fertigstellungen Shopping-Center in Mio. m²



Quelle: PMA, DekaBank; Stand: Oktober 2017

Die stärksten Anstiege der Spitzenmieten in 1a-Lagen verzeichneten 2017 Lissabon, Barcelona, Madrid und Mailand. Die meisten Märkte waren jedoch durch Stagnation geprägt. Tendenziell rückläufige Umsätze machen es vor allem dem Textilhandel zunehmend schwer, das stark gestiegene Mietniveau in den Haupteinkaufslagen zu erwirtschaften. Durch die Umsetzung neuer Technologien steigt zudem der Kostendruck der Händler. Mit durchschnittlich 2,5% pro Jahr bis 2022 dürfte sich das europaweite Wachstum der Spitzenmieten in 1a-Lagen gegenüber den Vorjahren abschwächen. Die Mieten von Shopping-Centern sollten dagegen eine stärkere Dynamik als in den Vorjahren verzeichnen, die Wachstumsraten aller Segmente dürften sich merklich annähern. Da die stärksten Zuwächse bei den Konsumausgaben 2018/19 für die osteuropäischen Länder sowie für Irland, Schweden und Spanien erwartet werden, bieten die Märkte dieser Länder überdurchschnittliche Mietwachstumsperspektiven.

Mietentwicklung nach Segmenten*, in % ggü. Vj.

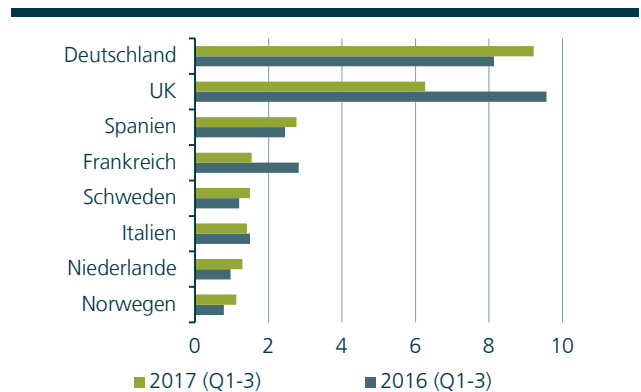


Quelle: PMA, DekaBank; *jeweils europäische Mittelwerte

Investmentmarkt

Das europaweit mit Einzelhandelsimmobilien generierte Investmentvolumen belief sich im ersten Dreivierteljahr 2017 auf knapp 34 Mrd. EUR und verfehlte damit den Umsatz des Vorjahreszeitraums um 9,5%. Deutschland hat sich mit gut 9 Mrd. EUR vor UK auf den ersten Platz geschoben. Während Deutschland ein Plus von 13% verzeichnete, musste UK einen Einbruch um ein gutes Drittel hinnehmen. In Frankreich hat sich der Umsatz gegenüber den ersten drei Quartalen 2016 sogar fast halbiert, sodass Spanien Frankreich überholt hat. Geschäftshäuser in 1a-Lagen sowie Shopping-Center und Fachmarktzentren verzeichneten 2017 bis einschließlich September stabile Renditen bzw. waren durch eine anhaltende Renditekompression gekennzeichnet. Die stärksten Rückgänge bei Geschäftsgebäuden in 1a-Lage um jeweils 50 Basispunkte auf 2,7% ergaben sich in Mailand und Rom. Die Spitzenrenditen am Pariser Champs-Élysées sowie in der Dubliner Grafton Street gaben um jeweils weitere 25 Basispunkte nach auf 2,5% bzw. 3,5%. In Barcelona, Madrid und Stockholm lagen die Spitzenrenditen (netto) jeweils bei 3,3%. In den deutschen Topmärkten reichte die Spanne von 3,0% in München über 3,4% in Berlin bis 3,6% in Köln. Die niedrigsten Renditen für Shopping-Center mit maximal 4% wurden in Deutschland, Frankreich und Schweden aufgerufen. Deutlich höhere Niveaus mit 5% und mehr wurden im dritten Quartal in Portugal, in den Niederlanden sowie in Polen und Ungarn erzielt. Von den europäischen Kernländern boten die Niederlande auch bei Fachmarktzentren einen deutlichen Renditeaufschlag. Der Abwärtsdruck auf die Renditen dürfte 2018 anhalten. Die niedrigen Ausgangsniveaus vor allem in den 1a-Lagen begrenzen jedoch das weitere Abwärtspotenzial.

Investmentvolumen in Mrd. EUR nach Ländern



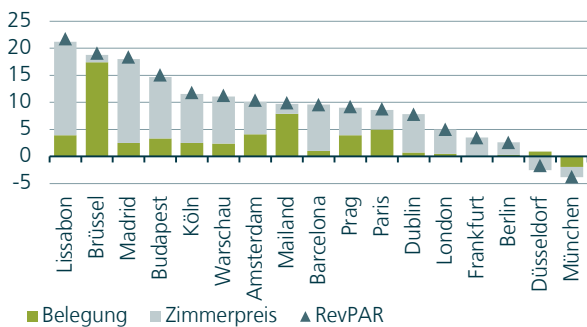
Quelle: CBRE, DekaBank

Hotelmärkte Europa

Marktperformance

Der europaweite RevPAR (Revenue Per Available Room) verzeichnete in den ersten elf Monaten 2017 auf EUR-Basis einen Anstieg um gut 4% gegenüber dem Vergleichszeitraum vom Vorjahr. Spitzenreiter der von uns betrachteten Märkte mit jeweils mehr als 18% waren Lissabon, Brüssel und Madrid. In der belgischen Hauptstadt resultierte die gute Performance vor allem aus der kräftig gestiegenen Auslastung, die 2016 als Folge der Anschläge eingebrochen war. In der spanischen sowie der portugiesischen Hauptstadt zogen im vergangenen Jahr vor allem die Zimmerraten kräftig an. Auf Basis der lokalen Währung weit vorne liegen auch die beiden osteuropäischen Märkte Budapest und Warschau. Ein Plus von fast 12% realisierte zudem Köln. Die Domstadt blickt auf ein gutes Messejahr zurück und profitierte von der Austragung der Eishockey-Weltmeisterschaft. Trotz des Anschlags und der politischen Unruhe in der zweiten Jahreshälfte verzeichnete die katalonische Metropole Barcelona 2017 bis einschließlich November einen Anstieg beim RevPAR um beinahe 10%. In London ergab sich ein Plus von 5%, auf EUR-Basis wegen der Abwertung des britischen Pfunds hingegen ein leichtes Minus. Die höchste Auslastung der europäischen Städte mit über 84% wies Dublin auf. Dank gesteigerter Zimmerraten legte der RevPAR auch in der irischen Hauptstadt 2017 weiter zu. Dublin und Kopenhagen verzeichneten wegen des Nachfrageüberhangs die beste Performance der vergangenen Jahre. Schwächste der von uns betrachteten Märkte 2017 waren Düsseldorf und München. Schwache Messejahre führten im Vorjahresvergleich zu geringeren Zimmerraten. In der Isarmetropole sank wegen der Angebotsausweitung zudem die Auslastung.

Performance 2017*, % ggü. Vj.

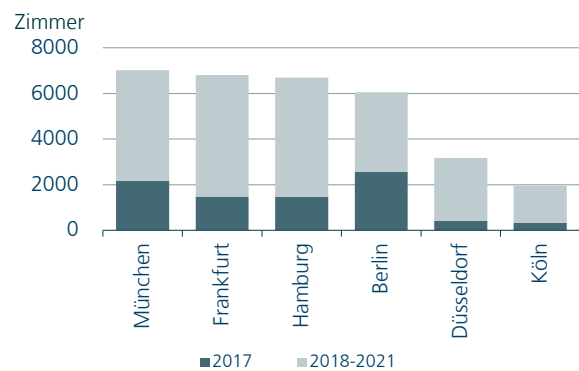


Quelle: STR Global, Dekabank; *Jan.-Nov., in lokaler Währung, RevPAR=Revenue Per Available Room (durchschnittlicher Erlös je Zimmer)

Angebot

Im Oktober 2017 waren europaweit 770 Projekte mit fast 100.000 Zimmern in Bau. Deutschland weist generell eine sehr volle Pipeline auf. Ein Grund hierfür ist die gestiegene Präferenz der Deutschen, im eigenen Land Urlaub zu machen. Der Trend zu mehrmaligen aber kürzeren Reisen begünstigt nicht nur in Deutschland Städtereisen. Bei der Bautätigkeit haben sich Frankfurt und Hamburg auf Sicht der nächsten vier Jahre vor München und die Hauptstadt geschoben. Berlin war über viele Jahre der Bauschwerpunkt. München belegte 2015/16 den Spitzenplatz in Bezug auf die realisierten Zimmer. Alleine 2016 wurden im Stadtgebiet der Isarmetropole zehn neue Hotels mit rund 1.700 Zimmern eröffnet. Die anhaltende Angebotsausweitung bleibt nicht ohne Auswirkung auf die Auslastung. Die Konkurrenz unter den Hoteliers steigt weiter. In London könnte das Zimmerangebot bis 2019 um 11% zulegen, Schwerpunkt ist East London. In Skandinavien verfügt insbesondere Kopenhagen über eine sehr volle Pipeline. Nach einer kräftigen Ausweitung des Zimmerangebotes in den Jahren 2008 bis 2011 war die Bautätigkeit in der dänischen Hauptstadt in den Folgejahren weitgehend zum Erliegen gekommen, bei gleichzeitig stetig steigender Nachfrage. Auch in Dublin gibt es aufgrund des geringen Hotelangebotes bei stark gesteigerter Nachfrage sehr umfangreiche Planungen, wobei nicht alle Häuser realisiert werden dürften.

Pipeline Deutschland



Quelle: Dekabank

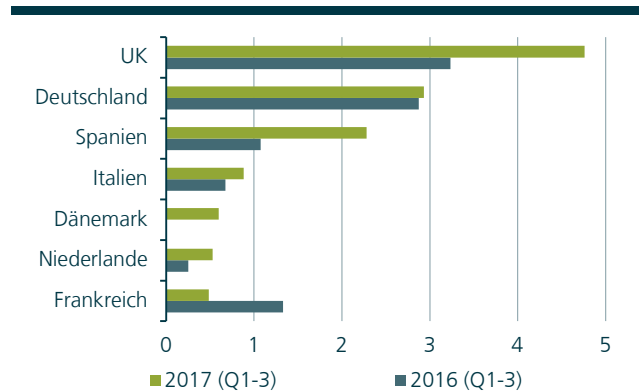
Hotelmärkte Europa

Investmentmarkt

Im ersten Dreivierteljahr 2017 wurden europaweit rund 14 Mrd. EUR in Hotels investiert und somit ein gutes Fünftel mehr als in den ersten neun Monaten 2016. Stärkster Markt war das Vereinigte Königreich. Die Plätze zwei und drei belegen Deutschland und Spanien. Während der Investmentumsatz in Deutschland weitgehend dem Vorjahresergebnis entsprach, verzeichnete Spanien mehr als eine Verdopplung. Trotz der politischen Unsicherheit setzen internationale Investoren weiterhin auf UK, was sich in einem Anstieg um 47% gegenüber dem Vorjahreszeitraum zeigt. Sowohl in UK als auch in Spanien wurden die Investmentvolumina des Gesamtjahres 2016 bereits in den ersten drei Quartalen 2017 übertroffen. Frankreich dagegen musste im Vergleich zum Vorjahreszeitraum weit mehr als eine Halbierung hinnehmen. Mit 4,0% wiesen London, die deutschen Big 5 sowie Stockholm die niedrigsten Anfangsrenditen bei Hotels mit Pachtverträgen auf. Es folgten mit 4,25% die britischen Regionalmärkte und Wien sowie Paris mit 4,5%. In Spanien reichte das Niveau von 5,0% in Barcelona über 5,25% in Madrid bis

hin zu 6,5% auf den Inseln. Die hohe Nachfrage bei begrenztem Angebot dürfte die Renditen auch 2018 unter Druck halten.

Investmentvolumen in Mrd. EUR nach Ländern



Quelle: CBRE, DekaBank

Hotelkennziffern

Standort	ADR	Belegung	RevPAR	ADR	Belegung	RevPAR	RevPAR
	in EUR	in %	in EUR	in EUR	in %	in EUR	in lokaler Währung
Jan.-Nov. 2017				Prozentuale Änderung ggü. Vorjahr			
Amsterdam	145,0	82,5	119,7	6,0	4,1	10,4	10,4
Barcelona	145,8	79,4	115,8	8,6	1,0	9,6	9,6
Berlin	96,5	78,0	75,3	2,3	0,3	2,6	2,6
Brüssel	109,7	68,4	75,0	1,4	17,4	19,1	19,1
Budapest	84,8	78,4	66,4	12,3	3,3	16,0	15,1
Dublin	137,8	84,4	116,4	7,1	0,7	7,8	7,8
Düsseldorf	119,9	70,8	84,8	-2,6	0,9	-1,7	-1,7
Frankfurt	124,9	70,2	87,6	3,4	0,1	3,5	3,5
Hamburg	117,5	81,3	95,6	7,1	1,4	8,6	8,6
Helsinki	110,7	71,0	78,7	7,1	1,5	8,8	8,8
Köln	119,1	73,6	87,6	9,1	2,5	11,8	11,8
Kopenhagen	141,7	79,7	113,0	1,7	0,6	2,2	2,2
Lissabon	117,1	79,6	93,2	17,3	3,9	21,8	21,8
London	170,2	82,0	139,6	-1,9	0,5	-1,3	5,0
Madrid	108,7	73,5	79,9	15,5	2,5	18,4	18,4
Mailand	140,6	71,6	100,7	1,8	7,9	9,9	9,9
München	162,2	78,0	126,5	-1,9	-2,0	-3,8	-3,8
Paris	237,5	73,7	174,9	3,6	5,0	8,8	8,8
Prag	87,4	80,2	70,1	8,2	3,9	12,4	9,2
Wien	95,5	75,1	71,7	0,5	1,7	2,2	2,2
Warschau	75,7	79,7	60,3	11,7	2,4	14,3	11,3
Wien	95,5	75,1	71,7	0,5	1,7	2,2	2,2
Europa	110,5	72,8	80,4	1,8	2,4	4,2	k.A.

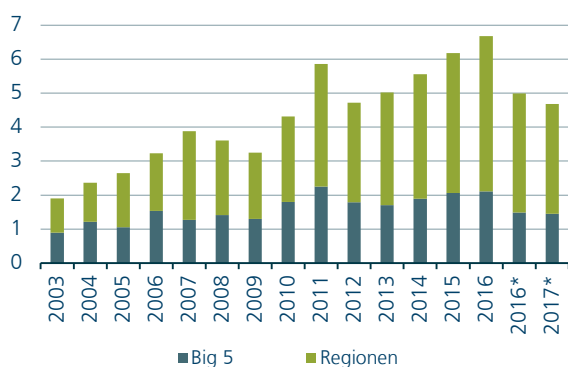
Quelle: STR Global, DekaBank; ADR = Average Daily Rate = Ø Zimmerrate; RevPAR = Revenue Per Available Room = Zimmererlös

Logistikmärkte Europa

Mietmärkte

Die europäischen Logistikmärkte sind durch eine rege Nachfrage geprägt. Der Online-Boom sorgt für einen im Vergleich zur Vergangenheit deutlich höheren Flächenbedarf. Klassische Retailer reagieren auf den boomenden Onlinehandel mit dem Ausbau digitaler Vertriebskanäle. Jeweils 40% zum Umsatz im ersten Halbjahr 2017 trugen der Handel sowie Logistikdienstleister bei. In Deutschland summierte sich der Flächenumsatz in den ersten neun Monaten auf knapp 4,7 Mio. m². Der Vorjahresvergleich fällt zwar negativ aus, die Vergleiche mit den fünf- und zehnjährigen Mittelwerten fallen jedoch eindeutig positiv aus. Mehr als ein Drittel des Umsatzes wurde außerhalb der etablierten fünf Logistikregionen getätigt. Die große Nachfrage nach modernen Flächen durch Industrie und Handel dürfte dem deutschen Markt 2017 das dritte Jahr in Folge ein Umsatzvolumen von über 6 Mio. m² beschert haben. In UK hingegen schlägt sich die Unsicherheit über den bevorstehenden Brexit am Logistikmarkt nieder. Deutlich zugelegt haben die Niederlande, in Frankreich wurde das hohe Vorjahresergebnis bestätigt. Neben der guten konjunkturellen Lage bleiben Flächenoptimierung und -konsolidierung bedeutende Umsatztreiber. Hinzu kommt die anhaltende Expansion insbesondere von Amazon oder auch Zalando und Lidl. Für einen generell höheren Flächenumsatz im Vergleich zu den Vorjahren sorgt auch eine stärkere Fluktuation angesichts kürzerer Mietvertragslaufzeiten insbesondere bei Bestandsobjekten.

Flächenumsatz Deutschland in Mio. m²

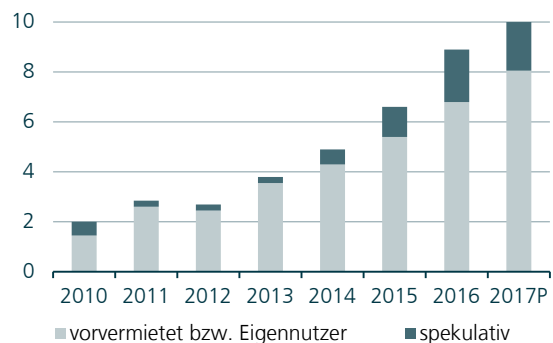


Quelle: JLL, DekaBank; *jeweils bis einschl. Q3

Die europaweite Leerstandsquote ist 2017 unter die 5%-Marke gesunken, trotz einer weiteren deutlichen Zunahme beim Neubauvolumen. Aufgrund der äußerst geringen verfügbaren Angebotsreserve an modernen Logistikzentren müssen Unternehmen ihren Flächenbedarf oftmals durch Neubauprojekte decken. Vorvermietungen und Eigennutzerdeals dominieren. 2017 dürften rund 10 Mio. m² neu auf den Markt gekommen sein mit einem spekulativen Anteil von etwa einem Fünftel. Während in Deutschland, den Niederlanden, Italien und Spanien spekulative Projekte zuge-

nommen haben, waren diese in UK und Polen leicht rückläufig. Beide Länder waren 2016 regionale Schwerpunkte. Spekulative Projekte befinden sich in der Regel in guten Lagen, haben eher kleinere Losgrößen und verfügen über eine hohe Flexibilität bei der Flächengestaltung.

Fertigstellungen in Mio. m²



Quelle: PMA, DekaBank; Stand: November 2017

Die Spitzenmieten waren 2017 überwiegend durch Stagnation charakterisiert. Gegenüber dem Plus von gut 3% in 2015 hatte sich der Mietanstieg bereits 2016 halbiert. Die 2015/16 stärksten Zuwächse von 10% und mehr verzeichneten Barcelona und Dublin gefolgt von Brüssel mit 6%. Trotz reger Nachfrage und anhaltendem Leerstandsabbau verhindern die niedrigen Margen von Logistikdienstleistern und Handelsunternehmen oftmals stärkere Mietsteigerungen. Ein weiterer Grund ist die gestiegene Investmentnachfrage auch institutioneller Anleger, was zu einem verstärkten Wettbewerb der Entwickler auf der Suche nach Nutzern führt. Der Ausblick bis 2022 bleibt mit einem erwarteten Plus von im Mittel 1,5% pro Jahr moderat. Mit knapp 3% jährlich werden für Prag und Budapest die stärksten Zuwächse erwartet. Die deutschen Märkte dürften wie in den beiden Vorjahren eine unterdurchschnittliche Entwicklung verzeichnen.

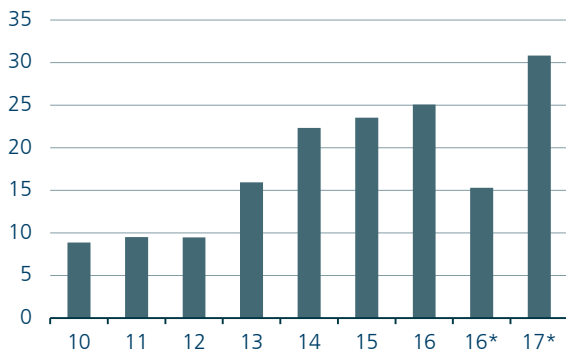
Investmentmarkt

Im ersten Dreivierteljahr 2017 wechselten Logistik- und Industrieimmobilien im Gesamtwert von fast 31 Mrd. EUR den Besitzer. Damit war der Umsatz doppelt so hoch wie im Vergleichszeitraum 2016. Der Anteil der Logistik am gesamten gewerblichen Transaktionsvolumen erreichte außergewöhnlich hohe 16%. Maßgeblich dazu beigetragen hat der mehr als 12 Mrd. EUR schwere Verkauf des europaweiten LogiCor-Portfolios von Blackstone an den chinesischen Staatsfonds CIC. In UK und Deutschland hat sich der Umsatz gegenüber den ersten neun Monaten 2016 in etwa jeweils verdoppelt auf gut 10 bzw. 6 Mrd. EUR. Mehr als eine Verdopplung auf 3,3 Mrd. EUR verzeichnete Frankreich. Die Plätze vier und fünf belegen die Niederlande und Spanien mit 1,8 bzw. 1,5

Logistikmärkte Europa

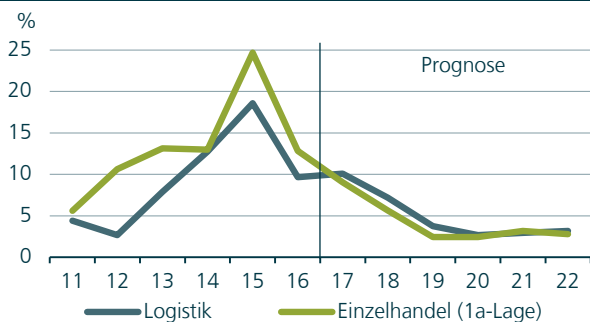
Mrd. EUR. Angesichts der im Vergleich zu den anderen Marktsegmenten höheren Renditen sind Logistikzentren vermehrt in den Fokus der Investoren gelangt. Das knappe Angebot an adäquaten Produkten beflügelt den Entwicklermarkt. Investoren kooperieren hierbei zunehmend mit nationalen und regionalen Projektentwicklern.

Investmentvolumen Europa in Mrd. EUR



Quelle: CBRE, DekaBank; *jeweils bis einschl. Q3

Gesamterträge Logistik vs. Einzelhandel Europa*



Quelle: PMA, DekaBank; *bestandsgew. Mittel über 30 bzw. 26 Standorte

Im ersten Dreivierteljahr 2017 verzeichneten Helsinki, London sowie die beiden osteuropäischen Märkte Prag und Budapest die stärkste Renditekompression um bis zu 50 Basispunkte. In den deutschen Big 5 und den französischen Regionalmärkten gaben die Anfangsrenditen um jeweils gut 30 Basispunkte nach. Innerhalb Europas wies London die niedrigste Nettoanfangsrendite auf mit 4,0%. Mit leichtem Abstand folgten die deutschen Märkte mit 4,7%. Wir gehen davon aus, dass das voraussichtlich noch lange anhaltende Niedrigzinsumfeld und die damit einhergehenden günstigen Finanzierungsbedingungen sowie fehlende attraktive Anlagealternativen die Renditen auch in den kommenden Jahren auf niedrigen Niveaus belassen. Die weitere allerdings verlangsamte Renditekompression dürfte sich 2018 erneut in der Ertragsrechnung niederschlagen, die Zeiten zweistelliger Gesamterträge sollten allerdings der Vergangenheit angehören. Wegen der ab 2020 erwarteten leichten Renditeanstiege ist perspektivisch mit weiter rückläufigen Erträgen zu rechnen. Aufgrund

des weiterhin deutlich höheren Renditeniveaus im Vergleich zu Büro- und Geschäftshäusern dürfte sich eine zukünftige Renditekorrektur bei den Gesamterträgen jedoch voraussichtlich etwas weniger negativ niederschlagen. Das Logistiksegment punktet vor allem mit hohen laufenden Einnahmen. Eher geringe Wachstumsimpulse dürften anders als bei Einzelhandelsobjekten in 1a-Lagen hingegen von der Mietentwicklung kommen.

Herausforderung Citylogistik

Die Citylogistik steht vor großen Herausforderungen. Früher musste die Ware überwiegend zu den Geschäften transportiert werden, heute in immer größerem Umfang und bei immer kürzeren Lieferzeiten auch zu den Konsumenten nach Hause bzw. zu Abholstationen. Dabei spielen kurze Distanzen auf der letzten Meile der Supply Chain (Same-Day-Delivery / Same-Hour-Delivery) zwischen den Verteilzentren und Empfängern eine große Rolle. Grundstücksflächen für City-Logistikimmobilien sind knapp, insbesondere im Speckgürtel der Großstädte und in innerstädtischen Lagen. Die Citylogistik benötigt kleine Immobilien, die deutlich weniger anspruchsvoll in der Ausstattung sind als klassische Logistikzentren. Dabei verläuft eine mögliche Lieferkette vom großflächigen regionalen E-Fulfillment-Center zum Urban Fulfillmentcenter (4.000 bis 6.000 m²) am Stadtrand oder innerhalb eines Stadtteils und weiter zum Micro Fulfillmentcenter (1.000 bis 3.000 m²) in dichtbesiedelten Wohngebieten bzw. zu Mikrodepots (bis 500 m²), die sich netzartig über die ganze Stadt verteilen. Da es bisher nur wenige entsprechende Neubauprojekte gibt, steht die Umnutzung vorhandener Flächen im Vordergrund, z.B. ehemalige Bau- und Gartenmärkte oder Supermärkte, Parkhäuser, Tiefgaragen oder klassische innerstädtische Gewerbeparks. Außerdem können bereits bestehende „Intermodalstationen“ wie Packstationen, Pick-up-Stores an Bahnhöfen, Tankstellen oder Self-Storage-Einrichtungen in die City-Logistik einbezogen werden. Auch die zeitweilige Nutzung von Parkplätzen als Be- und Entladeflächen kommt in Frage. Voraussetzung für die Bewältigung des steigenden Lieferaufkommens ist schließlich die Weiterentwicklung innovativer Transporttechniken wie der Elektromobilität. Das erhöhte Lieferaufkommen kollidiert mit dem zunehmenden Umweltbewusstsein. Der Markt für Citylogistik-Immobilien befindet sich noch im Pionierstadium. Die Unternehmen erproben verschiedene Lösungen. Erst die Zukunft wird zeigen, welche Konzepte sich durchsetzen werden.

Prognosen

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land/ Ländergruppe	Bruttoinlandsprodukt					Arbeitslosenquote ¹⁾					Verbraucherpreise ²⁾				
	Veränd. ggü. dem Vorjahr in %					in %					Veränd. ggü. dem Vorjahr in %				
	2015	2016	2017P	2018P	2019P	2015	2016	2017P	2018P	2019P	2015	2016	2017P	2018P	2019P
Deutschland	1,5	1,9	2,2	2,6	1,7	4,6	4,2	3,8	3,5	3,4	0,1	0,4	1,7	1,8	2,0
Frankreich	1,1	1,2	1,9	2,0	1,6	10,4	10,0	9,5	8,9	8,3	0,1	0,3	1,2	1,5	1,8
Italien	0,8	0,9	1,5	1,5	1,3	11,9	11,7	11,3	10,7	10,3	0,1	-0,1	1,3	1,1	1,6
Spanien	3,2	3,2	3,1	2,5	2,2	22,1	19,6	17,3	16,4	16,2	-0,5	-0,2	2,0	1,3	1,7
Niederlande	2,3	2,2	3,2	2,4	2,1	6,9	6,0	4,9	4,1	3,7	0,2	0,1	1,3	1,5	2,0
Belgien	1,5	1,2	1,7	1,7	1,5	8,5	7,9	7,2	6,1	5,2	0,6	1,8	2,2	2,2	2,0
Österreich	1,0	1,5	3,2	2,7	1,8	5,7	6,0	5,5	5,3	5,3	0,8	1,0	2,2	2,3	2,1
Portugal	1,6	1,4	2,7	2,0	1,6	12,6	11,2	9,0	8,0	7,4	0,5	0,6	1,6	1,5	1,6
Finnland	0,0	1,9	3,2	2,4	2,3	9,3	8,9	8,6	8,3	8,1	-0,2	0,4	0,9	1,5	1,9
Luxemburg	4,0	4,2	3,0	3,5	3,2	6,5	6,3	5,7	5,4	5,3	0,1	0,0	2,1	2,0	2,2
Euroland	2,0	1,8	2,4	2,3	1,7	10,9	10,0	9,1	8,5	8,2	0,0	0,2	1,5	1,5	1,8
Ver. Königreich	2,2	1,8	1,7	1,3	1,3	5,4	4,9	4,4	4,4	4,6	0,0	0,7	2,7	2,6	2,3
Schweden	4,1	3,2	2,6	2,7	2,2	7,4	7,0	6,6	6,3	6,3	0,7	1,1	1,9	1,8	2,1
Dänemark	1,6	1,7	1,9	1,5	1,8	6,2	6,2	5,8	5,8	5,8	0,5	0,3	1,1	1,4	2,0
Polen	3,9	2,6	4,5	3,8	3,3	7,5	6,2	4,8	4,0	3,9	-0,9	-0,6	2,0	2,2	1,8
Tschechische Rep.	5,3	2,6	4,4	3,6	2,6	5,0	4,0	2,8	3,0	3,2	0,3	0,7	2,5	2,2	2,1
Ungarn	3,1	2,0	3,9	3,7	2,8	6,8	5,1	4,4	4,3	4,3	-0,1	0,4	2,4	3,0	2,5
EU-28	2,3	2,0	2,6	2,4	1,9	9,4	8,6	7,7	7,2	6,8	0,0	0,2	1,8	1,8	2,0
USA	2,9	1,5	2,3	2,5	1,9	5,3	4,9	4,4	4,2	4,1	0,1	1,3	2,1	2,2	2,3
Japan	1,1	1,0	1,8	1,4	0,7	3,4	3,1	2,9	2,9	3,0	0,8	-0,1	0,4	1,5	1,8
Kanada	0,9	1,5	2,9	2,1	1,6	6,9	7,0	6,4	5,5	5,2	1,1	1,4	1,6	2,1	2,3
Australien	2,4	2,5	2,3	2,7	2,5	6,1	5,7	5,6	5,3	5,2	1,5	1,3	1,9	1,7	1,6
Schweiz	1,2	1,4	1,0	1,8	1,6	3,2	3,3	3,0	3,0	3,0	-1,1	-0,4	0,5	0,7	0,9
Norwegen	1,3	0,9	1,9	2,0	2,0	4,4	4,7	4,0	3,8	3,7	2,2	3,6	1,9	1,9	2,0
Russland	-2,8	-0,2	1,6	1,7	1,8	5,6	5,5	5,5	5,5	5,5	15,5	7,0	3,7	3,6	4,6
Türkei	6,1	3,2	6,7	4,4	4,5	10,3	10,9	11,2	10,7	10,4	7,7	7,8	11,1	9,6	8,5
Ukraine	-9,8	2,3	2,1	2,6	2,4	9,1	9,3	9,5	9,3	8,8	48,7	13,9	14,5	11,1	8,3
Brasilien	-3,8	-3,6	1,1	2,3	2,8	8,3	11,3	13,1	11,8	11,0	9,0	8,7	3,5	3,6	4,2
Mexiko	2,7	2,3	2,2	1,9	2,4	4,4	3,9	3,6	3,7	3,6	2,7	2,8	6,0	3,9	3,9
Argentinien	2,6	-2,2	2,8	3,4	2,7	6,5	8,5	8,1	7,7	7,3	10,6	10,6	26,4	18,1	10,8
Chile	2,3	1,6	1,4	2,9	3,0	6,2	6,5	7,0	6,8	6,5	4,3	3,8	2,2	2,4	3,1
China	6,9	6,7	6,9	6,6	6,4	4,1	4,0	4,0	4,0	4,0	1,4	2,0	1,6	2,3	2,5
Indien	8,0	7,1	6,4	7,4	7,6	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	4,9	4,5	3,3	5,2	4,3
Südkorea	2,8	2,8	3,3	3,1	3,2	3,6	3,7	3,8	3,6	3,3	0,7	1,0	2,0	1,7	2,1
Hongkong	2,4	2,0	3,7	2,9	2,7	3,3	2,7	2,6	2,6	2,6	3,0	2,6	1,5	1,6	2,4
Singapur	1,9	2,0	3,4	3,4	2,7	1,9	2,1	2,2	2,1	2,1	-0,5	-0,5	0,6	1,2	1,4
Welt³⁾	3,4	3,2	3,7	3,7	3,5	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	2,8	2,8	3,0	3,1	3,1

1) Nach ILO-Definition.

2) Für Euroland, Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich: Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

3) Ab 2017 Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt.

Quelle: Nationale Statistikämter, IWF, Oxford Economics, Prognose DekaBank

Prognosen

Europa: Spitzenmiete

	EUR/m ² /Jahr*		Veränderung ggü. Vorjahresende (%)					
	Q3/17	Q3/17	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P
Berlin	348	7,4	7,4	3,0	3,0	2,0	2,0	2,0
Düsseldorf	294	0,0	2,0	3,0	2,0	1,5	1,0	1,0
Frankfurt	450	2,7	2,7	3,0	3,0	2,0	2,0	2,0
Hamburg	312	2,0	4,0	3,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Köln	240	2,6	2,6	3,0	1,0	1,0	1,0	1,0
München	432	1,4	3,0	4,0	3,0	2,0	2,0	2,0
Stuttgart	258	2,4	2,4	2,5	1,0	0,0	0,0	0,0
Ø Deutschland**	k.A.	3,2	4,0	3,1	2,2	1,5	1,5	1,5
Amsterdam	360	9,1	10,0	5,0	2,0	1,0	0,0	0,0
Barcelona	264	7,3	10,0	5,0	0,0	0,0	-1,0	-1,0
Brüssel	230	2,2	2,2	1,0	1,0	1,5	1,5	1,5
Budapest	192	3,2	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Helsinki	290	0,0	0,0	0,0	1,0	1,5	2,0	2,0
Lissabon	192	3,2	3,2	2,0	1,0	0,0	0,0	0,0
London City	860	0,0	0,0	-4,0	0,0	2,0	3,0	2,0
London West End	1.338	0,0	0,0	-2,0	0,0	1,0	1,0	1,0
Lyon	240	4,3	5,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Luxemburg	552	2,2	2,2	2,5	1,0	0,0	0,5	0,5
Madrid	360	7,1	7,1	8,0	2,0	0,0	-3,0	-5,0
Mailand	500	6,4	6,4	3,0	2,0	0,0	0,0	0,0
Oslo	410	0,0	0,0	1,0	2,0	2,0	3,0	3,0
Paris CBD	760	1,3	3,0	2,0	2,0	2,0	1,0	1,0
Prag	234	4,0	4,0	2,0	0,0	1,0	1,0	2,0
Stockholm	597	3,6	5,5	4,0	2,0	1,0	1,0	0,0
Warschau	244	-1,0	-1,0	0,0	0,0	1,0	2,0	2,0
Wien	279	0,0	0,0	2,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Ø Europa ex D**	k.A.	2,6	3,1	1,9	1,2	1,1	0,9	0,7
Ø Europa inkl. D**	k.A.	2,8	3,4	2,4	1,6	1,3	1,1	1,0

Quelle: PMA, Prognose Dekabank; *konstante Wechselkurse Dez. 2016, **bestandsgewichtet

Europa: Spitzenrendite

	Vervielfältiger		Nettoanfangsrendite (%)					
	Q3/17	Q3/17	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P
Berlin	33,3	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	3,1	3,4
Düsseldorf	26,7	3,8	3,7	3,6	3,6	3,6	3,8	4,0
Frankfurt	30,3	3,3	3,3	3,2	3,2	3,2	3,4	3,6
Hamburg	31,3	3,2	3,2	3,1	3,1	3,1	3,3	3,5
Köln	27,0	3,7	3,7	3,6	3,6	3,6	3,8	4,0
München	31,7	3,2	3,1	3,0	3,0	3,0	3,2	3,4
Stuttgart	28,6	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4	3,6	3,9
Ø Deutschland*	k.A.	3,3	3,3	3,2	3,2	3,2	3,4	3,6
Amsterdam	26,2	3,8	3,7	3,6	3,6	3,6	3,8	4,1
Barcelona	27,3	3,7	3,6	3,5	3,5	3,7	3,9	4,1
Brüssel	22,4	4,5	4,4	4,3	4,3	4,3	4,5	4,7
Budapest	17,4	5,7	5,7	5,7	5,7	5,8	6,0	6,2
Helsinki	25,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,2	4,4
Lissabon	19,6	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,3	5,6
London City	25,0	4,0	4,0	4,2	4,3	4,3	4,3	4,3
London West End	28,6	3,5	3,5	3,7	3,7	3,7	3,8	3,9
Lyon	25,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,2	4,5
Luxemburg	22,7	4,4	4,3	4,2	4,2	4,2	4,4	4,6
Madrid	29,1	3,4	3,4	3,3	3,3	3,5	3,7	3,9
Mailand	26,8	3,7	3,7	3,6	3,6	3,6	3,9	4,2
Oslo	26,7	3,8	3,7	3,6	3,6	3,6	3,8	4,0
Paris CBD	33,3	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	3,1	3,3
Prag	22,0	4,5	4,5	4,4	4,4	4,4	4,6	4,8
Stockholm	30,1	3,3	3,3	3,2	3,2	3,2	3,4	3,7
Warschau	20,6	4,9	4,8	4,7	4,7	4,7	4,9	5,2
Wien	25,6	3,9	3,8	3,7	3,7	3,7	3,9	4,1
Ø Europa ex D*	k.A.	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	4,0	4,2
Ø Europa inkl. D*	k.A.	3,6	3,6	3,5	3,6	3,6	3,8	4,0

Quelle: PMA, Prognose Dekabank; *bestandsgewichtet

Prognosen

USA: Class A-Durchschnittsmiete (gross asking rent)

	USD/sf/Jahr		Veränderung ggü. Vorjahresende (%)					
	Q3/17	Q3/17	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P
Atlanta Downtown	27,7	12,1	12,0	3,5	2,0	1,0	0,5	1,5
Boston Downtown	61,0	4,4	4,5	1,5	0,0	-1,0	-1,0	0,0
Chicago Downtown*	26,3	2,3	2,5	2,5	1,5	0,5	0,0	1,0
Dallas*	23,1	1,5	2,0	0,5	0,5	0,0	0,0	1,5
Houston*	21,9	-1,4	-2,0	-2,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Los Angeles Downt.	36,1	3,8	4,5	2,5	0,5	0,0	0,0	1,5
Manh. Downt. (NYC)	58,1	-2,8	-2,0	5,0	2,5	0,0	0,0	2,0
Manh. Midtown (NYC)	85,4	0,5	1,0	2,5	0,5	0,0	0,0	1,0
San Francisco City	60,2	7,5	7,5	-3,0	-3,0	0,0	0,0	4,0
Seattle Downtown	38,0	6,4	6,0	1,0	1,0	0,0	1,0	2,0
Washington D.C.	51,7	1,5	1,5	0,0	-1,0	-1,0	0,0	1,0
Mittelwert**	k.A.	2,8	3,0	1,4	0,5	0,0	0,0	1,4

Quelle: CBRE-EA, Prognose Dekabank; *net asking rent; **bestandsgewichtet

USA: Cap Rate

	Cap Rate (%)						
	Q2/17	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P
Atlanta Downtown	5,0	5,0	4,8	4,9	5,1	5,3	5,4
Boston Downtown	3,9	3,9	3,9	4,1	4,3	4,5	4,6
Chicago Downtown*	5,2	5,2	5,2	5,3	5,5	5,7	5,7
Dallas*	4,8	4,8	4,8	4,9	5,1	5,3	5,4
Houston*	6,1	6,0	5,9	6,0	6,2	6,4	6,5
Los Angeles Downt.	4,1	4,1	4,1	4,2	4,4	4,6	4,7
Manh. Downt. (NYC)	3,7	3,7	3,8	4,0	4,2	4,4	4,5
Manh. Midtown (NYC)	3,7	3,7	3,8	4,0	4,2	4,4	4,5
San Francisco City	3,9	3,9	4,0	4,2	4,4	4,5	4,5
Seattle Downtown	4,6	4,6	4,6	4,7	4,9	5,1	5,2
Washington D.C.	4,4	4,4	4,4	4,6	4,8	5,0	5,2
Mittelwert*	4,5	4,5	4,5	4,7	4,9	5,1	5,2

Quelle: CBRE-EA, Prognose Dekabank; *bestandsgewichtet

Asien/Pazifik: Spitzenmiete

	EUR/m²/Jahr*		Veränderung ggü. Vorjahresende (%)					
	Q3/17	Q3/17	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P
Seoul	518	1,7	1,7	1,4	2,4	1,4	0,7	1,5
Singapur	766	-0,2	1,1	4,2	9,2	8,3	2,7	-2,1
Tokio	982	2,9	3,4	2,9	2,4	-0,1	-0,9	-1,7
Brisbane	374	1,3	1,5	1,0	1,2	1,5	0,8	1,2
Melbourne	371	6,1	6,5	4,2	1,1	0,5	0,9	1,0
Perth	378	-0,4	-0,5	1,1	1,7	2,9	3,4	1,2
Sydney	661	12,3	13,0	4,0	2,9	-2,6	-1,7	-1,8
Mittelwert**	k.A.	3,3	3,7	2,8	3,0	1,2	0,2	-0,6

Quelle: PMA, Prognose Dekabank; *konstante Wechselkurse Dez. 2016, **bestandsgewichtet

Asien/Pazifik: Spitzenrendite

	Nettoanfangsrendite (%)						
	Q3/17	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P
Seoul	4,4	4,4	4,3	4,4	4,5	4,6	4,7
Singapur	3,3	3,3	3,3	3,3	3,4	3,5	3,6
Tokio	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	3,0
Brisbane	6,1	6,0	5,9	6,0	6,0	6,1	6,2
Melbourne	4,9	4,9	4,9	4,9	5,0	5,1	5,3
Perth	6,7	6,7	6,6	6,6	6,6	6,7	6,8
Sydney	4,6	4,6	4,5	4,6	4,6	4,8	4,9
Mittelwert*	3,8	3,8	3,8	3,8	3,9	4,0	4,1

Quelle: PMA, Prognose Dekabank; *bestandsgewichtet



DekaBank
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 7147 - 652
Fax: (0 69) 7147 - 1376
www.deka.de

 **Finanzgruppe**