



Juni 2019

## Investorenfreundliches Umfeld geht in die Verlängerung

Die großen Notenbanken sind von ihrem Zinsanhebungskurs wieder abgerückt. Die konjunkturellen Abwärtsrisiken haben an den Märkten für Zinssenkungsfantasien gesorgt. Nach der Einstellung ihrer Nettowertpapierkäufe zum Jahresende 2018 ist die EZB schnell wieder unter Druck geraten, ihre Geldpolitik zu lockern auch aufgrund der niedrigen Inflationserwartungen. Seit Dezember sieht auch die Fed nicht mehr die Notwendigkeit weiterer Anhebungen. Sorgen um eine ausgeprägte konjunkturelle Schwäche, z.B. ausgelöst durch den Handelskonflikt mit China, könnten die US-amerikanische Zentralbank veranlassen, die Zinsen zu senken. Die Notenbanken sorgen dafür, dass der schon lange währende Immobilienzyklus in eine weitere Verlängerung geht. Wir erwarten im laufenden Jahr anhaltenden Abwärtsdruck auf die Anfangsrenditen. Leichte Renditeanstiege sehen wir sowohl in Europa als auch in den USA erst auf längere Sicht.



Grund hierfür ist der dies- und jenseits des Atlantiks auslaufende Mietzyklus, während von Seiten der Geldpolitik wenig Aufwärtsdruck entsteht. Weiter nachgebende Renditen und steigende Mieten dürften an den europäischen Büromärkten im laufenden Jahr für anhaltendes Kapitalwertwachstum sorgen. Auch wenn sich das Konjunkturbild eingetrübt hat, bleibt der Arbeitsmarkt eine wichtige Stütze und sorgt für eine robuste Flächennachfrage. Vielerorts begrenzt jedoch das unzureichende Angebot den Flächenumsatz. Rückläufige Leerstände sorgten auch 2018 für weiter steigende Mieten. Die stärksten Anstiege mit 7,5% und mehr verbuchten Barcelona, Berlin, Köln, Mailand und Stockholm. Im laufenden Jahr sollten Amsterdam, Berlin, Mailand und Oslo die Nase vorne haben. Höhere Fertigstellungen und weniger Flächenkonversionen sowie die konjunkturelle Abkühlung dürften den Mietmarkt in Kontinentaleuropa perspektivisch schwächen, auch wenn keine drastisch steigenden Leerstände drohen. Eine schwache Mietentwicklung und moderat steigende Anfangsrenditen dürften gegen Ende des Prognosezeitraums zu leichten Ertragsverlusten führen. Im Gegensatz insbesondere zu einigen deutschen Topmärkten, die in den letzten Jahren sehr starke Wertzuwächse verzeichnet haben, erscheint London vergleichsweise günstig. Hierdurch dürften sich künftig leichte Ertragsvorteile ergeben, falls es keinen Hard Brexit gibt. In den USA wird der Mietmarkt durch das Beschäftigungswachstum in High-Tech-Regionen beflügelt. Der Leerstand ist auf dem niedrigsten Niveau seit der Finanzkrise und dürfte mittelfristig trotz höherem Neubauvolumen nur moderat steigen. Die höchsten Mietanstiege 2019/20 erwarten wir in Atlanta, Los Angeles und Seattle. Insgesamt sollte sich die Mietdynamik in den USA nach dem zuvor starken Wachstum jedoch verlangsamen und in Verbindung mit leicht steigenden Cap Rates die Erträge ab 2021 belasten. Nach zuvor hohen Wertzuwächsen ist ab 2020 auch an den asiatisch-pazifischen Büromärkten mit einer merklichen Moderierung zu rechnen. Mit Perth und Brisbane dürften – dank hoher laufender Mieteinkommen sowie geringerer Renditeanstiege - zwei sekundäre Standorte in Australien gegenüber den Topmärkten Vorteile haben. Überdurchschnittliche Mietwachstumsperspektiven und somit auch Ertragsersparungen bietet zudem Osaka in Japan.

<b>Volkswirtschaftliches Umfeld</b>	<b>2</b>
<b>Finanzierungsumfeld</b>	<b>3</b>
<b>Mietmärkte global</b>	<b>4</b>
<b>Investmentmärkte global</b>	<b>5</b>
<b>Ertragsperspektiven global</b>	<b>6</b>
<b>Benelux-Staaten</b>	<b>7</b>
<b>Deutschland</b>	<b>8</b>
<b>Frankreich</b>	<b>9</b>
<b>Nordeuropa</b>	<b>10</b>
<b>Österreich/Osteuropa</b>	<b>11</b>
<b>Südeuropa</b>	<b>12</b>
<b>UK</b>	<b>13</b>

<b>Tabellenanhang</b>	<b>14</b>
-----------------------	-----------

### Ansprechpartner

#### Chefvolkswirt:

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

#### Immobilienresearch

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

Nikola Stephan: Tel. -1023; E-Mail: nikola.stephan@deka.de

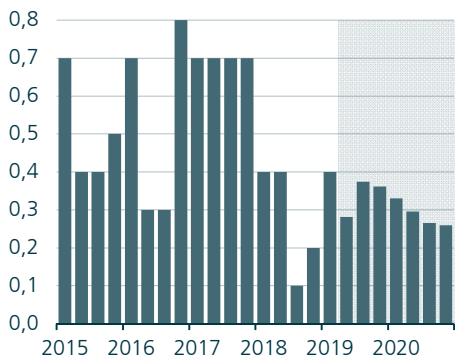
Andreas Wellstein: Tel. -3850; E-Mail: andreas.wellstein@deka.de



Juni 2019

**Volkswirtschaftliches Umfeld**

**Euroland BIP real, % ggü. Vq., saisonber.**

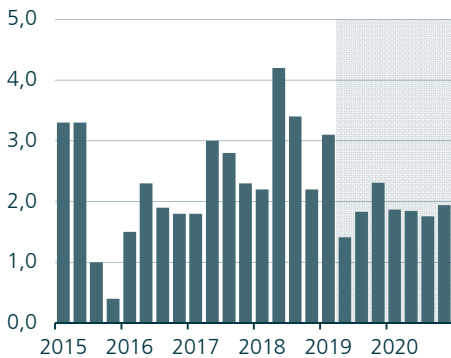


Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

**Europa**

Die Stimmungskindikatoren in Euroland geben bislang für das zweite Quartal ein gemischtes Bild. Insbesondere Deutschland neigt durch die Probleme im globalen Handel zur Schwäche, während sich in Frankreich die Stimmung nach den tiefen Verwerfungen im Winter 2018 durch die Gelbwesten-Proteste wieder gefangen hat. Der europäische Arbeitsmarkt bleibt eine wichtige Stütze für die Wirtschaft. Die Arbeitslosenquote ist in Euroland im April auf 7,6% zurückgegangen. Dies ist der niedrigste Stand seit August 2008. Die Unterschiede zwischen den großen EWU-Ländern sind jedoch erheblich. Deutschland ist mit 3,2% Spitzenreiter, während Spanien noch immer eine Quote von 13,8% aufweist. Aber auch in Frankreich und Italien liegt die Arbeitslosigkeit mit 8,7% bzw. 10,2% oberhalb des EWU-Durchschnitts. In UK bestimmt der Brexit weiterhin das Bild und auch mit der Verlängerung der Austrittsfrist bis Ende Oktober zeichnet sich noch kein Ende der Unsicherheit ab. Die Konjunkturaussichten bleiben moderat. Die Wahrscheinlichkeit für einen harten Brexit ist durch Mays Rücktritt gestiegen.

**USA: BIP (% ggü. Vq., ann., sb)**

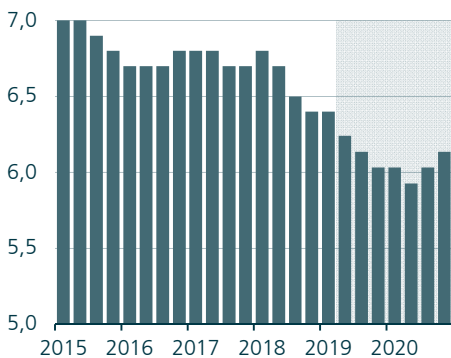


Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

**USA**

Die US-Wirtschaft ist in der Spätphase des konjunkturellen Aufschwungs angekommen. Der 2018 durch Steuersenkungen induzierte Fiskalimpuls wird im Prognosezeitraum an Kraft verlieren. Zudem wirkt die Geldpolitik nur noch wenig akkommodierend. Immerhin hat sich in den letzten Monaten gezeigt, dass die Fed nicht darauf besteht, in den geldpolitisch restriktiven Bereich vorzustoßen. Somit hat die Wahrscheinlichkeit einer Rezession abgenommen. Vielmehr dürfte die US-Wirtschaft in den kommenden Jahren mit einem Tempo wachsen, das die Auslastungsgrade nicht wesentlich erhöht und daher keine übertriebenen Inflationsgefahren mit sich bringt. Eine solche Entwicklung wäre in der Nachkriegsgeschichte ein einmaliger geldpolitischer Erfolg. Denn üblicherweise wird der Aufschwung durch eine früher oder später notwendige restriktive Geldpolitik beendet. Dies spricht dafür, noch sorgfältiger als sonst auf Anzeichen einer ausgeprägten konjunkturellen Verlangsamung zu achten. Eine Handelseskalation mit China könnte wie ein exogener Schock wirken und die wirtschaftliche Dynamik ausbremsen.

**China: BIP (% ggü. Vj.)**



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

**Asien/Pazifik**

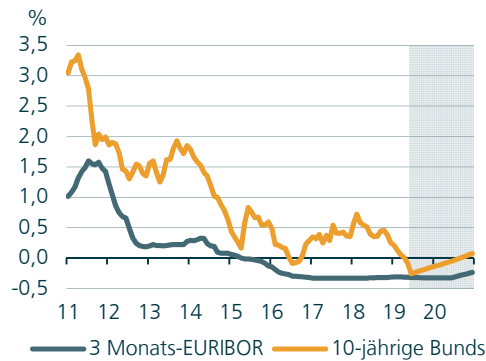
Die USA haben die Handelsgespräche mit China für (zumindest vorläufig) gescheitert erklärt und die Strafzölle auf chinesische Produkte angehoben. Sollte es nicht zu einer Wiederannäherung kommen, droht die Ausweitung der Zölle auf sämtliche US-Importe aus China. Die erneute Eskalation belastet die chinesischen Exporteure, die asiatischen Zulieferer und schwächt das Investorenvertrauen. Asien leidet ohnehin an einer Konjunkturschwäche, sodass der Druck auf die Regierungen und Zentralbanken wächst, der Wirtschaft unter die Arme zu greifen. So wurden die Leitzinsen in einigen Ländern bereits gesenkt. China hat zudem fiskalische Maßnahmen ergriffen und wird alles tun, um das BIP-Wachstum nicht unter den Zielkorridor von 6-6,5% sinken zu lassen. Japans Wirtschaft dürfte auch im laufenden Jahr um 0,8% wachsen, strukturelle Probleme und der verlangsamte Welthandel belasten jedoch in 2020. Auch Australien leidet unter dem schwachen Welthandel sowie an den Problemen am heimischen Immobilienmarkt. Nach 2,8% in 2018 rechnen wir für 2019/20 mit BIP-Wachstumsraten von 1,9% bzw. 2,5%.



Juni 2019

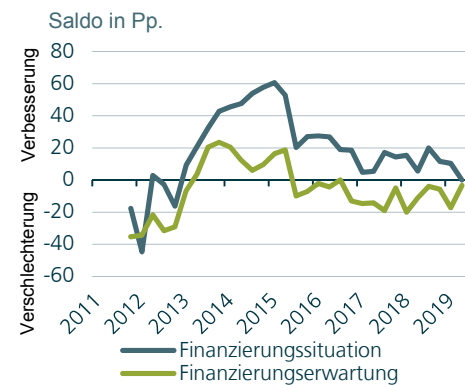
## Finanzierungsumfeld

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

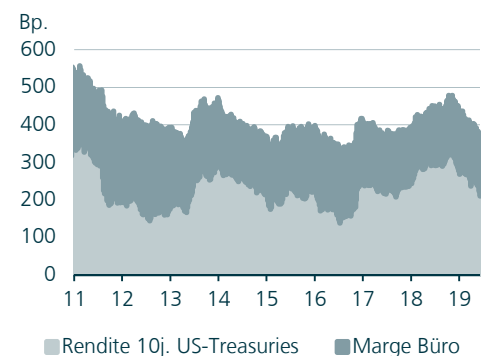
### Deutschland: Finanzierungsbedingungen\*



\*Umfrage –Ergebnisse DIFI Bürosegment, Finanzierungssituation: vergangene 6 Monate, Finanzierungserwartung: kommende 6 Monate

Quelle: ZEW, JLL, DekaBank

### USA: Finanzierungskosten



Quelle: Bloomberg, Commercial Mortgage Alert, DekaBank

### Europa

Die konjunkturellen Abwärtsrisiken, unter anderem im Zusammenhang mit den globalen Handelskonflikten, sowie die sehr niedrigen Inflationserwartungen haben einen flachen Verlauf der Bundkurve zur Folge. Denn zum einen führen sie unmittelbar zu einer erhöhten Nachfrage nach langlaufenden Bundesanleihen. Zum anderen bestärken sie die Marktteilnehmer in ihrer Einschätzung, dass die EZB noch für lange Zeit an ihrer extrem expansiven Geldpolitik festhalten wird. Daher sollte die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen zwar leicht ansteigen, aber bis weit in das nächste Jahr im negativen Bereich verharren. Nach der Einstellung ihrer Nettowertpapierkäufe zum Jahresende 2018 ist die EZB schnell wieder unter Druck geraten, ihre Geldpolitik zu lockern. Sie passte daher ihre Forward Guidance an und stellte bereits im Juni in Aussicht, sowohl die Leitzinsen unverändert zu lassen als auch mit der Wiederanlage von Rückflüssen aus fällig werdenden Anleihen fortzufahren. Zudem wird sie den Banken erneut längerfristige Refinanzierungsgeschäfte anbieten. Weitere Lockerungsschritte sind ebenfalls möglich. Die Kombination aus einem negativen Einlagensatz und extrem hohen Überschussreserven im Bankensystem bleibt somit bis auf weiteres bestehen und verankert das kurze Ende der Bundkurve weit unterhalb der Nulllinie. Aber auch in den längeren Laufzeitbereichen verursacht die Aussicht auf eine noch jahrelang sehr expansive Geldpolitik Abwärtsdruck auf die Renditen.

Die Geldpolitik sorgt dafür, dass die Nachfrage nach Immobilien und damit auch nach Finanzierungen hoch bleibt. Angesichts hoher Preise und mangels adäquater Angebote im Spitzensegment weichen Anleger zunehmend auf Core+ und Value-Add-Produkte aus, was mit höheren Risiken auch auf der Finanzierungsseite einhergeht. Mit Ausnahme von UK standen die Margen in den Kernmärkten zwischen Herbst letzten und Frühjahr dieses Jahres unter Abwärtsdruck, auch in Deutschland mit seinem kompetitiven Bankenumfeld. Die Nachfrage nach alternativen Finanzierungsinstrumenten (u.a. Mezzaninekapital) hat in den letzten beiden Jahren deutlich zugenommen. Beim Deutschen Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) hält der seit 2017 eingeschlagene Zickzackkurs um die Nulllinie für die Finanzierungsbedingungen im Bürosegment an. Die neuerliche Lockerung der Geldpolitik hat bei der jüngsten Umfrage wieder für einen Anstieg bei den Erwartungen geführt, während sich die Situation der letzten sechs Monate verschlechtert hat.

### USA

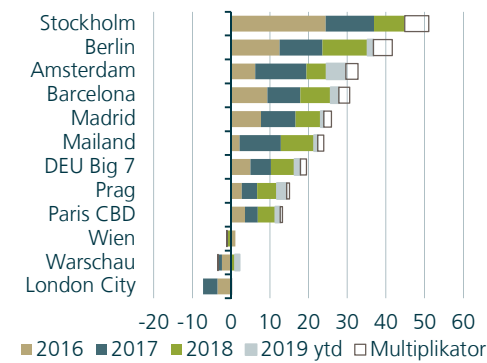
In den vergangenen Jahren hat der Zinsanhebungskurs der Fed die Richtung an den US-Rentenmärkten vorgegeben. Die Fed fuhr 2017/18 mit Autopilot und erhöhte selbst dann die Leitzinsen, wenn die Volatilität an den Finanzmärkten zwischenzeitlich zunahm. Angesichts globaler konjunktureller Abwärtsrisiken und dem Belastungspotenzial einer möglichen Zuspitzung der Handelskonflikte hat die Fed nun aber zunächst eine Pause eingelegt. Gleichzeitig hält sie sich die Möglichkeit von Zinssenkungen zur Absicherung gegen eine allzu starke Belastung vor. Der Markt hat bereits reagiert und die gesunkenen Leitzinserwartungen haben die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen und damit die Finanzierungskosten bei einem in etwa konstanten Niveau der Kreditmargen im ersten Halbjahr 2019 sinken lassen. Auf 12-Monatssicht erwarten wir eine leichte Erholung der Treasury-Renditen.



Juni 2019

**Mietmärkte**

**Spitzenmiete Europa (Veränderung %)**

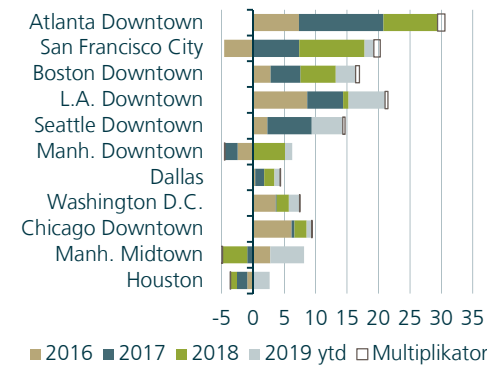


Quelle: PMA, DekaBank

**Europa**

Die europäischen Büromärkte verzeichnen eine robuste Entwicklung. Die Nachfrage ist unverändert hoch, wird aber vielerorts durch das unzureichende Angebot an verfügbaren Flächen ausgebremst. Selbst in den osteuropäischen Märkten mit einer insgesamt regen Bauaktivität sanken die Leerstandsquoten wegen der wirtschaftlichen Dynamik deutlich. Rückläufige Leerstände sorgten auch 2018 für weiter steigende Mieten. Die stärksten Anstiege mit 7,5% und mehr verbuchten Barcelona, Berlin, Köln, Mailand und Stockholm. Das stärkste Wachstum im ersten Quartal 2019 verzeichnete Amsterdam mit 4,9%. Höhere Fertigstellungen und weniger Flächenkonversionen sowie die konjunkturelle Abkühlung dürften dazu führen, dass sich das Mietwachstum ab 2020 deutlich verlangsamt. Im laufenden Jahr sollten Amsterdam, Berlin, Mailand und Oslo das höchste Plus aufweisen. In London gehen wir trotz des bevorstehenden Brexit von weitgehend stabilen Mieten aus, bei einem Hard-Brexit ist mit stärkeren Mieterückgängen zu rechnen. Die Incentives waren in den meisten Märkten 2018 weiter rückläufig, insbesondere auch in Amsterdam und Brüssel. In Warschau und Mailand hingegen stiegen sie.

**Class A-Miete USA (Veränderung %)**

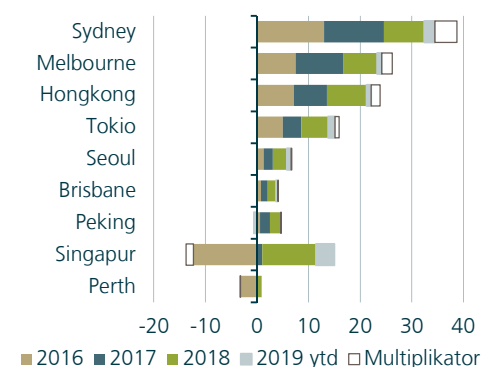


Quelle: CBRE-EA, DekaBank

**USA**

Die Nachfrage nach Class A-Büroflächen in den USA wird beflügelt durch das Beschäftigtenwachstum in High-Tech-Regionen wie Boston, Seattle, Silicon Valley oder kostengünstigen Standorten im Sunbelt. Die Leerstandsquoten bewegen sich auf dem niedrigsten Niveau seit der Finanzkrise und dürften mittelfristig trotz höheren Neubauvolumens nur moderat steigen. Die höheren Fertigstellungen gehen einher mit hohen Vorvermietungsquoten. Gerade in den Technologiezentren sorgten die niedrigen Leerstände für weiteres Mietwachstum mit den Spitzenreitern Atlanta, Boston, Downtown Manhattan und San Francisco. Das stabile wirtschaftliche Umfeld in den USA unterstützt die anhaltend hohe Nachfrage an den Büromärkten. Das Neubauvolumen steigt in den kommenden Jahren insgesamt nur moderat. Die höchsten Mietanstiege 2019/20 erwarten wir in Atlanta, Los Angeles und Seattle. Insgesamt dürfte sich die Mietdynamik in den USA nach dem starken Wachstum der Vergangenheit jedoch verlangsamen.

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



Quelle: PMA, DekaBank

**Asien/Pazifik**

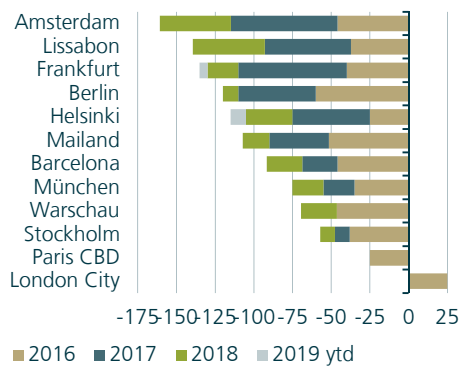
Der Handelskonflikt China-USA hat die Nachfrage leicht eingetrübt. Technologie-Unternehmen, Finanzdienstleister und Anbieter von Flexible Office Space gehörten zu den dominierenden Branchen. In Seoul, Tokio und den australischen Märkten sank der Leerstand. In Hongkong und Singapur stagnierte die sofort verfügbare Angebotsreserve weitgehend. Das höchste Mietwachstum in 2018 und im ersten Quartal 2019 verzeichneten Singapur, Hongkong und Sydney. Auch in Tokio und Melbourne legten die Mieten weiter zu. In Singapur dürfte sich 2019 nochmals als ein Jahr mit kräftigem Mietzuwachs erweisen, bevor sich der Markt abschwächt. Auch in Tokio sollte das Mietwachstum ab 2020 an Schwung verlieren, in Osaka dagegen weiter überdurchschnittlich bleiben. In Australien dürften sich Sydney und Melbourne in Zukunft nur noch verhalten entwickeln, Brisbane seine moderate Aufwärtstendenz fortsetzen. Für Perth wird im Gesamtzeitraum bis 2023 das stärkste Mietwachstum erwartet.



Juni 2019

**Investmentmärkte**

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

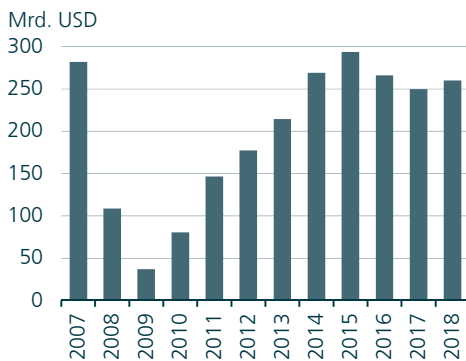


Quelle: PMA, DekaBank

**Europa**

Der europaweite Investmentumsatz mit Büroimmobilien verzeichnete 2018 mit 127 Mrd. EUR ein um 6% höheres Ergebnis als im Vorjahr. Stärkste Märkte mit 32 bzw. 30 Mrd. EUR waren Deutschland und UK. Mit 23 Mrd. EUR landete Frankreich auf Rang 3. Während die Volumina in Deutschland und Frankreich deutlich zulegen konnten, ergab sich in UK ein leichter Rückgang. Die Spitzenrenditen gaben weiter aber weniger stark als im Vorjahr nach. Die stärksten Rückgänge um 50 Bp. verzeichneten Amsterdam und Lissabon. Auch in den britischen Regionalmärkten sowie in den Docklands sanken die Renditen. In Paris stagniert die Anfangsrendite seit 2016 bei 3,0%. In Berlin und München fielen die Niveaus unter 3%. Das erste Quartal 2019 war überwiegend durch Stagnation geprägt. Der Umsatz mit Bürogebäuden betrug 12,8 Mrd. EUR und war somit 24% niedriger als im starken Vergleichsquarter 2018. Im anhaltenden Niedrigzinsumfeld dürften die Renditen historisch niedrig bleiben und z.T. weiter leicht nachgeben.

**Investment Gewerbeimmobilien USA**

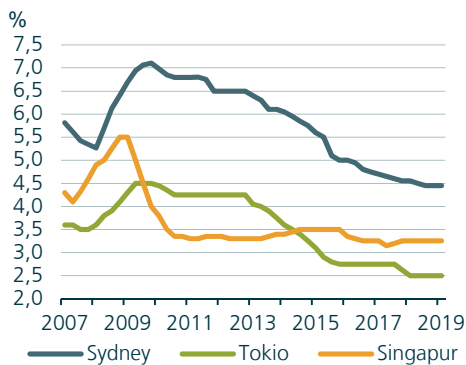


Quelle: JLL, DekaBank

**USA**

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien belief sich 2018 auf rund 260 Mrd. USD, ein Plus von 4% gegenüber 2017. Cap Rates für Class A-Bürogebäude verringerten sich in einigen Standorten weiter. Im ersten Quartal 2019 fiel das Transaktionsvolumen im Vorjahresvergleich um rund 5%. Die höhere Nervosität unter den Investoren sorgte für Zurückhaltung, Büro- und Handelsimmobilien waren weiter gefragt. Unter den Städten konnten sich vor allem Seattle und San Francisco behaupten. Beide Märkte verzeichneten 2018 gegenüber dem Vorjahr Zuwächse von jeweils über 70%. In New York sank der Investmentumsatz um 32%, die US-Metropole blieb aber der umsatzstärkste Markt. Die Cap Rates am Büromarkt blieben am Jahresbeginn insgesamt stabil. Rückgängen in Atlanta und Chicago standen Anstiege in New York und San Francisco gegenüber. Für 2019 erwarten wir leichte Rückgänge, bevor sich eine Stabilisierung einstellt. Ab 2021 muss mit leichten Anstiegen gerechnet werden, da der Mietzyklus ausläuft. Von Seiten der Geldpolitik ist zunächst kein zusätzlicher Aufwärtsimpuls zu erwarten.

**Spitzenrendite Büro APAC**



Quelle: PMA, DekaBank

**Asien/Pazifik**

Mit knapp 160 Mrd. USD wurde 2018 das Rekordhoch vom Vorjahr nochmals um 7% übertroffen. Auch der Jahresauftakt begann vielversprechend. Der Investmentumsatz mit Gewerbeimmobilien fiel 14% höher aus als im Vergleichsquarter 2018 und erreichte mit rund 45 Mrd. USD den bisher höchsten Wert eines ersten Quartals. Maßgeblich dafür waren vor allem großvolumige Abschlüsse vorwiegend durch ausländische Investoren in China sowie ein hohes Transaktionsvolumen in Südkorea und Singapur. Dadurch konnten Rückgänge in Australien und Japan mehr als ausgeglichen werden. Der Anteil von Bürogebäuden am Gesamtumsatz entsprach mit 50% dem langjährigen Durchschnitt. Die Spitzenrenditen von Bürogebäuden stagnierten in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres. 2018 hatten die Anfangsrenditen erneut leicht nachgegeben. Die australischen Märkte verzeichneten leicht überdurchschnittliche Rückgänge. Das weitere Abwärtspotenzial ist begrenzt.

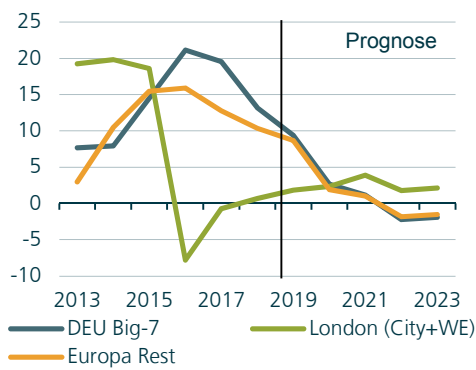




Juni 2019

**Ertragsperspektiven**

**Erträge Europa nach Regionen in %\***

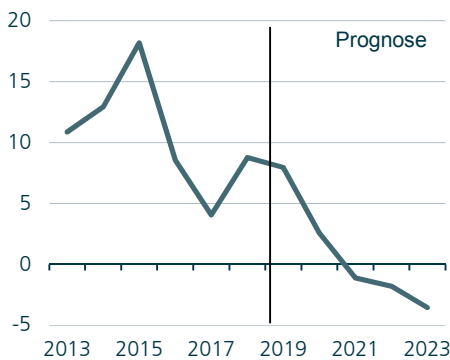


Quelle: PMA, Prognose DekaBank; \*bestandsgewichtet

**Europa**

2019 dürfte dank anhaltender Renditekompression und z.T. deutlicher Mietsteigerungen ein weiteres ertragsstarkes Jahr für die europäischen Büromärkte werden. 2020 erwarten wir für den Median der 25 betrachteten Standorte einen Gesamtertrag von nur noch knapp 2%. Der Stellenwert der laufenden Mieteinnahmen nimmt stark zu und dürfte sich in etwa der Hälfte der Standorte als wichtigster Treiber erweisen. In der anderen Hälfte der Märkte sollte auch das Mietwachstum zur Performance beitragen. Der Renditekompression als wichtigster Ertragskomponente der Vergangenheit geht hingegen die Luft aus. Das anhaltende Niedrigzinsumfeld dürfte allerdings kaum für Aufwärtsdruck auf die Anfangsrenditen sorgen. Aufgrund der ab 2021 nur noch geringen Mietwachstumserwartungen muss dennoch mit leicht steigenden Renditen und leichten Ertragsverlusten gerechnet werden. Im Gegensatz zu einigen Topmärkten insbesondere auch in Deutschland, die in den letzten Jahren sehr starke Wertzuwächse verzeichnet haben, erscheint London vergleichsweise günstig. Hierdurch dürften sich künftig leichte Ertragsvorteile ergeben, falls es keinen Hard-Brexit gibt.

**Erträge USA in %\***

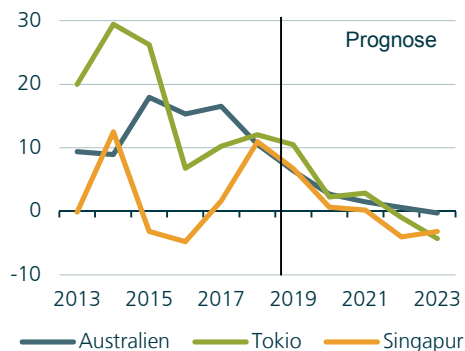


Quelle: CBRE-EA, Prognose DekaBank; \*11 Märkte, bestandsgewichtet

**USA**

Die Gesamterträge dürften 2019 mit 8% im Mittel über elf Standorte nur leicht niedriger als im vergangenen Jahr ausfallen. Wir erwarten weiter nachgebende Anfangsrenditen sowie anhaltendes Mietwachstum. 2020 dürften sich die Cap Rates auf niedrigem Niveau stabilisieren. Hinzu kommt die abflauende Mietdynamik, sodass die Erträge deutlich geringer ausfallen sollten. Perspektivisch nimmt die Dynamik der Mietmärkte weiter ab. In Verbindung mit ab 2021 leicht steigenden Renditen droht ein Abrutschen der Gesamterträge in die Verlustzone. Der Kurs der Fed sollte jedoch dafür sorgen, dass die Verluste überschaubar bleiben. Auf Fünfjahressicht prognostizieren wir die höchsten Erträge für Atlanta mit fast 4% p.a. gefolgt von Seattle (1,7% p.a.) und Los Angeles (1,5% p.a.). Schlusslichter mit einer leicht negativen Entwicklung sind die beiden New Yorker Teilmärkte Midtown und Downtown Manhattan.

**Erträge APAC nach Regionen\***



Quelle: PMA, Prognose DekaBank; \*4 Märkte in Australien bestandsgewichtet

**Asien/Pazifik**

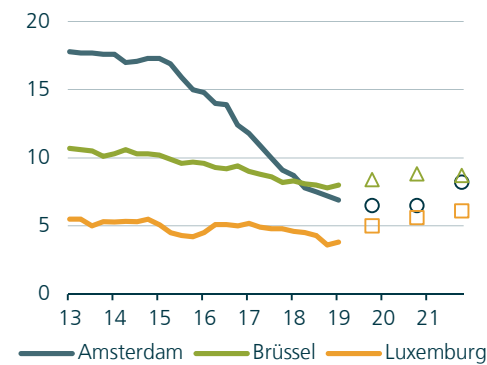
In den acht betrachteten Märkten in Australien, Japan, Singapur und Südkorea ergaben sich dank weiter fallender Anfangsrenditen und z.T. kräftiger Mietanstiege 2018 erneut Gesamterträge von mehr als 10%. 2019 locken mit durchschnittlich 8% nochmals hohe Erträge. Spitzenreiter ist Osaka, gefolgt von Tokio, Sydney und Singapur. Ab 2020 dämpfen dann die Annahme leicht steigender Anfangsrenditen sowie ein überwiegend verhaltenes Mietwachstum die Ertragserwartungen merklich. In Singapur, Sydney und Tokio dürften Kapitalwertrückgänge in Verbindung mit niedrigen laufenden Mieteinkommen leichte Ertragsverluste bedeuten. Innerhalb der vier australischen Märkte muss differenziert werden: Neben Sydney werden auch für Melbourne nur noch geringe Erträge erwartet. Dagegen profitieren Perth und Brisbane von hohen laufenden Mieteinkommen sowie geringeren Renditeanstiegen. Beide Märkte dürften bis einschließlich 2023 überdurchschnittliche Ertragsperspektiven bieten. Gleiches gilt für Osaka in Japan dank überdurchschnittlicher Mietwachstumserwartungen.



Juni 2019

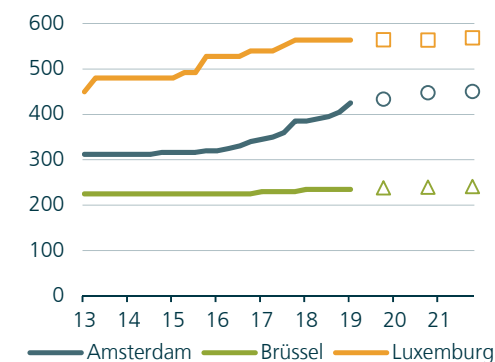
**Beneluxstaaten**

**Leerstand (%)**



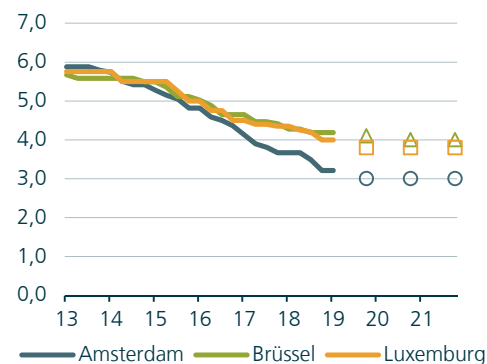
Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenrendite (netto, in %)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Mietmärkte**

In **Amsterdam** war der Mietmarkt auch 2018 rege. Technologiefirmen und Serviced-Office-Anbieter waren wichtige Treiber. Neben der hohen Nachfrage trugen insbesondere auch die umfangreiche Umnutzung obsoleter Büroflächen und die geringe Bautätigkeit zur starken Leerstandsreduktion der letzten Jahre bei. Im ersten Quartal 2019 sank die Quote unter 7% und war damit so niedrig wie zuletzt 2001. Entlang der Südachse (CBD) ist die sofort verfügbare Angebotsreserve auf 3,1% geschrumpft. Die Spitzenmiete verzeichnete 2018 ein weiteres Plus um 5%. Zum Jahresauftakt konnte das Niveau nochmals um 5% zulegen auf 425 EUR/m²/Jahr. Die Incentives gingen weiter zurück und könnten sich in den kommenden Jahren bei 8% der Nominalmieten einpendeln. Diese dürften noch leicht steigen. Ab 2021 könnte dann der Nettozugang nach sehr schwachen Jahren stärker zunehmen und den Mietzyklus beenden. Die zuvor sehr restriktiven Planungsvorgaben wurden gelockert. In **Brüssel** belief sich der Flächenumsatz 2018 auf 330.000 m² und verfehlte somit das Vorjahresergebnis um 18%. Trotz der verhaltenen Nachfrage sank der Leerstand dank moderatem Neubauvolumen und Flächenumwidmungen unter 8%. Der Anteil von Grade A-Flächen am Leerstand ist gering. Mit 10% bzw. fast 20% weisen die dezentralen Märkte Decentralised und Periphery weiterhin überdurchschnittliche Quoten auf. In den kommenden Jahren dürften die Fertigstellungen zunehmen und den Leerstandsabbau der letzten Jahre beenden. Die Spitzenmiete stieg 2017/18 um gut 2% pro Jahr auf 235 EUR/m²/Jahr. Im kleinteiligen Segment sind vereinzelt auch deutlich höhere Abschlüsse von über 300 EUR/m²/Jahr möglich. Der Ausblick auf die nächsten Jahre ist verhalten auch angesichts der vielfältigen Herausforderungen, vor denen die EU steht. In **Luxemburg** verbuchte der Flächenumsatz 2018 mit 210.000 m² das höchste Ergebnis seit 2008. Der Leerstand lag auch im ersten Quartal unter 4%. Die Spitzenmiete hielt sich stabil bei 564 EUR/m²/Jahr. Auch wenn der Leerstand in den kommenden Jahren nur moderat steigen dürfte, sollte das hohe Ausgangsniveau der Miete weitere Steigerungen limitieren.

**Investmentmärkte**

Die Nachfrage nach Immobilien in den Beneluxstaaten war hoch, auch im ersten Quartal 2019. 2018 hatte das Investmentvolumen mit Bürogebäuden ein Plus von 6% auf fast 10 Mrd. EUR verbucht. Während in den Niederlanden nur 31% des Umsatzes in Amsterdam generiert wurden, entfielen in Belgien fast 85% auf Brüssel. Die Spitzenrenditen gaben weiter nach. Den stärksten Rückgang um rd. 50 Bp. verzeichnete Amsterdam, gefolgt von Luxemburg und Brüssel. Das erste Quartal 2019 war durch Stagnation geprägt. Wir erwarten im laufenden Jahr weitere leichte Rückgänge mit anschließender Bodenbildung auf historisch niedrigem Niveau.

**Wichtige Daten im Überblick per Q1/2019**

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü.Vj.	in %	ggü. Vj.
Amsterdam	425	10,4%	3,21	-46 Bp.	6,9	-1,8 Pp.
Brüssel	235	0,0%	4,19	-9 Bp.	8,0	-0,3 Pp.
Luxemburg	564	0,0%	4,00	-35 Bp.	3,8	-0,8 Pp.

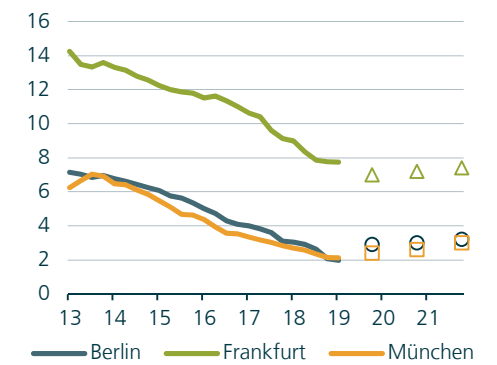
Quelle: PMA, DekaBank



Juni 2019

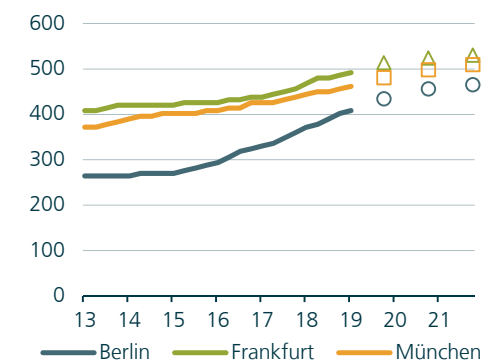
**Deutschland**

**Leerstand (%)**



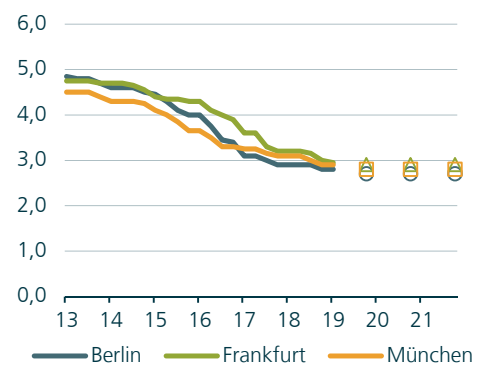
Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenrendite (netto, in %)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Mietmärkte**

Der Flächenumsatz der BIG 7-Mietmärkte verfehlte 2018 mit 3,6 Mio.m² das hohe Ergebnis des Vorjahres um 6%, war im langjährigen Vergleich aber weiterhin sehr hoch. Im ersten Quartal 2019 belief sich der Flächenumsatz auf gut 0,8 Mio. m² und damit 7% weniger als im Vergleichszeitraum vom Vorjahr. Die Nachfrage konnte allerdings aufgrund von Flächenknappheit und insbesondere von Flächenmangel in zentralen Lagen nicht ausreichend bedient werden. Anbieter von flexiblen Arbeitsplätzen (u.a. Coworking) profitierten vom großen Bedarf der Büronutzer und ermöglichen den kurzfristigen Ausgleich von Flächenengpässen. Die Leerstandsquote in den BIG 7 lag insgesamt unter 4%. In Berlin sank die sofort verfügbare Angebotsreserve unter 2%, in München und Stuttgart verharrte sie knapp darüber. In Frankfurt fiel der Leerstand am stärksten auf mittlerweile unter 8%. Der Nachfrageüberhang sorgt für anhaltendes Mietwachstum auch im laufenden Jahr. Für die A-Städte erwarten wir 2019 ein durchschnittliches Wachstum der Spitzenmieten von 5%. Den stärksten Zuwachs dürfte Berlin mit 8% realisieren. In den Folgejahren ist insgesamt von einer abnehmenden Dynamik auszugehen. Eine deutlich stärkere Nachfrage von Unternehmen aus UK als Folge des Brexits könnte die Mieten in Frankfurt stärker beflügeln. Von der Angebotsseite ist trotz höherer Neubautätigkeit kurzfristig keine Entspannung zu erwarten, sodass der Leerstand in den Top-Märkten weiter sinken sollte. Von den in Bau befindlichen Flächen mit erwarteter Fertigstellung in 2019 sind nur noch gut 20% verfügbar.

**Investmentmärkte**

Das Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien summierte sich 2018 auf gut 60 Mrd. EUR bzw. 79 Mrd. EUR inklusive gewerblicher Wohnimmobilien und erreichte ein neues Allzeithoch. Im ersten Quartal 2019 erreichte der Investmentumsatz gut 15 Mrd. EUR (inkl. Wohnen). Der vergleichbare Vorjahreswert wurde um 22% verfehlt, insbesondere aufgrund fehlender großer Portfoliodeals. 56% des gesamten Investmentumsatzes wurden in den BIG 7 generiert. Mit 38% vom landesweiten Umsatz lagen Bürogebäude im Fokus der Anleger. An der Spitze beim Investmentumsatz mit Bürogebäuden im ersten Quartal stand Berlin mit fast 2,4 Mrd. EUR vor München (414 Mio. EUR) und Frankfurt (265 Mio. EUR). Die Nettoanfangsrenditen für Top-Bürogebäude stagnierten zum Jahresauftakt weitgehend. 2018 hatten Köln, Düsseldorf und Stuttgart die stärksten Rückgänge verbucht. Im laufenden Jahr sind angesichts der neuerlichen Lockerung der Geldpolitik weitere leichte Rückgänge möglich.

**Wichtige Daten im Überblick per Q1/2019**

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü.Vj.	in %	ggü. Vj.
Berlin	408	9,7%	2,80	-10 Bp.	2,0	-1,1 Pp.
Düsseldorf	312	4,0%	3,20	-30 Bp.	6,5	-1,0 Pp.
Frankfurt	492	5,1%	2,95	-25 Bp.	7,8	-1,2 Pp.
Hamburg	336	5,7%	3,00	-10 Bp.	3,6	-0,8 Pp.
Köln	264	10,0%	3,20	-35 Bp.	3,1	-0,9 Pp.
München	462	4,1%	2,90	-20 Bp.	2,1	-0,6 Pp.
Stuttgart	270	2,3%	3,10	-40 Bp.	2,3	0,2 Pp.

Quelle: PMA, DekaBank

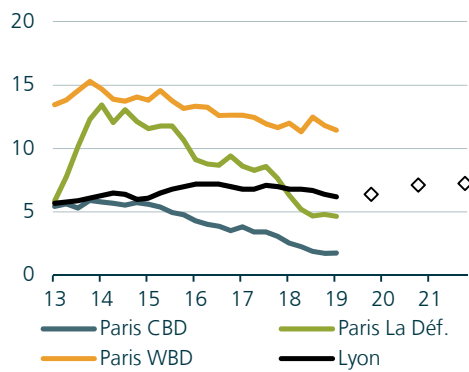




Juni 2019

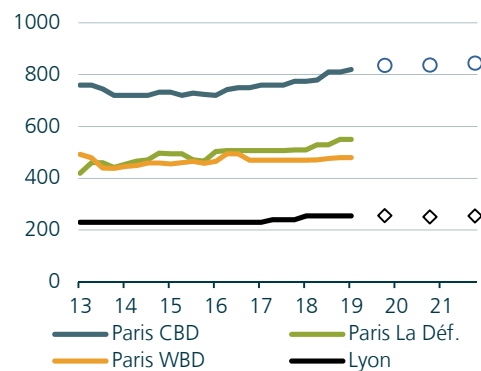
**Frankreich**

**Leerstand (%)**



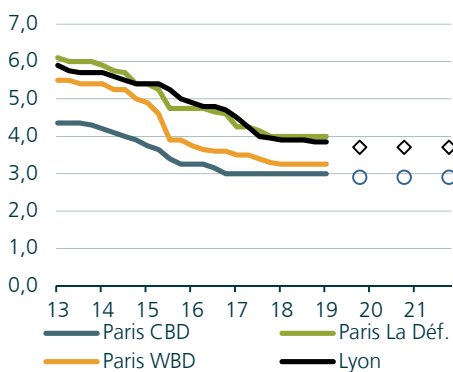
Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenrendite (netto, in %)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Mietmärkte**

Seit dem Herbst 2018 hat sich der Ausblick für die Immobilienmärkte analog zur konjunkturellen Entwicklung eingetrübt. Im ersten Quartal 2019 wurden im Großraum **Paris** deutlich weniger Großdeals als in den starken Vergleichsquartalen 2017/18 registriert. Mit 541.000 m² verfehlte der Flächenumsatz das hohe Ergebnis vom ersten Quartal 2018 um 23%, das langjährige Mittel wurde jedoch erreicht. Wie im Gesamtjahr 2018 entfiel jeweils rund ein Viertel des Umsatzes auf den Western Business District (WBD) und das innerstädtische Zentrum. Handel und Industrie waren wichtige Treiber. Die regionale Leerstandsquote hat sich bei 5,1% stabilisiert. Im Zentrum von Paris beträgt die verfügbare Angebotsreserve nur noch 1,7%, wohingegen der WBD weiterhin überdurchschnittlich viel Leerstand aufweist. Das Infrastrukturprojekt Grand Paris ist ein wichtiger Treiber für den Entwicklermarkt. Spekulative Projekte haben zugenommen. Ende März waren in der Ile-de-France insgesamt 1,5 Mio. m² in Bau und somit 20% mehr als vor einem Jahr. Schwerpunkte sind La Défense, die inneren Vororte und das Stadtgebiet von Paris. Die Spitzenmiete im CBD stieg in den zurückliegenden vier Quartalen um insgesamt 5,8% auf 820 EUR/m²/Jahr und hat damit nominal das Niveau von 2001 erreicht. Auch im WBD und in La Défense ergaben sich weitere Zuwächse. Die Incentives sind insbesondere im CBD weiter rückläufig. In La Défense werden weiterhin umfangreiche Zugeständnisse an die Mieter gemacht. Die Spitzenmiete dürfte in den nächsten Jahren wegen der Konjunkturverlangsamung und dem steigenden Flächenangebot nur noch moderat zulegen. Gleiches gilt für die Spitzenmiete in **Lyon**, Frankreichs zweitgrößtem Büromarkt. Die Spitzenmiete in der Regionalmetropole verzeichnete 2018 dank solider Beschäftigungsentwicklung, einem Rekord beim Flächenumsatz und rückläufigem Leerstand ein Plus von 6%. Nach jahrelanger Stagnation war die Miete 2017/18 im Mittel um 5% p.a. gestiegen. Angesichts der guten Performance werden weitere Neubauten oftmals spekulativ errichtet, sodass der Leerstand ab nächstem Jahr wieder steigen dürfte.

**Investmentmärkte**

Mit 23,1 Mrd. EUR konnte das Büro-Investmentvolumen gegenüber dem Vorjahr um 19% zulegen. Mit 20 Mrd. EUR entfiel der Großteil vom landesweiten Umsatz auf die Hauptstadtregion. Im ersten Quartal 2019 wurden 2,4 Mrd. EUR in französische Bürogebäude investiert und somit 31% weniger als im starken Vorjahresquartal. Fast 90% entfielen auf die Ile-de-France. Nach den starken Rückgängen der Vorjahre hält sich die Spitzenrendite im Pariser CBD seit Ende 2016 stabil bei niedrigen 3,0%. Auch im WBD und in La Défense stagnierten die Renditen in den zurückliegenden fünf Quartalen bei 3,25% bzw. 4,0%. In Lyon verharrte die Spitzenrendite bei 3,85%. Im laufenden Jahr sind nochmals leichte Rückgänge möglich.

**Wichtige Daten im Überblick per Q1/2019**

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.
Paris CBD	820	5,8%	3,00	0 Bp.	1,8	-0,8 Pp.
Paris La Déf.	550	7,8%	4,00	0 Bp.	4,7	-1,7 Pp.
Paris WBD	480	2,1%	3,25	0 Bp.	11,5	-0,6 Pp.
Lyon	255	0,0%	3,85	-5 Bp.	6,2	-0,6 Pp.

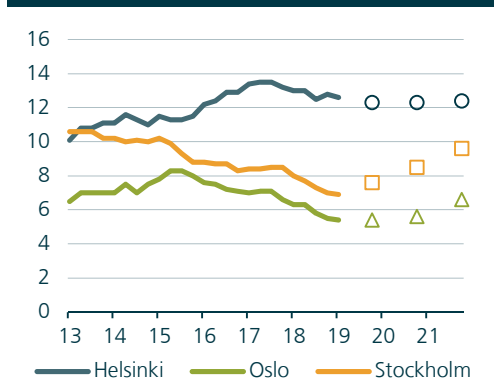
Quelle: PMA, DekaBank



Juni 2019

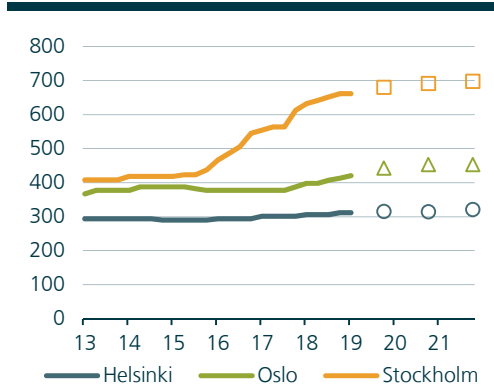
**Nordeuropa**

**Leerstand (%)**



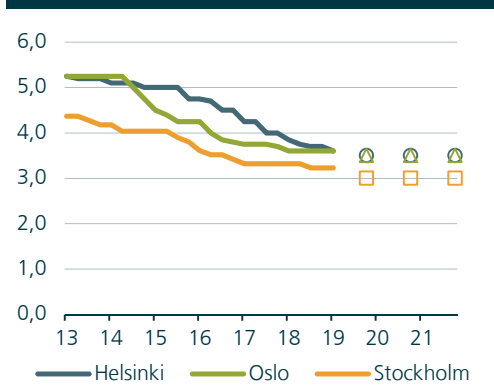
Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)\***



Quelle: PMA, Prognose DekaBank, \*konst. WK Dez. 2018

**Spitzenrendite (netto, in %)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Mietmärkte**

Der Flächenumsatz in **Stockholm** fiel 2018 mit 340.000 m² noch etwas niedriger als im Vorjahr aus. Dennoch sank die Leerstandsquote nach einem leichten Anstieg in 2017 auf 7% und damit auf den tiefsten Stand seit Ende 2001. Die Spitzenmiete erhöhte sich weiter und übertraf im ersten Quartal 2019 mit 6.800 SEK/m²/Jahr den Vorjahreswert um fast 5%. Damit liegt sie rund 50% über ihrem zehnjährigen Mittelwert und gehört auch in Euro umgerechnet, trotz Währungsschwäche, weiterhin nach London und Paris zu den höchsten Spitzenmieten in Europa. 2019/20 dürften sich die Mietanstiege fortsetzen, allerdings mit deutlich nachlassendem Tempo. In **Helsinki** setzt sich die langsame Erholung am Mietmarkt fort: Die Leerstandsquote ist seit ihrem Hoch von 13,5% Mitte 2017 rückläufig und lag im ersten Quartal 2019 bei 12,6%. Die Bautätigkeit ist im historischen Vergleich weiterhin relativ hoch, sodass ein deutlicher weiterer Leerstandsabbau vorerst nicht zu erwarten ist. Die Spitzenmiete, die sich in Helsinki nicht allein auf den CBD sondern auf das gesamte Stadtzentrum bezieht, legte 2018 um 3,3% auf 312 EUR/m²/Jahr zu. In **Oslo** befindet sich der Leerstand seit Mitte 2015 tendenziell auf dem Rückzug, die Quote sank zum Jahresende 2018 auf 5,5% und damit auf den niedrigsten Wert seit 2008. Die Spitzenmiete zog über das letzte Jahr um 6,6% auf 4.050 NOK/m²/Jahr an. Bei weiter rückläufigem Leerstand werden 2019 weitere kräftige Mietanstiege erwartet, die sich in den Folgejahren mit zunehmenden Fertigstellungen moderieren werden.

**Investmentmärkte**

Der Investmentumsatz mit **schwedischen** Büroimmobilien zog 2018 um rund 26% auf 3,9 Mrd. EUR an und erreichte damit knapp seinen zehnjährigen Mittelwert. In Stockholm reichte es immerhin zu einem Umsatzplus von 18%. Die Spitzenrendite gab im Jahresverlauf 2018 um weitere 10 Basispunkte nach und liegt nun bei einem neuen Tiefstand von 3,2%. Leicht rückläufig zeigte sich dagegen der Investmentumsatz von **finnischen** Büroimmobilien. Mit 3,6 Mrd. EUR wurden hier 11% weniger umgesetzt als im Vorjahr, in Helsinki fiel der Umsatz sogar um 22%. Im Vorjahr hatte allerdings ein großer Deal das Volumen auf einen Rekordstand gehoben. Gleichzeitig setzte sich die Renditekompression fort: Mit 3,6% im ersten Quartal 2019 lag die Rendite nochmal 30 Basispunkte unter ihrem Vorjahresniveau. Damit hat Helsinki das Niveau von Oslo erreicht. In der **norwegischen** Hauptstadt hielten sich die Renditen 2018 nach einem leichten Rückgang von 10 Basispunkten zu Jahresbeginn konstant bei 3,6%. Das norwegische Investmentvolumen fiel im Vorjahresvergleich deutlich um 27% auf 3,3 Mrd. Euro. Besonders stark war der Rückgang in Oslo, wo sich der Umsatz halbierte. Rund 50% des Gesamtumsatzes mit Büroimmobilien entfielen auf die Hauptstadt.

**Wichtige Daten im Überblick per Q1/2019**

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr*	ggü. Vj.	in %	ggü.Vj.	in %	ggü. Vj.
Helsinki	312	2,0%	3,60	-25 Bp.	12,6	-0,4 Pp.
Oslo	421	5,8%	3,60	0 Bp.	5,4	-0,9 Pp.
Stockholm	662	4,6%	3,23	-10 Bp.	6,9	-1,1 Pp.

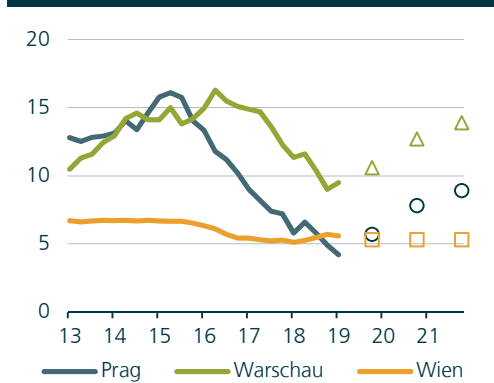
Quelle: PMA, DekaBank, \*Wechselkurse Dez. 2018



Juni 2019

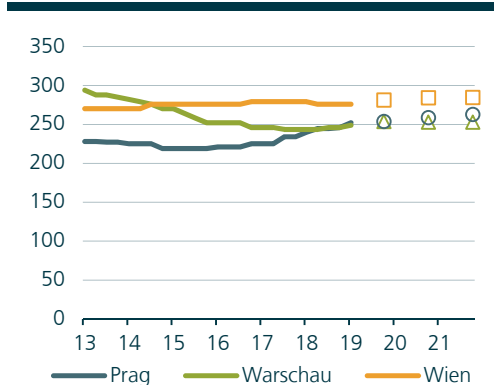
**Österreich/Osteuropa**

**Leerstand (%)**



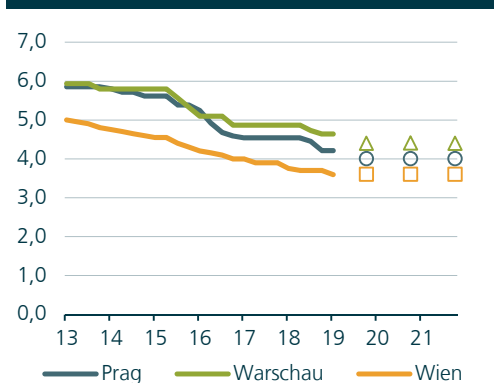
Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenrendite (netto, in %)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Mietmärkte**

In **Wien** erreichte der Flächenumsatz 2018 mit knapp 300.000 m² ein deutlich höheres Ergebnis als im Vorjahr. Mit 44.000 m² im ersten Quartal blieb der Jahresauftakt 2019 jedoch zögerlich. Die Leerstandsquote stagnierte bei 5,6%. Am höchsten war das verfügbare Angebot in den Teilmärkten Erdberg und Hauptbahnhof. Das Neubauvolumen 2019/20 dürfte mit knapp 200.000 m² vergleichsweise moderat ausfallen, daher sollte sich der Leerstand weiter seitwärts bewegen. Die Spitzenmiete ist seit dem zweiten Quartal 2018 stabil, für 2019 erwarten wir ein Wachstum von knapp 2%, das sich 2020 abschwächen dürfte. In **Prag** verzeichnete der Flächenumsatz 2018 mit 282.000 m² (ohne Mietvertragsverlängerungen) den zweithöchsten Wert seit Aufzeichnung. Das erste Quartal 2019 begann mit 60.000 m² vielversprechend, getragen von der Expansion von Bestandsmietern und dem Zuzug neuer Unternehmen. Der Leerstand hat sich spürbar verringert auf 4,2%. Das Neubauvolumen dürfte 2019 im Vergleich zum Vorjahr höher ausfallen, sodass der Leerstand wieder leicht steigen sollte. 2018 erhöhte sich die Spitzenmiete um gut 5% und im ersten Quartal 2019 um 2,4%. Wir erwarten bis Jahresende und auch 2020 weiteres Mietwachstum. In **Warschau** übertraf der Flächenumsatz 2018 mit 555.000 m² (ohne Mietvertragsverlängerungen) den Rekordwert des Vorjahres. Das erste Quartal 2019 deutet mit 86.000 m² auf ein moderateres Niveau im laufenden Jahr hin. Die Nachfrage konzentriert sich auf den Central Business District (CBD) und angrenzende Lagen. Die Leerstandsquote hat sich 2018 auf 9,0% vermindert und stieg im Auftaktquartal 2019 leicht an. Das Neubauvolumen bleibt unverändert hoch mit einem überdurchschnittlichen Anteil spekulativer Projektentwicklungen. Der Leerstand dürfte daher wieder steigen. Die Spitzenmiete erhöhte sich 2018 und im ersten Quartal 2019 um jeweils rd. 1% auf 249 EUR/m²/Jahr. Wir erwarten 2019 ein etwas stärkeres Mietwachstum, ab 2020 jedoch wieder leichte Mietrückgänge.

**Investmentmärkte**

In **Österreich** wurden 2018 rund 1,3 Mrd. EUR in Bürogebäude investiert, 60% weniger als im Vorjahr. Der Anteil am gesamten Gewerbeimmobilienvolumen entsprach 31%. Im ersten Quartal 2019 erzielte das Bürosegment mit knapp 600 Mio. EUR einen Anteil von 71%. Die Spitzenrendite in Wien verringerte sich im Jahresvergleich um 15 Bp. auf 3,6%. In **Tschechien** fiel der Umsatz mit Bürogebäuden 2018 mit 960 Mio. EUR ein Fünftel niedriger aus als im Vorjahr. Im ersten Quartal 2019 generierten Büroimmobilien mit 400 Mio. EUR einen Anteil von 42% am gesamten Investmentvolumen. Die Spitzenrendite in Prag fiel im Jahresvergleich um 35 Bp. auf 4,2% (netto). In **Polen** erreichte das Büro-Investmentvolumen 2018 rund 2,8 Mrd. EUR (Vorjahr: 1,6 Mrd. EUR), was einem Anteil von 38% am Gesamtvolumen entsprach. In den ersten drei Monaten 2019 wurden Bürogebäude im Gesamtwert von 540 Mio. EUR gehandelt. Die Spitzenrendite in Warschau verminderte sich auf Jahressicht um 25 Bp. auf 4,65% (netto).

**Wichtige Daten im Überblick per Q1/2019**

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.
Prag	252	5,0%	4,21	-33 Bp.	4,2	-1,6 Pp.
Warschau	249	2,2%	4,63	-23 Bp.	9,5	-1,9 Pp.
Wien	276	-1,1%	3,60	-15 Bp.	5,6	0,5 Pp.

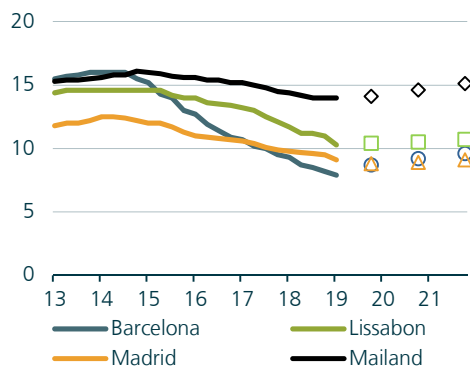
Quelle: PMA, DekaBank



Juni 2019

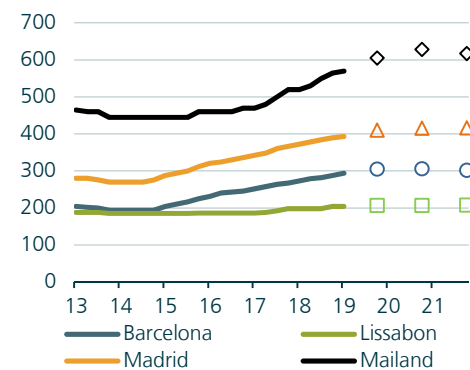
**Südeuropa**

**Leerstand (%)**



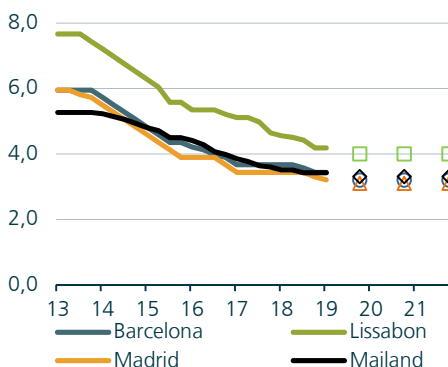
Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenrendite (netto, in %)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Mietmärkte**

Der Flächenumsatz in **Mailand** belief sich 2018 auf 290.000 m<sup>2</sup> und übertraf den Vorjahreswert um 9%. Das erste Quartal 2019 erreichte mit 92.000 m<sup>2</sup> ein sehr gutes Ergebnis. Die hohe Nachfrage betraf sowohl den CBD als auch die Peripherie. Der Leerstand verharrte bei 14%, wobei CBD und Porta Nuova Business District deutlich niedrigere Werte aufwiesen. Das Neubauvolumen hat angezogen, viele ältere Flächen werden jedoch durch Umnutzung oder Abriss dem Markt entzogen. Die Spitzenmiete stieg im Jahresvergleich um fast 10% auf 570 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr und dürfte 2019/2020 weiter steigen. Die Konjunkturerholung in Spanien spiegelt sich am Büromarkt wieder. **Barcelona** und **Madrid** verzeichneten eine anhaltend rege Nachfrage, insbesondere durch Dienstleister und die Technologiebranche. Die Bedeutung von Flexible Office Space ist gestiegen. Der Leerstand ging in beiden Städten weiter zurück. In Barcelona war die Entwicklung in den letzten Jahren dynamischer. Neben der moderaten Bautätigkeit wurden auch Büroflächen zu anderen Nutzungsarten umgewidmet. Die Spitzenmieten zogen weiter an. Seit 2014 stiegen die Mietpreise in Barcelona und Madrid um 52% bzw. 46% auf zuletzt 294 respektive 393 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Aufgrund der Konjunkturverlangsamung und erwarteter höherer Fertigstellungen könnte der zyklische Höhepunkt 2020 erreicht werden.

**Lissabon** verzeichnete 2018 eine rege Nachfrage. Der Leerstandsrückgang setzte sich auch im ersten Quartal 2019 fort. Mit 10,3% war die Quote so niedrig wie zuletzt 2009. Die Spitzenmiete zog um weitere 3% an auf 204 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Trotz der weiterhin sehr verhaltenen Bautätigkeit dürfte die Leerstandsquote leicht zweistellig bleiben und das Mietwachstum insgesamt begrenzen.

**Investmentmärkte**

In **Italien** verringerte sich das Büro-Investmentvolumen 2018 gegenüber dem Vorjahr um 16% auf 3,4 Mrd. EUR. Davon entfielen gut 60% auf Mailand. Der Jahresauftakt fiel mit 1,1 Mrd. EUR sehr stark aus. Die Spitzenrendite sank in Mailand auf Jahressicht um 10 Bp. auf 3,4% (netto). In **Spanien** hat sich der Investmentumsatz (Büro) 2018 gegenüber 2017 mehr als verdoppelt auf 4,7 Mrd. EUR. Hierin enthalten ist die Übernahme von Axiare durch Inmobiliaria. Auch wenn der Umsatz im ersten Quartal 2019 das außergewöhnliche Vorjahresquartal verfehlte, war die Nachfrage dennoch hoch. Die Spitzenrenditen in Barcelona und Madrid gaben 2018 nochmals leicht nach. Lissabon in **Portugal** verzeichnete 2018 den stärksten Renditerückgang in Südeuropa. Im ersten Quartal 2019 stagnierte die Spitzenrendite wie in den meisten Märkten. Dank internationaler Nachfrage verbuchte der Investmentmarkt 2018 einen Rekordumsatz von 875 Mio. EUR. Die rege Nachfrage hielt auch im Jahresauftaktquartal an.

**Wichtige Daten im Überblick per Q1/2019**

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m <sup>2</sup> /Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü.Vj.	in %	ggü. Vj.
Barcelona	294	7,7%	3,44	-23 Bp.	7,9	-1,4 Pp.
Madrid	393	5,6%	3,21	-23 Bp.	9,1	-0,7 Pp.
Mailand	570	9,6%	3,43	-9 Bp.	14,0	-0,4 Pp.
Lissabon	204	3,0%	4,18	-37 Bp.	10,3	-1,4 Pp.

Quelle: PMA, DekaBank



Juni 2019

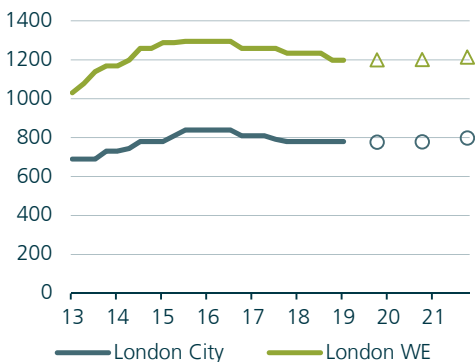
**Vereinigtes Königreich**

**Leerstand (%)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)\***



Quelle: PMA, Prognose DekaBank, \*konst. WK Dez. 2018

**Spitzenrendite (netto, in %)**



Quelle: PMA, Prognose DekaBank

**Mietmärkte**

Der Flächenumsatz in **Central London** belief sich 2018 auf 877.000 m². Im Vergleich zum Vorjahr erhöhte sich die Nachfrage um 9% und erwies sich somit trotz der mit dem Brexit verbundenen Unsicherheit als robust. Im ersten Quartal 2019 hielt die Nachfrage mit 219.000 m² das hohe Niveau der Vorquartale. Die Anbieter von Flexible Office Space zeigten sich als Mieter weiter sehr aktiv ebenso wie die Kreativwirtschaft. Der Anteil von Vorvermietungen am Flächenumsatz hat spürbar zugenommen. Der Leerstand in Central London hat sich im Jahresauftaktquartal auf 7,4% reduziert. Das verfügbare Angebot erhöhte sich in der City, stagnierte im West End und verminderte sich deutlich in den Docklands. Das Neubauvolumen dürfte mit 460.000 m² im laufenden Jahr höher ausfallen als 2018 und auch in den Folgejahren den Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre übertreffen. Gut 60% des Neubauvolumens 2019/20 entfallen auf die City, daher dürfte der Leerstand dort steigen. Im West End dagegen sollte die Quote weiter zwischen 6 und 7% verharren. Die Spitzenmiete in der City blieb auf Jahressicht unverändert, im West End gab sie um 3% nach. Für 2019 und 2020 rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung der Mieten, ab 2021 sollten sie wieder langsam steigen. In einem Hard Brexit-Szenario ist aufgrund der erwarteten schwächeren Nachfrage mit einem stärkeren Mietrückgang zu rechnen. In den **Regionalzentren** war der Flächenumsatz 2018 knapp 10% höher als im Vorjahr und lag ein Fünftel über dem fünfjährigen Durchschnitt. Die Brexit-Risiken spielten keine große Rolle. Eine überdurchschnittliche Nachfrage verzeichneten insbesondere Edinburgh, Glasgow und Manchester. Viele Standorte profitierten von größeren Flächengesuchen der öffentlichen Hand und der Expansion von Flexible Office Space-Anbietern. In Edinburgh stieg die Spitzenmiete um knapp 7%, dort dürfte das Mietwachstum aufgrund des geringen Neubauvolumens auch 2019/20 noch kräftiger ausfallen. Für die übrigen Regionalmärkte erwarten wir moderate Mietanstiege.

**Investmentmärkte**

Büroimmobilien generierten in UK 2018 einen Investmentumsatz von 30 Mrd. EUR, und somit lediglich 4% weniger als im Vorjahr. 70% entfielen auf Central London mit einem sehr hohen Anteil ausländischer Anleger. Im ersten Quartal 2019 wechselten landesweit Bürogebäude im Wert von 3,5 Mrd. EUR den Besitzer, 43% weniger als im Vergleichsquarter 2018. In London City und dem West End blieben die Renditen 2018 und im ersten Quartal 2019 stabil, in den Docklands und in den Regionalzentren gab es Rückgänge um bis zu 25 Bp. Wir erwarten 2019/20 in Central London und den Regionalzentren eine Seitwärtsbewegung der Renditen, bei einem Hard Brexit dürfte es zu Anstiegen kommen.

**Wichtige Daten im Überblick per Q1/2019**

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr*	ggü. Vj.	in %	ggü.Vj.	in %	ggü. Vj.
London City	779	0,0%	4,00	0 Bp.	8,1	-0,2 Pp.
London WE	1199	-2,9%	3,50	0 Bp.	5,7	-0,3 Pp.
Ldn Docklands	468	-2,5%	4,75	-25 Bp.	9,9	-3,5 Pp.
Birmingham	396	0,0%	4,75	0 Bp.	9,3	-0,2 Pp.
Manchester	420	4,5%	4,75	0 Bp.	9,3	-1,0 Pp.

Quelle: PMA, DekaBank, \* Wechselkurs Dez. 2018





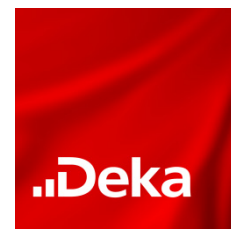
Juni 2019

## Tabellenanhang

### Büromärkte Europa: Spitzenmieten und -renditen

	Spitzenmieten (Veränd. ggü. Vorjahresende, %)						Spitzenrenditen (netto, %)						
	Q1/19	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	Q4/18	Q1/19	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Berlin	1,5	8,0	5,0	2,0	1,0	1,0	2,8	2,8	2,7	2,7	2,7	2,8	2,9
Düsseldorf	0,0	3,8	2,6	0,3	0,9	1,3	3,2	3,2	3,1	3,1	3,1	3,2	3,3
Frankfurt	1,2	5,7	2,0	1,3	1,2	1,2	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	3,0	3,1
Hamburg	1,8	3,7	0,8	-1,0	0,3	1,3	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	3,0	3,1
Köln	2,3	3,7	0,9	1,1	1,3	1,4	3,3	3,2	3,1	3,1	3,1	3,2	3,3
München	1,3	5,3	3,6	2,4	1,4	0,5	2,9	2,9	2,8	2,8	2,8	2,9	3,0
Stuttgart	2,3	3,0	0,0	0,0	1,2	1,9	3,2	3,1	3,0	3,0	3,0	3,1	3,2
<b>Ø Deutschland*</b>	<b>1,5</b>	<b>5,2</b>	<b>2,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>
Amsterdam	4,9	7,0	3,2	0,6	0,0	-0,3	3,2	3,2	3,0	3,0	3,0	3,1	3,2
Barcelona	2,1	5,6	0,4	-1,4	-0,1	0,6	3,4	3,4	3,2	3,2	3,2	3,3	3,4
Brüssel	0,0	1,1	0,8	0,5	1,2	1,6	4,2	4,2	4,1	4,0	4,0	4,1	4,2
Budapest	0,0	3,1	2,0	1,1	0,5	0,2	5,3	5,3	5,1	5,0	5,0	5,1	5,2
Helsinki	0,0	1,0	-0,2	2,0	2,3	2,4	3,7	3,6	3,5	3,5	3,5	3,6	3,7
Lissabon	0,0	1,0	0,0	0,4	0,9	1,2	4,2	4,2	4,0	4,0	4,0	4,1	4,2
London City	0,0	-0,5	0,3	2,4	2,9	2,8	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,1	4,2
London West End	0,0	0,0	0,1	1,1	1,7	2,3	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,6	3,7
Lyon	0,0	0,0	-2,0	1,5	1,6	1,8	3,9	3,9	3,7	3,7	3,7	3,8	4,0
Luxemburg	0,0	0,0	-0,1	0,8	2,0	1,5	4,0	4,0	3,8	3,8	3,8	3,9	4,0
Madrid	0,8	5,0	1,4	0,0	-1,6	-0,3	3,3	3,2	3,1	3,1	3,1	3,2	3,3
Mailand	0,9	7,1	3,7	-1,8	0,2	0,7	3,4	3,4	3,3	3,3	3,3	3,4	3,5
Oslo	1,9	7,1	2,4	0,1	-3,1	-2,6	3,6	3,6	3,5	3,5	3,5	3,6	3,7
Paris CBD	1,2	3,1	0,1	1,0	1,7	1,5	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	3,0	3,1
Prag	2,4	3,0	2,0	1,6	1,5	1,8	4,2	4,2	4,0	4,0	4,0	4,1	4,2
Stockholm	0,0	2,7	1,7	0,9	0,7	0,7	3,2	3,2	3,0	3,0	3,0	3,1	3,2
Warschau	1,2	3,0	-0,2	-0,1	0,1	0,6	4,6	4,6	4,4	4,4	4,4	4,5	4,6
Wien	0,0	1,8	1,1	0,1	0,6	0,8	3,7	3,6	3,6	3,6	3,6	3,7	3,8
<b>Ø Europa ex D*</b>	<b>0,8</b>	<b>3,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>
<b>Ø Europa inkl. D*</b>	<b>1,1</b>	<b>3,8</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>

Quelle: PMA, Prognose DekaBank; \*bestandsgewichtet



Juni 2019

**Büromärkte USA: Durchschnittsmieten und Cap Rates**

	Mieten Class A (ggü. Vorjahresende, %)						Cap Rates (%)						
	2018	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	Q4/18	Q1/19	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Atlanta Downtown	8,6	4,5	2,3	0,5	1,0	1,5	5,3	5,0	5,0	5,0	5,1	5,2	5,4
Boston Downtown	5,6	4,5	1,0	0,0	0,0	1,0	3,9	3,8	3,9	3,9	4,0	4,1	4,3
Chicago Downtown	1,9	3,0	1,0	0,5	0,5	1,0	4,3	4,1	4,2	4,2	4,3	4,5	4,8
Dallas	1,6	3,0	1,5	0,0	0,5	1,0	4,9	4,8	4,8	4,8	4,9	5,1	5,4
Houston	-1,0	1,5	-0,5	0,0	0,5	1,0	5,1	5,0	5,0	5,0	5,1	5,3	5,7
Los Angeles Downtown	0,9	5,5	4,0	0,5	1,0	1,0	4,0	4,0	3,9	3,9	4,0	4,1	4,4
Manh. Downtown (NYC)	5,1	3,5	1,5	0,0	1,5	2,0	3,5	3,6	3,4	3,4	3,5	3,7	4,0
Manh. Midtown (NYC)	-3,9	5,0	1,0	-0,5	0,5	1,0	3,5	3,6	3,4	3,4	3,5	3,7	4,0
San Francisco City	10,4	4,0	1,0	-0,5	1,0	2,0	4,1	4,2	4,0	4,0	4,1	4,2	4,4
Seattle Downtown	0,0	6,0	1,0	1,0	0,0	1,0	4,3	4,3	4,2	4,2	4,3	4,4	4,6
Washington D.C.	1,9	2,5	0,0	-0,5	0,5	1,0	4,4	4,5	4,3	4,3	4,4	4,6	4,9
<b>Mittelwert*</b>	<b>1,8</b>	<b>3,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>

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

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

	Spitzenmieten (Veränd. ggü. Vorjahresende, %)						Spitzenrenditen (netto, %)						
	2018	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	Q4/18	Q1/19	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Osaka	7,3	6,6	4,7	5,1	2,4	1,4	3,3	3,2	3,1	3,0	3,0	3,1	3,3
Seoul	2,7	2,2	0,2	0,7	1,7	2,6	4,4	4,4	4,4	4,4	4,5	4,6	4,7
Singapur	10,4	8,0	3,0	1,0	-2,5	-0,7	3,3	3,3	3,3	3,4	3,5	3,5	3,7
Tokio	5,2	5,6	0,1	2,3	1,6	-0,4	2,5	2,5	2,4	2,4	2,4	2,5	2,7
Brisbane	1,6	1,7	2,2	1,7	1,0	0,7	5,5	5,5	5,4	5,4	5,4	5,5	5,6
Melbourne	6,5	1,9	0,0	0,2	1,7	1,2	4,7	4,7	4,5	4,6	4,6	4,7	4,8
Perth	0,9	1,7	2,7	3,8	2,7	0,0	6,2	6,2	6,1	6,1	6,1	6,2	6,3
Sydney	7,8	3,7	2,0	-0,5	-0,9	-2,5	4,5	4,5	4,3	4,4	4,4	4,5	4,6
<b>Mittelwert*</b>	<b>5,5</b>	<b>4,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>

Quelle: PMA, Prognose DekaBank; \*bestandsgewichtet



Juni 2019

**Redaktionsschluss:** 28.06.2019

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

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

#### **Rechtliche Hinweise:**

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