

# Deka Immobilien Monitor

Ausgabe 2017

„Deka



# Inhalt.

Management Summary	4	<b>Büromärkte</b>	
Globales Umfeld	5	Deutschland	10
Anlagestrategie	6	Belgien	13
		Finnland	14
		Frankreich	15
		Italien	16
		Niederlande	17
		Norwegen	18
		Österreich	19
		Polen	20
		Schweden	21
		Spanien	22
		Tschechien	23
		Vereinigtes Königreich	24
		Australien	25
		Japan	26
		Kanada	27
		USA	28
		<b>Einzelhandelsmärkte in Europa</b>	<b>30</b>
		<b>Hotelmärkte in Europa</b>	<b>32</b>
		<b>Logistikmärkte in Europa</b>	<b>34</b>
		<b>Büromarktprognosen Europa</b>	<b>36</b>
		<b>Büromarktprognosen USA und Asien/Pazifik</b>	<b>37</b>
		<b>Prognosen Weltwirtschaft</b>	<b>38</b>

## Impressum

### Herausgeber:

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

### Chefvolkswirt:

Dr. Ulrich Kater  
(069) 71 47 - 23 81  
[ulrich.kater@deka.de](mailto:ulrich.kater@deka.de)

### Autoren:

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

Redaktionsschluss: 12. Januar 2017

### Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbar, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen

geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

ISSN 1864-6263

# Management Summary.

## Konjunktur und Kapitalmärkte.

Im Gegensatz zur Fed in den USA wird die EZB 2017 nicht an der Zinsschraube drehen. Auch wenn wir in Euroland die niedrigsten Zinsen hinter uns haben, steigen die Kapitalmarktzinsen nur äußerst moderat. Es handelt sich in Europa nicht um eine Zinswende, sondern eher um eine Zinsstabilisierung auf niedrigem Niveau. Während die Schwellenländer 2017/18 eine höhere Dynamik aufweisen sollten, erwarten wir für die Industrieländer ein nahezu unverändertes moderates Wachstum. Aggregiert ist mit einem globalen Wirtschaftswachstum von 3,4% zu rechnen. Das größte Abwärtsrisiko für die Weltwirtschaft besteht in einem schnelleren Zinsanstieg in den USA und damit einer stärkeren Aufwertung des US-Dollars. Ein weiteres Risiko sind die politischen Entwicklungen in Europa im Wahljahr 2017. Im Hauptszenario erwarten wir für die Konjunktur in Euroland weiterhin ein moderates Wachstumstempo mit BIP-Anstiegen von jährlich 1,6% in 2017/18.

## Büromärkte weltweit.

Der Ausblick für die Mietmärkte in Europa bleibt verhalten. Leicht überdurchschnittliche Mietanstiege bis 2021 erwarten wir für Madrid, Paris, Amsterdam, Berlin und Frankfurt. Renditeanstiegen in UK dürften 2017 im Rest Europas weitere Rückgänge gegenüberstehen. Diese sollten allerdings geringer als in 2016 ausfallen, sodass die hohen Erträge vom Vorjahr nicht mehr erzielt werden dürften. Wir erwarten ein sukzessives Absinken der Gesamterträge. Gegen Ende des Prognosezeitraumes ist wegen langsam steigender Renditen in der Mehrheit der Standorte mit leichten Verlusten zu rechnen. Mit erwarteten Erträgen von jeweils etwa 3,5% pro Jahr liegen Frankfurt, London West End und Luxemburg vorne. In den USA rechnen wir im Prognosezeitraum nahezu mit Mietstagnation. Leicht überdurchschnittliches Mietwachstum dürften Dallas, Los Angeles sowie Downtown Manhattan bieten. Renditeanstiege sind aufgrund der behutsamen Leitzinserhöhungen erst 2018 zu erwarten. Im Fünfjahreszeitraum ergeben sich für die elf analysierten Standorte in der Ertrags-

rechnung Verluste von durchschnittlich -1% pro Jahr (Median). Die stabilsten Erträge bieten Miami, Dallas und Houston, die schwächsten San Francisco. In Asien dürfte Singapur als besonders zyklischer Markt nach der Mietkorrekturphase ab 2019 das stärkste Wachstumspotenzial aufweisen. Demgegenüber sollte sich das überdurchschnittliche Mietwachstum in Tokio nach mehreren Jahren dann abschwächen. Im asiatisch-pazifischen Raum ist innerhalb des Prognosehorizonts mit rückläufigen Erträgen zu rechnen, insbesondere da die Renditen kaum noch sinken und perspektivisch wieder steigen dürften. Überdurchschnittliche Ertragsersparungen mit rund 5% ergeben sich für Perth und Brisbane dank der hohen und vergleichsweise stabilen Renditen.

## Einzelhandelsmärkte Europa.

Rückläufige Umsätze machen es vor allem dem Textilhandel zunehmend schwer, das Mietniveau in den Haupteinkaufslagen zu erwirtschaften. Nach mehrjähriger Stagnation sind die Mieten in UK im ersten Halbjahr 2016 europaweit am kräftigsten gestiegen. Spürbare Mietsteigerungen waren außerdem in Amsterdam, Berlin, Stockholm, Lissabon, Barcelona und Prag zu beobachten. Wir erwarten bis 2021 das höchste Mietsteigerungspotenzial von jährlich 4% und mehr in London, Dublin, Barcelona, Madrid und Budapest. In Deutschland dürfte das Mietwachstum im Mittel bei knapp 2,5% pro Jahr liegen. Sowohl Geschäftshäuser in 1a-Lagen als auch Shopping-Center und Fachmarktzentren verzeichneten 2016 weitere Renditerückgänge. Nur in UK gab es spürbare Anstiege um bis zu 40 Basispunkte. 2017 ist mit Ausnahme von UK an allen Standorten von weiteren leichten Renditerückgängen auszugehen. Die Gesamterträge europäischer Geschäftshäuser in 1a-Lagen dürften in den kommenden Jahren deutlich sinken. Aufgrund höherer erwarteter Mietsteigerungen (und niedrigerer struktureller Kosten) sollten sie jedoch im europäischen Mittel oberhalb der Erträge der Büromärkte liegen.

## Hotelmärkte Europa.

Der europaweite RevPAR verzeichnete in den ersten elf Monaten 2016 einen Rückgang um 3,1%. Kräftigen Erlössteigerungen in einigen Märkten standen anschlagsbedingte starke Rückgänge in Brüssel und Paris gegenüber. In Mailand ergab sich beim RevPAR ebenfalls ein kräftiges Minus von 17,2%, bedingt durch den Rückpralleffekt nach der Ausrichtung der Expo in 2015. Outperformer waren Düsseldorf, Dublin und Kopenhagen. Spanien profitiert von Krisen und Anschlägen in konkurrierenden Zielmärkten rund ums Mittelmeer und erlebte 2016 einen neuen Besucherrekord. In Deutschland landete Hamburg mit deutlichem Abstand zu Düsseldorf auf Rang 2. Frankfurt, Köln und München hingegen mussten leichte Rückgänge hinnehmen. Die Anfangsrenditen bei Hotels mit Pachtverträgen gaben per September auf Jahressicht um 25 bis 50 Basispunkte nach.

## Logistikmärkte Europa.

Wichtige Nachfragetreiber sind neben der Konjunkturbelebung der boomende Online-Handel und die Umstrukturierung der Wertschöpfungskette im Einzelhandel. Der Online-Handel benötigt sehr große Einheiten. In wichtigen Märkten ist der Leerstand unter 5% gesunken. Die Bautätigkeit hat angezogen, allerdings überwiegen weiterhin Vorvermietungen und maßgeschneiderte Entwicklungen. Nach einem Anstieg um 3% im europaweiten Mittel in 2015 war das Mietwachstum im ersten Dreivierteljahr 2016 geringer. Der hohen Nachfrage und der geringen Flächenverfügbarkeit an einigen Standorten stehen die geringen Margen von Logistikdienstleistern und Handelsunternehmen entgegen. Bis 2021 wird ein Mietwachstum von durchschnittlich 1,5% pro Jahr erwartet. Beste Perspektiven bieten die Märkte in Osteuropa und Spanien. Bei den Anfangsrenditen erwarten wir 2017 weitere Rückgänge. Im Prognosezeitraum dürfte mit Logistikobjekten hinsichtlich der Gesamterträge eine Outperformance gegenüber Büroimmobilien zu erwirtschaften sein. Die wichtigste Ertragsstütze für die Logistik bleiben die strukturell höheren Mieteinkommen.

# Globales Umfeld.

## Investmentmärkte.

Das globale Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien dürfte 2016 rund 630 Mrd. USD erreicht und damit den Wert des Vorjahres von 700 Mrd. USD verfehlt haben. In Europa ist der Rückgang vor allem auf das Brexit-Referendum zurückzuführen. Schon vor, aber vielmehr noch nach dem überraschenden Ausgang hielten sich die Investoren deutlich zurück. UK könnte dadurch seinen traditionellen zweiten Rang unter den umsatzstärksten Märkten weltweit hinter den USA erstmals an Deutschland verloren haben. Dort gab es zwar auch einen leichten Rückgang, dieser war jedoch eher dem Angebotsmangel geschuldet, denn auf der Wunschliste internationaler Anleger steht Deutschland als sicherer Hafen weiterhin ganz oben. In den USA versetzten vermutlich die Präsidentschaftswahlen und die Erwartung steigender Zinsen dem Investmentmarkt einen leichten Dämpfer. In Asien/Pazifik sorgten die guten Ergebnisse in China und Singapur dafür, dass in etwa genauso viel investiert wurde wie im Vorjahr. China schaffte es 2016 erstmals an die Spitze als größter Immobilienkäufer im Ausland vor den USA. Während das Anlagevolumen bei Bürogebäuden fast gleich blieb, wurde weniger in Einzelhandelsobjekte und Hotels investiert. Hierbei gab es regional allerdings große Unterschiede. Logistikimmobilien verbuchten fast überall ein höheres Volumen. Von Renditerückgängen waren alle Nutzungsarten betroffen.

## Kapitalmärkte und Zinsen.

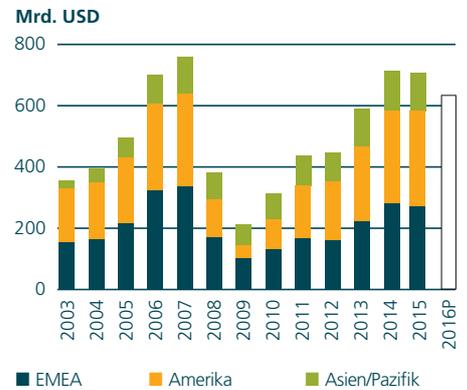
Als Stimulus für Investitionen in Immobilien diente auch 2016 das Niedrigzinsumfeld, selbst wenn die Zinswende zumindest in den USA eingeläutet wurde. 2017 dürften die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen dort auf knapp 3% steigen. Die Fed wird sich unseres Erachtens durch die neue Regierung nicht beirren lassen und ihren Kurs der behutsamen Zinserhöhungen 2017 fortsetzen. In Euroland haben wir die niedrigsten Zinsen zwar hinter uns. Die Kapitalmarktzinsen steigen aber nur äußerst moderat, die Europäische Zentralbank wird 2017 nicht an der Zinsschraube drehen. Für Staatsanleihen be-

deutet das leicht steigende Zinsniveau 2017/18 moderate Kursverluste, das Rendite-Risiko-verhältnis bleibt unattraktiv. Positiv beeinflusst das Niedrigzinsumfeld nach wie vor Immobilienfinanzierungen. In Italien und Spanien ergaben sich 2016 erneut deutliche Rückgänge bei den Kreditmargen, in den Kernmärkten hat dagegen eine Bodenbildung eingesetzt. Lediglich in UK stiegen die Margen in Zusammenhang mit dem Brexit-Votum an. Hier rechnen wir noch mit einer weiteren moderaten Erhöhung, für die meisten anderen europäischen Länder in den kommenden Quartalen hingegen mit weitgehend unveränderten Finanzierungskosten. Während es in den USA durch die Zinsanstiege zu einer Einengung der Spreads zwischen Immobilienrenditen und Renditen langlaufender Staatsanleihen kommen sollte, ist der Abstand vor allem in Europa weiterhin sehr attraktiv. Hier rechnen wir mit Ausnahme von UK 2017 mit anhaltendem Abwärtsdruck auf die Anfangsrenditen von Immobilien.

## Konjunktur und Politik.

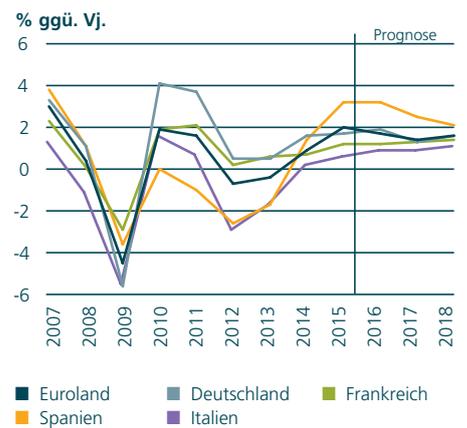
Wir erwarten für 2017/18 eine höhere Wachstumsdynamik der Schwellenländer, begünstigt durch einen leicht stärkeren Dollar. Hingegen dürften die Industrieländer insgesamt nahezu unverändert moderat wachsen. Aggregiert ist mit einem globalen Wirtschaftswachstum von 3,4% zu rechnen. Vor dem Hintergrund eines voraussichtlich geringer als angekündigt ausfallenden Konjunkturpakets sind die Wachstums- und Inflationswirkungen der neuen Wirtschaftspolitik in den USA nur leicht expansiv. Dazu kommen mögliche negative Effekte von Protektionismus und der Eindämmung von Immigration. Das größte Abwärtsrisiko für die Weltwirtschaft besteht in einem schnelleren Zinsanstieg in den USA und damit einer stärkeren Aufwertung des US-Dollars. Ein weiteres Risiko sind die politischen Entwicklungen in Europa: Sollten die Wahlen 2017 weitere konservativ-nationalistische Kräfte in Regierungsverantwortung bringen, sehen wir die europäische Konjunktur gefährdet. Ohne das Eintreten dieser Risiken weist die Konjunktur in Euroland weiterhin ein moderates Wachstumstempo auf mit erwarteten BIP-Anstiegen von jeweils 1,6% in 2017/18.

## Globales Investmentvolumen in Gewerbeimmobilien



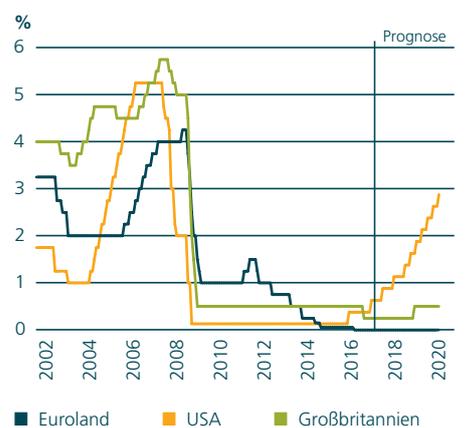
Quelle: JLL, DekaBank

## Europa: BIP-Wachstum



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

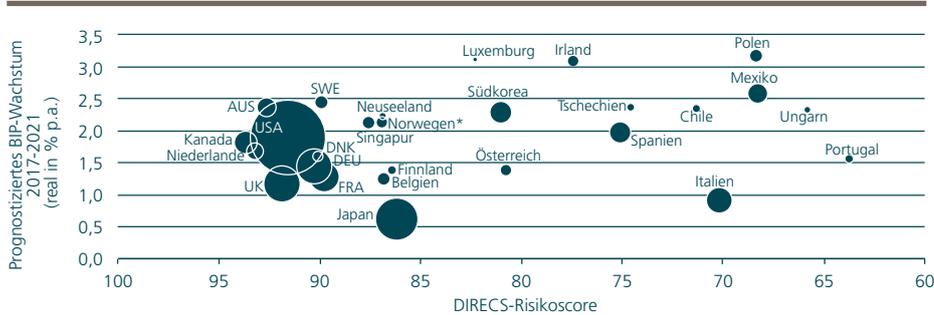
## Leitzinsprognosen



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

# Anlagestrategie.

## Wachstumsperspektiven und strukturelle Risiken ausgewählter Länder



Blasengröße entspricht geschätzter Größe des Gewerbeimmobilienmarktes

\*Norwegen: Festland-BIP (ohne Öl- und Gasindustrie)

Quelle: EIU, Dekabank

## Länderstrategie.

Ziel der Anlagestrategie ist es, auf Basis der Miet- und Renditeprognosen Investment-Empfehlungen für einzelne Bürostandorte abzuleiten. Diesen Überlegungen vorangestellt wird die Frage nach der strukturellen Attraktivität eines Landes in Bezug auf Immobilieninvestitionen. Dazu werden zunächst Investitionsrisiken und Ertragsperspektiven auf Länderebene beleuchtet. Der DIRECS (Deka Immobilien Real Estate Country Score) analysiert Makrorisiken von Investitionen in Gewerbeimmobilien auf Länderebene. Das Instrument basiert auf zehn makroökonomischen und institutionellen Indikatoren und liefert für jedes Land einen Score zwischen 0 (höchstes Risiko) und 100 (niedrigstes Risiko). Als Maß für die Wachstumsperspektiven dient das prognostizierte reale Wachstum des Bruttoinlandsprodukts bis 2021. Immobilienmarkt-spezifische Aspekte bleiben dabei in beiden Dimensionen weitgehend unberücksichtigt.

Die Veränderungen der Risikoscores sind im Vergleich zur Vorjahresausgabe überwiegend gering, da die einfließenden Indikatoren innerhalb eines Jahres zumeist nur kleinen Veränderungen unterworfen sind. In der vorliegenden Auswertung hat sich das ‚Core‘-Segment auf neun Länder vergrößert. Mit Deutschland, Dänemark, Schweden und Frankreich haben gleich vier europäische Länder den Sprung in die risikoärmste Kategorie geschafft. Allerdings reichte allen Ländern eine geringe Verbesserung von rund einem Punkt, da sie bereits in der Vorjahresauswertung nur knapp unterhalb des Schwellenwertes

lagen, nur im Fall von Schweden waren rund zwei Punkte dafür notwendig. Neben den vier genannten Ländern werden mit den Niederlanden und dem Vereinigten Königreich zwei weitere europäische Länder sowie mit den USA, Australien und Kanada, das in diesem Jahr an der Spitze der Auswertung liegt, drei außereuropäische Staaten dem ‚Core‘-Segment zugeordnet. Singapur rutschte dagegen nach einem leichten Punkterückgang aus der risikoärmsten Klasse und führt nun das ‚Core Plus‘-Segment an. Mit Südkorea schaffte ein Land den Aufstieg in diese Risikoklasse. Durch einen leichten Punktanstieg schaffte Italien den Sprung vom ‚Value Add‘- in das ‚Balanced‘-Segment.

Auch bezüglich der Wachstumskomponente, dem prognostizierten jährlichen realen BIP-Anstieg auf Fünfjahressicht, halten sich die Veränderungen von einer zur nächsten Auswertung zumeist in Grenzen. Eine Ausnahme bildet diesmal das Vereinigte Königreich. Hier hat sich die Prognose für das Wirtschaftswachstum gegenüber dem Vorjahr nahezu halbiert. Dies kann größtenteils auf das Brexit-Votum zurückgeführt werden, denn auch wenn der befürchtete Konjunktur-Schock nach der Abstimmung ausgeblieben ist, erscheint ein deutlich geringeres Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren aufgrund der Unsicherheit über den zukünftigen Status des Landes plausibel. Zudem verringerte sich der DIRECS-Wert wegen einer gesunkenen Bonitätseinschätzung leicht, sodass sich das Rendite-Risiko-Profil des Vereinigten Königreichs deutlich verschlechtert hat. Damit hat Deutschland,

der zweite große Investmentmarkt Europas, auch ohne große Veränderungen des eigenen Rendite-Risiko-Profiles in der relativen Betrachtung an Attraktivität gewonnen. Dies gilt mit leichten Abstrichen auch für Frankreich, dem dritten großen europäischen Markt. Innerhalb Europas ‚Core‘-Segment weisen die Niederlande und Schweden besonders attraktive Rendite-Risiko-Kombinationen auf. Erweitert man die Risikotoleranz auf den Bereich ‚Core Plus‘, so gerät auch Norwegen in den Investmentfokus, allerdings weist das Land in beiden Dimensionen etwas schlechtere Werte als das Nachbarland Schweden auf. Luxemburg kann mit guten Wachstumsperspektiven punkten, bietet sich als Investmentmarkt aufgrund der geringen Marktgröße aber eher für Portfolio-Beimischungen an. Innerhalb des ‚Balanced‘-Segments sticht Irland mit einer hohen Wachstumsprognose hervor und dürfte insbesondere für Investoren interessant sein, die ihr Hauptaugenmerk auf den Euro-Währungsraum legen. Innerhalb Südeuropas weist Spanien derzeit das günstigste Rendite-Risiko-Profil auf. Unter den osteuropäischen Staaten ist kein eindeutiger Favorit auszumachen: Tschechien liegt hinsichtlich des Risikoscores vorne, Polen kann dagegen höhere Wachstumsprognosen und den größeren Gewerbeimmobilienmarkt vorweisen.

Für global agierende Investoren stehen die USA allein schon aufgrund der Marktgröße im Fokus des Interesses. Doch auch wenn die Wachstumsperspektiven nach dem bereits lange andauernden Konjunkturaufschwung nicht überragend sind, weisen die USA gegenüber den meisten europäischen Ländern eine attraktivere Rendite-Risiko-Kombination auf. Noch besser stellt sich das Profil von Australien dar: In beiden Dimensionen kann das Land bessere Werte als die USA vorweisen, allerdings bei deutlich geringerer Marktgröße. Kanada komplettiert das außereuropäische Länder-Trio für globale Investoren mit einer ‚Core‘-Investmentstrategie. Mit zunehmender Risikotoleranz dürften mit Singapur und Neuseeland zwei Länder mit vergleichsweise geringer Marktgröße sowie Südkorea mit deutlich größerem Gewerbeimmobilienmarkt als mögliche Investmentstandorte infrage kommen. Diesen

drei ist gemeinsam, dass sie dem ‚Core Plus‘-Segment zugeordnet werden und ihre Wachstumsprognose im Bereich von 2 bis 2,5% pro Jahr liegt. Für Investoren, deren Anlagestrategie auch Staaten des ‚Value Add‘-Bereichs einschließt, dürfte Mexiko zu den Anlage-Kandidaten gehören. Allerdings haben sich die Wachstumsperspektiven gegenüber der Vorjahresauswertung verschlechtert. Der Hauptgrund hierfür dürfte im Ausgang der Präsidentschaftswahlen in den USA, dem mit Abstand wichtigsten Handelspartner, zu suchen sein. In der Risikobewertung konnte sich dies bisher nicht niederschlagen. Diese hat sich sogar gegenüber dem Vorjahr verbessert, hauptsächlich weil den Immobilienmärkten eine höhere Transparenz bescheinigt wird.

### Standortstrategie.

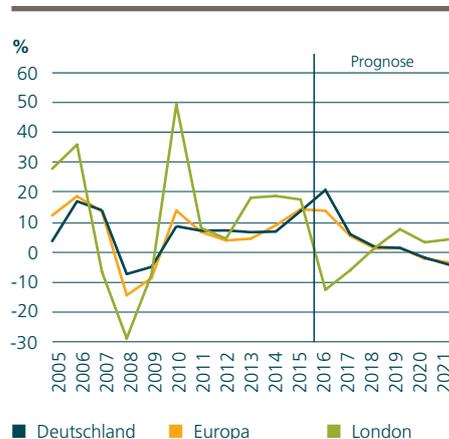
Für die Anlagestrategie sind die Einschätzungen über zukünftige Entwicklungen der Immobilienmärkte auf der Ebene der Standorte von großer Bedeutung. Im Folgenden werden unsere Miet- und Renditeprognosen verwendet, um die Gesamterträge idealtypischer Immobilieninvestitionen für den gesamten Prognosezeitraum bis 2021 abzuleiten. Da es sich um Marktdaten und -prognosen – zumeist für das Topsegment der jeweiligen Standorte – handelt, können die berechneten Werte von den Erträgen einzelner Immobilien erheblich abweichen. Um zu Standortempfehlungen für die ersten drei Jahre des Prognosezeitraums zu gelangen, werden die resultierenden Gesamterträge für diese Zeitspanne in Relation gesetzt zum Volatilitätsrisiko des jeweiligen Marktes. Das Volatilitätsrisiko wird anhand der Standardabweichung der Gesamterträge des jeweiligen Marktes im Zeitraum von 2001 bis 2015 geschätzt. Dabei ist zu beachten, dass für die Risikobeurteilung ausschließlich die Volatilität berücksichtigt wird. Weitere für Immobilieninvestitionen relevante Aspekte, wie die oben erwähnten Makrorisiken auf Länderebene, aber auch Risiken hinsichtlich der Wechselkursentwicklung, der Vermietung von Büroflächen, der Marktliquidität, etc. bleiben außen vor.

### Ertragsperspektiven europäischer Büromärkte.

Die Bilanz an den wichtigsten europäischen Büromärkten dürfte 2016 ähnlich gut wie im Vorjahr ausfallen. Der bestandsgewichtete Mittelwert der Gesamterträge sollte erneut im Bereich um 15% liegen. Dies ist insofern bemerkenswert, da die beiden Londoner Teilmärkte den europäischen Mittelwert nach dem Brexit-Votum nach unten gezogen haben. Dagegen dürften die Erträge an den deutschen Big 7-Standorten im siebten Jahr des Aufschwungs nochmals gestiegen sein. Aber auch an den übrigen europäischen Standorten lieferten die Büromärkte Spitzenergebnisse: Für den Großteil der insgesamt 25 analysierten Märkte erwarten wir 2016 Erträge im zweistelligen Bereich. Europaweit wurden die Ergebnisse vorwiegend von den Entwicklungen an den Investmentmärkten – über gesunkene Anfangsrenditen – getrieben. Nur in Stockholm, Madrid und Barcelona dürften Mietanstiege gleichermaßen oder stärker zum Gesamtergebnis beigetragen haben.

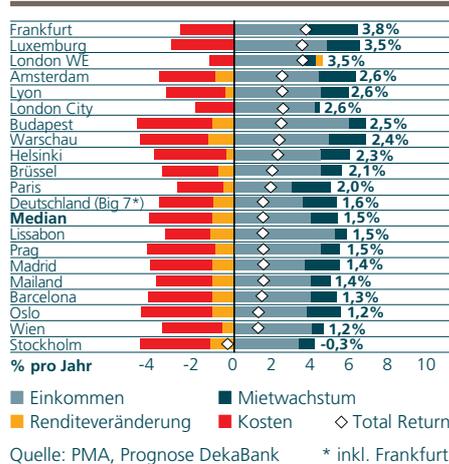
Mit einer raschen Trendumkehr am Investmentmarkt für Gewerbeimmobilien ist nicht zu rechnen, denn das Zinsumfeld wird sich voraussichtlich nur langsam verändern. In Euroland liegen die niedrigsten Zinsen zwar hinter uns, die Kapitalmarktzinsen sollten aber nur in geringem Tempo steigen. Denn die Europäische Zentralbank wird nach dem Ende der Wertpapierkäufe unseren Prognosen zufolge erst 2020 damit beginnen, den Refinanzierungssatz anzuheben. Wir gehen davon aus, dass die Renditen für Büroimmobilien der Entwicklung der Kapitalmarktzinsen mit gewisser Zeitverzögerung und in abgeschwächter Form folgen werden. Daraus resultiert der für die meisten Standorte prognostizierte Verlauf von einer 2017 fortgesetzten Renditekompression, allerdings in geringerem Umfang als 2016, gefolgt von einer etwa zweijährigen Stagnationsphase, bevor gegen Ende des fünfjährigen Prognosefensters die Renditen langsam steigen. Vom Mietmarkt erwarten wir in diesem Zeitraum nur geringe positive Impulse für die Erträge. An den Standorten, die zuletzt die höchsten Mietsteigerungen erfahren haben, wie Spanien,

### Gesamterträge nach Regionen



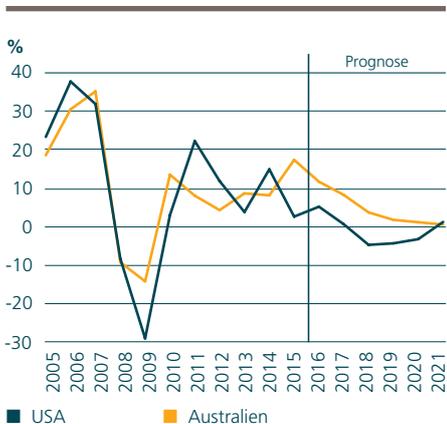
Europa = 25 Märkte; Deutschland = Top-7; London = City und West End  
Quelle: PMA, Prognose DekaBank

### Prognostizierte Marktgesamterträge europ. Büromärkte 2017 – 2021



Deutschland oder Schweden, dürfte die Dynamik deutlich nachlassen. Für die Gesamterträge bedeutet dieses Szenario, dass 2017 die guten Ergebnisse des Vorjahres nicht mehr erreichbar sein dürften, dass aber an der Mehrzahl der Märkte die Marke von 5% überschritten werden sollte. Wenn die Anfangsrenditen in der Folgezeit ihren Tiefpunkt gefunden haben, sollte diese Marke kaum noch zu knacken sein. Wir erwarten ein weiteres Absinken der Gesamterträge mit der Perspektive, dass gegen Ende des Prognosezeitraumes die Mehrheit der Standorte zumindest leichte Verluste einfahren wird. Deutlich abheben von dieser Entwicklung sollten sich die beiden analysierten Londoner Teilmärkte,

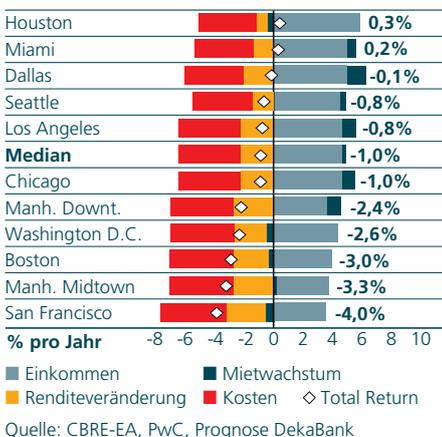
## Gesamterträge nach Regionen



Aufgrund unterschiedlicher Definitionen sind die Daten nur bedingt vergleichbar. USA = 11 Märkte; Australien = 4 Märkte; jeweils bestandsgewichtet

Quelle: CBRE-EA, PwC, PMA, Prognose DekaBank

## Prognostizierte Marktgesamterträge US-Büromärkte 2017 – 2021



die bereits 2016/17 in der Verlustzone liegen dürften. Dies ist nicht nur auf die Zurückhaltung der Investoren nach dem Brexit-Votum zurückzuführen, sondern auch auf das hohe Neubauvolumen in Central London, das bereits 2016 die Leerstandsquote deutlich ansteigen ließ. In Kombination mit einer schwächeren Flächennachfrage, da sich viele Unternehmen während der Jahre andauernden Verhandlungen mit der EU abwartend zeigen dürften, sollte die Spitzenmiete vorerst unter Druck bleiben. Allerdings sollten die Mieterückgänge begrenzt bleiben bzw. nach der Korrekturphase wieder Mietanstiege möglich sein,

denn der Londoner Markt gilt als sehr zyklisch mit einer raschen Anpassung der Bautätigkeit, was ein dauerhaft starkes Überangebot unwahrscheinlich erscheinen lässt. Infolgedessen erwarten wir, dass auch ein Teil des prognostizierten Renditeanstiegs wieder korrigiert wird. Für den gesamten Prognosezeitraum 2017 bis 2021 ergeben sich daraus Erträge von durchschnittlich 2,6% pro Jahr für London City bzw. 3,5% für das Londoner West End, das eine deutlich geringere Abhängigkeit von der Finanzbranche aufweist. Damit würde London West End auf Fünfjahres-sicht zum Spitzentrio der europäischen Büromärkte gehören, hinter Frankfurt und Luxemburg, zwei häufig genannten Nutznießern potenzieller Verlagerungen von Arbeitsplätzen der Finanzbranche aus London. Der Median über die 25 analysierten europäischen Büromärkte liegt bei 1,5% pro Jahr.

## Ertragsperspektiven außereuropäischer Büromärkte.

Die Gesamtertragsbilanz 2016 dürfte für die US-amerikanischen Büromärkte gemischt ausfallen. Im bestandsgewichteten Mittel sollten etwa 6%, und damit deutlich weniger als in Europa, erreicht werden. Die Spreizung ist groß und reicht von rund -9% in Seattle bis voraussichtlich über 15% in Chicago und Los Angeles. Insbesondere am Investmentmarkt unterlagen die Standorte keinem einheitlichen Trend, denn während die Cap Rates in New York und Chicago nochmals sanken, verzeichneten Seattle, Miami und Houston Anstiege. In den nächsten Jahren erwarten wir negative Impulse vom Investmentmarkt. Die lange erwartete Zinswende hat Ende 2016 deutlich an Kontur gewonnen. Dies dürfte die Cap Rates langsam aber sicher ansteigen lassen. Wir unterstellen einen 2018 einsetzenden etwa drei Jahre andauernden Renditeauftrieb, der die Gesamterträge in diesem Zeitraum leicht in die Verlustzone drückt. Als Alternativszenario ist auch ein schnellerer Renditeanstieg denkbar, wodurch die Standorte kurzzeitig stärkere Verluste verzeichnen würden, der Zeitpunkt hierfür ist allerdings nur schwer zu terminieren. Dass bereits leichte Cap Rate-Anstiege

zu Verlusten führen sollten, liegt daran, dass der Zyklus an den US-amerikanischen Mietmärkten weit fortgeschritten ist, sodass von dieser Seite wenig Unterstützung für die Ertragsrechnung zu erwarten ist. Für den gesamten Prognosezeitraum bis 2021 liegt der Median der prognostizierten Gesamterträge für die analysierten US-Büromärkte bei -1% pro Jahr. Wir erwarten in dieser Zeitspanne für fast alle Standorte Verluste, nur für Houston, Miami und Dallas liegen die prognostizierten Erträge nahe Null. Die schlechtesten Ertragsperspektiven dürften Boston, Manhattan Midtown und San Francisco aufweisen.

In Australien dürfte sich die Ertragsschere zwischen Sydney und Melbourne einerseits und den rohstoffabhängigen Standorten Brisbane und Perth andererseits langsam schließen. Die starken Kapitalwertzuwächse der beiden erstgenannten sollten angesichts der dann erreichten Niveaus etwa 2018/19 auslaufen und somit die Erträge zusammenschmelzen lassen. Für die zweite Hälfte des Prognosezeitraums sehen wir Brisbane und Perth bei den Gesamterträgen vorne aufgrund der deutlich höheren Mietrenditen sowie moderater Mietanstiege. Melbourne und Sydney dürften in diesem Zeitraum leichte Verluste einfahren. Für den Fünfjahreszeitraum bis 2021 reichen die Prognosen von 3% pro Jahr in Sydney bis 5,5% in Perth. Die Ertragsperspektiven der drei analysierten asiatischen Standorte schätzen wir nur geringfügig schlechter ein: Für Singapur und Seoul liegen die Prognosen bei durchschnittlich knapp 3%, für Tokio bei knapp 2% pro Jahr. Während die Erträge in Tokio im Zeitablauf in die Verlustzone abrutschen dürften, erwarten wir für Singapur nach Verlusten ab 2018 wieder positive Erträge.

## Standortempfehlungen.

Für den Zeitraum 2017 bis 2019 weisen unter den europäischen Büromärkten Madrid, Barcelona und Frankfurt die besten Ertragsperspektiven auf. Dies relativiert sich allerdings, wenn mit Hilfe des Sharpe-Ratios auch die Ertragsschwankungen der jeweiligen Standorte berücksichtigt werden. Insbesondere die beiden spanischen

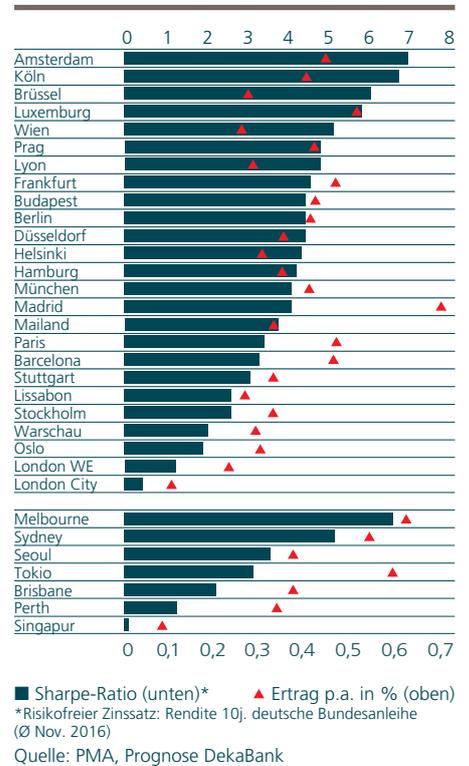
Märkte unterlagen in den vorangegangenen Jahren so starken Schwankungen, dass sie hinsichtlich der Rendite-Risiko-Relation nur im hinteren Mittelfeld landen. Die Gesamterträge Frankfurts zeigten sich in der Vergangenheit etwas stabiler, sodass die Mainmetropole im oberen Drittel des Feldes rangiert. Die besten Ergebnisse liefern die Benelux-Standorte, allen voran Amsterdam, sowie Köln und Wien. Da sich die Ertragsprognosen für die einzelnen Standorte zumeist nur geringfügig unterscheiden, wird die Reihenfolge hinsichtlich der Rendite-Risiko-Relation vorwiegend von der zweiten Komponente – dem Schwankungsrisiko – bestimmt. Hier weisen Brüssel, Wien, Stuttgart, Lyon und Köln die niedrigsten Werte auf. Einzig Stuttgart schafft es hinsichtlich des Sharpe-Ratios nicht ins obere Drittel, weil der prognostizierte Ertrag mit knapp 2% pro Jahr zu niedrig ist. Auf Dreijahressicht ergeben sich die ungünstigsten Relationen zwischen erwartetem Ertrag und Volatilitätsrisiko für Warschau, Oslo und die beiden Londoner Teilmärkte. Letztere weisen nach dem Brexit-Votum nicht nur die geringsten Ertragsprognosen auf, sondern gehören auch zu den Märkten mit den höchsten Ertragschwankungen.

Für die US-amerikanischen Büromärkte ist der Vergleich der Sharpe-Ratios auf Basis der Ertragsprognosen bis 2019 nicht sinnvoll, da mit Ausnahme von Dallas für alle analysierten Standorte Verluste erwartet werden. Für diese Märkte lassen sich Implikationen leichter aus der zweidimensionalen Betrachtung ableiten. Dabei zeigt sich, dass in der erwarteten Korrekturphase mit sinkenden Kapitalwerten diejenigen Standorte vergleichsweise besser abschneiden dürften, die sich in der Vergangenheit als weniger schwankungsanfällig erwiesen haben. Dazu gehören Dallas, Los Angeles, Miami und Chicago. Entsprechend sollten bis 2019 Märkte wie Boston, die beiden New Yorker Teilmärkte und allen voran San Francisco aufgrund ihrer zyklisch stark ausgeprägten Ertragsverläufe eine schlechtere Bilanz aufweisen. Trotz relativ hohem Volatilitätsrisiko schneiden Houston und Seattle hinsichtlich der Ertragsprognose vergleichsweise gut ab. Dies ist in erster Linie darauf zurückzuführen, dass beide Stand-

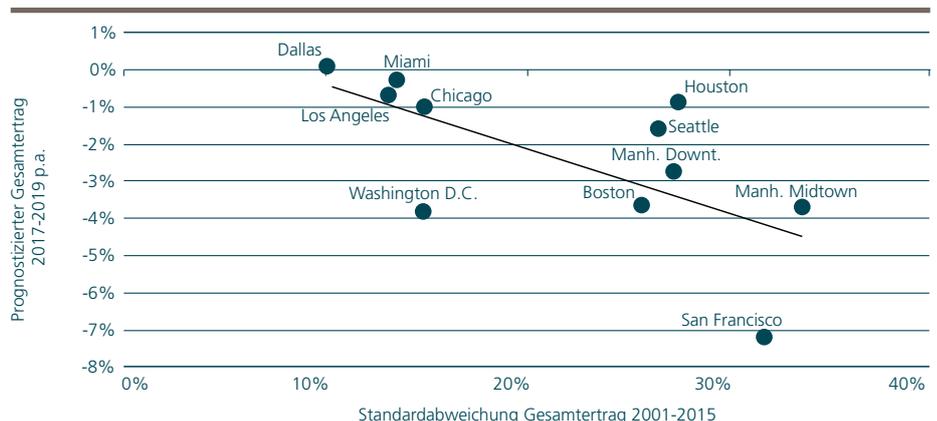
orte bereits 2015/16 Anstiege der Cap Rates verzeichnet haben. Dadurch dürfte der weitere Korrekturbedarf geringer ausfallen. Dagegen sollten in Washington D.C. die Verluste in der Gesamtertragsbetrachtung etwas stärker ausfallen, als die Schwankungen der Vergangenheit erwarten lassen würden.

Im asiatisch-pazifischen Raum liegen Melbourne und Sydney hinsichtlich der Rendite-Risiko-Betrachtung bis 2019 vorne. Beide Standorte weisen in diesem Zeitraum relativ hohe Ertragsprognosen auf und gehören zu den Märkten mit den gleichmäßigsten Ertragsströmen. Geringe Schwankungen wiesen in der Vergangenheit auch die Erträge Seouls auf, sodass die südkoreanische Metropole den drittbesten Wert hinsichtlich des Sharpe-Ratios erreicht. Dahinter landet Tokio, wo der vergleichsweise hohen Ertragsprognose das Risiko starker Ertragschwankungen gegenüber steht. Noch schlechter fällt die Rendite-Risiko-Kennzahl für die beiden australischen rohstoffabhängigen Standorte Brisbane und Perth aus. Aus Sicht der Rendite-Risiko-Relation wenig empfehlenswert ist zwischen 2017 und 2019 der Büromarkt in Singapur, dort stehen dem hohen Volatilitätsrisiko in diesem Zeitraum keine adäquaten Ertragsperspektiven gegenüber.

### Prognostizierte Marktgesamterträge und Sharpe-Ratio 2017-2019



### Rendite-Risiko-Profil US-amerikanischer Büromärkte



Quelle: CBRE-EA, PwC, Prognose DekaBank

# Deutschland.



## Konjunktur.

Deutschland zählt zu den strukturell gut aufgestellten Volkswirtschaften der europäischen Währungsunion. Auch die 2017 voraussichtlich leicht ansteigende Arbeitslosigkeit ist keine wirklich negative Nachricht, denn sie liegt weniger an einer zu schwachen Konjunktur als vielmehr daran, dass zunehmend mehr Flüchtlinge auf den Arbeitsmarkt drängen. Die fundamentale Situation von Haushalten und Unternehmen ist unverändert gut. Die zunehmende Beschäftigung, steigende Löhne und das extrem niedrige Zinsniveau begünstigen den Konsum und die Bauinvestitionen. Wir rechnen für 2017/18 mit BIP-Wachstumsraten von 1,5% bzw. 1,6%.

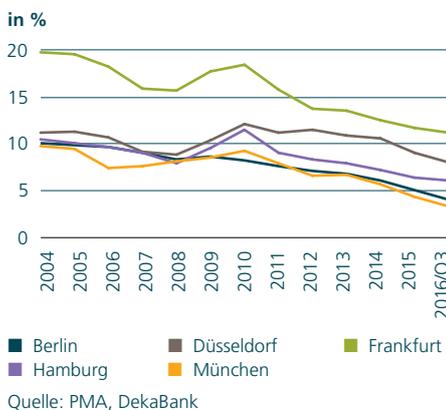
## Büromärkte.

### A-Städte

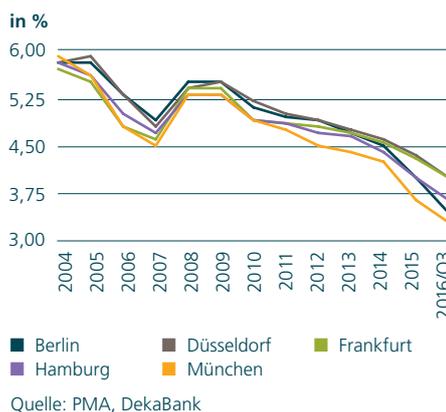
Die Büromietmärkte profitierten von guten konjunkturellen Rahmenbedingungen und steigenden Beschäftigtenzahlen. Im Vergleich zum Vorjahr erhöhte sich der Flächenumsatz 2016 um gut 9%. Frankfurt, Köln und Stuttgart registrierten einen Anstieg der Nachfrage zwischen 30 und 40%, in Berlin, Hamburg und München lag der Zuwachs zwischen 2 und 4%. In der Bundeshauptstadt überschritt der Flächenumsatz erstmals 900.000 m<sup>2</sup>, in Stuttgart erstmals die Marke von 400.000 m<sup>2</sup>. Nur in Düsseldorf ging die Nachfrage zurück. Die Nettoabsorption fiel insbesondere in Berlin, Frankfurt und Hamburg höher aus als im Vorjahr, was zu einem weiteren Rückgang des Leerstands führte. Der Leerstand hat sich an allen Top-Standorten weiter reduziert und insgesamt den niedrigsten Stand seit Ende 2002 erreicht. Den stärksten Abbau gab es in Berlin, Stuttgart, Köln und München. Insbesondere in der Bundeshauptstadt war das Neubauvolumen vor dem Hintergrund der steigenden Nachfrage nicht adäquat. Außerdem trug die Umnutzung alter Büroflächen in Wohn- oder Hotelnutzung zum Leerstandsabbau bei. Das Neubauvolumen hat zwar 2016 zugenommen, allerdings ist der spekulative Anteil in allen Märkten sehr gering. 2017 verringern sich die Fertigstellungen bereits wieder. Es wird allerdings erwartet, dass

der jährliche Nettozugang ab 2018 deutlich ansteigen wird. Mit Ausnahme von Stuttgart rechnen wir 2017 mit weiteren Leerstandsrückgängen an allen Standorten. Berlin nahm 2016 den Spitzenplatz beim Mietwachstum ein und schob sich mit 27 EUR/m<sup>2</sup> pro Monat auf Platz drei hinter Frankfurt und München (36 bzw. 35 EUR/m<sup>2</sup> pro Monat). Ein geringeres, aber nicht minder solides Mietwachstum verzeichneten Düsseldorf, Frankfurt, München und Stuttgart. Hamburg und Köln sahen keine Veränderungen. Die Durchschnittsmiete erhöhte sich ebenfalls am stärksten in Berlin, moderate Anstiege gab es jedoch auch an den anderen Standorten. Wir prognostizieren für die A-Städte 2017 ein Wachstum der Spitzenmieten von im Mittel rund 3% und 2018 eine Verlangsamung auf durchschnittlich knapp 2%.

### Leerstand



### Spitzenrendite (netto)



## Investmentmarkt.

Das landesweite Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien (ohne Wohnportfolios) belief sich 2016 auf knapp 53 Mrd. EUR und lag damit nur 4% unter dem Vorjahreswert. Dazu trugen einige sehr große Abschlüsse wie der Verkauf des Commerzbank-Hochhauses in Frankfurt bei. Büroimmobilien erreichten einen Umsatzanteil von 45%, Handelsimmobilien von 23%. Hervorzuheben ist der außergewöhnlich hohe Umsatz bei Logistikimmobilien mit einem Anteil von 9%. Auf die A-Städte entfielen 56% des gesamten Investment-

volumens. Dabei stand Frankfurt mit 7,3 Mrd. EUR an der Spitze vor München (6,4 Mrd. EUR) und Berlin (5 Mrd. EUR). Der Anteil ausländischer Investoren am Investmentvolumen erreichte ca. 45%. Die unverändert hohe Nachfrage führte zu weiteren Renditerückgängen in A- und B-Städten und entsprechenden Anstiegen der Kapitalwerte. München war mit einer Rendite von 3,3% für Bürogebäude in Spitzenlagen der teuerste A-Standort vor Berlin und Hamburg. Unter den B-Städten lagen Bonn, Hannover und Nürnberg mit Werten zwischen 4,6 und 4,8% an der Spitze. Wir erwarten 2017 weitere Renditerückgänge.

Frankfurt als einer der Favoriten bei einer möglichen Verlagerung von Bankarbeitsplätzen aus London könnte in der Gunst der Investoren weiter steigen, was zu einer etwas stärkeren Absenkung des Renditelevels führen dürfte.

Der Verkauf von Wohnportfolios hat 2016 ein Volumen von rund 14 Mrd. EUR erreicht. Im Vorjahr hatten einige sehr große Transaktionen einen Rekordumsatz von rund 25 Mrd. EUR bewirkt. Die Investoren weichen zunehmend auf Neubau-Projektentwicklungen aus, insbesondere in den Top-Standorten. Berlin ist seit mehreren

### Kennzahlen A-Standorte per Ende 2016

Stadt	Bestand Mio. m <sup>2</sup>	Flächenumsatz 10-Jahres-Ø m <sup>2</sup>	Leerstand %	Nettozugang 10-Jahres-Ø m <sup>2</sup>	Spitzenmiete EUR/m <sup>2</sup> /Monat
Berlin	18,9	625.000	3,1	139.000	27,0
Düsseldorf	7,6	327.000	8,2	93.000	24,5
Frankfurt	10,3	412.000	10,7	119.000	36,0
Hamburg	13,7	505.000	4,9	178.000	25,0
Köln	7,6	266.000	5,6	79.000	19,5
München	13,8	533.000	2,5	147.000	35,0
Stuttgart	7,6	224.000	2,9	57.000	21,0

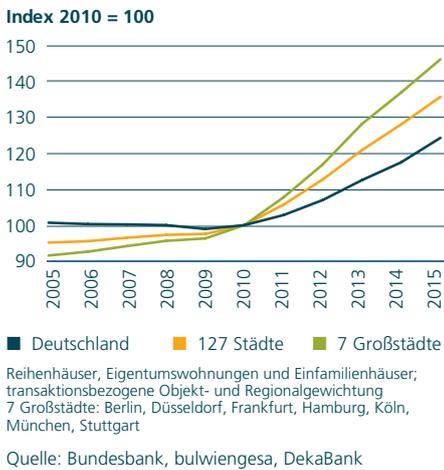
Quelle: bulwiengesa, DekaBank

### Kennzahlen B-Standorte per Ende 2016

Stadt	Bestand Mio. m <sup>2</sup>	Flächenumsatz 10-Jahres-Ø m <sup>2</sup>	Leerstand %	Nettozugang 10-Jahres-Ø m <sup>2</sup>	Spitzenmiete EUR/m <sup>2</sup> /Monat
Bochum	1,5	49.000	6,2	22.000	11,8
Bonn	3,3	89.000	3,2	26.000	17,5
Bremen	2,6	84.000	4,5	33.000	12,8
Dortmund	2,6	83.000	5,4	27.000	13,5
Dresden	2,6	79.000	8,4	13.000	12,6
Duisburg	2,2	65.000	2,4	19.000	13,6
Essen	3,0	114.000	5,4	30.000	14,0
Hannover	4,6	132.000	4,5	34.000	14,8
Karlsruhe	2,4	39.000	3,6	21.000	13,3
Leipzig	2,7	91.000	11,8	9.000	13,0
Mannheim	2,0	60.000	4,9	21.000	15,2
Münster	2,2	61.000	3,0	27.000	14,4
Nürnberg	3,6	68.000	6,1	32.000	13,8
Wiesbaden	2,2	60.000	5,7	19.000	14,3

Quelle: bulwiengesa, DekaBank

## Preise für Wohnimmobilien



## Wohnungsbau



Jahren der beliebteste Investitionsstandort. Aufgrund des knappen Angebots in den A-Städten rücken verstärkt auch attraktive B- und C-Standorte in den Vordergrund.

## Wohnungsmarkt.

Deutschland hat rund 82,2 Mio. Einwohner und verzeichnete 2015 das fünfte Jahr in Folge einen Bevölkerungszuwachs, der vor allem auf der starken Zuwanderung beruhte. Mittelfristig ist aufgrund der Flüchtlingsbewegungen mit einem weiteren Bevölkerungswachstum zu rechnen. Langfristig können die Wanderungsgewinne jedoch das Geburtendefizit nicht ausgleichen, sodass von einem Rückgang auszugehen ist.

Innerhalb Deutschlands ist eine Land-Stadt-Wanderung zu beobachten. Aus ländlichen Regionen in Ost und West, aber auch aus einigen Ballungsräumen wie z.B. dem Ruhrgebiet wandern junge Menschen zwischen 20 und 35 Jahren ab und ziehen in attraktive Großstädte, sogenannte „Schwarmstädte“. Dazu gehören z.B. Berlin, Frankfurt, Hamburg und München, aber auch kleinere und mittelgroße Universitätsstädte wie Freiburg, Jena, Münster oder Regensburg. Die Zuwanderung aus dem Ausland ist ebenfalls überwiegend auf die großen Metropolen gerichtet. Dies führt zu einer hohen Nachfrage am Wohnimmobilienmarkt. Auch wenn der demografische Trend langfristig nach unten weist, ist in den kommenden Jahren in attraktiven Groß- und Mittelstädten mit einer steigenden Haushaltszahl zu rechnen. Darin spiegeln sich neben der generellen Zunahme von Single-Haushalten verschiedene gesellschaftliche Strömungen wider, z.B. der Anstieg der Seniorenhaushalte (geburtenstarke Jahrgänge), die später stattfindende Familiengründung oder die zunehmende Zahl von Alleinerziehenden. Der Wohnungsmarkt reagiert auf die steigende Nachfrage und veränderten Anforderungen u.a. mit neuen Wohnformen wie z.B. Mikroapartments für Studenten oder Betreutem Wohnen für Senioren. Die höhere Arbeitsmobilität hat zu einem steigenden Bedarf an temporären oder dauerhaften Zweitwohnsitzen geführt. Parallel dazu hat sich durch veränderte Ansprüche an Größe und Komfort die Wohnfläche pro Einwohner deutlich erhöht und erreicht inzwischen im Durchschnitt rund 46 m<sup>2</sup>.

Seit 2010 hat sich der Wohnungsbau deutlich belebt. Die Zahl der Baugenehmigungen erhöhte sich bis einschließlich 2015 um durchschnittlich 11% pro Jahr, bei den Fertigstellungen betrug der Zuwachs gut 9% pro Jahr. Zwischen Januar und Oktober 2016 wurde der Bau von knapp 310.000 Wohnungen genehmigt, was einer Steigerung von rund 23% gegenüber dem Vorjahreswert entspricht. Einen höheren Wert hatte es zuletzt 1999 gegeben. Am stärksten legten die Baugenehmigungen für Wohnungen in Wohnheimen zu, wozu auch Flüchtlingsunterkünfte zählen. Bemerkenswert ist auch die mit knapp 44.000 höchste Zahl an Wohnungen seit 1998, die durch

Um- und Ausbaumaßnahmen an Bestandsgebäuden entstehen. Deutschlandweit nähert sich somit die Bautätigkeit dem vom Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) ermittelten durchschnittlichen Neubaubedarf für die Jahre 2015-2020 in Höhe von 272.000 Einheiten an. Andere Studien gehen auch wegen der Zuwanderung von Flüchtlingen von einem jährlichen Gesamtbedarf von bis zu 400.000 neuen Wohnungen aus.

Der Trend zurück in die Städte hat in Verbindung mit der unzureichenden Neubautätigkeit der vergangenen Jahre sowie höheren Bau- und Grundstückskosten zu deutlichen Anstiegen zunächst der Kaufpreise und danach auch der Mieten geführt. Diese konzentrierten sich erst auf die großen Metropolen, breiteten sich aber auch auf mittlere und kleinere Großstädte aus. Selbst in Städten mit schrumpfender Bevölkerung zogen die Mieten an, weil kaum moderne Wohnungen entstanden waren. Die Bevorzugung innerstädtischer Lagen führte außerdem zu einer differenzierten Entwicklung zwischen einzelnen Stadtteilen. Nach den Daten der Bundesbank und der bulwiengesa AG wiesen die sieben A-Städte seit 2010 einen deutlich stärkeren Preisanstieg auf als der Gesamtmarkt. Bis einschließlich 2015 summierte sich der Anstieg in den A-Städten auf knapp 46%, während im Landesdurchschnitt ein Zuwachs von 25% verzeichnet wurde. Die Daten des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken zeigen, dass der Preisauftrieb auch in den ersten drei Quartalen 2016 nicht an Fahrt verloren hat. Bei den Mieten war der Unterschied nicht so deutlich ausgeprägt. Hier betrug der Anstieg zwischen 2010 und 2015 im Landesdurchschnitt knapp 19% und in den sieben A-Städten 24%. Bei den aktuell sehr niedrigen Leerstandsquoten und vor dem Hintergrund der hohen Nachfrage ist insbesondere in den Städten mit starkem Bevölkerungswachstum mit weiteren Miet- und Kaufpreisanstiegen sowohl bei Bestands- als auch Neubauwohnungen zu rechnen. Dadurch dürften sich die Unterschiede zwischen Schwarmstädten und strukturschwachen Regionen weiter verstärken. Die nach wie vor extrem niedrigen Bauzinsen begünstigen zudem weitere Preisanstiege.

# Belgien.

## Konjunktur.

Belgien hat dank der diversifizierten Wirtschaftsstruktur seinen Beitrag zur Stabilisierung Eurolands während der europäischen Schuldenkrise geleistet. Der Arbeitsmarkt erwies sich in den vergangenen Jahren als sehr robust. Mit 7,9% lag die Arbeitslosenquote im Herbst 2016 deutlich unter dem EWU-Durchschnitt. Die hohe Staatsverschuldung erfordert hingegen eine fiskalische Konsolidierung. Diese wird durch die guten Finanzierungsbedingungen an den Kapitalmärkten ebenso wie durch eine solide wirtschaftliche Entwicklung unterstützt. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit hat aufgrund der steigenden Lohnkosten abgenommen. Dies belastet die belgische Wirtschaft, die mit 85% einen sehr hohen Offenheitsgrad aufweist. 2017/18 dürfte sich die belgische Konjunktur mit Wachstumsraten von 1,2% bzw. 1,3% ähnlich entwickeln wie in 2016. Das Wachstum ist im Vergleich zu Euroland insgesamt unterdurchschnittlich.

## Büromarkt Brüssel.

Brüssel verzeichnete in den ersten drei Quartalen 2016 einen Flächenumsatz von 346.000 m<sup>2</sup>. Dies bedeutet ein Plus von 56% gegenüber dem Ergebnis vom entsprechenden Vorjahreszeitraum. Umsatztreiber waren acht Großdeals mit mindestens 10.000 m<sup>2</sup>. Im Vorjahr hatte es davon nur zwei gegeben, zwischen 2011 und 2015 waren es im Schnitt vier pro Jahr. Die Anzahl der Deals ist mit 235 im Vergleich zu den ersten drei Quartalen 2015 allerdings um 15% zurückgegangen. 2016 bis einschließlich dem dritten Quartal gab es wenige mittlere Transaktionen durch private Unternehmen. Aufgrund der zumeist durch öffentliche Einrichtungen erfolgten Großdeals entfielen 75% des Flächenumsatzes auf die bei diesen beliebten zentralen Lagen. Im Vorjahreszeitraum hatten die von vielen Privatunternehmen bevorzugten dezentralen Lagen und die Peripherie zu 61% vom Umsatz beigetragen. Die öffentliche Hand generierte im ersten Dreivierteljahr 2016 die Hälfte des Gesamtumsatzes. Die mit 37.000 m<sup>2</sup> größte Einzeltransaktion erfolgte durch die Stadtver-

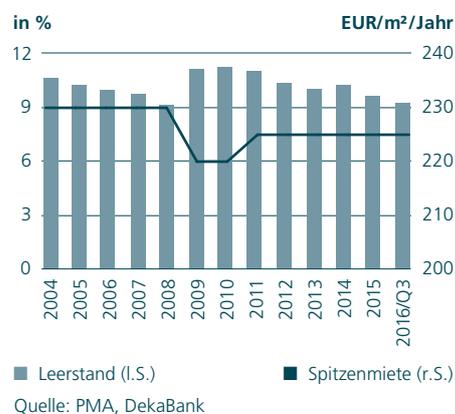
waltung Brüssel. Die Leerstandsquote reduzierte sich im Gesamtmarkt weiter auf 9,2%. In zentralen Lagen sank die Quote auf 4,5%, den niedrigsten Wert seit 2002. Die dezentralen Lagen und die Peripherie hingegen leiden nach wie vor unter hohem Leerstand. Auf Jahressicht ergab sich ein leichter Anstieg auf über 17%. Der strukturelle Leerstand ist weiterhin sehr hoch, auch wenn in den zurückliegenden fünf Jahren marktweit rund 0,5 Mio. m<sup>2</sup> insbesondere zu Wohnzwecken umgewidmet wurden. Von den insgesamt 1,2 Mio. m<sup>2</sup> von Leerstand betroffenen Flächen waren im Herbst 2016 lediglich 9% jünger als 5 Jahre. Das Neubauvolumen zieht nach zwei schwächeren Vorjahren 2017 wieder an. Der Großteil ist allerdings vorvermietet. Die Spitzenmiete im teuersten Teilmarkt Europäischer Distrikt (Léopold) verharrt seit 2011 bei 225 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Im kleinteiligen Segment sind vereinzelt auch deutlich höhere Mieten von 285 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr und mehr möglich. Die EU-Institutionen hingegen zahlen zumeist geringere Mieten, da sie langfristige Verträge abschließen. Die Incentives insbesondere in Léopold sind seit Mitte 2015 rückläufig. Einem Monat mietfreie Zeit je Vertragsjahr in Toplagen stehen bis zu drei Monaten in der Peripherie gegenüber.

## Investmentmarkt.

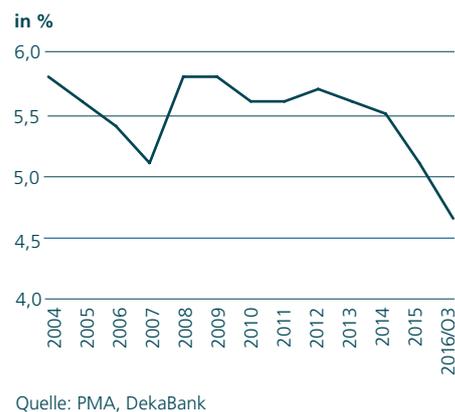
In belgische Bürogebäude wurde in den ersten drei Quartalen 2016 über eine Milliarde EUR investiert, dies entspricht einem Anstieg um 17,5% gegenüber dem Ergebnis vom Vorjahreszeitraum. Davon entfielen 974 Mio. EUR auf die belgische Hauptstadt. Bürogebäude trugen 42% zum landesweiten Transaktionsvolumen mit Gewerbeimmobilien bei. Einheimische Anleger dominierten. Asiatische und deutsche Investoren folgten mit großem Abstand. Die Spitzenrendite (brutto) gab 2016 bis einschließlich September um 50 Basispunkte nach auf 5,0%, dies entspricht einer europaweit vergleichbaren Nettoanfangsrendite von 4,65%. Der Abwärtsdruck dürfte 2017 anhalten.



## Leerstand und Spitzenmiete



## Spitzenrendite (netto)



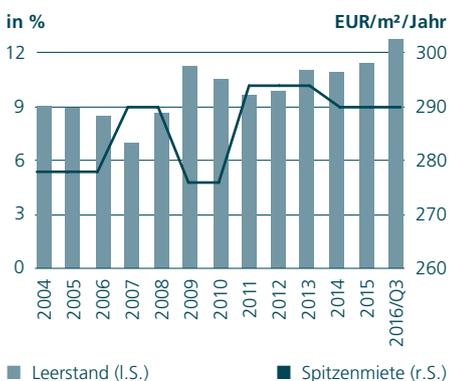
# Finnland.



## Konjunktur.

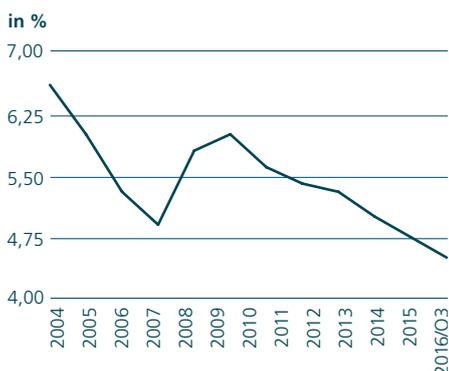
Die finnische Volkswirtschaft befindet sich in einem politisch geförderten Strukturwandel, der insbesondere die Stärkung des Dienstleistungssektors und neuer High-Tech-Branchen zum Ziel hat. Dieser Strukturwandel dauert und geht mit Wachstumseinbußen einher. Dies spiegelt sich auch am Arbeitsmarkt wider, die Arbeitslosenquote ist zwischenzeitlich auf über 9% gestiegen. 2016 war ein leichter Rückgang zu beobachten, der sich in den beiden folgenden Jahren fortsetzen dürfte. Ein weiterer Belastungsfaktor für die Wirtschaft bleibt die hohe Abhängigkeit von Russland hinsichtlich Energie- und Rohstoffimporten, Exporten und Tourismus. Somit liegen die mittelfristig zu erwartenden Wachstumsraten deutlich unter der Wachstumsdynamik aus der Vorkrisenzeit. Mit einem BIP-Wachstum von voraussichtlich 1,4% in 2016 dürfte die mehrjährige Rezessionsphase allerdings überwunden sein. Für 2017/18 erwarten wir Wachstumsraten von 0,9% bzw. 1,3%. Wichtige Beiträge dürften der private Konsum und die Bauinvestitionen liefern. Zudem haben sich Arbeitgeber- und Arbeitnehmerseite darauf geeinigt, 2017 Lohnsteigerungen auszusetzen und die Arbeitszeit zu erhöhen, um so Finnlands preisliche Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern und das Exportwachstum zu erhöhen.

## Leerstand und Spitzenmiete



Quelle: PMA, Dekabank

## Spitzenrendite (netto)



Quelle: PMA, Dekabank

CBD lag die Quote zur Jahresmitte 2016 nur knapp unter dem Wert der Hauptstadtregion, mit 8,3% war die Quote im umliegenden Stadtzentrum deutlich niedriger. Auch Vantaa wies mit knapp 9% eine unterdurchschnittliche Quote auf. In den wichtigsten Teilmärkten Espoos, Helsinki westlicher Nachbarstadt, lag die Leerstandsquote mit rund 20% deutlich höher. Eine Ausnahme bildet der an Helsinki angrenzende Teilmarkt Keilaniemi mit knapp 12%. Keilaniemi dürfte ebenso wie Ruoholahti auf der anderen Seite der Stadtgrenze von der Anfang 2017 geplanten Inbetriebnahme des ersten Bauabschnitts der Westmetro profitieren. Auch wenn 2016 wieder ein Anstieg der Baubeginne verzeichnet wurde, dürfte der Flächenzuwachs in den nächsten Jahren vergleichsweise gering ausfallen. Ein Schwerpunkt der Bautätigkeit liegt auf der Achse Pasila-Vallila-Kalasadama. Die Spitzenmiete stagnierte im ersten Dreivierteljahr 2016 – wie auch schon im gesamten Vorjahr – bei 290 EUR/m²/Jahr. Im CBD wurde das Niveau von Incentives zur Jahresmitte 2016 auf etwa 10% geschätzt. Angesichts des hohen Leerstands dürfte die Spitzenmiete 2017/18 trotz leicht anziehender Nachfrage nur stagnieren.

## Investmentmarkt.

Der Investmentumsatz mit finnischen Büroimmobilien konnte in den ersten drei Quartalen 2016 nicht ganz schritthalten mit dem guten Vorjahresergebnis: Mit 705 Mio. EUR wurde der Vorjahreswert um etwa 25% verfehlt. In Helsinki setzte sich die Renditekompression mit einem Rückgang um 25 Basispunkte in den ersten neun Monaten fort. Mit 4,5% liegt die Spitzenrendite mittlerweile 40 Basispunkte unterhalb des bisherigen Rekordtiefs von 2007. Helsinki weist weiterhin gegenüber den skandinavischen Hauptstädten, deren Nettorenditen mittlerweile unter die 4%-Marke gefallen sind, einen nennenswerten Renditeabstand auf und dürfte trotz der Probleme am Mietmarkt im Fokus von Investoren bleiben. Wir prognostizieren 2017 einen weiteren moderaten Renditerückgang.

## Büromarkt Helsinki.

Der Flächenumsatz belief sich in den zwölf Monaten bis einschließlich August 2016 auf 305.000 m² und lag damit 7% unter dem Ergebnis des Vorjahreszeitraums. Die schwache wirtschaftliche Entwicklung der vergangenen Jahre hat zu einer starken Polarisierung am Mietmarkt geführt. Der Flächenbedarf vieler Unternehmen verringert sich weiterhin. Bevorzugt werden moderne qualitativ hochwertige Flächen in Core-Lagen. Büroflächen, die diesen Anforderungen nicht genügen, sind immer stärker von Leerstand betroffen. Im Gesamtmarkt zog der Leerstand in den ersten drei Quartalen 2016 deutlich an und hat mit einer Quote von 12,9% den höchsten Wert der vergangenen 25 Jahre erreicht. Im

# Frankreich.

## Konjunktur.

Da die Auslandsorientierung Frankreichs im Vergleich zu Exportnationen wie Deutschland oder den Niederlanden erheblich geringer ist, dürfte das französische BIP mit 1,1% im Vergleich zu diesen Ländern 2016 weniger stark gestiegen sein. Auch für 2017/18 erwarten wir mit 1,3% bzw. 1,4% Wachstumsraten leicht unterhalb des Euro-landdurchschnitts. Mit im Jahresmittel 10,4% war die Arbeitslosenquote 2015 weiterhin auf sehr hohem Niveau, fiel aber im Herbst 2016 auf 9,7% und damit auf den niedrigsten Stand seit 2012. Wir erwarten weitere Rückgänge. Strukturelle Probleme am Arbeitsmarkt bleiben jedoch ein wichtiges Produktivitätshemmnis. Mit einer Staatsausgabenquote von 55% belegt Frankreich zudem einen Spitzenplatz in der Währungsunion. Neben dem privaten Konsum bleibt der staatliche Konsum eine wichtige Wachstumsstütze, aber die Nachhaltigkeit dieses Wachstumsmodells ist gering. Der private Konsum erweist sich auch dank der günstigen Energiepreise als starker Wachstumstreiber. Ein Risiko für die Finanzmärkte und die Währungsunion insgesamt sind die Präsidentschaftswahlen im Frühjahr 2017.

## Büromarkt Paris.

Der Flächenumsatz im Großraum Paris entsprach in den ersten drei Quartalen 2016 mit 1,7 Mio. m<sup>2</sup> dem 10-Jahresdurchschnitt und übertraf das Ergebnis vom Vorjahreszeitraum um 14%. Flächenoptimierung bleibt der dominierende Markttreiber. Nach einer schwachen Nachfrage in 2015 hat sich der Umsatz mit Flächen mit mindestens 5.000 m<sup>2</sup> dank einiger Großdeals (> 20.000 m<sup>2</sup>) stark belebt. Die Nachfrage nach kleinen und mittleren Einheiten entsprach in etwa dem Vorjahresniveau. Besonders beliebt bei den Nutzern bleibt der CBD (Centre West). La Défense profitierte von diversen Großdeals, sodass sich der Umsatz gegenüber dem schwachen ersten Dreivierteljahr 2015 fast verdreifacht hat. Der Leerstand im Großraum Paris sank im Herbst 2016 weiter auf 6,4%. Der Anteil moderner Flächen am Leerstand betrug nur 16%. Im CBD betrug die sofort verfügbare Ange-

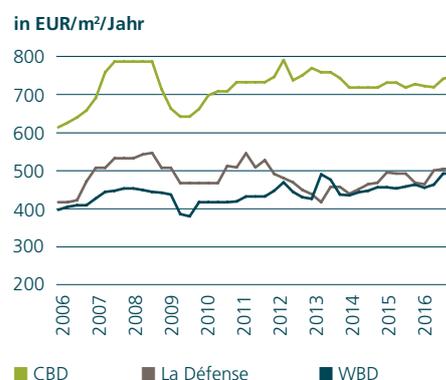
botsreserve weniger als 4%. In La Défense sank die Quote im Jahresverlauf um 2 Prozentpunkte auf 8,7%. Trotz zuletzt rückläufiger Tendenz war der Leerstand im Western Business District (WBD) mit 12,6% weiterhin hoch, die Bautätigkeit nach wie vor rege. Innerhalb des WBD wies Péri Défense mit 15,7% den höchsten Überhang auf. Aufgrund weiterer auch spekulativer Baustarts waren im dritten Quartal 2016 in der Ile-de-France rund eine Million m<sup>2</sup> in Bau, sodass die Fertigstellungen 2017/18 zunehmen. Die Spitzenmiete im CBD verzeichnete 2016 bis einschließlich September einen Anstieg um 3,6% auf 750 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Vereinzelt sind für kleine Einheiten in Toplagen auch deutlich höhere Abschlüsse möglich. Im WBD und in La Défense ergaben sich Anstiege um jeweils über 8% auf 495 bzw. 507 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Die Incentives sind insbesondere im WBD und in La Défense weiterhin sehr hoch. Im Großraum Paris beliefen sich die Mietanreize auf durchschnittlich 20%. Für die Spitzenmiete im Pariser CBD erwarten wir bis 2021 ein Mietsteigerungspotenzial von durchschnittlich 2% pro Jahr.

## Investmentmärkte.

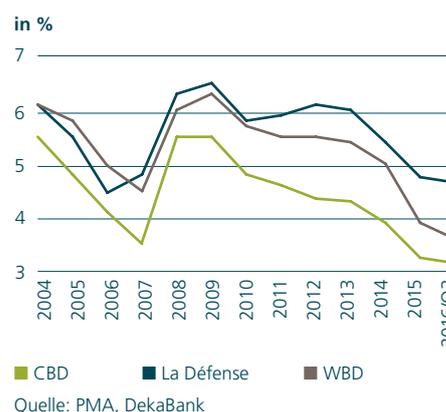
Mit 11,3 Mrd. EUR verzeichnete der Investmentumsatz mit französischen Büroimmobilien 2016 das beste Dreivierteljahresergebnis seit 2007. Über 90% des landesweiten Transaktionsvolumens konzentrierten sich in der Hauptstadtregion. 40% des Investmentvolumens entfielen auf den Verkauf neuer (< 5 Jahre) oder in Bau befindlicher Objekte. 1,8 Mrd. EUR betrafen zudem VEFA-Deals (Forward Funding Sales). Spekulative VEFA-Deals waren auf das innerstädtische Zentrum und den WBD konzentriert. Nach dem rapiden Renditeverfall in 2015 verzeichnete der WBD auch bis September 2016 einen weiteren überdurchschnittlichen Rückgang um 30 Basispunkte auf 3,6%. Im CBD und in La Défense gaben die Renditen um jeweils weitere 10 Basispunkte auf 3,15% bzw. 4,65% nach. Wir erwarten, dass die Renditekompression auch 2017 anhält.



## Spitzenmiete

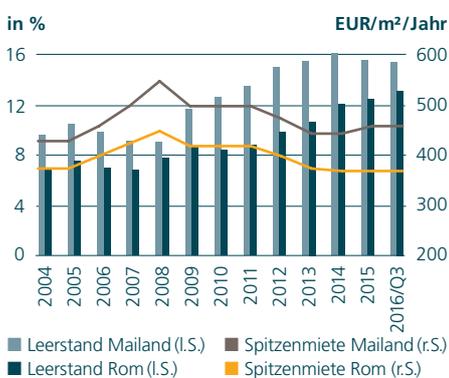


## Spitzenrendite (netto)



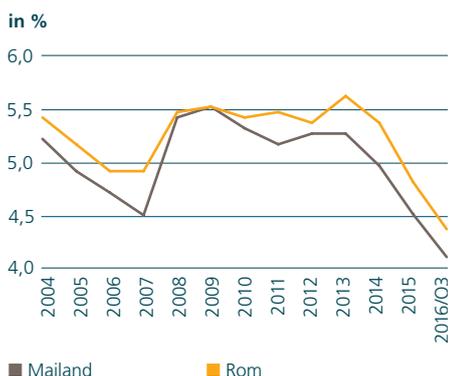


## Leerstand und Spitzenmiete



Quelle: PMA, Dekabank

## Spitzenrendite (netto)



Quelle: PMA, Dekabank

## Konjunktur.

Italien hat die Rezession hinter sich gelassen und ist auf einen über dem Potenzialwachstum liegenden Pfad eingeschwenkt. Damit sollte es gelingen, allmählich die Arbeitslosigkeit zu verringern, und der Konsum sollte wieder an Fahrt aufnehmen. Mit der Ablehnung der Senatsreform und dem Rücktritt Renzi sind nun vorzeitige Neuwahlen im Sommer wahrscheinlich. Bis dahin wird wohl das Wahlrecht für die Abgeordnetenkammer reformiert werden. Der Reformprozess ist durch das negative Referendum beschädigt worden, und ein weiterer Rückschlag könnte drohen. Denn schon steht ein weiteres Referendum, dieses Mal über die Arbeitsmarktreform Renzi, auf der politischen Agenda. Auch wenn das Quorum von 50% wohl nicht erreicht werden sollte, könnte eine hohe Zustimmung die Bemühungen um weitere Reformen torpedieren. Und Reformen sind dringend geboten, um Wachstumskräfte freizusetzen. Nur so wird sich nämlich Italien für Zeiten höherer Zinsen wappnen können. Die Inflation wird in Italien weiterhin unterhalb des Euroland-Durchschnitts bleiben. Für 2017 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 0,9%, 2018 sollte es 1,1% betragen.

## Büromärkte Mailand und Rom.

Der Flächenumsatz in Mailand belief sich im ersten Dreivierteljahr 2016 auf 162.000 m<sup>2</sup> und lag damit fast 30% über dem Vergleichswert des Vorjahres. Vor allem im Segment ab 1.000 m<sup>2</sup> wurden mehr Abschlüsse registriert. Die Nachfrage stammte überwiegend von Finanzdienstleistern sowie der Industrie. Die Leerstandsquote verminderte sich seit Jahresbeginn nur minimal auf 15,4%. Der Leerstand betraf vor allem ältere Gebäude in peripheren Lagen, der Class A-Anteil am Gesamtleerstand lag nur bei 20%. Das moderate Neubauvolumen 2016/17 und die zunehmenden Flächenumwidmungen dürften zu leicht rückläufigen Leerständen führen. Die Spitzenmiete für Class A-Flächen blieb stabil bei 460 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Sie wird im historischen Zentrum sowie im neuen CBD um die Porta Nuova erzielt, allerdings ist die Zahl der Abschlüsse in dieser Preisklasse überschaubar. Im restlichen Centro und angrenzenden Semi-Centro erreichte die Spit-

zenmiete Werte zwischen 300 und 400 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Wir rechnen 2017/18 mit einem leichten Anstieg der Spitzenmiete um durchschnittlich 1,5% und für die Folgejahre mit einer Seitwärtsbewegung.

Auch in Rom zeigte sich eine Belebung des Mietmarktes. Der Flächenumsatz erreichte von Januar bis September 2016 mit knapp 115.000 m<sup>2</sup> einen um 36% höheren Wert als in den ersten neun Monaten 2015. Klassischerweise liegt das Schwergewicht bei den Mietabschlüssen in der Hauptstadt unter 500 m<sup>2</sup> und im Class B-Segment. Dies trifft insbesondere auf das Stadtzentrum inklusive Cityrandlagen zu, während im Teilmarkt E.U.R. auch größere moderne Flächen nachgefragt werden. Die Leerstandsquote im Gesamtmarkt erhöhte sich 2016 leicht auf 13%. Vom Leerstand entfielen nur 11% auf Class A-Flächen. Das Neubauvolumen 2017/18 ist überschaubar und konzentriert sich größtenteils auf E.U.R. mit einem hohen Anteil von Refurbishments. Die Spitzenmiete im Centro verharrte 2016 bei 370 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr und in E.U.R. bei 315 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Daran dürfte sich auch 2017 nichts ändern.

## Investmentmarkt.

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien in Italien summierte sich im ersten Dreivierteljahr 2016 auf rund 5,4 Mrd. EUR und lag damit 8% über dem Niveau des Vorjahres. Knapp 40% des Gesamtvolumens entfielen auf Büroimmobilien, die zu 70% in Mailand gehandelt wurden. Die Spitzenrendite (netto) für Bürogebäude in Mailand hat sich von Januar bis September 2016 um 40 Basispunkte auf 4,1% verringert. Der Abstand zwischen zentralen und peripheren Lagen belief sich auf 1,75 Prozentpunkte. In Rom betrug der Renditerückgang seit Jahresbeginn 50 Basispunkte auf 4,3%. Der Abstand zwischen Centro und E.U.R. lag bei 1,5 Prozentpunkten. 2017 erwarten wir an beiden Standorten weitere Renditerückgänge, 2018 rechnen wir mit einer Konsolidierung.

# Niederlande.

## Konjunktur.

Die niederländische Konjunktur befindet sich weiterhin auf Expansionskurs. 2017/18 dürfte das BIP-Wachstum weitgehend dem Euroland-Mittelwert entsprechen. Strukturelle Belastungsfaktoren bleiben die ausstehende Staatskonsolidierung und die weiterhin sehr hohe Verschuldung der privaten Haushalte mit langfristigen Krediten. Die Stabilisierung der Hauspreise seit Mitte 2013 hilft allerdings den privaten Haushalten, sodass sich auch der Konsum wieder zu einer relevanten Größe beim gesamtwirtschaftlichen Wachstum entwickelt hat. Auch die Situation am Arbeitsmarkt entlastet die privaten Haushalte. Die Arbeitslosenquote lag im Herbst 2016 nur noch bei 5,7% im Vergleich zu 6,8% im Jahr zuvor. Bei anhaltender Konjunkturerholung dank anziehender Inlandsnachfrage und Exporte sollte die Arbeitslosigkeit weiter zurückgehen. Aufgrund des hohen volkswirtschaftlichen Offenheitsgrads, der guten Positionierung in der globalen Wertschöpfungskette sowie der hohen internationalen Wettbewerbsfähigkeit bleibt der Außenhandel eine entscheidende Antriebskraft für die niederländische Konjunktur. Für Unruhe im Land sorgen könnten die Parlamentswahlen im März 2017. Die Umfrageergebnisse zeigen eine Zersplitterung der Parteienlandschaft an und deuten auf sehr schwierige Koalitionsverhandlungen hin.

## Büromarkt Amsterdam.

Der Flächenumsatz in Amsterdam belief sich in den ersten drei Quartalen 2016 auf lediglich 85.000 m<sup>2</sup> und hat sich wegen ausbleibender Großdeals gegenüber dem Vorjahresergebnis halbiert. Der Umsatz im Gesamtjahr 2015 hatte das zehnjährige Mittel leicht verfehlt. Neben vereinzelt Zuzügen und Expansionen bleiben Flächenoptimierung und –konsolidierung wesentliche Markttreiber. Der Trend zum Umzug in hochwertigere Flächen und bessere Lagen hält an. Der Mietmarkt weist generell eine diversifizierte Nachfragestruktur auf. Umsatzstark ist die TMT-Branche. Amsterdam gilt als attraktiver Standort für Start-Up-Unternehmen in Europa, sodass deren Anteil am Flächenumsatz in den zurückliegen-

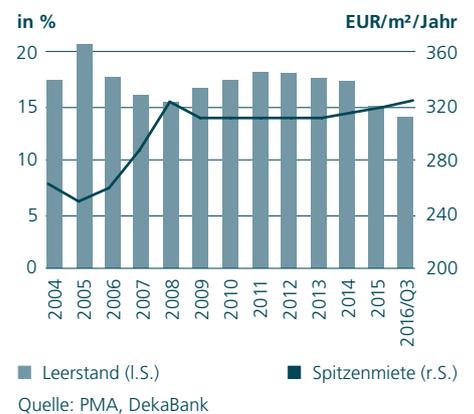
den Jahren zugenommen hat. Das Gründerökosystem B.Amsterdam sorgte für einen der beiden Großdeals im ersten Halbjahr durch die Anmietung von 8.500 m<sup>2</sup> in Riekerpolder. Der Leerstand im Stadtgebiet ging trotz insgesamt verhaltener Nachfrage wegen der extrem geringen Bautätigkeit, Flächensanierungen sowie anhaltender Flächenumwidmungen stetig auf 13,9% zurück. Seit 2011 wurden jährlich im Mittel 2,5% des Bestandes umgenutzt. Objekte, die den Anforderungen der Nutzer nicht mehr entsprachen, wurden vom Markt genommen. In der Südachse sank die Leerstandsquote im ersten Halbjahr auf ein Rekordtief. Auch wegen der restriktiven Genehmigungspraxis bleibt die Bautätigkeit im Bereich Büroimmobilien, die sich derzeit entlang der Südachse konzentriert, in überschaubarem Rahmen (NoMa House, New Atrium Noordtoren und Zuidtoren). Im dritten Quartal 2016 waren 38.000 m<sup>2</sup> in Bau, davon waren 70% spekulativ. Um den multifunktionalen Charakter der Südachse zu stärken, werden dort vermehrt auch Wohngebäude errichtet. 2016 ergab sich ein weiterer leichter Anstieg der Spitzenmiete um 1,6% auf 325 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. In den nächsten Jahren dürften sich weitere leichte Anstiege anschließen. Der Markt bleibt jedoch zweigeteilt: Während Spitzenobjekte entlang der Südachse und in der City gut laufen, ächzen sekundäre Objekte und Lagen weiterhin unter hohem Leerstand. Nutzer profitieren vor allem dort nach wie vor von umfangreichen Incentives.

## Investmentmarkt.

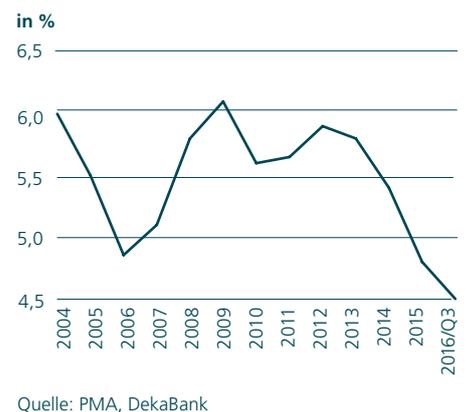
Im ersten Dreivierteljahr 2016 wurden dank zahlreicher Portfoliodeals 2,8 Mrd. EUR in niederländische Büroliegenschaften investiert und somit 63% mehr als in den ersten drei Quartalen 2015. Das Anlageuniversum erstreckte sich über alle Risikoklassen. Die Spitzenrendite (brutto) in Amsterdam gab 2016 bis einschließlich September um weitere 35 Basispunkte auf ein neues Allzeittief von 4,9% nach, dies entspricht einer europaweit vergleichbaren Nettorendite von 4,5%. In Südost gab die Bruttorendite im dritten Quartal 2016 nochmals leicht auf 6,4% nach. Der Abwärtsdruck auf die Renditen insgesamt dürfte 2017 anhalten.



## Leerstand und Spitzenmiete



## Spitzenrendite (netto)



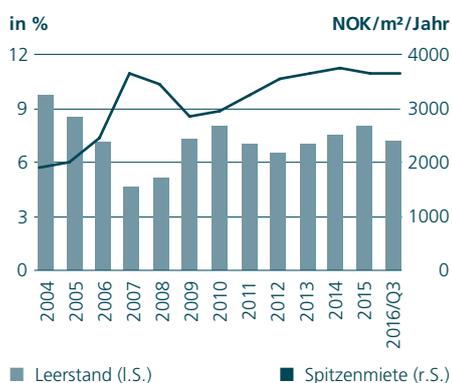
# Norwegen.

## Konjunktur.

Norwegen weist als Exporteur von Rohöl und Gas sowohl in seiner Leistungsbilanz als auch in seinem Staatsbudget große positive Salden auf. In den Jahren 2015/16 haben die deutlich gesunkenen Ölpreise die Wachstumsdynamik – über stark schrumpfende Investitionen der Ölwirtschaft – verringert. In den kommenden Jahren sind allerdings wieder höhere Wachstumsraten zu erwarten. Für eine stärkere Dynamik sprechen der expansive geldpolitische Kurs der Norges Bank, der zunehmende private Konsum, wachsende Unternehmensinvestitionen und steigende Exporte des Festlands (ohne die Öl- und Gasindustrie). Die Arbeitslosenquote ist von 3,5% (EU-Definition) in 2014 auf voraussichtlich 4,8% in 2016 gestiegen. Damit bleibt sie im europäischen Vergleich aber noch immer auf einem sehr niedrigen Niveau und signalisiert nahezu Vollbeschäftigung. Bis 2018 dürfte die Quote nur leicht sinken auf 4,6%. Das Lohnwachstum sollte 2017 und 2018 mit rund 3% pro Jahr relativ hoch ausfallen, wovon der private Konsum profitieren dürfte. Für das Wirtschaftswachstum des norwegischen Festlands erwarten wir nach schwachen 0,7% in 2016 eine Beschleunigung der Wachstumsdynamik auf 1,5% in 2017 sowie auf 2,0% in 2018.

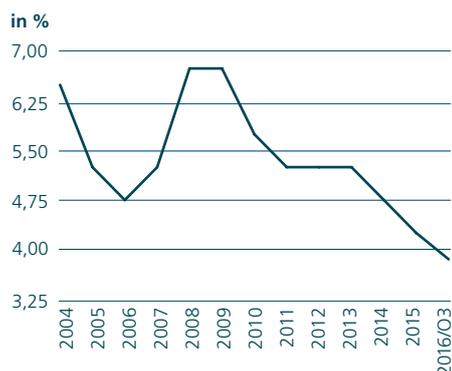
Quartal 2016 gefallen. Zur Jahresmitte 2016 lag die Quote im eng gefassten CBD (Vika, Aker Brygge und Tjuvholmen) bei gut 10%. In den übrigen Teilmärkten der Innenstadt waren die Quoten mit 3,5 bis knapp 7% niedriger als der Marktdurchschnitt. Einen deutlich höheren Leerstandsanteil von über 13% wiesen Lysaker und Fornebu in der westlichen Peripherie auf, beide Teilmärkte sind geprägt durch eine hohe Abhängigkeit von der Ölindustrie. Die Neubautätigkeit in Oslo ist moderat: Die Fertigstellungen dürften 2016/17 mit rund 120.000 m<sup>2</sup> pro Jahr im historischen Vergleich unterdurchschnittlich sein. Zudem werden im selben Zeitraum zahlreiche Büroflächen durch Abriss oder Umnutzung vom Markt genommen. Nach einem Rückgang im Vorjahr um 2,6% stagnierte die Spitzenmiete im ersten Dreivierteljahr 2016 bei 3.700 NOK/m<sup>2</sup>/Jahr. Wir erwarten, dass die Spitzenmiete auch 2017 stagniert, bevor im Zuge der wirtschaftlichen Erholung die steigende Flächennachfrage zu Mieterhöhungen führen dürfte.

## Leerstand und Spitzenmiete



Quelle: PMA, Dekabank

## Spitzenrendite (netto)



Quelle: PMA, Dekabank

## Büromarkt Oslo.

Im ersten Halbjahr 2016 betrug der Flächenumsatz (inkl. Vertragsverlängerungen) im Großraum Oslo etwa 285.000 m<sup>2</sup> und lag damit leicht über dem Wert des Vorjahreszeitraums. Drei Großdeals mit Neuvermietungen im Bereich von 10.000 m<sup>2</sup> oder mehr wurden in der ersten Jahreshälfte registriert. Die öffentliche Hand ist weiterhin für einen hohen Anteil des Umsatzes verantwortlich. In Folge des Ölpreisverfalls hatte sich 2015 eine deutliche Nachfrageschwäche von Seiten des Sektors Industrie und Handel gezeigt. Im ersten Dreivierteljahr 2016 zog die Aktivität dieser Unternehmen wieder spürbar an, sodass der Umsatzanteil nur knapp unter dem langjährigen Mittelwert von einem Drittel lag. Der Leerstand in Oslo ist innerhalb eines Jahres um gut einen Prozentpunkt auf 7,2% im dritten

## Investmentmarkt.

Der Investmentmarkt für norwegische Büroimmobilien zeigte sich im ersten Dreivierteljahr 2016 abgekühlt im Vergleich zum Rekordvorjahr. Mit insgesamt 1,9 Mrd. EUR war der Umsatz nur noch knapp halb so hoch wie im Vorjahreszeitraum. Allerdings dürfte der Mittelwert der zehn Jahre vor 2015 (ca. 2,4 Mrd. EUR) im Gesamtjahr erreichbar sein. In Oslo kamen weiterhin vor allem einheimische Investoren zum Zuge. Die Mitte 2014 begonnene Renditekompression setzte sich auch 2016 fort: Die Spitzenrendite in Oslo sank im ersten Dreivierteljahr um insgesamt 40 Basispunkte auf 3,85%. Damit gehört die norwegische Hauptstadt zu den europäischen Märkten, an denen das Renditetief des vorangegangenen Zyklus, das 2006/07 in Oslo bei 4,75% lag, am deutlichsten unterschritten wird. Der Abwärtsdruck auf die Renditen dürfte auch 2017 anhalten und zu weiteren moderaten Rückgängen führen.

# Österreich.

## Konjunktur.

Österreichs Steuerreform setzte im Jahr 2016 Akzente. Sowohl der private Konsum als auch die Investitionen in Ausrüstungen profitierten von den Entlastungen. Die Staatsausgaben nahmen in Folge des Zustroms an Flüchtlingen ebenfalls spürbar zu, sodass die Binnennachfrage maßgeblich Impulse setzte. Die Schattenseite der Entwicklung zeigte sich beim Außenbeitrag. Die starke Importaktivität übertraf das Exportwachstum und bremste über den Außenbeitrag die Konjunktur ab. Dies dürfte sich 2017 ins Gegenteil verkehren, denn die stimulierenden Effekte auf die Binnennachfrage sowie die globale Nachfrage ziehen an. In der Summe bleibt das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts weitgehend unverändert. Nach 1,5% in 2016 erwarten wir für 2017/18 Anstiege beim BIP um 1,4% bzw. 1,3%. Die Arbeitslosigkeit wird dennoch weiter ansteigen, denn die konjunkturelle Dynamik reicht nicht aus, um die Ausweitung des Arbeitsangebots auszugleichen.

## Büromarkt Wien.

In Wien blieb der Flächenumsatz im ersten Dreivierteljahr 2016 mit 236.000 m<sup>2</sup> leicht unter dem Vorjahresergebnis und dürfte im Gesamtjahr den Zehn-Jahres-Durchschnitt von 360.000 m<sup>2</sup> nicht erreicht haben trotz einer Reihe von Großvermietungen vor allem im dritten Quartal. Dienstleister und die öffentliche Hand gehörten zu den aktivsten Nachfragern, gefolgt vom Handel. Die City generierte gut ein Drittel des Flächenumsatzes vor der Donau City mit einem Anteil von 21%. Danach folgen mit relativ gleichmäßiger Verteilung die Lagen Erdberg, Hauptbahnhof und Wienerberg. Der Leerstand reduzierte sich in den ersten neun Monaten 2016 von 6,5% auf 5,7% und fiel damit erstmals seit 2011 wieder unter die Marke von 6%. 2016 erreichte das Neubauvolumen den niedrigsten Wert seit zwanzig Jahren. 2017 und 2018 dürften mit jeweils ca. 200.000 m<sup>2</sup> wieder deutlich mehr neue Büroflächen fertig gestellt werden. Davon sind für 2017 bereits mehr als die Hälfte vorvermietet. Größte Bauprojekte sind der „Austria Campus“ an

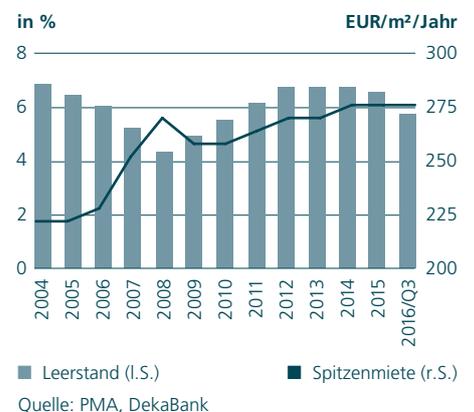
der Lasallestraße, der komplett an die Bank Austria UniCredit vermietet ist, und „The Icon Vienna“ am Hauptbahnhof. Letzteres Projekt umfasst 74.000 m<sup>2</sup> und wird komplett spekulativ errichtet. Zu erwähnen sind außerdem der „Orbi Tower“ im Teilmarkt Erdberg, „Square Plus“ im Teilmarkt Nord und „Denk Drei“ im Teilmarkt Prater. Wir rechnen trotz hoher Vorvermietung und stabiler Nachfrage 2017 mit einem leichten Leerstandsanstieg. Die Spitzenmiete blieb bis zum dritten Quartal 2016 stabil bei 23 EUR/m<sup>2</sup>/Monat. Sie wird im ersten Bezirk sowie in ausgewählten Gebäuden der Donau City erzielt. Für exklusive Flächen sind vereinzelt höhere Werte von bis zu 26 EUR/m<sup>2</sup>/Monat erzielbar. Die Teilmärkte Hauptbahnhof und Prater haben sich mit Spitzenmieten von 16 EUR/m<sup>2</sup>/Monat vor Erdberg und Wienerberg mit 14 bzw. 15 EUR/m<sup>2</sup>/Monat geschoben. Wir prognostizieren bis 2018 stabile Spitzenmieten und danach einen leichten Anstieg.

## Investmentmarkt.

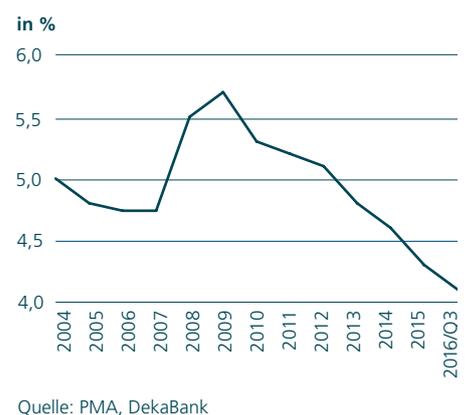
Von Januar bis September 2016 wurden rund 1,7 Mrd. EUR in österreichische Gewerbeimmobilien investiert, 13% weniger als im Vergleichszeitraum 2015. Gut die Hälfte davon entfiel auf Bürogebäude. Zu den größten Transaktionen gehörten der Verkauf des „IZD Towers“ und des „Tech Gate Towers“ in der Donau City. Ausländische Anleger generierten 46% des Investmentvolumens in den ersten drei Quartalen, wobei deutsche Investoren vergleichsweise zurückhaltend agierten. Die Rendite für Spitzenobjekte in Top-Lagen ist 2016 bis einschließlich September um 20 Basispunkte auf 4,1% gesunken und lag damit 65 Basispunkte unter dem letzten Tiefpunkt von 2007. In guten Lagen wurden 4,75% erzielt, in durchschnittlichen Lagen 5,25%. Wir rechnen 2017 mit weiteren Renditerückgängen.



## Leerstand und Spitzenmiete

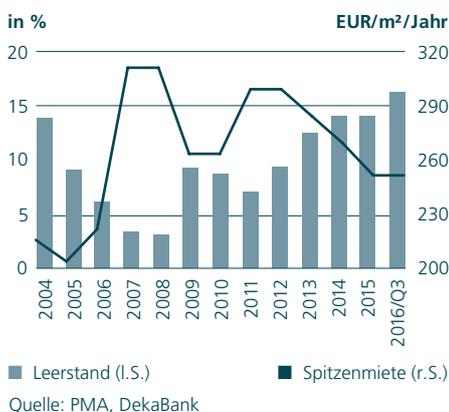


## Spitzenrendite (netto)

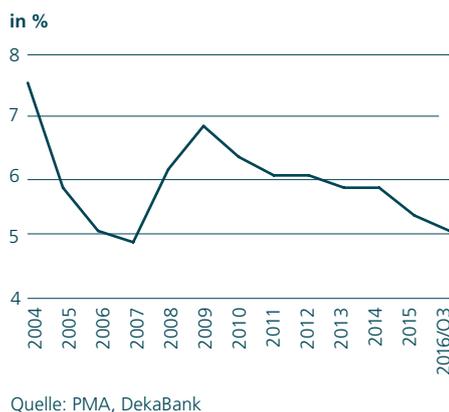




## Leerstand und Spitzenmiete



## Spitzenrendite (netto)



## Konjunktur.

Die expansive Fiskalpolitik der PiS („Recht und Gerechtigkeit“), die seit Ende 2015 im Amt ist, hat nicht die erhoffte Wirkung gezeigt. Der private Konsum wächst zwar solide, reicht aber nicht, um fehlende Investitionen auszugleichen. Das Auslaufen der EU-Zuteilungsphase, aber auch Umstrukturierungen bei staatlichen Unternehmen hatten zu einem scharfen wirtschaftlichen Einbruch im ersten Halbjahr geführt. Die Erholung lässt noch auf sich warten, weswegen sich das BIP-Wachstum 2016 auf 2,6% verlangsamt haben dürfte. Der Ausblick bleibt aber solide, da mit der Zuteilung neuer EU-Gelder und den abgeschlossenen Umstrukturierungen die Investitionen wieder anspringen dürften. Zusammen mit der unterstützenden Fiskalpolitik und dem soliden Arbeitsmarkt sollte damit die Wirtschaft rund laufen. Wir erwarten für 2017/18 BIP-Wachstumsraten von 3,2% bzw. 3,0%. Der längerfristige Ausblick wird durch die demographische Entwicklung und fiskalische Risiken getrübt. Die Arbeitslosenquote ist zuletzt stetig gefallen und der Beschluss der Regierung das Renteneintrittsalter ab Ende 2017 zu senken, bestärkt die Sorge, dass Engpässe entstehen könnten.

## Büromarkt Warschau.

In den ersten drei Quartalen 2016 fiel die Nachfrage in Warschau etwas schwächer aus als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Der Flächenumsatz belief sich auf 313.000 m<sup>2</sup> (ohne Mietvertragsverlängerungen) und lag damit 16% unter dem Vorjahreswert. Die größte Nachfrage generierten die Industrie und der Energiesektor, Beratungs- und Finanzdienstleister und der TMT-Sektor (Technologie, Medien, Telekommunikation). Potenzielle Mieter können aus einer Vielzahl preisgünstiger Flächen wählen. Vorvermietungen laufender Projekte zu günstigen Konditionen spielen eine große Rolle. Die Nachfrage verteilte sich relativ gleichmäßig auf City und Cityrand sowie die Teilmärkte Ochota (Südwest) und Mokotów. Seit 2012 ist der Nettozugang höher als die Nettoabsorption und dies dürfte auch noch 2017 so bleiben.

Die Leerstandsquote belief sich im dritten Quartal 2016 auf 15,5% und war damit so hoch wie zuletzt 2003. In dezentralen Lagen war sie mit 13,5% etwas niedriger als in der City mit 17%. Mit 350.000 m<sup>2</sup> wurde 2016 das zweithöchste Fertigstellungsvolumen seit 1998 realisiert. Im vierten Quartal 2016 befanden sich 400.000 m<sup>2</sup> in Bau, über 90% davon entfielen auf spekulative Projekte. Erst ab 2018 dürfte der Leerstand langsam sinken. Nach kräftigen Rückgängen in den Vorjahren stagnierte die Spitzenmiete in der City im ersten Dreiervierteljahr 2016 bei 252 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Incentives wie mietfreie Zeiten haben aufgrund des großen Wettbewerbs unter den Vermietern ein hohes Ausmaß erreicht, sodass die Effektivmieten um bis zu 30% unter den Nominalwerten lagen. In den dezentralen Lagen wie Mokotów oder Ochota reichte die Mietspanne von nominal 132 bis 168 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Wir erwarten 2017 noch leichte Mietrückgänge, ab 2018 sollte eine Stabilisierung eintreten.

## Investmentmarkt.

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien erreichte in den ersten drei Quartalen 2016 gut 2,6 Mrd. EUR und war damit um zwei Drittel höher als im Vergleichszeitraum 2015. Auf Büroimmobilien entfielen mit 0,95 Mrd. EUR knapp 40% des gesamten Investmentvolumens. Mit 60% war der Anteil der Regionalzentren in dieser Assetklasse wie bereits im Vorjahr ungewöhnlich hoch. Ausländisches Kapital dominierte den Investmentmarkt mit einem Anteil von 96%. Neben Südafrika spielten Anleger aus den USA und Deutschland die führende Rolle. Die Spitzenrendite in Warschau verminderte sich von Januar bis September 2016 um 25 Basispunkte auf 5,5% (brutto) bzw. 5,1% (netto). Sie hat damit noch nicht ganz den letzten Tiefstand von 4,9% in 2007 erreicht. Der Rendite-Abstand zwischen City und dezentralen Lagen betrug zwischen 1,0 und 1,5 Prozentpunkten. Wir erwarten 2017 weitere leichte Renditerückgänge.

# Schweden.

## Konjunktur.

Schweden gehört zu dem kleinen Kreis von Volkswirtschaften in Westeuropa, die solide Staatsfinanzen, ein gut kapitalisiertes Bankensystem sowie gute Konjunkturaussichten vorweisen können. Die schwedische Wirtschaft ist vergleichsweise stark von der Industrie geprägt und exportabhängig. Aufgrund einer jahrelangen Phase niedriger Inflation ist die schwedische Geldpolitik sehr expansiv. Die Negativzinsen der Riksbank schwächen die Schwedische Krone gegenüber dem Euro, wovon die schwedischen Exporte profitieren, und heizen das Wirtschaftswachstum an. In den Jahren 2015 und 2016 konnte die schwedische Wirtschaft um 3,8% bzw. voraussichtlich 3,1% stark expandieren, wodurch die Arbeitslosenquote auf knapp 7% und somit unter den langfristigen Durchschnitt gefallen ist. Damit befindet sich der Arbeitsmarkt nahe der Vollbeschäftigung. 2017 und 2018 dürfte die Wachstumsdynamik mit 2,2% bzw. 2,4% etwas nachlassen, die Arbeitslosenquote bei 6,7% stagnieren. Die Binnennachfrage – insbesondere der private Konsum, die Wohnungsbauinvestitionen sowie die Unternehmensinvestitionen – stützen das Wachstum, während die Nettoexporte kaum zum Wachstum beitragen werden.

## Büromarkt Stockholm.

Stockholms Mietmarkt erwies sich im ersten Dreivierteljahr 2016 als sehr dynamisch. Mit 334.000 m<sup>2</sup> lag der Flächenumsatz bereits über dem Wert des gesamten Vorjahres. Einen großen Beitrag lieferte der Bankensektor: Im ersten Halbjahr wurde mehr als ein Viertel des Flächenumsatzes durch Banken getätigt, damit lag der Anteil weit über dem langjährigen Mittelwert von 10%. Der TMT-Sektor (Technologie, Medien, Telekommunikation) trug knapp ein Fünftel, und damit etwas weniger als in den Vorjahren, zum Umsatz bei. Der Leerstand sank nur geringfügig auf 8,7%. Im europaweiten Vergleich ist dies zwar nur Durchschnitt, für die schwedische Hauptstadt wird damit aber der niedrigste Stand seit fast 15 Jahren erreicht. Im CBD lag die Leerstandsquote zur Jahresmitte 2016

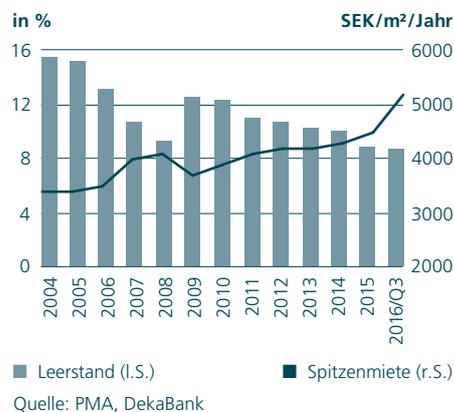
unterhalb von 4%, in der übrigen Innenstadt bei gut 6%. In Solna/Syndbyberg wurde die Quote zum selben Zeitpunkt auf 7% beziffert. Entgegen des Trends am Gesamtmarkt verzeichnete Kista einen Leerstandsanstieg auf 17%. Die Bautätigkeit zog 2016 deutlich an, im dritten Quartal erreichten die innerhalb eines Jahres gestarteten Neubauprojekte flächenmäßig den höchsten Wert seit 4,5 Jahren. Es ist davon auszugehen, dass sich diese Entwicklung in den kommenden Jahren fortsetzen und der Nettoflächenzuwachs weit über dem Mittelwert der Jahre 2006-2015 in Höhe von 80.000 m<sup>2</sup> jährlich liegen wird. Derzeit befindet sich der Schwerpunkt der Entwicklertätigkeit in Solna/Sundbyberg. Hinsichtlich des Mietwachstums lag Stockholm 2016 voraussichtlich an der Spitze aller analysierten europäischen Büromärkte. Die Spitzenmiete stieg in den ersten neun Monaten um knapp 16% auf 5.200 SEK/m<sup>2</sup>/Jahr. Angesichts des hohen Niveaus erwarten wir für 2017/18 nur noch moderate Anstiege im Bereich von 2% pro Jahr.

## Investmentmarkt.

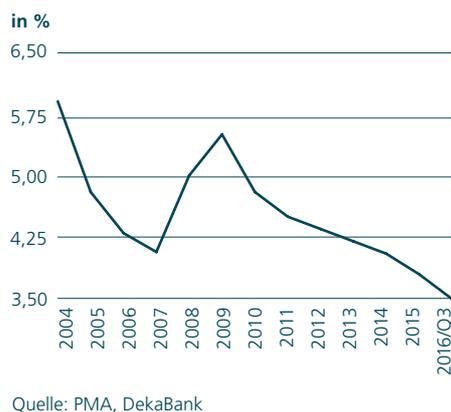
In den ersten drei Quartalen 2016 wurden in Schweden Büroimmobilien im Gesamtwert von 4,3 Mrd. EUR gehandelt. Damit wurde der Wert des gesamten Vorjahres bereits um 35% übertroffen. Entgegen des landesweiten Trends sank der Investmentumsatz in Stockholm um 8% gegenüber dem ersten Dreivierteljahr 2015 auf 1,3 Mrd. EUR. Nachdem die Spitzenrendite in Stockholm bis Mitte 2015 ein Jahr lang stagniert hatte, setzte in der zweiten Jahreshälfte erneut ein Renditerückgang ein, der sich auch im ersten Halbjahr 2016 fortsetzte: Nach 25 Basispunkten im Vorjahr reduzierte sich die Rendite um 30 weitere Basispunkte im ersten Halbjahr 2016, im dritten Quartal stagnierte der Wert bei 3,7%. Die europaweit vergleichbare Nettoanfangsrendite lag damit bei gut 3,5%. Wir prognostizieren für 2017 eine Fortsetzung der Renditekompression.



## Leerstand und Spitzenmiete



## Spitzenrendite (netto)

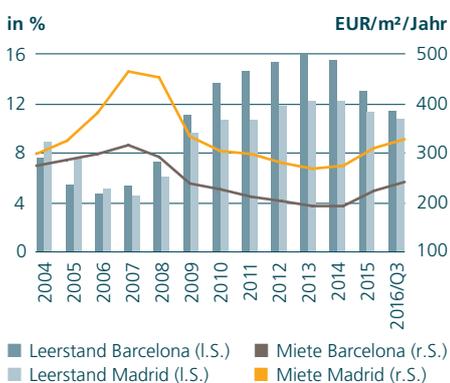




## Konjunktur.

Auch 2016 zählte Spanien zu den Wachstumsstars in der Eurozone. Die Volkswirtschaft dürfte um 3,2% gewachsen sein im Vergleich zu 1,7% im Mittel für Euroland. Starke Impulse kamen vom Konsum, der vom kontinuierlichen Rückgang der Arbeitslosigkeit profitiert. Auch die spanischen Exporteure trugen trotz des schwierigen globalen Umfelds zur guten Entwicklung bei. Das Jahr 2017 dürfte eine leichte Wachstumsverlangsamung auf 2,5% mit sich bringen, die auch auf eine langsamere Expansion der privaten Konsumausgaben zurückzuführen ist. Die Erholung am Arbeitsmarkt geht weiter, allerdings belastet die anziehende Inflation die Realeinkommenszuwächse. Auch der fiskalische Impuls nimmt ab nicht zuletzt auch deshalb, weil der Staat und die privaten Haushalte hohe Schulden angehäuft haben. Der sinkende Realzins liefert Impulse für die Konjunktur. 2018 erwarten wir eine weitere Verlangsamung beim BIP-Wachstum auf 2,1%. Der Konsolidierungs- und Reformprozess wird wohl etwas verhaltener ausfallen, da die neue spanische Regierung über keine Mehrheit im Parlament verfügt.

## Leerstand und Spitzenmiete



Quelle: PMA, Dekabank

## Spitzenrendite (netto)



Quelle: PMA, Dekabank

## Büromärkte Madrid und Barcelona.

Während der Flächenumsatz in Madrid im ersten Dreivierteljahr 2016 im Vorjahresvergleich um 11% auf 266.000 m<sup>2</sup> zulegen konnte, ergab sich in Barcelona ein Rückgang um 28% auf 171.000 m<sup>2</sup>. Es handelt sich um europaweit vergleichbare Nettoflächenangaben, die Bruttowerte sind entsprechend höher. In Barcelona entfielen 51% des Flächenumsatzes auf die Innenstadt, 25% auf die New Business Areas und 24% auf die Peripherie. In Madrid wurden 45% des Umsatzes in den zentralen Lagen generiert. Wegen der regen Nachfrage sanken die Leerstandsquoten in Barcelona und Madrid im dritten Quartal 2016 auf 11,4% bzw. 10,8%. In den jeweiligen CBD-Märkten betrug die sofort verfügbare Angebotsreserve nur rund 6% bzw. 8%. 2017 dürfte der Nettozugang, d.h. die Baufertigstellungen abzüglich Abriss- und Umnutzungsflächen, insgesamt niedrig

bleiben. Für Barcelona werden für 2017 lediglich Fertigstellungen von 25.000 m<sup>2</sup> (netto) erwartet. In den Folgejahren wird mit einem Anstieg beim Neubauvolumen gerechnet. In Madrid nehmen die Fertigstellungen bereits 2017 stärker zu, dabei handelt es sich jedoch oftmals um Refurbishments. Ab 2019 wird in der Hauptstadt auch beim Nettozugang von einem deutlichen Anstieg ausgegangen. Die Spitzenmieten in Barcelona und Madrid verzeichneten in den ersten drei Quartalen 2016 weitere Anstiege um 8% bzw. 6% auf 243 respektive 330 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Da die Unternehmen zunehmend auf dezentrale Lagen ausweichen müssen, ergaben sich auch dort auf Jahressicht entsprechende Mietanstiege. Für 2017/18 erwarten wir ein anhaltend dynamisches Mietwachstum. Insbesondere in Madrid ist gegen Ende des Prognosezeitraums wieder mit Mietrückgängen zu rechnen.

## Investmentmarkt.

Im ersten Dreivierteljahr 2016 verzeichnete das Büro-Investmentvolumen in Spanien lediglich 1,1 Mrd. EUR, dies bedeutet gegenüber dem Vorjahreszeitraum einen Einbruch um mehr als drei Viertel. Nach dem starken Investmentjahr 2015 ist der Grund für den schwächeren Umsatz weniger im mangelnden Interesse der Investoren zu sehen als vielmehr im unzureichenden Angebot an adäquaten Produkten. Die Nachfrage nach Spitzenobjekten ist ungebrochen hoch. Während die Spitzenrendite (brutto) in Madrid 2016 bis einschließlich September bei niedrigen 4,25% stagnierte, ergab sich in Barcelona ein weiterer Rückgang um 40 Basispunkte auf 4,35%. Dies entspricht Nettoanfangsrenditen von 3,9% bzw. 4,0%, die mittlerweile nur noch leicht oberhalb der historischen Tiefstände von 2006/07 liegen. Wir erwarten auch 2017 weitere leichte Rückgänge, die im Zusammenspiel mit kräftig steigenden Spitzenmieten für anhaltend hohe Ertrags-erwartungen sorgen.

# Tschechien.

## Konjunktur.

Nach dem Rekordwachstum von 4,6% in 2015 dürfte sich die wirtschaftliche Dynamik 2016 wieder auf 2,4% normalisiert haben. Der inländische Konsum hat in den letzten Quartalen zuverlässig unterstützt, begünstigt durch einen soliden Arbeitsmarkt, niedrige Inflation und starkes Kreditwachstum. Diese Faktoren dürften auch in den kommenden Jahren die Wirtschaft auf Wachstumskurs halten. Mit dem Übergang in die neue Zuteilungsphase für EU-Gelder sollten auch die Investitionen wieder einen positiven Beitrag leisten. Wir erwarten für 2017/18 BIP-Wachstumsraten von 2,5% bzw. 2,6%. Die Wechselkursuntergrenze von 27 EUR-CZK hat geholfen, die Inflation im positiven Bereich zu halten. Die geplante Aufhebung der Wechselkursuntergrenze Mitte 2017 könnte allerdings für etwas Unruhe sorgen. Fiskalpolitisch bleibt Tschechien mit einem erwarteten Budgetdefizit von nur 0,2% des BIP in 2016 auf solidem Kurs. Demographie und schwaches Produktivitätswachstum stellen längerfristig Abwärtsrisiken für das Wachstumspotenzial dar.

## Büromarkt Prag.

In Prag war die Nachfrage im ersten Dreivierteljahr 2016 41% höher als im Vergleichszeitraum 2015. Der Flächenumsatz belief sich auf 200.000 m<sup>2</sup> und dürfte im Gesamtjahr den zehnjährigen Durchschnitt von knapp 170.000 m<sup>2</sup> deutlich überschritten haben. In diesen Werten nicht enthalten sind die landesüblich mit einbezogenen Mietvertragsverlängerungen. Anders als im Vorjahr wurde der Mietmarkt nur durch wenige Großvermietungen geprägt. Auffällig blieb die Konzentration auf neu fertiggestellte Flächen. Unternehmen des TMT-Sektors (Technologie, Medien, Telekommunikation) trugen erneut den größten Anteil zur Nachfrage bei. Außerdem standen Umzüge aufgrund günstigerer Mieten und effizienterer Flächen im Vordergrund, sodass mangels Expansion kaum Nettoabsorption stattfand. Cityrandlagen in Prag 4 und Prag 5 waren bei den Mietern am gefragtesten, gefolgt vom Stadtzentrum.

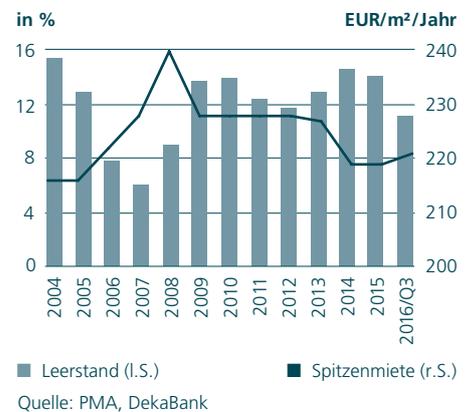
Die Leerstandsquote hat sich bis zum Ende des dritten Quartals 2016 auf 11,2% verringert. Die geringsten Quoten wiesen Teilagen von Prag 4 und 5 wie z.B. Chodov und Butovice auf, die höchsten das Stadtzentrum und Holesovice. Die Bautätigkeit hat im zweiten Quartal 2016 wieder angezogen, sodass 2017 mit deutlich mehr Fertigstellungen gerechnet werden muss. Der Leerstand dürfte daher wieder ansteigen, vor allem auch wegen des hohen spekulativen Neubauanteils von über 90%. Die Bauschwerpunkte befinden sich in Prag 4 (Pankrac) und Prag 8 (Karlín). Prag war 2016 wie auch im Vorjahr eindeutig ein Mietermarkt. Das Ausmaß der Mietanreize hat sich durch das anhaltend hohe Neubauvolumen teilweise sogar erhöht. Die Spitzenmiete blieb bis Ende September 2016 unverändert bei 221 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. In ausgewählten repräsentativen Gebäuden der historischen Altstadt werden auch höhere Werte erzielt, allerdings ist die Transparenz gerade in diesem Segment gering. In den Cityrandlagen gilt für erstklassige Flächen ein Rahmen von 180 bis 192 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. In den peripheren Lagen reicht die Spanne von 156 bis 174 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Für 2017 prognostizieren wir eine Seitwärtsbewegung und für 2018 moderate Mietanstiege.

## Investmentmarkt.

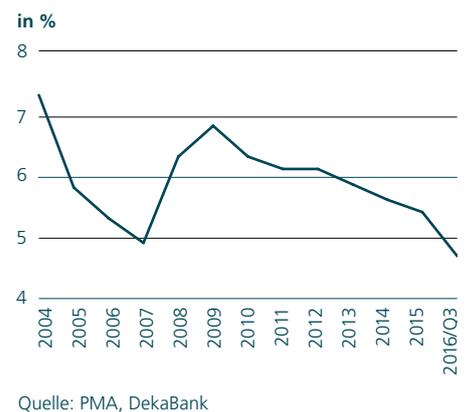
Das Transaktionsvolumen gewerblicher Immobilien betrug im ersten Dreivierteljahr 2016 landesweit rund 1,8 Mrd. EUR und blieb damit 27% unter dem Vorjahreswert. Auf Büroimmobilien entfielen rund 50%. In diesem Segment engagierten sich auch viele einheimische Investoren. Der größte Abschluss war der Verkauf von „The Park“ in Chodov. Die Spitzenrendite für Bürogebäude verminderte sich von Januar bis September 2016 um 75 Basispunkte auf 5,0% (brutto) bzw. 4,7% (netto). Wir erwarten für 2017 anhaltende Renditerückgänge.



## Leerstand und Spitzenmiete



## Spitzenrendite (netto)



# Vereinigtes Königreich.

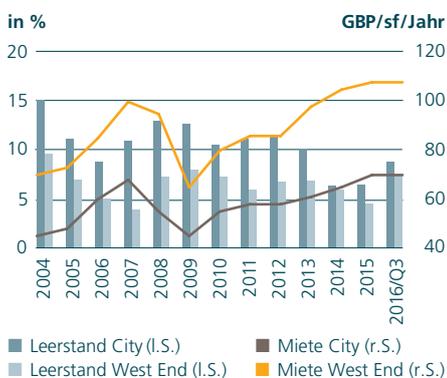


## Konjunktur.

Das Brexit-Votum der Briten im Juni 2016 hat das Vereinigte Königreich in eine Phase hoher politischer Unsicherheit versetzt, was den wirtschaftlichen Ausblick belastet und die Bank of England zu einem expansiven Maßnahmenpaket mit Leitzinssenkungen und Wertpapierkäufen gedrängt hat. Spätestens im März 2017 wollen die Briten ihre Austrittserklärung beim EU-Rat einreichen. Dann würde die zweijährige Verhandlungsphase über den EU-Austritt beginnen. Im Lauf von 2019 würde UK seine EU-Mitgliedschaft verlieren und in den neuen rechtlichen und wirtschaftlichen Status zur EU und zu allen übrigen Handelspartnern global wechseln. Das könnte eine neu verhandelte privilegierte Partnerschaft mit der EU mit teilweise freiem Zugang zum EU-Binnenmarkt sein oder, im ungünstigsten Fall, Handel nach den WTO-Regeln mit Zöllen für Güter und Beschränkungen für Dienstleistungen. Der Zeitplan und der Ablauf der Austrittsverhandlungen werden den Ausblick für UK in den nächsten Jahren maßgeblich beeinflussen. Für die zuvor starke britische Wirtschaft ist mit Wachstumseinbußen zu rechnen. Nach 2,0% in 2016 erwarten wir für 2017 und 2018 Anstiege des Bruttoinlandsprodukts um magere 1,0% bzw. 1,1%.

5,7 auf 8,7%. Hauptursache für das steigende verfügbare Angebot ist das hohe Neubauvolumen, das 2016 mit knapp 450.000 m<sup>2</sup> voraussichtlich fast doppelt so hoch ausgefallen sein dürfte wie im Vorjahr. Auch 2017 und 2018 ist mit Fertigstellungen über dem Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre zu rechnen. Wir gehen in der City bis 2018 von einem stärkeren Leerstandsanstieg als im West End aus. Die Spitzenmieten in der City und im West End verharren auch im dritten Quartal 2016 auf den Ende 2015 erreichten Niveaus. Die Top-Mieten werden in der City im „Central Core“ mit 70 GBP/sf/Jahr und im West End in Mayfair und St. James's mit 108 GBP/sf/Jahr erzielt. Die Effektivmiete lag in der City 15 bis 20% unter der Nominalmiete, im West End etwa 10 bis 15%. 2017 erwarten wir in der City einen Mietrückgang um 5%. Neben der Verunsicherung der Unternehmen infolge des Brexit-Votums sehen wir kurz- bis mittelfristig den Grund vor allem auch in der regen Bautätigkeit. Nach einer Konsolidierung in 2018 sollten die Mieten ab 2019 wieder langsam steigen. Im West End rechnen wir 2017 mit einem Mietrückgang von 3%, danach mit einer Stagnation und ab 2019 ebenfalls wieder mit steigenden Mieten.

## Leerstand und Spitzenmiete



Quelle: PMA, Dekabank

## Spitzenrendite (netto)



Quelle: PMA, Dekabank

## Büromarkt London.

Der Flächenumsatz in Central London belief sich im ersten Dreivierteljahr 2016 auf knapp 500.000 m<sup>2</sup>. Im Vergleich zum Vorjahr verringerte sich die Nachfrage um 28%. Rund die Hälfte des Flächenumsatzes entfiel auf die City. Das zweite und dritte Quartal waren durch hohe Unsicherheit sowohl vor als auch nach dem EU-Referendum geprägt. In der City fiel der Umsatzrückgang mit fast einem Drittel stärker aus als im West End mit nur gut einem Fünftel. Die höchste Nachfrage generierten Unternehmen aus dem TMT-Sektor (Technologie, Medien, Telekommunikation) und Finanzdienstleister. Der Leerstand in Central London hat sich deutlich erhöht und lag Ende September 2016 bei 7,9%. Im West End stieg der Leerstand im Jahresvergleich von 4,6% auf 7,4%, in der City von

## Investmentmarkt.

Gewerbliche Immobilien in UK erzielten in den ersten neun Monaten 2016 einen Umsatz von rund 44 Mrd. EUR und somit 40% weniger als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Bei Bürogebäuden war der Rückgang mit landesweit 24% geringer. In Central London ging das Büro-Transaktionsvolumen im Vorjahresvergleich um 30% auf 11,6 Mrd. EUR zurück. Die Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern kamen nach dem Brexit-Votum vielfach nicht in Übereinstimmung. Teilweise konnten Käufer deutliche Preisabschläge durchsetzen. Die Spitzenrenditen in der Londoner City und im West End stiegen im dritten Quartal um jeweils 25 Basispunkte auf 4,0 bzw. 3,75%. Wir erwarten 2017 weitere Renditeanstiege und ab 2018 eine Stabilisierung.

# Australien.

## Konjunktur.

Die australische Volkswirtschaft hat sich als erstaunlich widerstandsfähig erwiesen. So hat die strukturelle Neuausrichtung Chinas zwar zur Abnahme der Rohstoffnachfrage geführt. Die Belastungen blieben aber auf vereinzelte Regionen begrenzt und eine Verringerung der Exportdynamik blieb sogar aus. Durchaus spürbar waren allerdings die Schrumpfungsraten im Bereich der Unternehmensinvestitionen. Immerhin ist der notwendige Anpassungsprozess hier weit fortgeschritten. Der Bergbau hat an der Bruttowertschöpfung weiterhin einen hohen Anteil. Durchaus möglich ist es daher, dass dieser Bereich noch zu einer gesamtwirtschaftlichen Belastung in den kommenden Quartalen werden kann. Relativ unauffällig zeigte sich die Konsumdynamik der privaten Haushalte. Gleichwohl dürften auch für den privaten Konsum in den kommenden Jahren keine beständigen Zuwächse oberhalb von 3% erreicht werden. Für das Bruttoinlandsprodukt erwarten wir 2017 einen Anstieg um 1,9% und 2018 um 2,3%.

## Büromärkte.

Die Nachfrage nach Büroflächen war in Sydney und Melbourne etwas schwächer als im Vorjahr, jedoch nach wie vor sehr robust und begleitet durch eine positive Beschäftigungsentwicklung. Beratungs- und Finanzdienstleister sowie TMT-Unternehmen (Technologie, Medien, Telekommunikation) standen dabei im Vordergrund. In Brisbane sorgte eine stärkere Nachfrage der öffentlichen Hand dafür, dass die Nettoabsorption im Gegensatz zum Vorjahr wieder in den positiven Bereich drehte. In Perth dagegen wurden mangels Nachfrage mehr Flächen freigezogen als neu vermietet. Sowohl Perth als auch Brisbane litten aufgrund ihrer Rohstoffabhängigkeit in den zurückliegenden Jahren unter einer stark rückläufigen Nachfrage. Beide Märkte haben 2016 beim Leerstand mit 22% bzw. 17% zyklische Höhepunkte erreicht und dürften 2017/18 langsam sinkende Quoten registrieren. In Sydney hat sich der Leerstand auf 5,6% reduziert und damit erstmals wieder das Vorkrisenniveau von

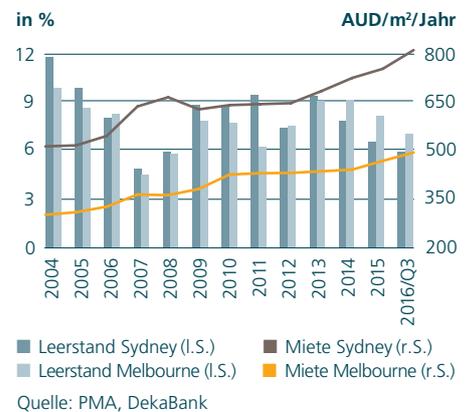
2008 erreicht. Zahlreiche Umwandlungen von Büroflächen in Hotel- und Wohnflächen sowie das überschaubare Neubauvolumen dürften 2017 zu einem weiteren Leerstandsrückgang führen. Auch in Melbourne sollte sich das verfügbare Angebot 2017 verringern, da nur wenige neue Flächen auf den Markt kommen. Sydney und Melbourne verzeichneten in den ersten drei Quartalen 2016 Anstiege der Spitzenmieten von knapp 8 bzw. gut 5%. Der traditionell deutliche Abstand zwischen Nominal- und Effektivmieten hat sich etwas vermindert auf 70%. Konträr dazu gab es in Brisbane und Perth Rückgänge bei den Spitzenmieten um 1,2 bzw. 3,2%. Hier erreichten die Effektivmieten 50% der Nominalmieten. In Sydney und Melbourne erwarten wir für 2017 ein erneut kräftiges Mietwachstum, in Brisbane und Perth noch leichte Mietrückgänge.

## Investmentmarkt.

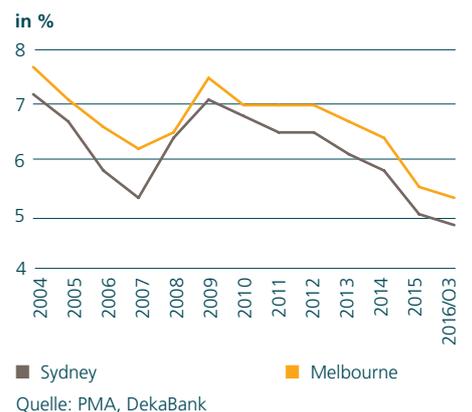
Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2016 auf 20 Mrd. AUD und bewegte sich damit auf dem Niveau des Vorjahres. Auf Büroimmobilien entfielen davon rund 41%. Ausländische Investoren generierten 44% des Transaktionsvolumens und konzentrierten sich vor allem auf die Metropolen Sydney und Melbourne. An der Spitze standen dabei Anleger aus China und Singapur. Die australischen A-REITs standen vor allem auf der Verkäuferseite. Die Spitzenrenditen für Bürogebäude im CBD von Sydney und Melbourne standen durch die hohe Nachfrage nach Core-Immobilien anhaltend unter Abwärtsdruck. Gegenüber dem Vorjahr war die Renditekompression mit jeweils 20 Basispunkten zwischen Januar und September 2016 jedoch deutlich geringer. In Brisbane und Perth betrug der Renditerückgang 30 bzw. 20 Basispunkte. Der Abstand zwischen der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen und Büro-Anfangsrenditen ist auf einen historischen Höchstwert gestiegen und heizt das Anlegerinteresse weiter an. Wir erwarten für 2017 weitere Renditerückgänge an allen vier Standorten.



## Leerstand und Spitzenmiete



## Spitzenrendite (netto)



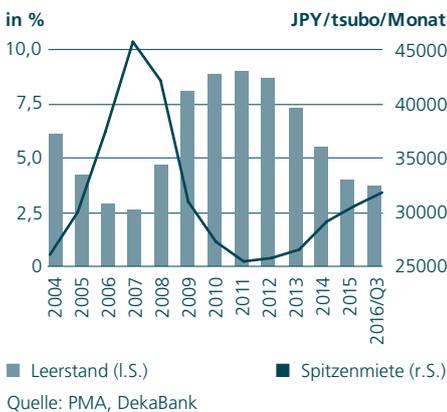


## Konjunktur.

In Japan befindet sich die Volkswirtschaft wieder auf Wachstumskurs. Im dritten Quartal 2016 wuchs das Bruttoinlandsprodukt um 0,5% gegenüber dem Vorquartal. Auf das Gesamtjahr hochgerechnet betrug der Zuwachs 2,2%. Der Hauptgrund für die positive Wachstumsüberraschung ist im Außenhandel zu finden. Entgegen den monatlich verfügbaren Handelsdaten nahmen die Exporte sehr deutlich gegenüber dem Vorquartal zu. Zudem gab es einen aus unserer Sicht überraschenden Importrückgang. Was jedoch fehlt, ist die Bereitschaft der Unternehmen mehr zu investieren. Ob die geldpolitischen Maßnahmen der Bank of Japan (BoJ) daran etwas maßgeblich ändern, darf bezweifelt werden. Die Zentralbank hat im September begonnen, sowohl die Geldmenge als auch die Zinsen zu kontrollieren. Für einen nachhaltig höheren gesamtwirtschaftlichen Wachstumspfad sind eine umfassende Sanierung der Staatsfinanzen sowie eine Behebung der strukturellen Probleme notwendig. Wir erwarten für 2017/18 BIP-Anstiege um 1,5% bzw. 1,0%.

men die Fertigstellungen ab 2018 überdurchschnittlich stark zu, sodass dann mit einem Leerstandsanstieg gerechnet werden muss. Während die Bautätigkeit im Bezirk Shinjuku deutlich nachlässt, verschiebt sich der Schwerpunkt in den südlichen Nachbarbezirk Shibuya. Die Spitzenmiete für Class A-Flächen hat sich von Januar bis September 2016 um gut 4% auf 31.900 JPY/tsubo/Monat (85 EUR/m<sup>2</sup>/Monat) erhöht. Seit Ende 2012 betrug der Mietanstieg im Spitzensegment knapp 24%. Das Mietniveau lag jedoch noch 30% unter dem letzten Höchstwert von Ende 2007. Wir rechnen 2017 mit einem Mietwachstum im Bereich der Vorjahre, danach jedoch mit einer kontinuierlichen Abschwächung.

## Leerstand und Spitzenmiete



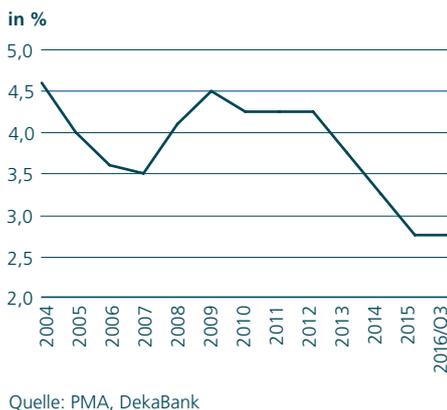
## Investmentmarkt.

Auf Japan entfielen in den ersten drei Quartalen 2016 mit 25,7 Mrd. USD knapp 30% aller Investitionen am gewerblichen Immobilienmarkt Asien-Pazifik. Gegenüber dem Vorjahr verminderte sich das Volumen in Japan um 9%. Bürogebäude hatten am Gesamtvolumen einen Anteil von gut 40%. Der hohe Wettbewerbsdruck und das mangelnde Angebot im Großraum Tokio haben viele Investoren dazu veranlasst, sich auch auf regionalen Märkten wie Osaka, Nagoya, Fukuoka und Sapporo umzusehen. Ausländische Anleger zeigten sich im Vergleich zum Vorjahr zurückhaltender, vor allem aufgrund der sehr hohen Preise in Tokio. Die einheimischen institutionellen Anleger, insbesondere die J-REITs, dominierten den Markt. Die Spitzenrendite für Bürogebäude in Tokio verharrte bis September 2016 auf dem Ende 2015 erreichten Niveau von 2,75%. In Osaka und Nagoya betrug der Renditeaufschlag 1,05 bzw. 1,65 Prozentpunkte. Wir erwarten für 2017 nur noch geringe Renditerückgänge.

## Büromarkt Tokio.

Die Nettoabsorption von Büroflächen in den fünf zentralen Bezirken Chiyoda-ku, Chuo-ku, Minato-ku, Shinjuku-ku und Shibuya-ku erreichte in den ersten drei Quartalen 2016 bereits fast den Wert des gesamten Vorjahres. Die Nachfrage war sowohl seitens der Industrie als auch von Beratungsdienstleistern und der TMT-Branche (Technologie, Medien, Telekommunikation) groß. Der stärkere Yen hat jedoch das Kostenbewusstsein vieler Unternehmen erhöht und dazu geführt, dass sich Mietverhandlungen länger hinzogen. Das geringe verfügbare Angebot erschwerte insbesondere die Erfüllung größerer Flächen gesuche. Die Leerstandsquote über alle Gebäudeklassen hat sich im ersten Dreivierteljahr 2016 auf 3,7% reduziert und damit ein Niveau wie zuletzt vor der Finanzkrise Mitte 2008 erreicht. Der Markt sollte das höhere Neubauvolumen von 2016 problemlos verkraften und der Leerstand auch 2017 niedrig bleiben. Allerdings neh-

## Spitzenrendite (netto)



# Kanada.

## Konjunktur.

2016 dürfte das kanadische BIP um 1,3% gewachsen sein. Die Belastungen durch die Waldbrände in Alberta, die zu einem vorübergehenden Stopp der Ölförderung geführt hatten, konnten im dritten Quartal überwunden werden. Nach sieben Rückgängen in Folge nahmen auch die gewerblichen Investitionen im dritten Quartal erstmals wieder zu. Weitere und noch stärkere Investitionszuwächse könnten zu einer weiteren Belebung am Arbeitsmarkt führen und dadurch die Konsumententwicklung der privaten Haushalte verbessern. Insgesamt ist die Konsumdynamik seit mehreren Jahren mit Zuwachsraten um 2% recht stabil. Angesichts einer Sparquote von knapp 6% – der höchste Wert seit Anfang 2001 – ist der Spielraum für eine zeitlich begrenzt höhere Konsumdynamik vorhanden. Negativ hingegen wären mögliche Belastungen im Außenhandel mit dem wichtigsten Handelspartner USA infolge der neuen dortigen Regierung. Für 2017/18 erwarten wir BIP-Anstiege um 2,3% bzw. 1,9%.

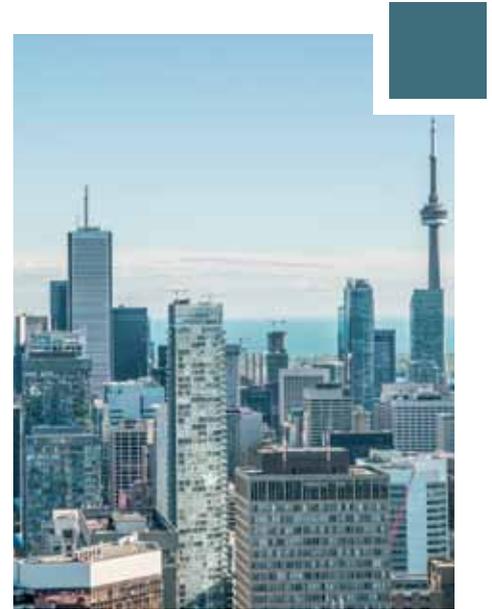
## Büromärkte.

Die verhaltene Nachfrage, die Rückgabe von Flächen und umfangreiche Fertigstellungen von Neubauten führten dazu, dass der landesweite Leerstand bis zum dritten Quartal 2016 weiter auf 12,8%, den höchsten Stand seit 2004, gestiegen ist. In Calgary Downtown ergab sich auf Jahresbasis ein Anstieg von 14,3% auf 22,5%, fast 40% des Leerstands entfielen auf zur Untervermietung angebotene Flächen. In Downtown Toronto sank die Quote dank reger Nachfrage weiter auf 4,4% und somit den niedrigsten Wert in Nordamerika. Die Nachfrage in Kanada wird auch durch die Technologiebranche getrieben, besonders begehrt sind Toronto, Vancouver und Montréal. Toronto und Vancouver werden insbesondere auch von der Filmindustrie geschätzt dank gut ausgebildeter Fachkräfte sowie der im Vergleich zu den US-Märkten erheblich geringeren Mietbelastung. Die Innenstädte erfreuen sich insgesamt einer regen Nachfrage. Unternehmen ziehen vermehrt nach Downtown,

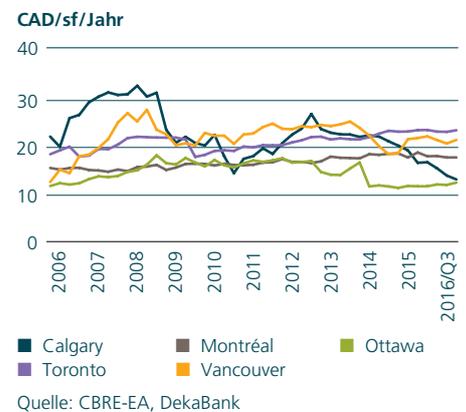
um den Bedürfnissen der Mitarbeiter gerecht zu werden. Die sog. Millennials, die die Annehmlichkeiten der City bevorzugen, machen in Kanada mittlerweile ein Drittel der Erwerbstätigen aus. Nachdem 2014 bis 2016 landesweit durchschnittlich 7 Mio. sf pro Jahr neu auf den Markt kamen, werden für 2017/18 Fertigstellungen von 4,2 bzw. 5,5 Mio. sf erwartet. Dies dürfte im Zusammenspiel mit einer Belebung der Nachfrage zur Stabilisierung der landesweiten Leerstandsquote führen. Im dritten Quartal 2016 befanden sich mit landesweit 12,8 Mio. sf 27% weniger Flächen als vor einem Jahr in Bau. Schwerpunkt sind nach wie vor die Innenstädte. Die höchsten net asking rents von 31,4 bzw. 28,6 CAD/sf/Jahr für innerstädtische Class A-Gebäude werden in Vancouver und Toronto gefordert. Die Nettoeffektivmieten sanken 2016 überwiegend. Eine Ausnahme war Ottawa, wo 2014 ein starker Einbruch erfolgt war. In Calgary ergab sich der stärkste Rückgang um über 20%. Für Vancouver, Toronto und Ottawa werden bis 2021 im Mittel Mietanstiege zwischen 2 und 3% pro Jahr erwartet. Weiterhin sehr negativ ist der Ausblick für Calgary und Edmonton wegen der schwachen Nachfrage in der von Rohstoffen abhängigen Provinz Alberta bei anhaltend reger Entwicklertätigkeit.

## Investmentmarkt.

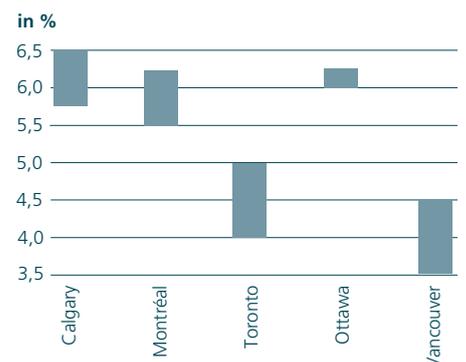
Gewerbeimmobilien im Wert von 27,4 Mrd. CAD wechselten in den ersten drei Quartalen 2016 den Besitzer, der bisherige Rekord von 32,1 Mrd. CAD in 2007 könnte im Gesamtjahr 2016 übertroffen werden. Der Anteil ausländischer Investoren ist deutlich gestiegen. Rund ein Viertel des Investmentvolumens entfiel auf Bürogebäude insbesondere in Toronto und Vancouver. Die Cap Rate von Class A-Bürogebäuden in Downtown gab im dritten Quartal 2016 leicht auf 5,5% nach. Während Calgary und Edmonton 2016 bis einschließlich September Anstiege von 25 bzw. 50 Basispunkten verzeichneten, ergaben sich in Toronto und Vancouver Rückgänge um 25 bzw. 50 Basispunkte auf 4,0% bzw. 3,5%. Für die nächsten Jahre ist ähnlich wie in den USA im Umfeld steigender Zinsen auch mit moderat steigenden Renditen zu rechnen.



## Nettoeffektivmieten Downtown

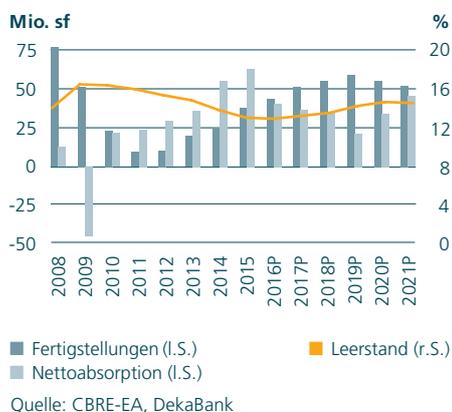


## Cap Rate Downtown Class A

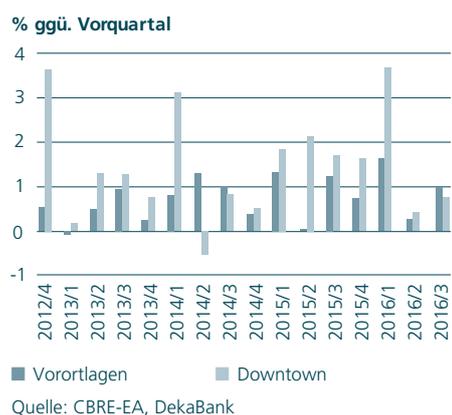




## Angebot und Nachfrage national



## Class A-Mietwicklung nach Lagen



## Konjunktur.

Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal 2016 um 3,2% gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Insbesondere der Außenhandel sorgte für einen überraschend hohen Wachstumsbeitrag. Allerdings war die Investitionsdynamik der Unternehmen erneut schwach. Die Auswirkungen der Präsidentschaftswahl auf die Wirtschaft sind bislang noch schwer abzusehen. Die Inflationsgefahren für die US-Wirtschaft dürften steigen. Zumindest teilweise nehmen dies die Kapitalmärkte bereits vorweg. Nach dem deutlichen Wahlsieg wird Trump vermutlich mehr von seiner wirtschaftspolitischen Agenda umsetzen können als zuvor vermutet. Aufgrund seines protektionistischen Kurses dürfte der Außenhandel in den kommenden Jahren weltweit schwächer wachsen. Das US-Wirtschaftswachstum dürfte mit 2,4% in 2017 und 2,1% in 2018 moderat ausfallen.

## Büromärkte.

Die Nachfrage nach Class A-Flächen war im ersten Dreivierteljahr 2016 zwar schwächer als im Vergleichszeitraum 2015, daraus lässt sich jedoch keine generelle Abschwächung des Mietmarktes ableiten. Im

zweiten Halbjahr verhielten sich viele Unternehmen vermutlich aufgrund der Präsidentschaftswahl abwartend. Die Nettoabsorption der ersten drei Quartale erreichte 70% des Vorjahresniveaus. In den Downtown Märkten war der Nachfrage-rückgang deutlich stärker ausgeprägt als in den peripheren Lagen. Hauptnachfrager waren Technologie-Unternehmen, Finanzdienstleister und der Healthcare-Sektor. Das Fertigstellungsvolumen im Class A-Segment erhöhte sich in den ersten neun Monaten gegenüber dem Vorjahreszeitraum nur moderat um knapp 10%. Die Leerstandsquote im Class A-Segment stagnierte bis zum dritten Quartal 2016 landesweit bei 12,3%. In den Downtown Märkten lag die Quote bei 10,2%, in den peripheren Teilmärkten bei 13,7%. Bei den von uns betrachteten Städten registrierten Chicago und Seattle die deutlichsten Rückgänge des verfügbaren Angebots. Eine leichte Abnahme gab es auch in Downtown Manhattan. Den stärksten Leerstandsanstieg musste Houston hinnehmen. Steigende Quoten betrafen außerdem Washington D.C. und Midtown Manhattan sowie – ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau – San Francisco. In Boston, Los Angeles und Miami verharrten die Quoten auf dem Vorjahresniveau. Insgesamt dürfte das Neubauvolumen in 2016 um 15% zugenommen haben, 2017 wird

ein Zuwachs um 18% erwartet. 2019 sollte aus heutiger Sicht der zyklische Höhepunkt mit ca. 58 Mio. sf erreicht sein, der jedoch noch knapp ein Viertel unter dem letzten Höhepunkt von 2008 liegen würde.

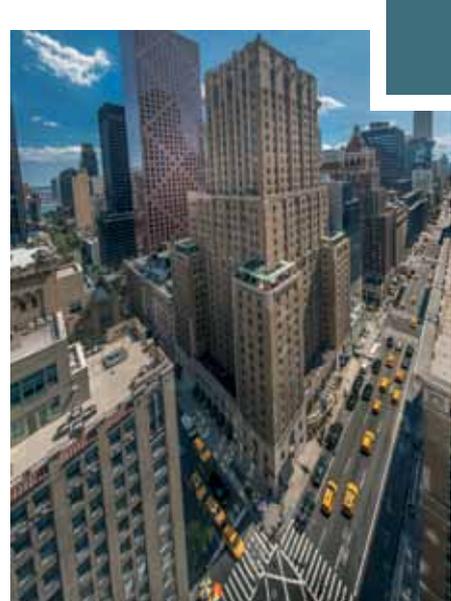
Die Mehrheit der betrachteten Märkte verzeichnete auch 2016 weiteres Mietwachstum. Am stärksten ausgeprägt waren die Anstiege in Los Angeles und Miami. Boston und Chicago lagen im Mittelfeld, am unteren Ende der Skala Midtown Manhattan, Seattle und Washington D.C. Midtown Manhattan hat als teuerster US-Standort inzwischen knapp seinen letzten Höchstwert von 2008 wieder erreicht. In den texanischen Metropolen Dallas und Houston gab es dagegen keine Bewegung bei den Mieten. San Francisco, Miami, Los Angeles und Seattle verzeichneten 2015/16 Anstiege um 12 bis 15% und somit das höchste Mietwachstum. San Francisco registrierte im dritten Quartal 2016 allerdings erstmalig seit 2010 einen leichten Mietrückgang. Die Stadt am Golden Gate war in den vergangenen Jahren durch sehr starkes Mietwachstum geprägt und ist daher im Zyklus bereits fortgeschritten. Ähnliches gilt auch für Downtown Manhattan. 2017 dürfte sich das Mietwachstum in den USA in den meisten Märkten verlangsamen. Wir rechnen über alle Standorte mit einem Plus von durchschnittlich gut 1% mit in den Folgejahren weiter abnehmender Tendenz. Bis 2021 prognostizieren wir für die elf von uns betrachteten Standorte ein durchschnittliches Mietwachstum (Class A) von 0,4% pro Jahr. Das stärkste Mietwachstum erwarten wir in Dallas und Los Angeles sowie im New Yorker Teilmarkt Manhattan Downtown. Die schwächste Entwicklung sehen wir in San Francisco und Houston.

### Investmentmarkt.

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien belief sich in den ersten neun Monaten 2016 auf 193 Mrd. USD, 10% weniger als im Vergleichszeitraum 2015. Der Rückgang ist zum Teil auf die höhere globale Volatilität an den Finanzmärkten zurückzuführen, zum Teil vermutlich auch auf eine Zurückhaltung der Investoren im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen und in

Erwartung steigender Zinsen. Unter den großen Metropolen konnte New York trotz leichter Einbußen seine Vorrangstellung behaupten und kam auf einen Anteil von 17% am Gesamtumsatz. Knapp 16 Mrd. USD bzw. 8% entfielen auf den Großraum Los Angeles, der einen deutlichen Zuwachs verbuchte. Mit Anteilen zwischen 4 und 5% folgten Washington D.C. und Chicago. 52% des Investmentvolumens entfielen auf Bürogebäude. In dieser Assetklasse betrug der Rückgang auf Jahresbasis nur knapp 2%. Der Anteil der sekundären Märkte am Gesamtumsatz hat sich gegenüber den beiden Vorjahren kontinuierlich von 30 auf 36% erhöht. Innerhalb der Märkte zeigten sich die Investoren überwiegend risikoavers und bevorzugten Lagen im CBD mit einem Umsatzanteil von 55%. Der Anteil ausländischer Anleger am Büro-Transaktionsvolumen hat sich 2015 und 2016 deutlich gesteigert und erreichte jeweils 15%. In den Vorkrisenjahren betrug dieser Anteil nur 5 bis 9%. Kanadische, deutsche und chinesische Investoren lagen an der Spitze und konzentrierten sich sehr stark auf New York sowie mit deutlichem Abstand auf San Francisco und Boston.

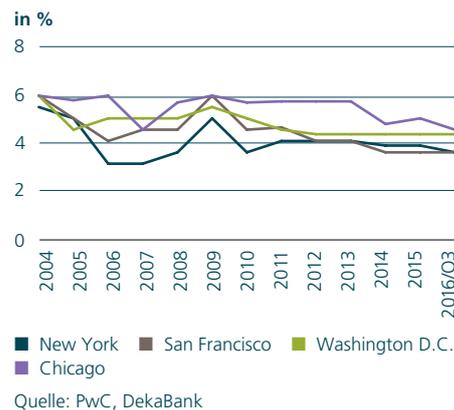
Die Cap Rates für Class A-Gebäude verharrten überwiegend auf den sehr niedrigen Niveaus. Sie verminderten sich weiter in New York und Chicago, in Miami und Houston ergaben sich Anstiege. Der Rendite-Abstand zwischen den Top- und Sekundärstandorten hat sich auf gut 1,1 Prozentpunkte ausgeweitet. Der Spread zwischen CBD und Peripherie ist im Durchschnitt leicht auf 86 Basispunkte gestiegen. Insgesamt dürften die Zeiten der starken Renditekompression vorbei sein. Renditeanstiege auf breiter Front sind jedoch aufgrund der nur sehr behutsamen Leitzinserhöhungen nicht vor 2018 zu erwarten.



### Class A-Mietentwicklung



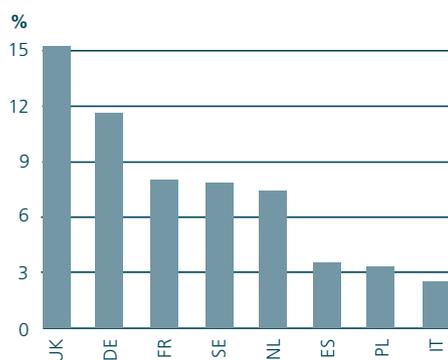
### Spitzenrendite (Cap Rate)



# Einzelhandelsmärkte Europa.

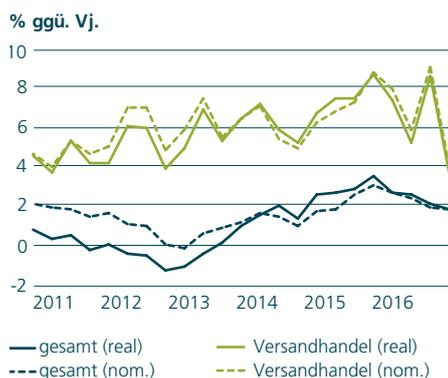


## Online-Anteil am EH-Umsatz 2015



Quelle: Statista, DekaBank

## Einzelhandelsumsätze



Quelle: Eurostat, DekaBank

## Einzelhandelsumsätze.

Der Einzelhandelsumsatz in Euroland verzeichnete 2015 die stärkste Dynamik seit Jahren. Der Anstieg um real 2,7% resultierte vor allem aus hohen Zuwächsen in Frankreich und Spanien. Verantwortlich hierfür waren Kaufkraftzuwächse insbesondere aufgrund der gesunkenen Energiepreise, der rückläufigen Arbeitslosigkeit und dem Niedrigzinsumfeld. Seit dem vierten Quartal 2015 nimmt die Umsatzdynamik allerdings ab. 2017 dürfte die anziehende Inflation das reale Umsatzwachstum weiter schmälern. Mit Ausnahme von Spanien verzeichneten die fünf größten Mitgliedsstaaten 2016 eine merkbliche Verlangsamung. In Deutschland betrug der Zuwachs in den ersten zehn Monaten nur noch 1,4%, im Aggregat der 19 Staaten lag die Rate bei 2,0%. Getragen wird das Wachstum weiterhin vor allem durch den boomenden E-commerce. Nachholbedarf haben insbesondere Länder in Süd- und Osteuropa mit einem bisher vergleichsweise geringen Online-Anteil am Gesamtumsatz. Die durch den Online-Handel stark gestiegene Konkurrenz und Transparenz haben zu verschärftem Preiswettbewerb geführt. Dies zeigt sich daran, dass die nominalen Umsätze seit 2013 nicht stärker als die realen gewachsen sind. In Deutschland hat sich das Wachstum des Online-Handels verlangsamt. Sättigungseffekte machen sich insbesondere bei Multimedia bemerkbar. Zuwächse verbuchten vor allem die Bereiche Sport/Freizeit, Schmuck und DIY (Do it yourself). Inzwischen eröffnen zunehmend Online-Anbieter wie Zalando stationäre Geschäfte, zum Teil in den besten innerstädtischen Lagen, um den direkten Kontakt zum Kunden herzustellen und auch die Produkte „zum Anfassen“ zu präsentieren. Andererseits setzen stationäre Händler auf eine deutliche Verkleinerung der Verkaufsflächen und die Einrichtung von Online-Terminals. „Click & Collect“, d.h. online bestellen und im Geschäft abholen, hat sich als erfolgreiche Multichannel-Strategie etabliert und führt zu einer Vermischung von stationärem und Online-Handel.

## Mietmärkte.

Die Konkurrenz des Online-Handels und veränderte Anforderungen an die Verkaufsflächen machen sich auch bei den Vermietungen bemerkbar. Statt auf Expansion setzen viele Einzelhändler eher auf die Optimierung bestehender Filialen. Shopping-Center sind von der Konkurrenz durch Online-Händler stärker betroffen als innerstädtische Toplagen. In Metropolen wie London oder Paris haben weiterhin Luxuslabels Bedarf an Flächen in Toplagen. Internationale Modefilialisten sind dort zudem auf der Suche nach Ladenlokalen, sei es zum Markteintritt, zur Expansion oder zur Standortoptimierung. Unter der Konsolidierung im Einzelhandel leiden vor allem sekundäre Lagen. In Deutschland generierten Mieter aus der Textilbranche ein Drittel des Flächenumsatzes. Textildiscounter waren dabei erstmals stärker vertreten als der Bereich Young Fashion. Generell rückläufig in den deutschen Märkten waren großflächige Vermietungen über mehr als 1.000 m<sup>2</sup>, wohingegen kleinflächige Abschlüsse bis 100 m<sup>2</sup> insbesondere dank der Nachfrage durch die Gastronomie zunahmen. Die Gastronomie liegt beim Flächenumsatz mittlerweile fast gleichauf mit der Textilbranche. 2016 wurden im Vergleich zum Vorjahr nur wenige neue innerstädtische Shopping-Center eröffnet. Auch für die kommenden Jahre ist die Pipeline in Deutschland überschaubar. In den Fokus rücken dagegen die Sanierung und Neupositionierung älterer Objekte. Neben Deutschland kommen auch in UK, den Niederlanden, Österreich und Tschechien wenige neue Projekte auf den Markt. Zusätzliche Flächen entstehen vor allem durch Erweiterungen bestehender Center. Im Gegensatz dazu ist die Bautätigkeit in Frankreich, Südeuropa, Polen und Skandinavien reger. Der Schwerpunkt in diesen Ländern liegt auf der Entwicklung neuer Projekte.

Die Spitzenmieten in 1a-Lagen blieben an den deutschen Standorten im ersten Dreivierteljahr 2016 überwiegend stabil, lediglich in Berlin gab es einen Mietanstieg. Rückläufige Umsätze machen es vor allem dem Textilhandel zunehmend schwer, das Mietniveau in den Haupteinkaufslagen zu

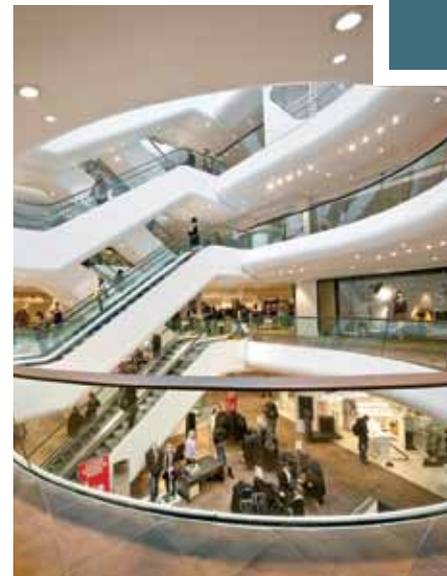
erwirtschaften. Nach mehrjähriger Stagnation sind die Mieten in UK im ersten Halbjahr, d.h. vor der Brexit-Entscheidung, sowohl in den britischen Regionalmärkten als auch in London europaweit am kräftigsten gestiegen. Die Entscheidung zum EU-Austritt sollte insgesamt geringe Auswirkungen auf den Einzelhandel haben. Profitieren dürfte insbesondere die internationale Shopping-Metropole London aufgrund der Abwertung des britischen Pfunds. Spürbare Mietsteigerungen waren außerdem in Amsterdam, Stockholm, Lissabon, Barcelona und Prag zu beobachten. In der tschechischen Hauptstadt haben die 1a-Lagen ihre Position nachhaltig stärken können. In Frankreich, Budapest und Warschau stagnierten die Mieten. Wir erwarten bis 2021 das höchste Mietsteigerungspotenzial von jährlich 4% und mehr in London, Dublin, Barcelona, Madrid und Budapest. An den deutschen Top-Standorten sollte das Mietwachstum im Mittel bei knapp 2,5% pro Jahr liegen. Das höchste Mietwachstumspotenzial für Shopping-Center weisen Spanien und Schweden auf. Große und dominante Center haben generell die besten Perspektiven.

## Investmentmarkt.

Das Transaktionsvolumen für Einzelhandelsimmobilien hat sich im ersten Dreivierteljahr 2016 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 28% auf knapp 37 Mrd. EUR vermindert. Einzelhandelsobjekte trugen 23% zum Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien bei. In Deutschland verminderte sich das Investmentvolumen um über 30%. 2015 hatten allerdings große Portfolio-Deals zum hohen Ergebnis beigetragen. UK konnte seine Führungsposition knapp behaupten, sah sich jedoch mit einem Umsatzrückgang von fast 40% konfrontiert. Hohe Einbußen gab es außerdem in den Benelux-Staaten, auf der Iberischen Halbinsel und in den nordischen Ländern mit Ausnahme von Finnland. In Frankreich fiel der Rückgang mit 14% vergleichsweise moderat aus.

Sowohl Geschäftshäuser in 1a-Lagen als auch Shopping-Center und Fachmarktzentren verzeichneten 2016 weitere Renditerückgänge. Nur in UK kam es zu Anstiegen

um 25 bis 40 Basispunkte je nach Segment. Die britische Hauptstadt verteidigte jedoch zusammen mit Paris mit 2,75% bzw. 3,0% die Spitzenposition unter den teuersten 1a-Lagen. In den deutschen Metropolen reichte die Spanne von 3,1 bis 3,7%, in Madrid und Barcelona sind die Renditen in den besten Lagen auf 3,4% gefallen, in Mailand auf 3,2%. Die niedrigsten Renditen für Shopping-Center zwischen 3,9% und 4,25% verzeichneten Deutschland, Frankreich und Schweden. 2017 ist mit Ausnahme von UK von weiteren leichten Renditerückgängen auszugehen. Die Gesamterträge europäischer Geschäftshäuser in 1a-Lagen dürften in den kommenden Jahren deutlich sinken. Aufgrund höherer erwarteter Mietsteigerungen (und niedrigerer struktureller Kosten) sollten sie jedoch im europäischen Mittel oberhalb der Erträge der Büromärkte liegen.



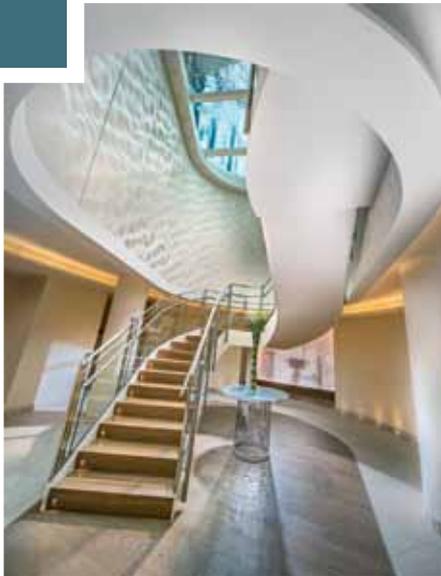
### Spitzenmiete 1a-Lagen\*

Stadt	1a-Lage	EUR/m <sup>2</sup> /Jahr per Q3/2016	% ggü. Q4/15	Prognose % p.a. 2017-2021
Amsterdam	Kalverstraat	2.520	5,0	2,9
Barcelona	Portal de L'Angel	2.760	4,5	4,2
Berlin	Tauentzienstraße	3.720	3,3	2,8
Birmingham	Highstreet	2.135	0,0	2,8
Brüssel	Rue Neuve	1.700	0,0	3,1
Budapest	Vaci Utca	1.200	0,0	4,1
Dublin	Grafton Street	2.640	1,5	4,2
Frankfurt	Zeil	3.600	0,0	2,6
Glasgow	Buchanan Street	2.905	7,5	1,6
Hamburg	Spitalerstraße	3.420	0,0	1,8
Köln	Schildergasse	3.000	0,0	1,8
Kopenhagen	Stroget	2.211	0,0	3,3
London	New Bond Street	8.283	5,6	4,5
Madrid	Calle Preciados	2.700	2,3	4,2
Mailand	Via Montenapoleone	3.450	1,5	3,4
Manchester	Market Square	2.002	9,1	1,5
München	Kaufinger/Neuhauser Str.	4.080	0,0	3,0
Paris	Avenue des Champs Elysées	7.600	0,0	3,4
Prag	Na Příkopě	1.914	4,6	3,7
Rom	Via Condotti	3.350	1,5	3,3
Stockholm	Biblioteksgatan	1.677	4,7	3,1
Warschau	Nowy Swiat	1.320	0,0	3,3
Wien	Kohlmarkt	3.660	1,7	1,9

Quelle: PMA, DekaBank

\* idealtypisches Ladenlokal mit 150 bis 200 m<sup>2</sup> Ladenfläche und 6 bis 8 m Schaufensterfront, ohne Berücksichtigung von Ablösezahlungen/Key Money, Wechselkurse Dezember 2015

# Hotelmärkte in Europa.



## Marktpformance.

Der europaweite RevPAR (Revenue per available room) auf Euro-Basis verzeichnete in den ersten elf Monaten 2016 einen Rückgang um 3,1%. Kräftigen Erlössteigerungen in einigen Märkten standen anschlagsbedingte Einbrüche um rund 20% bzw. 15% in Brüssel und Paris gegenüber. In Brüssel waren die Zimmerpreise relativ stabil, in beiden Städten brach die Auslastung im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ein. Trotz der Austragung der Fußball-Europameisterschaft verfehlte die Auslastung in Paris den langjährigen Durchschnitt auch im Frühsommer. Neben der Angst vor weiteren Anschlägen waren Demonstrationen und Streiks für den Tourismus wenig förderlich. Auch in Mailand ergab sich beim RevPAR ein kräftiges Minus von 17,2%. Hierbei handelt es sich um einen Rückpralleffekt nach der Ausrichtung der Expo in 2015. In UK belastete im Umfeld der Brexit-Abstimmung die Abwertung des britischen Pfunds die Erträge auf Euro-Basis. Für Touristen aus dem Ausland ist die Erschwinglichkeit der Zimmerpreise in London dadurch deutlich gestiegen. In lokaler Währung ergab sich in London ein RevPAR-Rückgang um 2,1%, in Edinburgh ein Anstieg um 6,3%. Outperformer der von uns betrachteten Märkte in den ersten elf Monaten 2016 waren Düsseldorf, Dublin und Kopenhagen. In der Metropole am Rhein sorgte das gute Messejahr u.a. mit der nur alle vier Jahre stattfindenden drupa (weltgrößte Messe der Printmedien) für einen RevPAR-Anstieg gegenüber den ersten elf Monaten 2015 um 18,1%. In Dublin legten die Zimmerpreise auch wegen der hohen Nachfrage aus dem Ausland bereits das zweite Jahr in Folge im zweistelligen Bereich zu. Dublin hat große Bedeutung als europäischer Hauptsitz internationaler Firmen wie Apple, Google, Facebook, Twitter oder Microsoft und erfreut sich bei Touristen zunehmender Beliebtheit. Wegen des großen Nachfrageüberhangs und der begrenzten Pipeline wies die irische Hauptstadt mit 84% den höchsten Auslastungsgrad auf. Auch Kopenhagen verzeichnete einen RevPAR-Anstieg von mehr als 16% wegen der stark steigenden Nachfrage bei begrenzter Angebotsausweitung in den vergangenen Jahren. Der Tourismus in Spa-

nien erzielte 2016 wegen der Krisen und Anschläge in konkurrierenden Zielmärkten rund ums Mittelmeer einen neuen Besucherrekord. In der Küstenmetropole Barcelona zogen die Zimmerraten erneut kräftig an, was zu einer RevPAR-Steigerung von 9% führte. In Deutschland verlief die Entwicklung heterogen: Mit einem gewaltigen Abstand gegenüber Düsseldorf erwies sich Hamburg als zweitstärkster Markt (+6%). In Berlin ergaben sich Erlössteigerungen gegenüber dem Vorjahreszeitraum von 3,3%. Frankfurt, Köln und München mussten leichte Rückgänge hinnehmen.

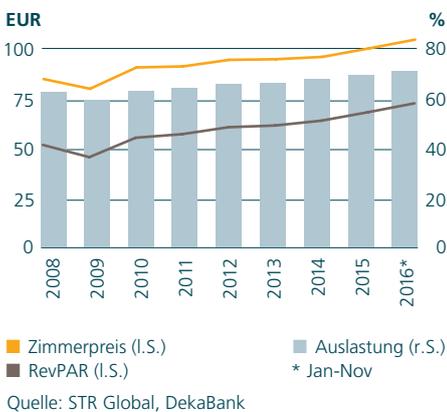
## Trends.

Die großen Hotelketten reagieren auf die stark gestiegene Konkurrenz durch Online-Vermittler von Privatunterkünften wie Airbnb zunehmend mit der Entwicklung neuer Marken. Beispiele hierfür sind Moxy von Marriott, Jo&Joe von Accor oder Jaz von Steigenberger. Diese richten sich gezielt an die Generation Y, welche die Jahrgänge von 1980 bis 1999 umfasst. Dies ist die erste Generation, die größtenteils im Umfeld von Internet und mobiler Kommunikation aufgewachsen ist. Die wesentlichen Trends für die neuen Konzepte sind Technologie/Digitalisierung, Authentizität und Individualisierung. Die Ausstattung der Zimmer erfolgt mit modernsten TV-Geräten und kostenlosem und überall verfügbarem WLAN. Die Zimmer sind individuell anpassbar beispielsweise durch Lichteffekte, Lüftungsmöglichkeiten oder auch eine App zur Einstellung von Härtegrad und Höhe des Bettes. Um die junge Generation anzusprechen, setzen Hoteliers auf ein modernes Design abseits vom Standard, auf Insidertipps durch das Servicepersonal und Stadtführungen oder sonstige kreative Extraangebote. Diese spezialisierten Hotels setzen sich von der Masse ab und sind daher Nischenprodukte.

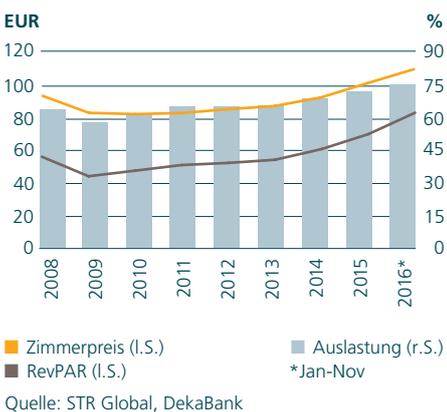
## Investmentmarkt.

In den ersten drei Quartalen 2016 wurden knapp 10 Mrd. EUR in Hotels investiert und somit rund 38% weniger als im Vorjahreszeitraum. Zahlreiche Portfoliodeals

### Hotelpformance Deutschland

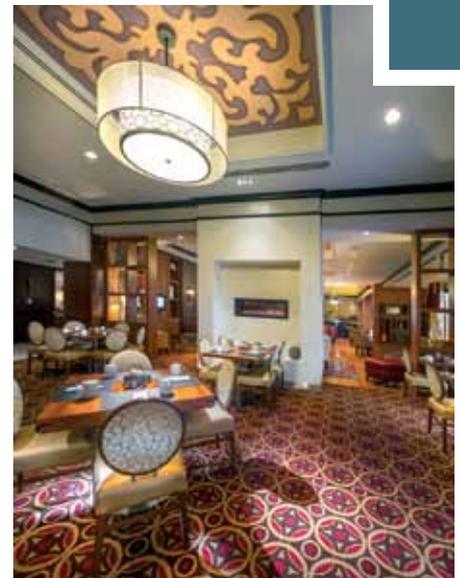


### Hotelpformance Spanien



hatten dem Investmentmarkt 2015 allerdings auch zu einem neuen Allzeithoch verholfen. Zu dem kräftigen Rückgang hat vor allem UK beigetragen, wo sich die Investoren im Vorfeld des Referendums und nach dem Brexit-Votum abwartend verhielten. Mit einem Rückgang um 77% gegenüber dem ersten Dreivierteljahr 2015 auf 1,6 Mrd. EUR musste UK seine Führungsposition innerhalb Europas zugunsten von Deutschland aufgeben, das mit einem Umsatz von 2,8 Mrd. EUR an die Spitze gerückt ist. Der Verkauf des Interhotel Portfolios beflügelte das Ergebnis. Drittstärkstes Land mit knapp einer Milliarde EUR war Spanien, auch wenn sich im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresergebnis wegen des fehlenden Angebots ein Rückgang um 43% ergab. Die folgenden Ränge belegen Italien und Frankreich mit jeweils rund 0,75 Mrd. EUR. Einem Plus

um über 70% gegenüber dem Vorjahr in Italien steht dabei ein Rückgang von mehr als einem Viertel in Frankreich gegenüber. Die Anfangsrenditen bei Hotels mit Pachtverträgen gaben im dritten Quartal 2016 an vielen Standorten weiter nach. Auf Jahressicht ergaben sich Rückgänge zwischen 25 und 50 Basispunkte. Das niedrigste Niveau mit 4,0% wies London auf. In Paris und den deutschen Märkten rentierten Hotels mit 4,75%, in Amsterdam, Brüssel und Kopenhagen mit 5,25% sowie in Madrid und Warschau mit 5,75%. Weitere leichte Rückgänge sind wegen des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes und der großen Nachfrage bei einem begrenzten Angebot wahrscheinlich.



#### Hotelkennziffern Europa

Standort	Jan.-Nov. 2016			Jan.-Nov. 2015			Prozentuale Änderung			
	ADR in EUR	Belegung in %	RevPAR in EUR	ADR in EUR	Belegung in %	RevPAR in EUR	ADR in EUR	Belegung in %	RevPAR in EUR	RevPAR lok. W.
Amsterdam	137,5	79,0	108,6	134,0	79,6	106,7	2,6	-0,8	1,8	
Barcelona	140,5	78,6	110,4	130,3	77,8	101,3	7,9	1,0	9,0	
Berlin	96,4	78,0	75,1	93,8	77,5	72,7	2,7	0,6	3,3	
Brüssel	108,1	58,3	63,0	109,8	71,8	78,9	-1,5	-18,9	-20,1	
Budapest	76,3	75,9	57,9	71,9	74,6	53,6	6,0	1,8	7,9	8,5
Dublin	129,9	84,0	109,1	112,0	83,5	93,5	15,9	0,6	16,6	
Düsseldorf	128,7	70,6	90,9	112,6	68,3	76,9	14,3	3,4	18,1	
Edinburgh	113,3	82,7	93,7	123,6	81,8	101,1	-8,3	1,1	-7,3	6,3
Frankfurt	125,9	71,0	89,4	128,5	70,9	91,1	-2,1	0,2	-1,8	
Hamburg	114,8	80,2	92,0	109,5	79,3	86,8	4,8	1,2	6,0	
Helsinki	103,6	70,1	72,6	98,2	68,4	67,1	5,5	2,5	8,1	
Köln	114,0	71,4	81,4	113,2	72,0	81,5	0,7	-0,9	-0,1	
Kopenhagen	141,8	79,1	112,1	123,6	78,1	96,5	14,7	1,3	16,1	15,8
London	173,8	81,5	141,6	199,7	82,8	165,3	-13,0	-1,6	-14,3	-2,1
Madrid	98,8	71,4	70,6	94,5	70,0	66,1	4,5	2,1	6,7	
Mailand	139,4	66,4	92,6	156,7	71,4	111,9	-11,1	-6,9	-17,2	
München	137,8	76,1	104,8	133,9	79,0	105,8	2,9	-3,7	-0,9	
Paris*	232,9	70,0	163,0	244,2	78,5	191,6	-4,7	-10,8	-14,9	
Prag	81,7	77,0	62,9	79,1	75,5	59,8	3,2	2,0	5,2	4,3
Rom	152,3	71,2	108,5	150,4	70,8	106,5	1,3	0,6	1,9	
Warschau	68,1	77,6	52,9	66,1	75,7	50,0	2,9	2,6	5,7	10,4
Wien	97,1	74,3	72,2	100,0	72,8	72,8	-2,9	2,1	-0,9	
Zürich	211,5	74,0	156,5	222,5	74,4	165,5	-5,0	-0,5	-5,5	-2,9
Europa	109,8	71,2	78,2	113,6	71,0	80,7	-3,4	0,3	-3,1	

Quelle: STR Global, DekaBank; ADR = Average Daily Rate = Ø Zimmerrate; RevPAR = Revenue per available room = Zimmererlös  
\*geringe Stichprobe mit Übergewichtung gehobenes Segment

# Logistikmärkte in Europa.



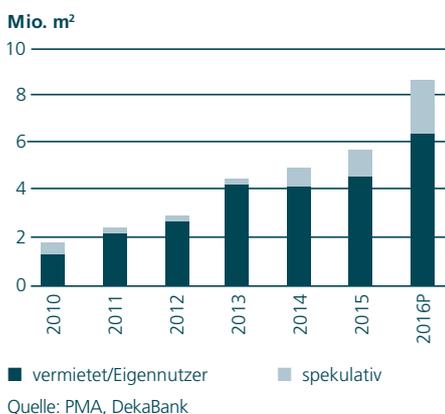
## Mietmärkte.

Die europäischen Logistikmärkte verzeichneten im ersten Halbjahr 2016 insgesamt eine rege Nachfrage. Der Flächenumsatz übertraf mit 8,5 Mio. m<sup>2</sup> das Ergebnis der ersten Jahreshälfte 2015 um 5%. Der fünfjährige Durchschnitt (jeweils erstes Halbjahr) wurde um 24% überboten. In Deutschland wurde beim Flächenumsatz ein neuer Rekord aufgestellt dank der großen Nachfrage außerhalb der Big 5 Standorte. In Polen wurde der beste Halbjahreswert seit Aufzeichnungsbeginn erzielt. Wider Erwarten war die Nachfrage in UK trotz der Unsicherheit vor dem EU-Referendum höher als im ersten Halbjahr 2015. Auch in Frankreich wurde der Vorjahresumsatz leicht übertroffen dank großer Deals durch Einzelhändler abseits der Nord-Süd-Logistikachse. In der Ile-de-France wurde der hohe Vorjahreswert bei weitem verfehlt auch wegen des knappen Angebotes. Europa weit trugen Logistikdienstleister und Industrieunternehmen 35% bzw. 20% zum Umsatz bei. Einzelhandelsunternehmen und reine E-commerce-Anbieter generierten zusammen fast 40% vom Gesamtumsatz. Klassische Retailer reagieren auf den boomenden Onlinehandel mit dem Ausbau digitaler Vertriebskanäle (Omnichannel). Neben der Konjunkturbelebung bleiben strukturelle Veränderungen in der Wertschöpfungskette, Flächenoptimierung und -konsolidierung bedeutende Umsatztreiber. Für eine höhere Fluktuation, die sich im Flächenumsatz niederschlägt, sorgen auch kürzere Mietvertragslaufzeiten insbesondere bei Bestandsobjekten.

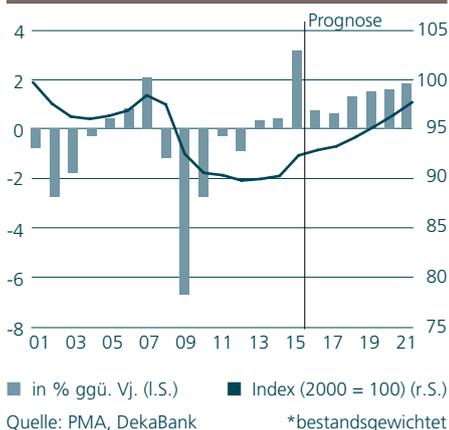
15%. Der Online-Handel benötigt weiterhin sehr große Einheiten. Amazon bleibt ein Key Player mit in Bau befindlichen bzw. geplanten Distributionszentren in Manchester, Rom sowie im polnischen Stettin, wo auch Zalando eine neue Plattform einrichtet. Herausforderungen für die Logistikbranche bestehen insbesondere im Umfeld der Ballungszentren, wo die Grundstücksverfügbarkeit stark eingeschränkt ist. Eine Lösung besteht im Bau mehrstöckiger Logistikzentren und in der Sanierung veralteter Objekte.

Während die Logistikmieten im Mittel über 30 Märkte 2015 um gut 3% gestiegen sind, gab es 2016 weniger Mietwachstum. Die stärksten Anstiege in den ersten drei Quartalen 2016 verzeichneten Dublin und Kopenhagen. Um rund 2% stiegen die Mieten in Birmingham, Brüssel, London, Lyon und Mailand. Der hohen Nachfrage und geringen Flächenverfügbarkeit an einigen Standorten stehen die niedrigen Margen von Logistikdienstleistern und Handelsunternehmen entgegen. Die den Mietern gewährten Incentives reichten von 0,5 Monaten mietfreier Zeit je Vertragsjahr in Deutschland und UK über einhalb Monate in Italien und Polen bis mindestens zwei Monate in Spanien. Bis 2021 dürfte das Mietwachstum in Europa im Mittel bei rund 1,5% pro Jahr liegen. Leicht überdurchschnittliche Perspektiven bieten Märkte in Osteuropa und in Spanien. Aufgrund der starken Preiskorrekturen dürften die Mieten in Südeuropa auch in fünf Jahren die Vorkrisenniveaus bei weitem verfehlen.

## Fertigstellungen Europa



## Spitzenmiete 30 Märkte\*



In Deutschland, UK, den Niederlanden und Belgien hat sich der landesweite Leerstand unter 5% verringert. Ebenfalls gering ist die sofort verfügbare Angebotsreserve in Polen und Tschechien. Die Entwicklertätigkeit in Europa wird nach wie vor durch Vorvermietungen und maßgeschneiderte Projekte dominiert, wenngleich spekulative Baustarts weiter zunehmen. 2016 dürfte das Neubauvolumen deutlich angezogen haben. Mitte 2016 waren 10,5 Mio. m<sup>2</sup> in Bau, davon waren 27% spekulativer Natur. Überdurchschnittlich hohe spekulative Anteile wiesen UK, Osteuropa und Russland auf. Im Rest Europas waren es nur

## Investmentmarkt.

Im ersten Dreivierteljahr 2016 wechselten Logistik- und Industrieimmobilien im Umfang von rund 15 Mrd. EUR den Besitzer, was einem Anteil von über 9% am gesamten gewerblichen Transaktionsvolumen entspricht. Das hohe Ergebnis vom entsprechenden Vorjahreszeitraum wurde nur leicht verfehlt. Internationale Investoren sind weiterhin auf der Suche nach Großobjekten und Portfolios insbesondere in Kerneuropa, treffen jedoch auf ein sich verknappendes Angebot. Mit 5,2 Mrd. EUR

war UK trotz eines Einbruchs um ein Viertel gegenüber dem Vorjahreszeitraum weiterhin der umsatzstärkste Markt. Einem starken Jahresbeginn mit einem hohen Anteil ausländischer Anleger folgten im Vorfeld des Referendums und nach dem Brexit-Votum zwei schwache Quartale. Platz zwei belegt Deutschland: Mit 2,7 Mrd. EUR wurde der bisher höchste Wert seit Aufzeichnungsbeginn erreicht. 43% des landesweiten Transaktionsvolumens entfielen auf Portfolio-Deals, die insbesondere auf das Engagement ausländischer Investoren zurückgehen. Im drittstärksten Markt Frankreich ist der Investmentumsatz im Vorjahresvergleich um 56% auf 1,4 Mrd. EUR gestiegen. Jeweils über 0,8 Mrd. EUR wurden in Schweden, Norwegen und den Niederlanden investiert. In Spanien ergab sich wegen des unzureichenden Angebotes an Spitzenprodukten ein Rückgang um 9% auf gut 0,6 Mrd. EUR.

Mit Ausnahme von Luxemburg, Stockholm und Warschau haben die Anfangsrenditen im Spitzensegment in Europa ex UK im ersten Dreivierteljahr 2016 weiter leicht nachgegeben. Die stärksten Rückgänge um 50 bzw. im Durchschnitt 30 Basispunkte verzeichneten Dublin und die deutschen Standorte gefolgt von Amsterdam, Rotterdam und Lissabon. Mit Ausnahme von Dublin, der deutschen und einigen südeuropäischen Märkten war das dritte Quartal dabei weitgehend durch Stagnation geprägt. In UK hatten die Renditen bereits seit Mitte 2015 stagniert. Glasgow und Edinburgh waren nach der Entscheidung der Briten für den Brexit die ersten Märkte mit leichten Anstiegen. Wir erwarten auch für London, Birmingham und Manchester Anstiege, während in Kontinentaleuropa auch 2017 mit weiteren Rückgängen zu rechnen ist. Das voraussichtlich noch lange anhaltende Niedrigzinsumfeld und die damit einhergehenden günstigen Finanzierungsbedingungen und fehlenden Anlagealternativen dürften dazu führen, dass die niedrigen Renditen auch in den kommenden Jahren Bestand haben. Renditeanstiege sind erst auf längere Sicht zu erwarten.

Für die 30 analysierten Logistikmärkte prognostizieren wir bis 2021 einen Gesamtertrag auf Marktebene von knapp 5% pro Jahr

(Medianwert). Damit würde das Logistiksegment gut 3 Prozentpunkte über dem erwarteten Wert für die europäischen Büromärkte liegen. Die wichtigste Ertragsstütze für die Logistikmärkte sollten in den kommenden Jahren die, gemessen an den Anfangsrenditen, strukturell höheren Mieteinkommen sein. 2016 dürfte der Renditeabstand zwischen beiden Segmenten aufgrund einer stärkeren Kompression bei Büros leicht angestiegen sein. 2017 erwarten wir einen „Nachholeffekt“ für das Logistiksegment durch einen etwas stärkeren Renditerückgang im Vergleich zu den Büromärkten. Gegen Ende des Prognosezeitraums erwarten wir jedoch auch im Logistiksegment leichte Wertverluste aufgrund wieder steigender Renditen.



#### Logistikmärkte Europa

Markt	EUR/m <sup>2</sup> /Jahr per Q3/16	Spitzenmiete in % ggü. Q4/15	in % p.a. 2017-2021 (Prognose)	Spitzenrendite (netto) in % per Q3/16
Amsterdam	65	0,0	1,1	5,4
Antwerp	46	0,0	1,6	6,0
Barcelona	66	0,0	1,8	6,0
Berlin	58	0,0	0,6	5,1
Birmingham	94	1,6	1,6	5,3
Brüssel	50	2,0	1,5	6,0
Budapest	43	0,0	2,7	7,8
Dublin	83	10,7	1,5	5,5
Düsseldorf	65	0,0	0,6	5,0
Frankfurt	72	0,0	0,4	5,0
Hamburg	69	0,0	0,4	5,0
Kopenhagen	74	5,8	0,8	6,4
Lille	45	0,0	1,7	6,1
London Heathrow	141	2,7	1,2	4,5
Lyon	47	2,2	1,8	5,9
Madrid	60	0,0	2,2	6,0
Mailand	51	2,0	1,1	6,0
Manchester	82	0,0	1,9	5,3
Marseille	44	0,0	1,9	6,0
München	81	0,0	0,4	5,0
Paris	55	0,0	1,6	5,7
Prag	52	0,0	2,4	6,1
Rotterdam	63	0,8	1,0	5,4
Stockholm	104	0,0	1,0	5,5
Warschau	62	0,0	1,8	6,3

Quelle: PMA, DekaBank

# Büromarktprognosen Europa.

## Spitzenmiete

	EUR/m²/Jahr*							% ggü. Vorjahresende						
	Q3/16	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	Q3/16	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Berlin	318	324	337	344	351	358	365	10,4	12,5	4,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Düsseldorf	294	294	300	306	309	312	312	2,1	2,1	2,0	2,0	1,0	1,0	0,0
Frankfurt	432	432	441	449	458	472	486	1,4	1,4	2,0	2,0	2,0	3,0	3,0
Hamburg	300	300	306	312	318	322	322	0,0	0,0	2,0	2,0	2,0	1,0	0,0
Köln	234	234	241	248	251	251	251	0,0	0,0	3,0	3,0	1,0	0,0	0,0
München	414	420	437	446	454	454	454	1,5	2,9	4,0	2,0	2,0	0,0	0,0
Stuttgart	252	252	252	252	252	252	252	2,4	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ø Deutschland**</b>								<b>3,4</b>	<b>4,2</b>	<b>2,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>
Amsterdam	325	328	338	345	351	355	359	1,6	2,5	3,0	2,0	2,0	1,0	1,0
Barcelona	243	248	262	265	265	265	265	8,0	10,0	6,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Brüssel	225	225	225	225	227	232	236	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0	2,0
Budapest	183	185	189	193	193	193	193	1,7	3,0	2,0	2,0	0,0	0,0	0,0
Helsinki	290	290	290	290	296	305	314	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	3,0	3,0
Lissabon	186	186	186	186	187	189	192	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	1,0	1,5
London City	1.038	1.007	956	956	966	985	1.015	0,0	-3,0	-5,0	0,0	1,0	2,0	3,0
London West End	1.601	1.569	1.522	1.522	1.537	1.568	1.615	0,0	-2,0	-3,0	0,0	1,0	2,0	3,0
Lyon	230	230	230	230	235	242	246	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	3,0	2,0
Luxemburg	528	528	539	555	566	571	577	0,0	0,0	2,0	3,0	2,0	1,0	1,0
Madrid	330	337	371	385	385	374	366	5,8	8,0	10,0	4,0	0,0	-3,0	-2,0
Mailand	460	460	465	474	479	483	483	0,0	0,0	1,0	2,0	1,0	1,0	0,0
Oslo	391	391	391	395	403	415	427	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0	3,0	3,0
Paris CBD	750	753	768	783	799	815	831	3,6	4,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Prag	221	223	228	232	235	235	235	0,9	2,0	2,0	2,0	1,0	0,0	0,0
Stockholm	562	574	592	598	598	598	598	15,6	18,0	3,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Warschau	252	247	244	247	252	259	270	0,0	-2,0	-1,0	1,0	2,0	3,0	4,0
Wien	276	279	279	279	279	282	287	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0
<b>Ø Europa ex D**</b>								<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>
<b>Ø Europa inkl. D**</b>								<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>

Quelle: PMA, Prognose Dekabank; \*konstante Wechselkurse Dez. 2015, \*\*bestandsgewichtet

## Spitzenrendite und Ertragsperspektiven

	Nettoanfangsrenditen (%)								Gesamterträge (%)					
	Q4/15	Q3/16	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Berlin	4,0	3,5	3,4	3,3	3,3	3,3	3,4	3,6	33,6	7,8	2,6	2,6	-0,4	-3,0
Düsseldorf	4,4	4,0	3,9	3,8	3,8	3,8	3,9	4,1	15,5	5,8	3,0	2,0	-0,5	-3,7
Frankfurt	4,3	4,0	3,9	3,7	3,7	3,7	3,8	3,9	13,5	8,8	3,1	3,1	1,4	1,5
Hamburg	4,0	3,7	3,5	3,4	3,4	3,4	3,5	3,7	15,5	5,8	2,7	2,7	-1,2	-4,7
Köln	4,5	4,1	4,0	3,9	3,9	3,9	4,0	4,2	12,8	6,8	4,0	2,0	-1,5	-3,6
München	3,7	3,3	3,2	3,1	3,1	3,1	3,2	3,4	18,4	7,9	2,5	2,5	-2,7	-5,3
Stuttgart	4,5	4,0	4,0	3,9	3,9	3,9	4,0	4,2	16,9	3,7	1,0	1,0	-1,5	-3,6
<b>Ø Deutschland*</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>20,1</b>	<b>7,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>-3,3</b>
Amsterdam	4,8	4,5	4,4	4,3	4,3	4,3	4,4	4,6	14,5	7,1	3,6	3,6	0,3	-1,7
Barcelona	4,4	4,0	4,0	3,8	3,8	3,8	4,0	4,2	20,9	12,5	1,7	0,7	-4,3	-3,9
Brüssel	5,1	4,7	4,6	4,5	4,5	4,5	4,6	4,8	13,6	4,1	1,8	2,8	1,6	-0,3
Budapest	6,6	6,2	6,0	5,9	5,9	5,9	6,1	6,3	15,9	6,4	4,5	2,5	-0,7	-0,4
Helsinki	4,8	4,5	4,5	4,3	4,3	4,3	4,4	4,6	6,9	5,8	0,9	2,9	1,6	-0,5
Lissabon	5,6	5,3	5,2	5,1	5,1	5,1	5,3	5,5	9,7	4,0	1,9	2,4	-0,9	-0,1
London City	3,8	4,0	4,2	4,4	4,4	4,2	4,2	4,2	-11,5	-7,0	2,5	8,4	4,3	5,3
London West End	3,3	3,5	3,7	3,8	3,8	3,6	3,6	3,6	-12,2	-3,4	2,3	8,9	4,1	5,1
Lyon	5,0	4,8	4,6	4,5	4,5	4,5	4,6	4,7	10,8	3,9	1,6	3,6	2,3	1,5
Luxemburg	5,0	4,8	4,6	4,4	4,4	4,4	4,5	4,6	10,8	8,3	4,5	3,5	0,2	0,4
Madrid	3,9	3,9	3,8	3,6	3,6	3,6	3,8	4,0	11,6	16,9	4,6	0,6	-7,5	-6,1
Mailand	4,5	4,1	4,0	3,9	3,9	3,9	4,0	4,2	14,3	4,9	3,2	2,2	-0,3	-3,4
Oslo	4,3	3,9	3,8	3,6	3,6	3,6	3,8	4,0	12,7	6,0	1,2	2,2	-2,2	-1,7
Paris CBD	3,3	3,2	3,0	2,8	2,8	2,8	2,9	3,1	13,5	9,9	2,4	2,4	-1,1	-4,1
Prag	5,4	4,7	4,6	4,4	4,4	4,4	4,6	4,8	21,4	8,0	3,1	2,1	-3,2	-2,8
Stockholm	3,8	3,5	3,4	3,2	3,2	3,2	3,4	3,6	32,3	9,5	0,8	-0,2	-6,0	-5,5
Warschau	5,3	5,1	4,9	4,8	4,8	4,8	5,0	5,2	8,8	2,9	2,7	3,7	0,6	1,9
Wien	4,3	4,1	4,0	3,8	3,8	3,8	3,9	4,1	9,9	6,3	0,9	0,9	-0,7	-2,0
<b>Ø Europa ex D*</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>12,1</b>	<b>6,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,6</b>
<b>Ø Europa inkl. D*</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>14,9</b>	<b>6,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,2</b>

Quelle: PMA, Prognose Dekabank; \*bestandsgewichtet

# Büromarktprognosen USA und Asien/Pazifik.

## Class A-Durchschnittsmiete (gross asking rent) USA

	USD/sf/Jahr							% ggü. Vorjahresende						
	Q3/16	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	Q3/16	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Boston Downtown	59,2	59,5	60,1	59,5	58,3	58,3	58,3	4,5	5,0	1,0	-1,0	-2,0	0,0	0,0
Chicago Downtown*	25,2	25,2	25,7	25,9	26,2	26,2	26,4	4,0	4,0	2,0	1,0	1,0	0,0	1,0
Dallas*	22,7	23,1	24,0	24,2	24,2	24,2	24,5	0,4	2,0	4,0	1,0	0,0	0,0	1,0
Houston*	22,4	22,4	21,7	21,5	21,5	21,5	21,7	0,1	0,0	-3,0	-1,0	0,0	0,0	1,0
Los Angeles Downt.	37,2	36,8	38,3	38,7	38,7	38,7	39,0	16,4	15,0	4,0	1,0	0,0	0,0	1,0
Miami	42,0	42,5	43,3	43,3	43,3	43,3	44,0	8,8	10,0	2,0	0,0	0,0	0,0	1,5
Manh. Downt. (NYC)	59,7	60,2	62,0	62,6	62,6	62,6	63,8	-2,8	-2,0	3,0	1,0	0,0	0,0	2,0
Manh. Midt. (NYC)	84,8	85,1	86,8	86,8	85,9	85,9	85,9	2,6	3,0	2,0	0,0	-1,0	0,0	0,0
San Francisco City	57,1	56,9	52,9	50,8	50,8	52,3	54,9	-2,7	-3,0	-7,0	-4,0	0,0	3,0	5,0
Seattle Downtown	35,7	35,7	35,7	35,7	35,7	35,7	36,5	2,5	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0
Washington D.C.	50,5	50,7	50,7	49,7	49,2	49,2	49,2	2,7	3,0	0,0	-2,0	-1,0	0,0	0,0
<b>Mittelwert**</b>								<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>

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

## Rendite und Ertragsperspektiven USA

	Cap Rates (%)							Gesamterträge (%)					
	Q4/15	Q4/16	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Boston Downtown	4,0	4,0	4,0	4,2	4,4	4,6	4,6	5,0	1,0	-5,7	-6,3	-3,9	0,6
Chicago Downtown	5,0	4,5	4,5	4,7	4,9	5,1	5,1	16,6	2,5	-2,8	-2,4	-3,0	2,1
Dallas	5,0	5,0	5,0	5,2	5,4	5,6	5,6	3,0	5,0	-1,9	-2,5	-2,2	2,6
Houston	5,5	5,8	5,8	5,9	6,0	6,0	6,0	-2,8	-2,1	-0,9	0,2	2,0	3,0
Los Angeles Downt.	4,5	4,5	4,5	4,7	4,9	5,1	5,1	15,5	4,5	-2,8	-3,4	-3,0	2,1
Miami	4,5	5,0	5,0	5,2	5,3	5,4	5,4	-0,5	3,0	-2,8	-0,7	-0,6	2,9
Manh. Downt. (NYC)	3,8	3,5	3,5	3,7	3,9	4,1	4,1	4,7	2,5	-5,0	-5,4	-5,0	2,1
Manh. Midt. (NYC)	3,8	3,5	3,5	3,7	3,9	4,1	4,1	10,1	1,5	-5,9	-6,4	-5,0	0,1
San Francisco City	3,5	3,5	3,5	3,7	3,9	4,1	4,1	-3,5	-7,5	-9,7	-5,4	-2,1	5,1
Seattle Downtown	4,0	4,5	4,5	4,7	4,8	4,9	4,9	-8,9	0,5	-3,8	-1,4	-1,2	2,9
Washington D.C.	4,3	4,3	4,3	4,5	4,7	4,8	4,8	3,3	-0,9	-6,1	-4,7	-1,4	0,8
<b>Mittelwert*</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>6,0</b>	<b>1,4</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,5</b>	<b>2,0</b>

Quelle: CBRE-EA, PwC, Prognose DekaBank; \* bestandsgewichtet; Q4/16 bezieht sich auf Umfragewerte bei Investoren von Oktober/November

## Class A – Spitzenmieten Büromärkte Asien/Pazifik

	EUR/m²/Jahr*							% ggü. Vorjahresende						
	Q3/16	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	Q3/16	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Seoul	498	498	503	513	524	534	540	1,5	1,5	1,0	2,0	2,0	2,0	1,0
Singapur	773	761	716	737	803	884	937	-10,7	-12,0	-6,0	3,0	9,0	10,0	6,0
Tokio	874	882	939	986	1.016	1.016	996	4,1	5,0	6,5	5,0	3,0	0,0	-2,0
Brisbane	346	345	343	347	352	361	370	-1,2	-1,5	-0,5	1,0	1,5	2,5	2,5
Melbourne	328	330	346	360	364	360	353	5,4	6,0	5,0	4,0	1,0	-1,0	-2,0
Perth	363	349	346	346	346	354	372	-3,2	-7,0	-1,0	0,0	0,0	2,5	5,0
Sydney	536	543	573	590	590	584	573	7,6	9,0	5,5	3,0	0,0	-1,0	-2,0
<b>Mittelwert**</b>								<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>2,8</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0</b>

Quelle: PMA, Prognose DekaBank; \*konstante Wechselkurse Dez. 2015, \*\*bestandsgewichtet

## Nettoanfangsrenditen und Gesamterträge Büromärkte Asien/Pazifik

	Nettoanfangsrenditen (%)								Gesamterträge (%)					
	Q4/15	Q3/16	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Seoul	4,8	4,6	4,5	4,4	4,4	4,4	4,5	4,6	9,0	4,9	3,5	3,5	1,3	0,4
Singapur	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6	3,7	3,8	3,9	-11,2	-7,8	3,9	7,0	8,1	4,4
Tokio	2,8	2,8	2,6	2,5	2,6	2,6	2,7	2,9	12,8	12,3	2,5	4,6	-2,1	-7,1
Brisbane	6,7	6,4	6,3	6,2	6,2	6,2	6,2	6,1	8,0	4,0	3,8	4,3	5,3	7,0
Melbourne	5,5	5,3	5,2	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	14,3	11,1	5,7	2,7	0,7	-2,2
Perth	7,2	7,0	7,0	6,9	6,9	6,9	6,8	6,8	-0,6	4,0	3,5	3,5	7,5	8,4
Sydney	5,0	4,8	4,7	4,5	4,5	4,5	4,6	4,6	17,8	11,7	4,3	1,3	-1,9	-0,6
<b>Mittelwert*</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>9,1</b>	<b>7,5</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,9</b>

Quelle: PMA, Prognose DekaBank; \*bestandsgewichtet

# Prognosen Weltwirtschaft.

## Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land/ Ländergruppe	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>1)</sup>			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungssaldo <sup>2)</sup>		
	% ggü. Vj.			in % des nominalen BIP								
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Deutschland	1,9	1,5	1,6	0,4	2,1	1,8	8,0	7,7	7,7	0,6	0,4	0,3
Frankreich	1,1	1,3	1,4	0,3	1,3	1,6	-1,0	-1,2	-1,4	-3,3	-2,9	-3,1
Italien	0,9	0,9	1,1	-0,1	1,1	1,3	2,8	2,3	1,9	-2,4	-2,4	-2,5
Spanien	3,2	2,5	2,1	-0,3	1,9	1,4	1,7	1,5	1,3	-4,6	-3,8	-3,2
Niederlande	2,0	1,7	1,6	0,1	1,8	1,8	8,5	8,0	7,7	-0,8	-0,3	-0,1
Belgien	1,2	1,2	1,3	1,8	1,7	1,6	0,6	0,6	0,6	-3,0	-2,3	-2,4
Österreich	1,5	1,4	1,3	1,0	2,2	1,9	2,8	2,9	3,3	-1,5	-1,3	-1,1
Portugal	1,2	1,5	1,4	0,7	1,3	1,4	0,5	0,8	1,2	-2,7	-2,2	-2,4
Finnland	1,4	0,9	1,3	0,4	1,7	1,8	-0,8	-0,9	-0,7	-2,4	-2,5	-2,0
Luxemburg	3,6	3,0	3,3	0,1	2,3	2,1	5,6	5,6	5,8	1,3	0,0	0,1
<b>Euroland</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>0,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,5</b>
Ver. Königreich	2,0	1,0	1,1	0,6	2,3	2,8	-5,6	-4,9	-3,3	-3,5	-2,8	-2,3
Schweden	3,1	2,2	2,4	1,1	1,7	2,6	5,0	4,9	4,9	0,0	-0,1	0,1
Dänemark	1,0	1,3	1,7	0,0	1,1	1,7	6,5	6,4	6,3	-0,9	-2,0	-1,4
Polen	2,6	3,2	3,0	-0,6	2,0	1,9	-0,5	-1,1	-1,5	-2,4	-3,0	-3,1
Ungarn	1,9	2,5	2,6	0,4	2,1	2,7	5,0	2,5	1,7	-1,5	-2,3	-2,3
Tschechische Rep.	2,4	2,5	2,6	0,7	1,9	2,2	1,5	0,5	0,0	-0,2	-0,6	-0,7
<b>EU-28</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>0,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,7</b>
USA	1,6	2,4	2,1	1,3	2,6	2,8	-2,5	-2,5	-2,5	-5,0	-4,5	-4,0
Japan	1,0	1,5	1,0	-0,1	1,1	1,2	3,5	4,0	3,5	-5,0	-5,5	-5,0
Kanada	1,3	2,3	1,9	1,5	2,2	2,2	-3,5	-4,0	-4,5	-2,0	-2,5	-2,0
Australien	2,3	1,9	2,3	1,3	2,2	2,0	-3,0	-3,0	-2,5	-2,5	-3,0	-2,5
Schweiz	1,3	1,2	1,6	-0,4	0,1	0,5	12,4	12,6	12,9	-0,4	0,0	0,2
Norwegen	0,7	1,5	2,0	3,6	2,3	1,8	3,1	3,6	3,2	4,1	3,4	3,7
<b>Industrieländer<sup>3)</sup></b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>0,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,9</b>
Russland	-0,6	1,0	1,4	7,1	4,9	4,7	2,4	3,8	1,6	-3,5	-2,9	-1,6
Türkei	1,7	2,0	2,5	8,0	8,2	7,1	-4,6	-4,9	-4,5	-1,8	-2,8	-2,9
Ukraine	0,5	2,5	3,5	13,9	10,5	11,5	-1,3	-1,6	-0,6	-2,7	-3,5	-3,8
<b>Mittel- und Osteuropa<sup>4)</sup></b>	<b>0,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,1</b>	<b>4,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Südafrika	0,4	1,4	1,6	6,4	5,6	5,7	-4,1	-4,8	-4,9	-3,4	-3,0	-2,6
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>1,4</b>	<b>2,4</b>	<b>3,2</b>	<b>9,4</b>	<b>11,2</b>	<b>8,7</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	-3,4	0,8	2,2	9,1	7,7	6,7	-1,0	-0,9	-1,6	-6,3	-6,7	-5,1
Mexiko	2,0	2,5	2,9	2,8	3,9	3,9	-3,0	-2,9	-2,7	-3,0	-2,6	-2,5
Argentinien	-2,2	2,5	3,7	41,3	22,2	12,8	-2,6	-1,9	-1,5	-5,3	-4,9	-4,2
Chile	1,7	2,3	3,0	3,7	2,3	2,8	-1,9	-1,9	-2,2	-2,7	-1,8	-1,4
<b>Lateinamerika</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,4</b>	<b>9,9</b>	<b>7,2</b>	<b>5,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	6,7	6,6	6,5	2,0	2,2	2,6	2,3	1,8	2,4	-3,8	-4,2	-4,5
Indien	7,1	7,4	7,4	5,0	4,5	4,9	-0,4	-0,6	-0,9	-3,8	-3,5	-3,7
Südkorea	2,7	2,4	2,3	1,0	1,7	1,6	7,6	7,4	6,9	-1,3	-0,8	-1,8
Hongkong	1,6	2,1	2,2	2,4	1,3	2,8	1,6	1,5	1,3	3,2	1,0	3,2
Singapur	1,7	2,5	1,9	-0,5	0,9	1,6	18,1	17,9	17,5	1,9	1,3	1,3
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Summe<sup>5)</sup></b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

<sup>1)</sup> Für Euroland, Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich = Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

<sup>2)</sup> In Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

<sup>3)</sup> Ohne die EU-Länder Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Tschechische Republik, Ungarn.

<sup>4)</sup> Einschließlich der unter <sup>3)</sup> genannten EU-Länder.

<sup>5)</sup> 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften.

Quelle: Prognose DekaBank





**DekaBank**  
**Deutsche Girozentrale**  
Mainzer Landstraße 16  
60325 Frankfurt  
Postfach 11 05 23  
60040 Frankfurt  
[www.deka.de](http://www.deka.de)

Telefon: (069) 71 47 - 656  
Telefax: (069) 71 47 - 13 76  
[www.deka.de](http://www.deka.de)

 **Finanzgruppe**