

Deka Immobilien Monitor

Ausgabe 2019

..Deka

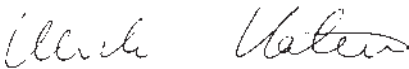


Verehrte Leserinnen und Leser,

viele Anzeichen sprechen dafür, dass sich das weltweite Wirtschaftswachstum leicht abkühlt. Für ein Soft Landing – also eine bloße Abschwächung der Wachstumsraten – spricht die moderate Geldpolitik von EZB und Fed. Märkte und Wirtschaft wurden sehr lange und sorgfältig auf eine Normalisierung der Geldpolitik vorbereitet. Risiken für die Konjunktur lauern jedoch an vielen Stellen: Protektionistische Drohungen und Sanktionen der US-Regierung, geopolitische Spannungen oder der Brexit. Noch läuft das Immobiliengeschäft rund vor dem Hintergrund rückläufiger Arbeitslosenzahlen und einer entsprechend robusten Nachfrage an den Büromärkten bei gleichzeitig überschaubarer Bautätigkeit. Sinkende Leerstände sorgen für steigende Mieten. Das Mietwachstum hat in Europa 2018 weiter an Breite gewonnen. Auch 2019 dürfte mit wenigen Ausnahmen noch Mietzuwächse bringen. In den Jahren danach ist jedoch insgesamt von einer nachlassenden Mietdynamik auszugehen. Der europäische Einzelhandel profitiert vom robusten Konsum. Der Online-Boom setzt den stationären Handel allerdings

gewaltig unter Druck und verstärkt bestehende strukturelle Probleme. Dies gilt vor allem für den Textileinzelhandel als traditionelles Rückgrat der 1a-Lagen. Fachmarktzentren mit großen Lebensmittel-Ankern sind gegenüber dem Online-Handel weniger anfällig und stehen vermehrt im Fokus der Investoren. Für die Logistikmärkte bedeutet der Online-Boom Segen und Fluch zugleich: Eine sehr hohe Nachfrage nach immer größeren Logistikflächen und einen erhöhten Druck auf die Renditen. Der Abstand von Logistik- auf Bürorenditen ist zusammengeschrumpft auf ein Niveau so niedrig wie zuletzt 2007. Die Hotelmärkte verbuchten 2018 weitere Zuwächse bei Zimmerpreisen und –erlösen. Die Auslastung ist im langfristigen Vergleich sehr hoch. Immobilien sind mangels rentabler Alternativen weiterhin sehr begehrt, dies unterstreicht das anhaltend hohe Investmentvolumen in allen Assetklassen. In Europa ist jedoch die Verunsicherung hinsichtlich der erwarteten Zinswende gestiegen. Wir gehen davon aus, dass die Immobilienrenditen zeitverzögert wieder ansteigen werden, wenn die EZB die Zinsen anhebt. Wir erwarten allerdings überschaubare Zinsanstiege und ein Einpendeln auf einem im historischen Vergleich weiterhin niedrigeren Niveau. Mit abrupten Preiskorrekturen an den Immobilienmärkten ist daher nicht zu rechnen, sondern mit allmählich auslaufenden Preiserhöhungen und eher geringeren Renditeanstiegen. In den USA hat sich in der Vergangenheit gezeigt, dass die kontinuierlichen Zinsschritte der Fed bisher ohne größere Auswirkungen auf die Investmentmärkte geblieben sind. Angesichts des bereits lange anhaltenden Mietzyklus' in Verbindung mit dem vergleichsweise geringen Renditeabstand von Cap Rates auf Staatsanleihen gehen wir jedoch ab 2019 von steigenden Immobilienrenditen in den USA aus. Die Anstiege dürften aufgrund des behutsamen Vorgehens der Fed ebenfalls begrenzt bleiben.

Ihr

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Ulrich Kater".

Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt

Inhalt und Impressum

Management Summary	5
Globales Umfeld	6
Länderstrategie	7
Ertragsperspektiven	8
Australien	10
Belgien	11
Deutschland	12
Finnland	13
Frankreich	14
Italien	15
Niederlande	16
Österreich	17
Polen	18
Schweden	19
Spanien	20
Tschechien	21
UK	22
USA	23
Wohnungsmärkte Europa	24
Einzelhandelsmärkte Europa	26
Hotelmärkte Europa	28
Logistikmärkte Europa	30
Prognosen	32

Herausgeber

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

Autoren

Daniela Fischer, daniela.fischer@deka.de, (069) 71 47 75 49
Gunnar Meyke, gunnar.meyke@deka.de, (069) 71 47 58 02
Nikola Stephan, nikola.stephan@deka.de, (069) 71 47 10 23
Andreas Wellstein, andreas.wellstein@deka.de, (069) 71 47 38 50

Redaktionsschluss: 15/01/2019

Rechtliche Hinweise:

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

Management Summary

Investmentmärkte global

- Das globale Investmentvolumen dürfte 2018 mit rund 730 Mrd. USD das Vorjahresniveau übertroffen haben dank höherer Umsätze in den USA und in Asien/Pazifik.
- Der Umsatz mit Handelsobjekten entsprach dem Vorjahresergebnis. Büro- und Logistikimmobilien verzeichneten bis einschließlich September Zuwächse um jeweils 10%, Hotels einen Rückgang um 5%.
- Die Logistikkrediten in Europa gaben weiter nach. Der Abstand auf Bürorenditen war so niedrig wie zuletzt 2007. Bei den Renditen von Büro- und Handelsobjekten hat eine Bodenbildung eingesetzt. Da die Zentralbanken ihre Geldpolitik nur behutsam ändern, dürfte die Gegenbewegung moderat ausfallen.
- Die Zeiten der außergewöhnlich hohen Erträge als Folge der Renditekompression sind vorbei. Angesichts fehlender Kapitalwertzuwächse gewinnen Mieteinnahmen künftig an Bedeutung. Der Ausblick für Büroimmobilien in Europa ist 2019/20 besser als in den USA.

Büromärkte weltweit

- In Europa sorgen die robuste Nachfrage sowie anhaltende Flächenumwidmungen und eine weiterhin überschaubare Bautätigkeit für rückläufige Leerstände und steigende Mieten. Der Nettozugang nimmt perspektivisch wieder zu.
- Das stabile wirtschaftliche Umfeld in den USA unterstützt weiterhin die Büromärkte. Das Neubauvolumen steigt insgesamt moderat, das Mietwachstum dürfte sich in den kommenden Jahren weiter verlangsamen.
- In Asien dürfte 2019/20 vor allem Singapur noch stärkeres Mietwachstum verzeichnen. In Australien sehen wir bei den Spitzenmieten in Sydney und Melbourne nur noch moderate Anstiege.

Einzelhandelsmärkte Europa

- Die Polarisierung zwischen hochpreisigen Anbietern und Discountern sowie die Konsolidierung bei Warenhäusern hält an. Der Branchenmix in den 1a-Lagen wandelt sich zunehmend weg von Textil, hin zu mehr Gastronomie, Drogerien und Fitness-Studios.
- Die Shopping-Center-Pipeline bleibt überschaubar, die Neupositionierung und Modernisierung älterer Objekte stehen im Fokus.
- Trotz rückläufiger Kundenfrequenz bleibt der stationäre Handel im Zeitalter der Digitalisierung bedeutend. Der steigende Kostendruck durch die Umsetzung neuer Technolo-

gien und die hohen Mieten in 1a-Lagen begrenzen jedoch das Mietwachstumspotenzial.

Hotelmärkte Europa

- Die Hotelmärkte verzeichneten auch 2018 überwiegend steigende Zimmerpreise und -erträge. Die Auslastungsquoten waren im historischen Kontext generell sehr hoch.
- Spitzenreiter beim RevPAR-Wachstum waren Paris und Brüssel, Schlusslichter mit negativer Entwicklung Barcelona und Düsseldorf.
- Von den deutschen Metropolen haben Hamburg und Frankfurt die absolut größte Projekt-Pipeline, während Düsseldorf vor der stärksten prozentualen Bestandsausweitung steht. Die rege Bautätigkeit dürfte sich z.T. in der zukünftigen Auslastung widerspiegeln und das Ertragswachstum begrenzen.

Logistikmärkte Europa

- Die robuste Konjunktur und der Online-Boom sorgen für eine anhaltend hohe Nachfrage insbesondere durch Logistikdienstleister und den Handel (inkl. E-Commerce). Flächenoptimierung und -konsolidierung bleiben bedeutende Umsatztreiber.
- Der Leerstand ist weiterhin niedrig trotz Rekord beim Fertigstellungsvolumen. Unternehmen mit Bedarf an modernen Flächen müssen auf Neubauprojekte ausweichen. Der Entwicklermarkt wird auch durch die hohe Investorennachfrage beflügelt.
- Das Mietsteigerungspotenzial bleibt verhalten u.a. wegen der Konkurrenz durch Neubauprojekte.

Wohnungsmärkte Europa

- Am deutschen Wohnungsmarkt klaffen Angebot und Nachfrage insbesondere in den großen Verdichtungsräumen weiterhin auseinander.
- Im Euroraum fallen vor allem die jüngsten rapiden Preisanstiege in Deutschland, Irland, den Niederlanden und in Österreich ins Auge.
- Die höhere Bautätigkeit sorgt wegen steigender Bau- und Personalkosten nicht für abnehmenden Preisdruck. Der Ausstieg aus der Niedrigzinspolitik und damit steigende Finanzierungskosten dürften jedoch die zukünftige Preisentwicklung dämpfen.

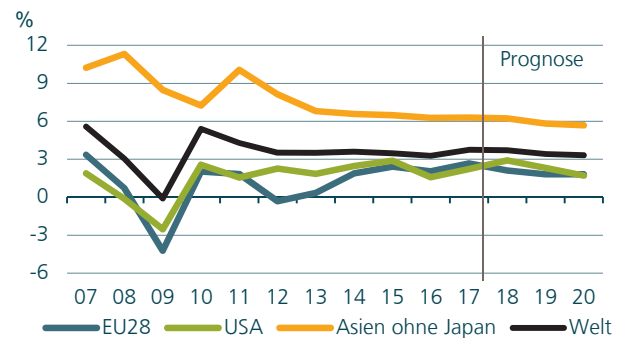
Globales Umfeld

Viele Anzeichen sprechen dafür, dass sich das weltweite Wirtschaftswachstum leicht abkühlt. Nach 3,7% in 2018 prognostizieren wir für 2019/20 eine Verlangsamung auf 3,4% bzw. 3,3%. Für ein Soft Landing – also eine bloße Abschwächung der Wachstumsraten – spricht die moderate Geldpolitik von EZB und Fed. Märkte und Wirtschaft wurden sehr lange und sorgfältig auf eine Normalisierung der Geldpolitik vorbereitet. Der neue Protektionskurs in der Weltwirtschaft spielt konjunkturell bisher keine große Rolle. Die Zollvolumina sind (noch) zu gering und es gibt ausreichend Umgehungsmöglichkeiten. Offene Volkswirtschaften wie China oder Deutschland wären von zusätzlichen Maßnahmen am meisten betroffen. Insgesamt liegen die absehbaren Belastungen der Weltwirtschaft durch Zölle unterhalb der Schwelle, ab der ein Abschwung ausgelöst werden würde. Die Konjunktur im Euroraum basiert auf einem stabilen privaten Konsum. Das Wachstum der Anlageinvestitionen hält an, wenn auch gegenüber der unmittelbaren Nachkrisenzeit verlangsamt. Vom Außenbeitrag kommen bremsende Effekte, weil die Importe nun wieder stärker zulegen als die Exporte. Insgesamt rechnen wir für den Euroraum für 2019/20 mit Raten des gesamtwirtschaftlichen Wachstums im Bereich von 1,6% pro Jahr. Aufgrund des Handelsstreits mit den USA, dem unklaren Weg des Vereinigten Königreichs aus der EU sowie der Situation in Italien und den anhaltenden Protesten der Gelbwesten in Frankreich bestehen allerdings erhebliche Risiken für den konjunkturellen Ausblick. Die Finanzpolitik der neuen italienischen Regierung hat das Zeug, eine neue Eurokrise auszulösen. In den USA laufen die fiskalischen Impulse durch die Steuerreform der Regierung Trump aus. Neben der Verschlechterung der monetären Bedingungen begrenzt der hohe Auslastungsgrad der US-Wirtschaft das Wachstum. Wir erwarten für 2019 einen Anstieg beim Bruttoinlandsprodukt um 2,3% und für 2020 um 1,7%.

2015 hat die US-Notenbank Fed begonnen, ihren expansiven Kurs zurückzufahren, zuerst indem sie die Anleihekäufe auslaufen ließ, dann durch Zinserhöhungen. 2018 hat sich die EZB diesem Ausstieg angeschlossen, zunächst durch die Reduzierung ihrer Anleihekäufe. Für die Kapitalmärkte, die durch das unkonventionelle Agieren der Notenbanken eine außerordentliche Unterstützung erfahren haben, verliert damit ein zentraler Treiber an Kraft. Vor dem Hintergrund eines weiterhin sehr niedrigen Inflationsdrucks haben die Notenbanken jedoch hohen Gestaltungsspielraum beim Exit. Sie werden ihn dazu nutzen, die Konjunktur so wenig wie möglich zu beeinträchtigen. In den USA erwarten wir nach

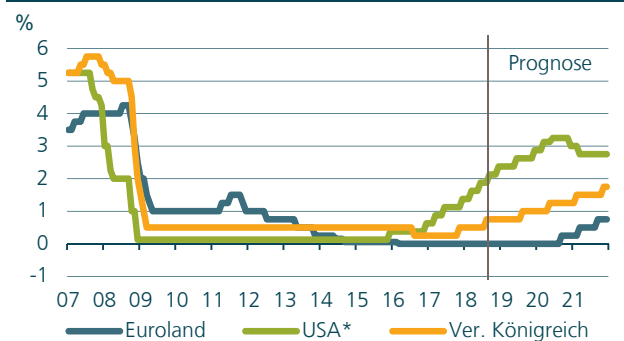
den vier Zinsschritten der Fed in 2018 weitere Erhöhungen in 2019/20. Die EZB bleibt bei ihrem langsamen Wendekurs: 2019 werden die Anleihekäufe eingestellt, die erste Erhöhung des Einlagensatzes erwarten wir im März 2020, die erste Erhöhung des Geldmarktsatzes ein halbes Jahr später. Die Renditen langlaufender Staatsanleihen dürften 2019 in den USA kaum noch zulegen, da sowohl die höheren Leitzinsen als auch die steigende Staatsverschuldung auf den Rentenmärkten bereits zu einem hohen Grad eingepreist sind. In der Eurozone ist von moderat ansteigenden Zinsen am langen Ende auszugehen, allerdings dürfte die Entwicklung in Italien einen dämpfenden Effekt ausüben. Auch wenn sich die Finanzierungserwartungen am Immobilienmarkt leicht eingetrübt haben, dürfte das Niedrigzinsumfeld auch 2019 für investorenfreundliche Bedingungen in Europa sorgen.

Bruttoinlandsprodukt nach Regionen



Quelle: Nationale Statistikämter, IWF, Prognose DekaBank

Leitzinsen



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

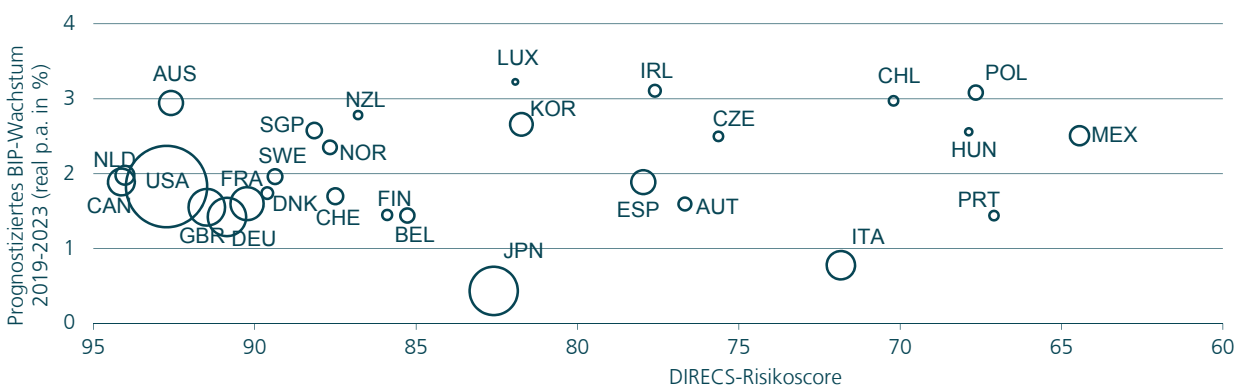
Länderstrategie

Die Einschätzung der strukturellen Attraktivität von Immobilieninvestitionen in einzelnen Ländern erfolgt im Folgenden auf Basis von Investitionsrisiken und Ertragsperspektiven. Dabei dient der DIRECS (Deka Immobilien Real Estate Country Score) als Risikomaß auf Länderebene für Investitionen in Gewerbeimmobilien. Das Instrument fasst eine Reihe von Indikatoren, die makroökonomische, institutionelle und politische Risikoaspekte widerspiegeln, zusammen und liefert für jedes Land eine Punktzahl zwischen 0 (höchstes Risiko) und 100 (niedrigstes Risiko). Das Potenzial zukünftiger Erträge wird durch das prognostizierte reale Wachstum des Bruttoinlandsprodukts bis einschließlich 2023 geschätzt. Bei dieser Auswertung auf Länderebene bleiben regionale und immobilienmarktspezifische Aspekte in beiden Dimension unberücksichtigt.

Bezüglich der Risikoeinschätzung werden dem ‚Core‘-Segment (mind. 90 Punkte) aktuell acht Länder zugeordnet. Zu den Ländern mit den geringsten Investitionsrisiken gehören Kanada und die USA. Beide nordamerikanischen Staaten weisen ähnliche Wachstumsperspektiven und damit nahezu identische Risiko-Rendite-Profile auf. Allerdings unterscheiden sich beide Länder deutlich hinsichtlich der geschätzten Größe ihrer Gewerbeimmobilienmärkte, denn die USA verfügen über den mit Abstand größten Markt weltweit. Fünf der acht Länder im ‚Core‘-Segment liegen in Europa. Mit den Niederlanden, Deutschland und Frankreich gehören drei dem Euroraum an, komplettiert wird das Quintett durch das Vereinigte Königreich und Dänemark. Innerhalb dieser Gruppe weisen die Niederlande die attraktivste Rendite-Risiko-Kombination auf. Auf den britischen Ertragsperspektiven lastet der anstehende EU-Austritt, allerdings schneidet das Rendite-Risiko-Profil im Vergleich zu den beiden Schwergewichten Kontinentaleuropas, Deutschland und Frankreich, sogar geringfügig besser ab. Das mit Abstand höchste Wirtschaftswachstum unter den Staaten des ‚Core‘-Segments wird aber Australien zugetraut. Weitere Investitionsziele im Raum Asien/Pazifik für Anleger mit vergleichsweise geringer Risikoneigung stellen Singapur, Neuseeland, Südkorea und

Japan dar. Alle vier genannten Länder werden dem Segment ‚Core Plus‘ (80 bis 89 Punkte) zugeordnet. Während die Wachstumsprognosen für die drei erstgenannten relativ hoch sind, werden die Perspektiven für Japan, das Land mit dem weltweit zweitgrößten Gewerbeimmobilienmarkt, als sehr gering eingeschätzt. Innerhalb Europas verfügen Schweden und Norwegen über attraktive Rendite-Risiko-Kombinationen. Beide Staaten weisen zwar gegenüber dem dritten skandinavischen Land, Dänemark, etwas schlechtere Risikoscores auf, können jedoch durch bessere Wachstumsprognosen punkten, zudem verfügen sie über etwas größere Immobilienmärkte. Dagegen fällt der östliche Nachbar Finnland sowohl hinsichtlich des Rendite-Risiko-Profiles als auch bezüglich der Marktgröße etwas ab. Weitere europäische Länder im ‚Core Plus‘-Segment sind die Schweiz, Belgien und Luxemburg, wobei letzteres besonders gute Wachstumsperspektiven aufweist. In der nächsten Risikoklasse, dem ‚Balanced‘-Segment (70 bis 79 Punkte) befinden sich mit Irland, Spanien und Italien drei Staaten der Euroland-Peripherie, wobei Irland das höchste Wirtschaftswachstum zugetraut wird. Unter den beiden übrigen Ländern weist Italien zwar den größeren Gewerbeimmobilienmarkt auf, Spanien verfügt jedoch über das deutlich bessere Rendite-Risiko-Profil. Portugal kann insbesondere hinsichtlich der Risikobewertung nicht mit dem iberischen Nachbarn mithalten und wird dem ‚Value Add‘-Segment (50 bis 69 Punkte) zugeordnet. Mit Österreich liegt ein weiteres Mitglied des Euroraums in der ‚Balanced‘-Risikoklasse. Diesem Segment gehört auch Tschechien an und schneidet damit hinsichtlich der Risikoeinschätzung deutlich besser ab als Polen und Ungarn (beide Risikoklasse ‚Value Add‘). Allerdings weist Polen unter den genannten Ländern Osteuropas nicht nur die besten Wachstumsperspektiven sondern auch den größten Immobilienmarkt auf. Mit Chile hat es ein Staat Lateinamerikas in das ‚Balanced‘-Segment geschafft. Mexiko, das Land mit der höchsten Marktgröße der Region, kann sowohl beim prognostizierten Wirtschaftswachstum als auch hinsichtlich des Risikoscores nicht ganz mit Chile mithalten.

Wachstumsperspektiven und strukturelle Risiken ausgewählter Länder



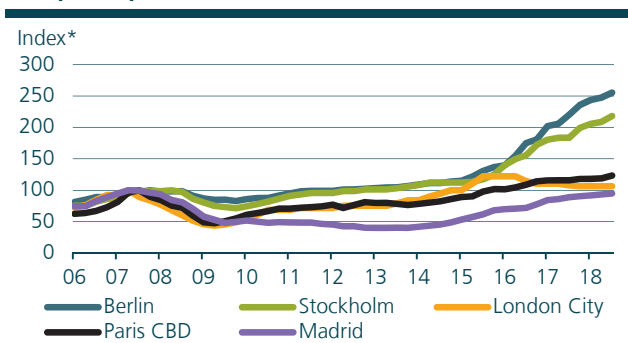
Ertragsperspektiven

Um die bisherigen und zukünftigen Wertentwicklungen an den Büroimmobilienmärkten abschätzen zu können, wird im Folgenden die Entwicklung der Kapitalwerte analysiert. Da flächendeckend keine Daten für die Verkaufspreise auf Marktebene vorliegen, werden die Kapitalwerte überwiegend durch Spitzenmieten und -renditen hergeleitet. Dabei ist zu beachten, dass auf diese Weise die tatsächlichen Wertentwicklungen an den Märkten tendenziell überzeichnet werden. Für die Berechnung der prognostizierten Gesamterträge werden zusätzlich zu den Kapitalwerten die laufenden Mieteinnahmen – prozentual in Höhe der Nettoanfangsrenditen – und standortspezifische Kosten berücksichtigt.

Europa

Auch 2018 war der Trend steigender Kapitalwerte in Europa ungebrochen. Mit Ausnahme der beiden Londoner Teilmärkte wurden in allen 25 analysierten Büromärkten im ersten Dreivierteljahr Anstiege verzeichnet. Allerdings schwächte sich die Dynamik merklich ab: Verzeichneten 2017 noch mehr als die Hälfte der Standorte Wertzuwächse im zweistelligen Prozentbereich, so erreichte dies bis zum dritten Quartal 2018 mit Mailand nur ein Markt. Nimmt man die Höchstwerte 2007/08 als Maßstab, so ist weiterhin Berlin einsamer Spitzenreiter bei der Wertentwicklung: Um 155% lag der Kapitalwert zuletzt in der Bundeshauptstadt über dem damaligen Wert. Es folgt Stockholm mit einem Plus von 118%. In Stuttgart (+112%) und Amsterdam (+99%) haben sich die Kapitalwerte gegenüber dem vorherigen Zyklus in etwa verdoppelt. Leicht verfehlt wurden im dritten Quartal 2018 die Vergleichswerte an den spanischen Standorten, am deutlichsten aber in Warschau (-18%).

Europa: Kapitalwerte

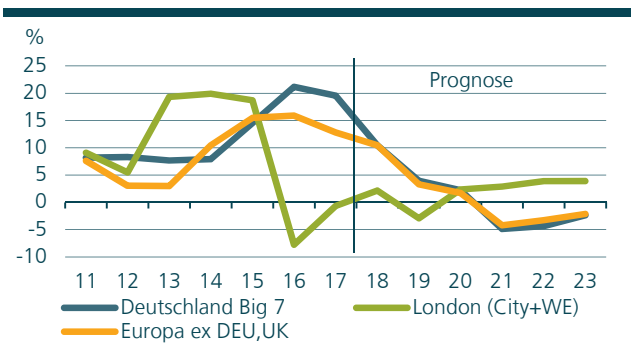


Quelle: PMA, DekaBank; * Hochpunkt 2006-08 = 100

Die schwächeren Wertanstiege dürften 2018 zu geringeren Gesamterträgen als im Vorjahr geführt haben. Allerdings sollten Renditerückgänge und Mietanstiege sowohl in Deutschland als auch im restlichen Europa (ohne UK) für Erträge im Bereich von 10% ausgereicht haben. Da der Aufschwung an den deutschen Büromärkten schon neun Jahre anhält, ist dies ein beachtlicher Wert. Angesichts der erreich-

ten Kapitalwertniveaus und der Aussicht auf moderat steigende Zinsen sollten die Erträge in den kommenden Jahren deutlich sinken. Mit den prognostizierten Renditeanstiegen sind ab 2021 Verluste zu erwarten. Auf kurze Sicht (2019/20) dürften sich die Erträge für die meisten Standorte im Bereich von 2 bis 4% pro Jahr bewegen, wobei Amsterdam die besten Ertragsperspektiven aufweisen sollte. Auf Fünfjahressicht dürfte die überwiegende Mehrheit der Standorte leichte Verluste aufweisen. Die höchsten Erträge werden für die beiden Londoner Teilmärkte erwartet. Diese wurden seit dem Brexit-Votum 2016 von der Entwicklung an den übrigen europäischen Märkten abgekoppelt, sodass weniger Potenzial für Wertkorrekturen vorhanden sein sollte. Allerdings sind die Prognosen für London aufgrund des ungewissen Brexit-Verlaufs mit großer Unsicherheit behaftet.

Europa: Gesamterträge nach Regionen*



Quelle: PMA, Prognose DekaBank; * bestandsgewichtet

USA

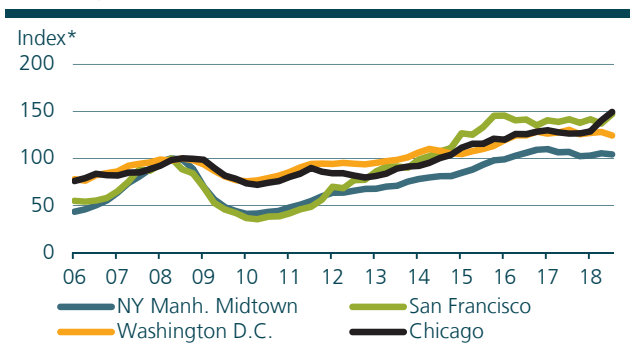
In den USA erwies sich die Entwicklung der Kapitalwerte in den ersten neun Monaten 2018 einmal mehr als uneinheitlich. Dank deutlicher Rückgänge der Cap Rates lag Chicago mit einem Wertanstieg um 18% an der Spitze. In Manhattan Downtown kamen zu einem leichten Cap Rate-Rückgang kräftige Mietsteigerungen hinzu, sodass der Kapitalwert ebenfalls einen Anstieg im zweistelligen Prozentbereich verzeichnete. Dagegen sanken die Kapitalwerte in Washington D.C. und Los Angeles moderat. Im Vergleich zu den Höchstständen 2007/08 liegen Manhattan Downtown, San Francisco, Chicago und Atlanta mit 45 bis 55% am deutlichsten über den damaligen Werten, in Manhattan Midtown und Houston werden die entsprechenden Vergleichswerte dagegen nur geringfügig überschritten.

Nach zwei Jahren mit deutlich sinkenden Gesamterträgen sollte 2018 wieder ein spürbarer Anstieg verzeichnet worden sein. Der bestandsgewichtete Mittelwert dürfte von gut 4% im Vorjahr auf über 7,5% angestiegen sein. Dies ist auf die Rückgänge der Cap Rates in etwa der Hälfte der elf analysierten Standorte zurückzuführen, wobei Chicago und Houston mit besonders starken Renditekompressionen herausra-

Ertragsperspektiven

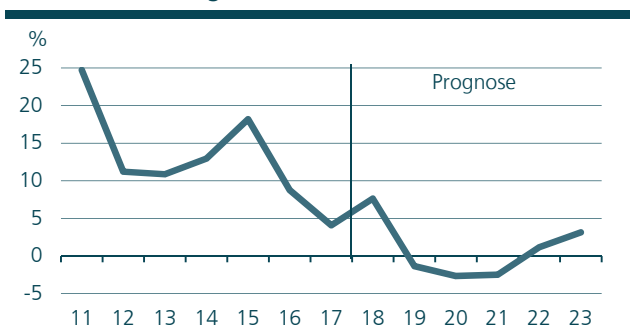
gen. Die Dynamik bei den Mietanstiegen dürfte 2018 dagegen abgenommen und somit die Bilanz belastet haben. Für die kommenden Jahre erwarten wir eine Fortsetzung dieses Trends bis hin zur Mietstagnation in 2021 – erst danach dürfte diese Ertragskomponente wieder anziehen. Nicht nur sinkende, sondern bereits 2019 negative Ertragsbeiträge dürfte der Investmentmarkt in Gestalt wieder steigender Cap Rates liefern. Das gestiegene Zinsniveau sollte in den kommenden Jahren für moderate Renditeaufschläge sorgen. Allerdings dürfte das behutsame Vorgehen der Zentralbank die Verluste begrenzen. Sowohl auf Sicht der nächsten zwei als auch fünf Jahre sollte Atlanta die besten Ertragsperspektiven aufweisen.

USA: Kapitalwerte



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

USA: Gesamterträge*



Quelle: CBRE-EA, Prognose DekaBank; * bestandsgewichtet

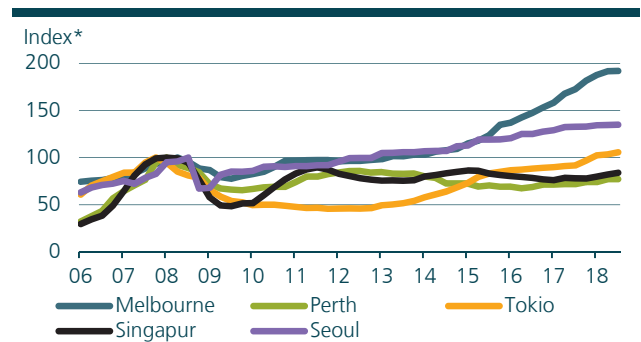
Asien/Pazifik

In Australien setzten sich die Kapitalwertanstiege in den ersten drei Quartalen 2018 fort, allerdings mit deutlich gedrosseltem Tempo. Nur Perth, der Standort mit dem geringsten Wertwachstum in 2017, konnte die Rate vom Vorjahr leicht übertreffen. Im Vergleich mit den Höchstständen von 2007/08 zeigt sich die Zweiteilung der australischen Märkte: Während in Sydney und Melbourne die damaligen Werte mittlerweile um 80 bzw. 92% übertroffen werden, liegen die Kapitalwerte an den rohstoffabhängigen Standorten Brisba-

ne und Perth um 13 bzw. 23% unter ihren Vergleichsmarken. Starke Wertanstiege verzeichneten im ersten Dreivierteljahr 2018 Tokio und Singapur. In der japanischen Hauptstadt wurde damit erstmals wieder der Höchstwert von 2007 übertroffen. Ein früheres Erreichen dieser Marke wurde in erster Linie durch den Mietmarkt verhindert, die Spitzenmiete lag zuletzt noch rund ein Viertel unter dem Wert von 2007. Noch deutlicher werden die alten Mietniveaus in Singapur verfehlt, sodass der Kapitalwert zuletzt noch 16% unterhalb des Spitzenwerts von 2008 lag. In Seoul wird der Vergleichswert bereits um ein Drittel übertroffen, allerdings schwächte sich der Wertanstieg in den ersten drei Quartalen 2018 weiter ab.

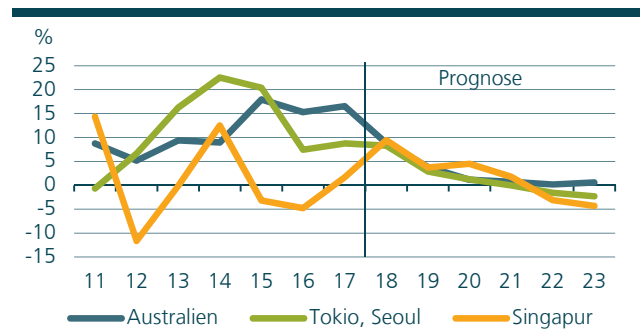
Auch in der Region Asien/Pazifik dürften die Gesamterträge in den nächsten Jahren sinken. Das Mietwachstum dürfte sich abschwächen, die Spitzenrenditen kaum noch nachgeben. Mit dem erwarteten leichten Anstieg der Renditen Anfang des nächsten Jahrzehnts sollten an einigen Standorten leichte Verluste in der Gesamtertragsrechnung verzeichnet werden. Die besten Ertragsperspektiven dürften Brisbane und Perth aufweisen, sowohl auf kurze Sicht (2019/20) als auch im Fünfjahreszeitraum. Kurzfristig gehört auch Singapur aufgrund prognostizierter starker Mietanstiege zu den aussichtsreichen Märkten.

Asien/Pazifik: Kapitalwerte



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

Asien/Pazifik: Gesamterträge nach Regionen*



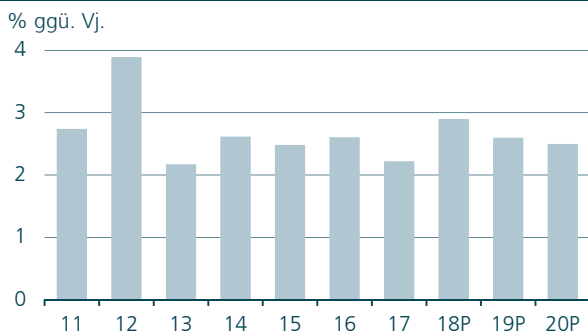
Quelle: PMA, Prognose DekaBank; * bestandsgewichtet

Australien

Konjunktur

Australien befindet sich konjunkturell im 27. Aufschwungsjahr – eine Rekorddauer im internationalen Vergleich. Nach einem eher schwachen Jahr 2017 entwickelte sich die Volkswirtschaft 2018 zumindest in der ersten Jahreshälfte wieder überaus kräftig. Enttäuschend schwach war die wirtschaftliche Entwicklung allerdings im dritten Quartal. Vermutlich sorgten höhere Hypothekenzinsen für eine nachlassende Konsumdynamik. Immerhin war die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen unauffällig. Das Wirtschaftswachstum dürfte 2019 und 2020 schwächer ausfallen als in den Vorjahren. Angesichts einer weiterhin moderaten Inflationsentwicklung hat die Royal Bank of Australia 2018 noch keine Leitzinserhöhungen beschlossen und dürfte hiermit vermutlich erst Mitte 2019 beginnen.

Bruttoinlandsprodukt



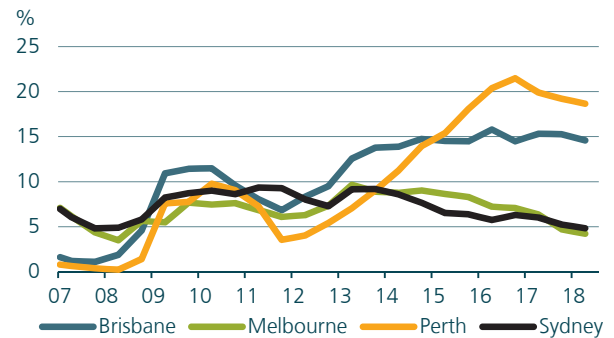
Quelle: IWF, DekaBank

Büromärkte

Die Büromärkte in den vier großen Metropolen Sydney, Melbourne, Brisbane und Perth waren in den ersten drei Quartalen 2018 durch eine hohe Nachfrage geprägt, die durch die gute Konjunktur und ein anhaltendes Wachstum der Bürobeschäftigung getragen wurde. Gleichzeitig kamen nur wenige Neubaupläne auf den Markt, sodass die Leerstände überall sanken. In Sydney und Brisbane wurden sogar mehr Flächen durch Umwandlung oder Sanierung vom Markt genommen als neu hinzukamen. Die Leerstandsquote in Sydney dürfte sich 2019 einem zyklischen Tief nähern. Aufgrund der geringen Angebotsreserve und der hohen Mieten wählen viele Unternehmen inzwischen Standorte außerhalb des CBD. In Melbourne bewegt sich der Leerstand ebenfalls auf historisch niedrigem Niveau, dürfte aber 2019/20 aufgrund des höheren Neubauvolumens wieder ansteigen. In Brisbane und Perth sollte die Leerstandsquote auf absehbare Zeit noch zweistellig bleiben. Sydney und Melbourne registrierten im ersten Dreivierteljahr 2018 konti-

nuierliche Anstiege sowohl der Nominal- als auch der Effektivmieten. 2019/20 dürfte sich das Mietwachstum abschwächen. In Brisbane stiegen die Mieten moderat, in Perth stagnierten sie. Hier dürfte das Mietwachstum frühestens 2020 wieder anziehen.

Leerstand

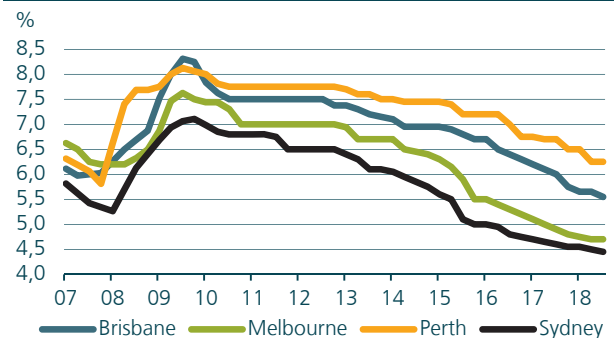


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2018 auf 13,3 Mrd. AUD, dies entspricht einem Plus von 6% gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Das Bürosegment trug 53% zum Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien bei. Ausländische Investoren überwiegend aus dem asiatischen Raum sowie mit globalem Hintergrund generierten 31% des gesamten Transaktionsvolumens. Die Spitzenrenditen für Bürogebäude verminderten sich am stärksten in Brisbane und Perth. In Sydney und Melbourne, wo bereits ein deutlich niedrigeres Niveau erreicht ist, gab es vergleichsweise moderate Rückgänge. Wir erwarten 2019 noch weitere leichte Renditerückgänge.

Spitzenrendite Büro (netto)



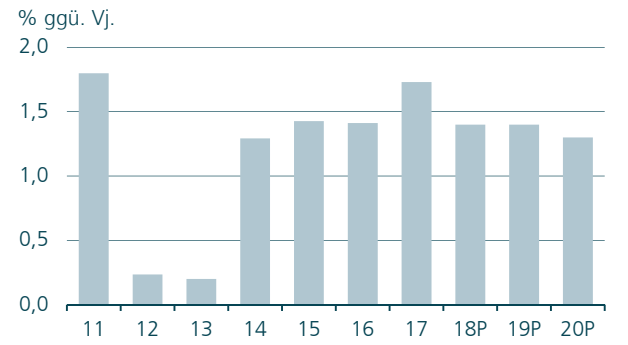
Quelle: PMA, DekaBank

Belgien

Konjunktur

Belgien hat dank der diversifizierten Wirtschaftsstruktur in den zurückliegenden Jahren seinen Beitrag zum Wirtschaftswachstum der Eurozone geleistet. Der Arbeitsmarkt erwies sich als sehr robust. Die Arbeitslosenquote liegt unter 8% und ist somit im Euroland-Vergleich unterdurchschnittlich. Die hohe Staatsverschuldung erfordert allerdings eine fiskalische Konsolidierung. Diese wird durch die guten Finanzierungsbedingungen an den Kapitalmärkten ebenso wie durch eine solide wirtschaftliche Entwicklung unterstützt. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit hat allerdings aufgrund der steigenden Lohnkosten weiter abgenommen. Dies belastet die Wirtschaft, die einen sehr hohen Offenheitsgrad aufweist. Die Konjunktur hat sich auch 2017/18 gegenüber dem Euroland-Mittel unterdurchschnittlich entwickelt. Für 2019 erwarten wir mit 1,4% ein BIP-Wachstum wie im Vorjahr.

Bruttoinlandsprodukt



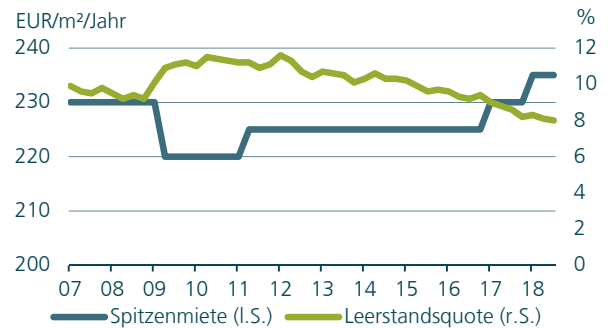
Quelle: IWF, Dekabank

Büromarkt Brüssel

Die Nachfrage war auch 2018 eher verhalten. Mit 246.000 m² in den ersten drei Quartalen verfehlte der Flächenumsatz das Vorjahresergebnis um 14%. Dank der moderaten Bautätigkeit sowie Flächenumnutzungen ging der Leerstand in den zurückliegenden Jahren stetig zurück auf 8,0%. Dies ist der niedrigste Wert seit 2001. In zentralen Lagen ist die sofort verfügbare Angebotsreserve auf 4% gesunken, in den dezentralen Teilmärkten unter 15%. Die anziehende Bautätigkeit dürfte den Leerstandsabbau beenden. Die Quote könnte mittelfristig in Richtung 9% tendieren. 2017/18 ergaben sich erstmals wieder Anstiege der Spitzenmiete um insgesamt 4,4% auf 235 EUR/m²/Jahr. Für Topobjekte im kleinteiligen Segment im durch EU-Institutionen geprägten Teilmarkt

Léopold sind vereinzelt auch deutlich höhere Abschlüsse von 300 EUR/m²/Jahr und mehr möglich. Die Entwicklung der Durchschnittsmieten war schwach. Der Ausblick für die nächsten Jahre ist verhalten, auch angesichts der Herausforderungen, vor denen die EU steht.

Leerstand und Spitzenmiete

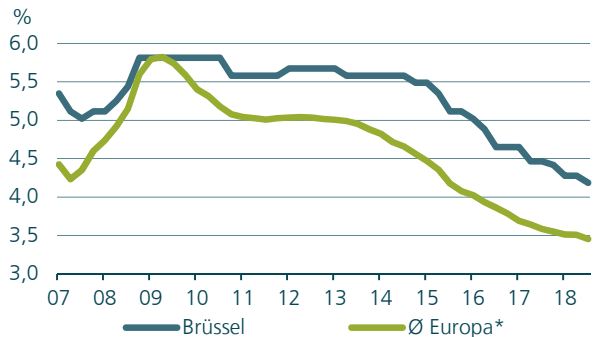


Quelle: PMA, Dekabank

Investmentmarkt

Mit 1,4 Mrd. EUR in den ersten drei Quartalen 2018 verzeichnete der landesweite Investmentumsatz mit Büroimmobilien ein um 29% höheres Ergebnis als im Vergleichszeitraum 2017. Mit rund 90% war Brüssel der regionale Investitionsschwerpunkt. Maßgeblich zum Gesamtumsatz trugen Investoren aus dem Ausland bei. Die Spitzenrendite gab in der belgischen Hauptstadt erneut nach, lag mit 4,2% aber weiterhin deutlich über dem Durchschnitt der Top11-Büromärkte in Europa. Das weitere Abwärtspotenzial dürfte begrenzt sein. Ab 2021 erwarten wir moderate Renditeanstiege.

Spitzenrendite Büro (netto)



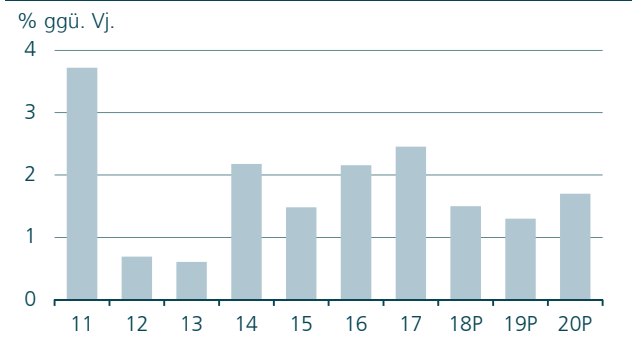
Quelle: PMA, Dekabank; *bestandsgew. Mittelwert Top 11-Märkte Europa

Deutschland

Konjunktur

Die deutsche Konjunktur hat ihren Zenit Ende 2017 überschritten und ist seither auf ein moderateres Tempo eingeschwenkt. 2018 war das gesamtwirtschaftliche Wachstum immer wieder von Sonderfaktoren wie Grippewelle, Streiks oder Zulassungsproblemen der Automobilindustrie beeinträchtigt worden. Während die außenwirtschaftliche Flanke 2019 eher bremst als schiebt, kommen von der Binnennachfrage weiterhin positive Impulse. Die steigende Beschäftigung und ordentlich zunehmende Löhne lassen den privaten Konsum weiter spürbar zulegen, und angesichts sprudelnder Steuereinnahmen ist der Staat ebenfalls spendierbereit. Problematisch ist der unverändert kaum sichtbare wirtschaftspolitische Gestaltungswille.

Bruttoinlandsprodukt



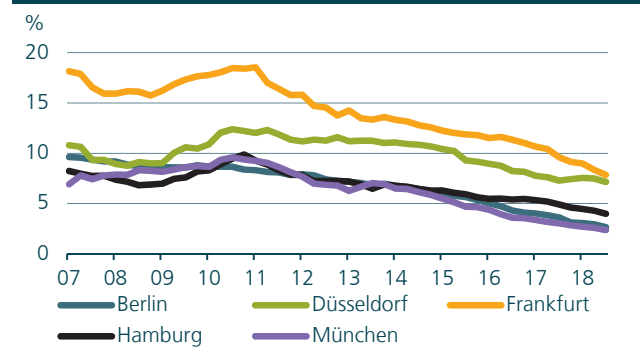
Quelle: IWF, DekaBank

Büromärkte

Der Flächenumsatz der BIG 7-Mietmärkte verfehlte 2018 mit knapp 4 Mio. m² das hohe Ergebnis des Vorjahres um 6%, war im langjährigen Vergleich aber weiterhin sehr hoch. Die Nachfrage konnte allerdings aufgrund der Flächenknappheit und insbesondere dem Flächenmangel in zentralen Lagen nicht ausreichend bedient werden. Anbieter von flexiblen Arbeitsplätzen (u.a. Coworking) profitierten vom großen Bedarf der Büronutzer und ermöglichen den kurzfristigen Ausgleich von Flächenengpässen. Wegen des geringen Neubauvolumens der letzten Jahre und umfangreicher Flächenabriss- und -umwidmungen ist die kumulierte Leerstandsquote unter 4% gesunken. Quoten unter 2,5% wiesen Berlin, München und Stuttgart auf. Die Diskrepanz zwischen Angebot und Nachfrage sorgte für anhaltendes Mietwachstum. Berlin lag dabei mit Abstand an der Spitze gefolgt von Frankfurt und Köln. Für die A-Städte erwarten wir 2019 ein durchschnittliches Wachstum der Spitzenmieten von knapp 4%. In den Folgejahren ist von einer abnehmenden Dynamik auszugehen. Eine deutlich stärkere Nachfrage von Unternehmen aus UK als Folge des Brexits könnte die Mieten in

Frankfurt stärker beflügeln. Von der Angebotsseite ist trotz höherer Neubautätigkeit kurzfristig keine Entspannung zu erwarten, sodass der Leerstand in den Top-Märkten weiter sinken sollte.

Leerstand

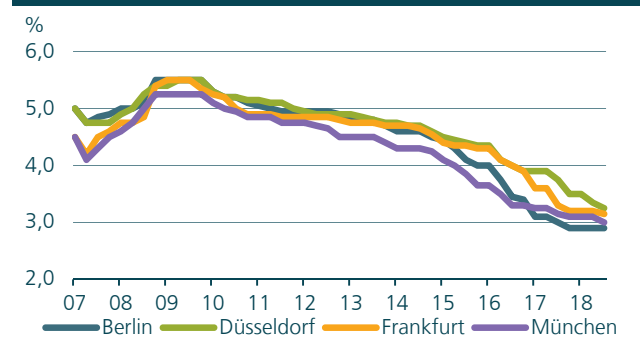


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien summierte sich 2018 auf gut 60 Mrd. EUR. Es übertraf damit den Vorjahreswert um 6% und erreichte ein neues Allzeithoch. Dazu haben vor allem Büroimmobilien in den Top-Standorten maßgeblich beigetragen. 58% des gesamten Investmentumsatzes wurden in den BIG 7 generiert, zu denen es bei Großdeals wenig Alternativen gibt. Mit 48% vom Umsatz lagen Bürogebäude im Fokus der Anleger. An der Spitze beim gesamten Investmentumsatz stand Frankfurt mit über 10 Mrd. EUR vor Berlin (6,8 Mrd. EUR) und München (6,0 Mrd. EUR). Die Nettoanfangsrenditen für Top-Bürogebäude gaben weiter nach. Wir erwarten für 2019 die Tendenz zur Bodenbildung. Anstiege vor 2021 sind im anhaltenden Niedrigzinsumfeld unwahrscheinlich.

Spitzenrendite Büro (netto)



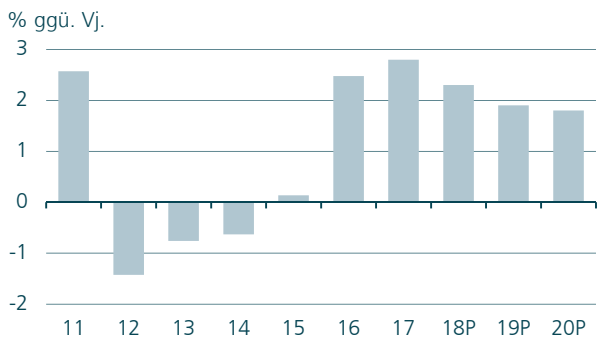
Quelle: PMA, DekaBank

Finnland

Konjunktur

Die finnische Volkswirtschaft konnte 2018 dynamisch weiterwachsen. Der starke einheimische Konsum und die Investitionen hatten zuletzt deutlich zugelegt. Die fallende Arbeitslosenquote und die steigenden Reallöhne sollten den Konsum in den kommenden Jahren unterstützen, womit die einheimische Nachfrage auch in Zukunft der wichtigste Wachstumstreiber bleiben dürfte. Maßnahmen zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit sollten zumindest zum Teil der nachlassenden globalen Nachfrage entgegenwirken, insgesamt dürfte sich die Dynamik aber etwas abschwächen. Das solide Wachstum und der fast ausgeglichene Staatshaushalt ließen die Schuldenquote 2018 zum ersten Mal seit 2013 unter 60% des BIP sinken. Die Inflation bleibt immer noch deutlich unter dem EU-Durchschnitt, allerdings nähert sich der Arbeitsmarkt der Vollauslastung, was für steigenden Lohndruck in den kommenden Jahren spricht.

Bruttoinlandsprodukt



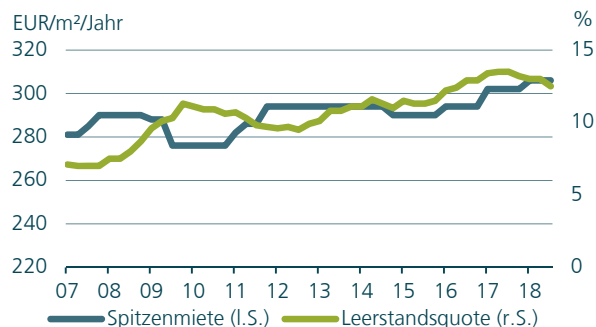
Quelle: IWF, Dekabank

Büromarkt Helsinki

Am Mietmarkt der finnischen Hauptstadt macht sich das solide Wirtschaftswachstum nur langsam bemerkbar. Nach dem Rekordhoch sinkt die Leerstandsquote seit Ende 2017 jedoch kontinuierlich und hat im dritten Quartal 2018 einen zweijährigen Tiefstand von 12,5% erreicht. Allerdings sind dafür zum großen Teil auch Abrisse und Umwandlungen verantwortlich. Die Nettoabsorption fiel in den letzten Jahren negativ aus, da viele Unternehmen auf Konsolidierung und damit auf effizientere Flächennutzung setzen. Vor allem die zentralen Lagen bleiben weiterhin gefragt. Die moderate Nachfrage hat den Anstieg der Spitzenmiete begrenzt. Die Spitzenmiete, die sich in Helsinki nicht allein auf den CBD sondern das gesamte Stadtzentrum bezieht, konnte 2018 bis einschließlich dem dritten Quartal nur um 1,3% im Vorjahresvergleich auf 306 EUR/m²/Jahr zulegen, liegt damit aber

immer noch über dem nur knapp positiven durchschnittlichen Wachstum der letzten zehn Jahre. Angesichts des weiterhin hohen Leerstands und der zuletzt höheren Neubautätigkeit dürften die Mietanstiege auch in den kommenden Jahren moderat ausfallen.

Leerstand und Spitzenmiete

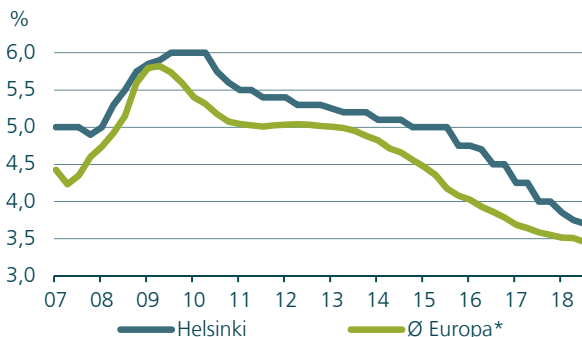


Quelle: PMA, Dekabank

Investmentmarkt

Der landesweite Investmentumsatz mit Bürogebäuden betrug im ersten Dreivierteljahr 2018 knapp 1,6 Mrd. EUR. Das Vorjahresniveau wurde angesichts einer außergewöhnlich großen Transaktion im dritten Quartal 2017 erwartungsgemäß deutlich verfehlt. Die Nachfrage am Investmentmarkt insgesamt kam nach wie vor überwiegend aus dem Ausland, nach fast 84% im Vorjahr war der Anteil mit 55% jedoch erheblich geringer. Die Spitzenrendite in Helsinki gab nochmals kräftig um 30 Basispunkte nach und hat sich damit dem Durchschnitt der Top11-Märkte in Europa weiter angenähert.

Spitzenrendite Büro (netto)



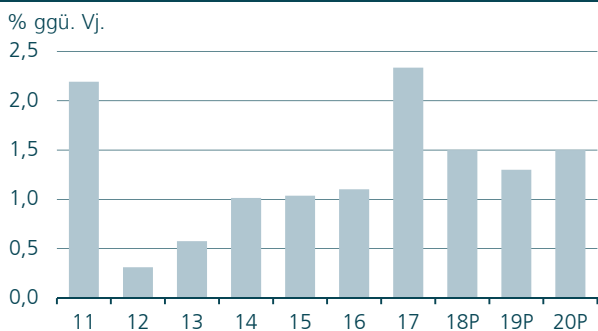
Quelle: PMA, Dekabank; *bestandsgew. Mittelwert Top 11-Märkte Europa

Frankreich

Konjunktur

Frankreich dürfte 2018 das Euroland-Wachstum verfehlt haben, gerechnet wird jedoch mit einer Entwicklung oberhalb der eigenen Normalgeschwindigkeit. Die Arbeitslosigkeit ist unter 10% und damit auf den niedrigsten Stand seit 2012 gesunken. Strukturelle Probleme am Arbeitsmarkt bleiben aber ein wichtiges Produktivitätshemmnis. Bei der Staatsausgabenquote belegt Frankreich zudem einen Spitzenplatz in der Währungsunion. Neben dem privaten Konsum ist der staatliche Konsum ein wichtiger Stützpfeiler. Mit der Wahl von Macron zum Präsidenten und seinem Sieg bei den Parlamentswahlen kam zunächst frischer Wind in die Reformtätigkeit. Die bisherigen Reformen unterstützten das nachhaltige Wirtschaftswachstum. Mittlerweile ist der Unmut in der Bevölkerung über weitere Reformen stark gestiegen, erste Zugeständnisse wurden gemacht.

Bruttoinlandsprodukt



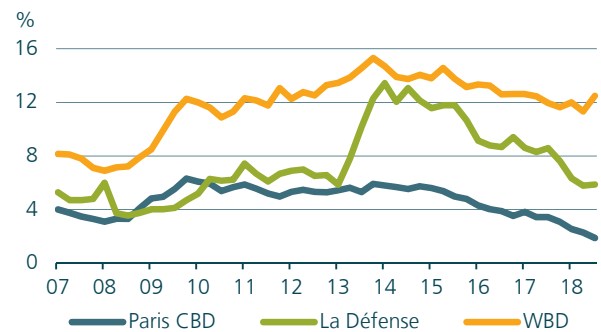
Quelle: IWF, DekaBank

Büromarkt Paris

Der Flächenumsatz im Großraum Paris belief sich im ersten Dreivierteljahr 2018 auf fast 1,9 Mio. m². Dank der soliden Beschäftigungsentwicklung wurden das Vorjahresergebnis und das zehnjährige Mittel übertroffen. Eine starke Belegung verbuchten Flächeneinheiten zwischen 2.000 und 10.000 m², während der Umsatz mit noch größeren Einheiten leicht zurückging. Jeweils rund ein Viertel vom Gesamtumsatz entfiel auf den Western Business District (WBD) sowie auf Paris Centre West (CBD). Im CBD ist der Leerstand unter 2% gesunken. Die Leerstandsquote in der gesamten Ile-de-France sank auf 5,1%. Neue und sanierte Flächen sind wenig von Leerstand betroffen. Der WBD wies weiterhin eine überdurchschnittlich hohe Quote auf. Hierbei handelt es sich allerdings um eine Zusammenfassung sehr heterogener Teillagen. Ende 2018 waren in La Défense, im WBD und im CBD insgesamt rund 1,1 Mio. m² in Bau. Bei den Projekten im CBD handelt es sich überwiegend um Refurbishments. Ein Treiber der Entwicklungsaktivitäten ist das Infrastrukturprojekt Grand Paris. Die Spitzenmiete im CBD stieg bis ein-

schließlich September um 4,5% auf 810 EUR/m²/Jahr und ist damit fast auf dem historischen Hoch von 2001 angelangt. In La Défense und im WBD ergaben sich ebenfalls leichte Anstiege. Die Mieten dürften auch in den kommenden Jahren leicht steigen. Es werden weiterhin umfangreiche Incentives in der Region gewährt. Die Mietanreize insbesondere für kleine und mittlere Einheiten im Stadtgebiet sind stark rückläufig.

Leerstand

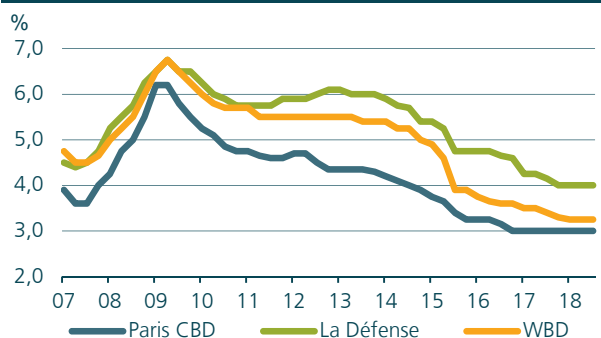


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Das mit französischen Bürogebäuden im ersten Dreivierteljahr 2018 erzielte Investmentvolumen fiel mit 13,8 Mrd. EUR 29% höher aus als im Vergleichszeitraum 2017. Mit 90% generierte die Hauptstadtregion im zentralistisch geprägten Frankreich den Großteil der Nachfrage. Nach den starken Rückgängen der Vorjahre dürfte bei den Anfangsrenditen der Boden weitgehend gefunden sein. Im Pariser CBD verharrt die Spitzenrendite seit Ende 2016 bei niedrigen 3,0%. Auch im WBD und in La Défense stagnierten die Renditen 2018 bis einschließlich dem dritten Quartal nahezu. Anstiege erwarten wir angesichts des noch länger anhaltenden Niedrigzinsumfeldes erst ab 2021.

Spitzenrendite Büro (netto)



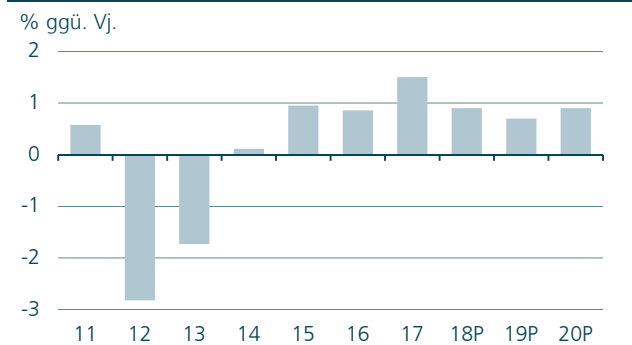
Quelle: PMA, DekaBank

Italien

Konjunktur

Italien war 2018 für einige Überraschungen gut. Zunächst kam es zu einer Koalition aus Links- und Rechtspopulisten, dann zum direkten Konflikt mit der EU in Haushaltsfragen. Nach der Einigung Italiens mit der EU-Kommission ist der Haushaltsstreit vorläufig auf Eis gelegt. Zweifel an der Solidität der Haushaltsplanung bleiben und spätestens wenn sich eine Zielverfehlung andeutet, könnte der Konflikt wieder ausbrechen. Die italienische Volkswirtschaft leidet darunter. Das ohnehin schon schwache Wachstum wird aufgrund der aus diesem Konflikt resultierenden Verunsicherung nochmals abgeschwächt. Italien benötigt jedoch dringend Reformen, die das schwache Potenzialwachstum ankurbeln. Diese unterbleiben nicht nur, es werden auch Errungenschaften der Vorgängerregierung wieder zurückgenommen. Für 2019 erwarten wir ein Wachstum unter der 1%-Marke.

Bruttoinlandsprodukt



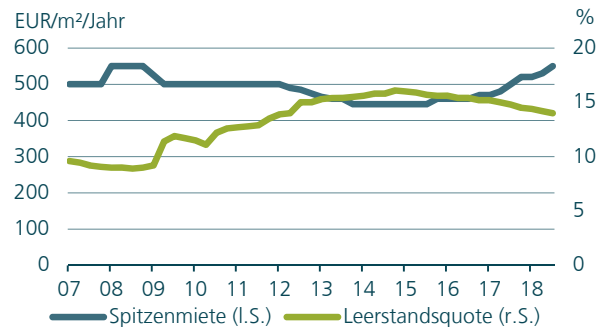
Quelle: IWF, DekaBank

Büromarkt Mailand

Der Büroflächenumsatz war im ersten Dreivierteljahr 2018 mit 240.000 m² rund ein Fünftel höher als im Vergleichszeitraum 2017. Etwa 30% des Flächenumsatzes entfielen auf die beiden Teilmärkte CBD und Porta Nuova Business District. Die Leerstandsquote hat sich seit dem letzten Höchstwert von 16,1% (2014) auf 14% reduziert. Im CBD und im Porta Nuova Business District lag der Leerstand Ende September jeweils bei knapp über 5%. Erstklassige Flächen sind rar. Das Neubauvolumen dürfte in den kommenden Jahren nur moderat zunehmen. Die im klassischen CBD erzielte Spitzenmiete für Class A-Büroflächen erhöhte sich seit Jahresbeginn 2018 um knapp 6% auf 550 EUR/m²/Jahr, im Porta Nuova Business District lag der Spitzenwert bei 500 EUR/m²/Jahr. Allerdings finden in dieser Preisklasse nur wenige Abschlüsse

statt. Im Semi Centro erreicht die Spitzenmiete 300 EUR/m²/Jahr. In den peripheren Lagen bewegen sich die Mieten je nach Mikrostandort und Gebäudequalität auf deutlich niedrigeren Niveaus. Wir rechnen 2019/20 mit moderaten Mietanstiegen.

Leerstand und Spitzenmiete

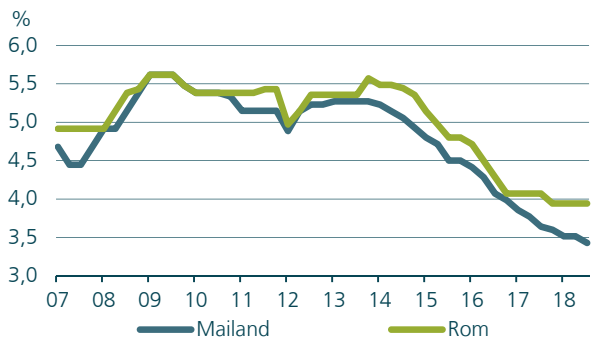


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien in Italien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2018 auf rund 5 Mrd. EUR. Davon entfielen knapp 1,7 Mrd. EUR auf Büroimmobilien, die zu 76% in Mailand gehandelt wurden. Die Spitzenrendite (netto) für Bürogebäude in Mailand hat sich in den ersten drei Quartalen 2018 um 20 Basispunkte auf 3,4% verringert. Der Abstand zwischen CBD und Semi-Centro bzw. Peripherie belief sich auf 1,6 bzw. 2,1 Prozentpunkte. 2019 erwarten wir eine Bodenbildung bei den Renditen.

Spitzenrendite Büro (netto)



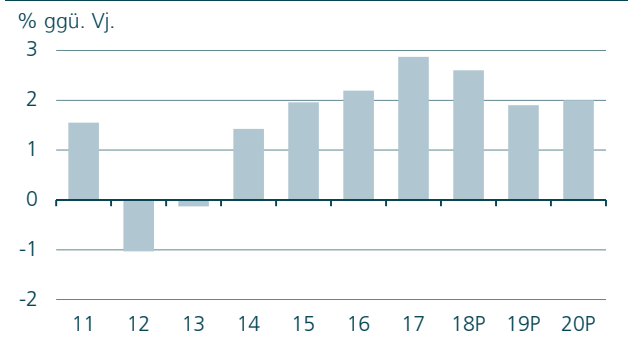
Quelle: PMA, DekaBank

Niederlande

Konjunktur

Die Niederlande setzen ihren Expansionskurs fort. Die Verschuldung der privaten Haushalte mit langfristigen Krediten bleibt weiterhin hoch, ist aber rückläufig. Der private Konsum ist eine wichtige Größe beim gesamtwirtschaftlichen Wachstum. Dies wird begünstigt durch die sehr niedrige Arbeitslosenquote von weniger als 4% und gestiegene Hauspreise. Eine entscheidende Antriebskraft für die Konjunktur bleibt der Außenhandel aufgrund des hohen volkswirtschaftlichen Offenheitsgrads, der guten Positionierung in der globalen Wertschöpfungskette sowie der hohen internationalen Wettbewerbsfähigkeit. Nach der außergewöhnlichen Entwicklung in 2017 ist für 2018/19 mit einer Verlangsamung der Wachstumsdynamik zu rechnen, die aber noch oberhalb des Euroland-Durchschnitts liegen dürfte.

Bruttoinlandsprodukt



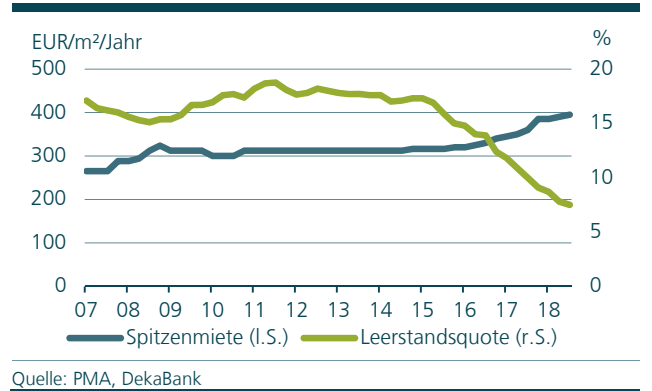
Quelle: IWF, DekaBank

Büromarkt Amsterdam

Der Flächenumsatz belief sich im ersten Dreivierteljahr 2018 auf 200.000 m², der hohe Vorjahreswert wurde um 15% verfehlt. Dank großer Deals war 2017 das höchste Ergebnis seit 2006 erzielt worden. Ein Treiber ist die Expansion von Flexible Office Space-Anbietern, deren Anteil am Umsatz auch im europaweiten Vergleich recht hoch ist. Wegen der guten digitalen Infrastruktur ist die Nachfrage von Technologiefirmen rege. Neben der Nachfragebelebung trugen insbesondere der Abriss und umfangreiche Umnutzungen obsoleter Büroflächen und restriktive Planungsvorgaben zur starken Leerstandsreduktion in den zurückliegenden Jahren bei. Die meisten Flächenkonversionen verzeichneten die dezentralen Teilmärkte West und Südost. Im Einjahresvergleich sank der Leerstand weiter kräftig von 10% auf 7,5%, dies ist die niedrigste Quote seit 2001. Die zuvor sehr verhaltene Bautätigkeit hat angezogen. 2019 dürfte das Fertigstellungsvolumen mit 120.000 m² etwas höher als in den beiden Vorjahren ausfallen. 2019 ist erstmals nach sechs Jahren wieder ein positiver Nettozugang in Aussicht. Bauschwerpunkte sind die

Südachse und West. Nach dem starken Anstieg der Spitzenmiete in 2017 hat sich die Dynamik merklich verlangsamt. Mit 395 EUR/m²/Jahr wurde 2018 ein neuer Rekord eingestellt. Eine stärkere Bautätigkeit und ein ab 2021 erwarteter höherer Nettozugang sollten den Leerstand wieder über die 10%-Marke treiben und zu einem Auslaufen des Mietzyklus führen.

Leerstand und Spitzenmiete

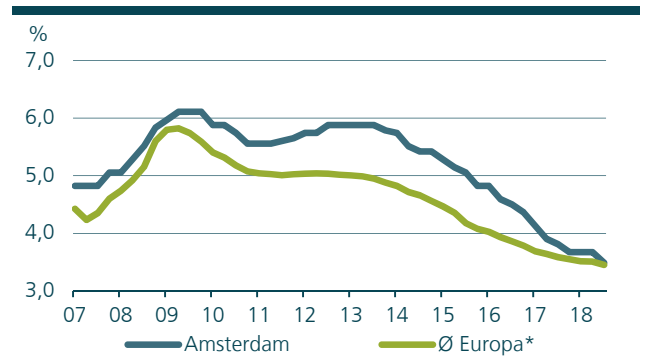


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Das mit niederländischen Bürogebäuden erzielte Investmentvolumen erreichte in den ersten drei Quartalen 2018 rund 4,4 Mrd. EUR und verfehlt damit das hohe Vorjahresergebnis um 9%. Der Anteil der Hauptstadt am Investmentumsatz sank von 53% auf 28%. Nach dem starken Rückgang in den Vorjahren gab die Spitzenrendite in Amsterdam nochmals um 20 Basispunkte nach und entsprach zuletzt mit 3,5% dem niedrigen Durchschnittswert der Top11-Märkte in Europa. Wir erwarten 2019 die Bodenbildung der Renditen. Mit Anstiegen rechnen wir wegen des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes erst ab 2021.

Spitzenrendite Büro (netto)



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

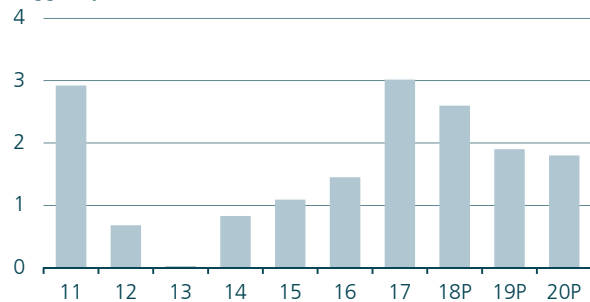
Österreich

Konjunktur

Das Jahr 2017 markierte in Österreich den Hochpunkt des bisherigen Aufschwungs. Nach einem starken ersten Quartal 2018 hat sich die Konjunktur merklich abgekühlt und scheint sich zum Jahreswechsel 2018/19 ungefähr beim Potenzialwachstum einzupendeln. Einen verlässlichen Part spielt dabei weiterhin der private Konsum. Das Investitionswachstum wird sich dagegen etwas abschwächen. Die globalen und europäischen Unsicherheitsfaktoren – Handelskrieg, Italien, Brexit – dämpfen auch in Österreich die Investitionslaune. Die langsamere Gangart der globalen Konjunktur tut ihr Übriges. Diese dämpft auch die Impulse des Außenbeitrags. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte 2019 um 1,9% und damit abermals stärker als in Deutschland zulegen.

Bruttoinlandsprodukt

% ggü. Vj.



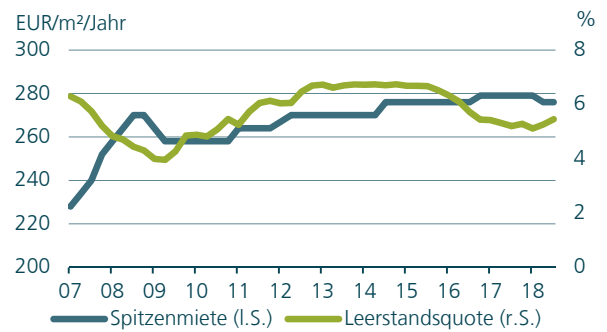
Quelle: IWF, Dekabank

Büromarkt Wien

Der Büroflächenumsatz belief sich in den ersten drei Quartalen 2018 auf 204.000 m², ein Zuwachs von 76% gegenüber dem Vergleichszeitraum 2017. Der Zehnjahres-Durchschnitt von 322.000 m² dürfte im Gesamtjahr 2018 dennoch nicht ganz erreicht worden sein. Dienstleister und die öffentliche Hand gehörten zu den aktivsten Nachfragern, gefolgt vom Handel. Der Leerstand erhöhte sich leicht auf 5,5%. Die Fertigstellungen dürften 2018 mit ca. 280.000 m² deutlich über dem fünfjährigen Durchschnitt von 133.000 m² gelegen haben. Allerdings entfallen davon allein 160.000 m² auf den neuen Campus der Bank Austria an der Lassallestraße. Im dritten Quartal befanden sich rund 210.000 m² in Bau, wovon knapp 40% vorvermietet waren. Die Spitzenmiete in der City verminderte sich im ersten Halbjahr 2018 um 1% auf 276 EUR/m²/Jahr, da keine Vermietungen in Top-

Objekten stattfanden. In den innenstadtnahen Neubauquartieren ist die Miete dagegen gestiegen, am Hauptbahnhof von 204 auf 222 EUR/m²/Jahr. Wir prognostizieren für 2019/20 leicht steigende Mieten.

Leerstand und Spitzenmiete

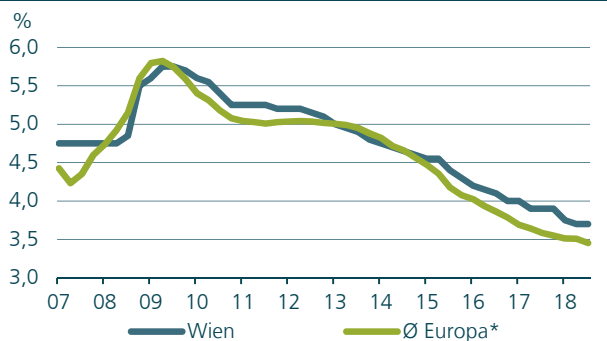


Quelle: PMA, Dekabank

Investmentmarkt

In Österreich wurden zwischen Januar und September 2018 rund 800 Mio. EUR in Bürogebäude investiert, womit der Umsatz nach dem außergewöhnlichen Vorjahr wieder auf Normalmaß zurückfiel. Der Mangel an Core-Objekten ist ein zusätzlicher Aspekt. Der Büroanteil am gesamten Gewerbevolumen entsprach 30%. Die Spitzenrendite in Wien gab um 20 Basispunkte nach auf 3,7%. In Cityrandlagen wurden 4,1% und in peripheren Lagen 4,65% erzielt. Wir erwarten 2019 eine Bodenbildung.

Spitzenrendite Büro (netto)



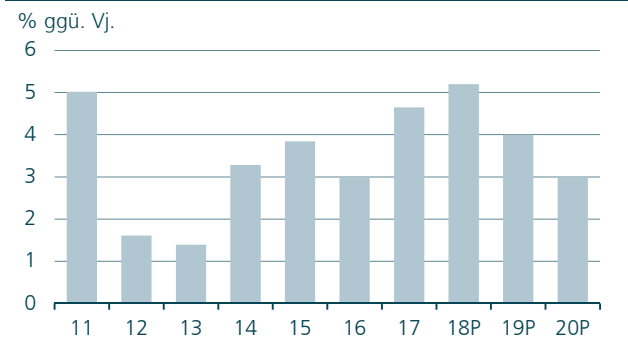
Quelle: PMA, Dekabank; *bestandsgew. Mittelwert Top 11-Märkte Europa

Polen

Konjunktur

Die polnische Wirtschaft hat in den vergangenen Jahren vom boomenden Arbeitsmarkt und der Stärke des privaten Konsums profitiert. Ab 2019 sollte der expansive Impuls der Fiskalpolitik nachlassen, sodass sich das BIP-Wachstum etwas abschwächen dürfte. In der Geldpolitik deutet sich keine baldige Straffung an: Die Inflationsrate lag 2018 im Schnitt unter dem Ziel der Zentralbank von 2,5%. Sie will den Leitzins auch 2019 unverändert bei 1,5% belassen. Während die wirtschaftliche Entwicklung keine ernsthaften Sorgen bereitet, treten politische Aspekte in den Vordergrund. Die Konfrontation der PiS-Regierung mit der EU wegen des umstrittenen innenpolitischen Kurses, der zur Einschränkung der Rechtsstaatlichkeit führt, dürfte anhalten. Gegen Polen wurden mehrere Verfahren beim Europäischen Gerichtshof und ein Verfahren nach Artikel 7 des EU-Vertrages eingeleitet. Weitreichende Sanktionen sind aufgrund der fehlenden Einstimmigkeit im EU-Rat nach unserer Einschätzung nicht das Hauptszenario. Kürzungen der EU-Fördermittel ab 2021 sind allerdings wahrscheinlich, was die Investitionstätigkeit mittelfristig belasten könnte.

Bruttoinlandsprodukt



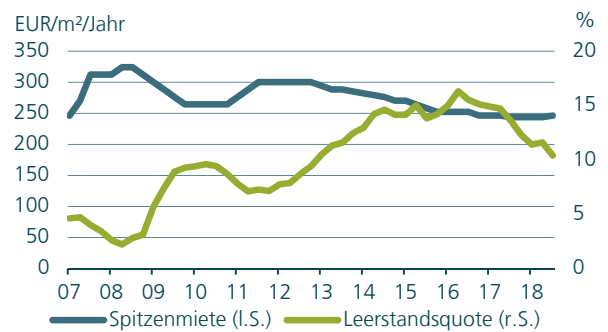
Quelle: IWF, DekaBank

Büromarkt Warschau

Der Flächenumsatz erreichte im ersten Dreivierteljahr 2018 knapp 400.000 m² (ohne Mietvertragsverlängerungen) und dürfte auf Jahressicht den Rekordwert des Vorjahres (520.000 m²) übertroffen haben. Die Nachfrage konzentrierte sich auf den Central Business District (CBD) und die angrenzenden Lagen des Stadtzentrums. Am aktivsten zeigten sich Beratungs- und Finanzdienstleister und die Industrie dank der anhaltend guten Konjunktur. Auch mehrere Anbieter von Flexible Office Space haben inzwischen den Markteintritt vollzogen. Mit 10,6% hat sich die Leerstandsquote auf Jahressicht deutlich reduziert. In dezentralen Lagen war sie höher als in der City. Der Druck von der Angebotsseite hat sich etwas gelockert. Nach wie vor weist Warschau jedoch gemessen am Bestand das höchste Neubauvolumen in

Europa auf. Ende 2018 befanden sich rund 0,6 Mio. m² in Bau mit Schwerpunkt im westlichen Stadtzentrum, davon waren 90% spekulativ. Mittelfristig dürfte der Leerstand daher wieder steigen. Die Spitzenmiete im CBD ist im dritten Quartal 2018 erstmals wieder leicht gestiegen auf 246 EUR/m²/Jahr. Dennoch bleibt Warschau ein sehr mieterfreundlicher Markt, auf dem europaweit die höchsten Mietanreize gewährt werden. 2019/20 rechnen wir nur mit geringfügigem Mietwachstum.

Leerstand und Spitzenmiete

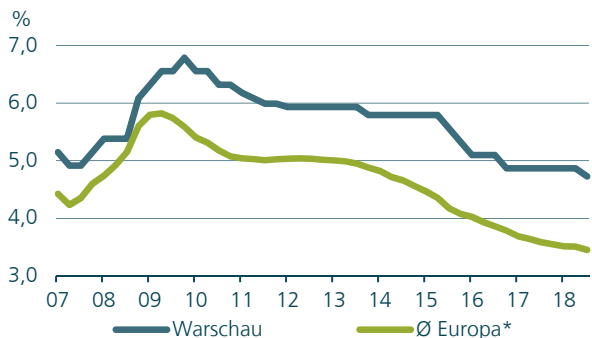


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

In Polen erreichte der Büro-Investmentumsatz von Januar bis September 2018 rund 2,1 Mrd. EUR und war damit dreimal so hoch wie im Vergleichszeitraum 2017. Der Anteil am Gesamtvolumen gewerblicher Immobilien erreichte 40%. Ausländisches Kapital aus den USA und Westeuropa dominierte den Investmentmarkt. Die Spitzenrendite (netto) in Warschau verringerte sich bis zum dritten Quartal um 15 Basispunkte auf 4,75%. Der Renditeabstand zwischen der City und den dezentralen Lagen betrug bis zu 2 Prozentpunkte. Wir erwarten 2019 eine Bodenbildung.

Spitzenrendite Büro (netto)



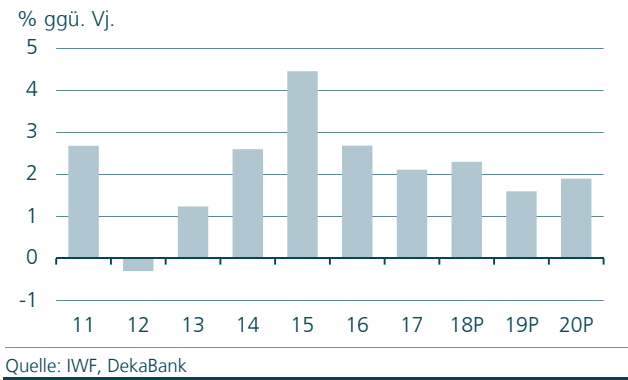
Quelle: PMA, DekaBank; *bestandsgew. Mittelwert Top 11-Märkte Europa

Schweden

Konjunktur

Die schwedische Wirtschaft dürfte mit konstanter Dynamik weiterwachsen. Die Staatsfinanzen sind solide und auch das Bankensystem ist gut kapitalisiert. Der hohen Nachfrage nach Wohnimmobilien stehen höhere Kapitalanforderungen und Beschränkungen beim Beleihungsauslauf gegenüber. Trotz des überraschend schwachen dritten Quartals 2018, das aber auch temporären Faktoren geschuldet war, hat die Zentralbank im Dezember den Leitzins erstmals wieder angehoben. Allerdings schwingt weiterhin die Sorge mit, dass sich die Inflation nicht nachhaltig über dem 2%-Ziel etablieren kann. Die hohe Kapazitätsauslastung spricht aber dennoch dafür, dass die Riksbank ihren Pfad zum Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik weiter verfolgen wird, auch wenn dies ein langer Weg werden dürfte. Steigende Zinsen bei nachlassender globaler Nachfrage dürften die Dynamik in den nächsten Jahren etwas ausbremsen, dennoch bleibt Schweden auf absehbare Zeit auf einem soliden Wachstumspfad.

Bruttoinlandsprodukt

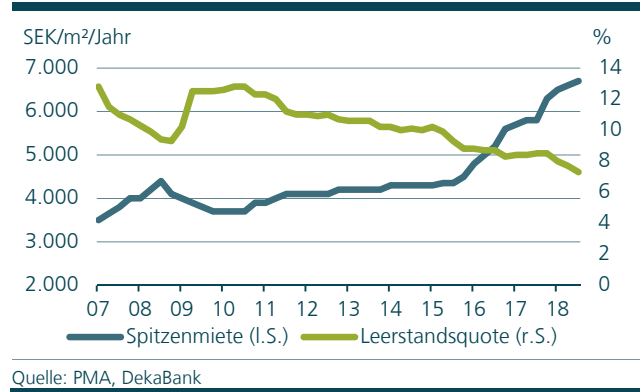


Büromarkt Stockholm

Der Mietmarkt setzte auch 2018 seine dynamische Entwicklung fort. Nach dem schwächeren Ergebnis im Vorjahr zog der Flächenumsatz deutlich an. Die Nachfrage hat sich vor allem auf das Stadtzentrum und Gegenden mit guter Verkehrsanbindung konzentriert. Die Leerstandsquote hat mit 7,3% im dritten Quartal 2018 den tiefsten Stand seit 17 Jahren erreicht. Allerdings zeigen sich auch hier lokale Unterschiede: Insbesondere Kista fällt mit seiner zweistelligen Leerstandsquote von über 15% hinter den allgemeinen Trend zurück. Der Flächenzuwachs dürfte 2018 deutlich gegenüber dem Vorjahr angezogen haben und auch für 2019 wird mit gut 200.000 m² ein hohes Neubauvolumen erwartet. In Verbindung mit einer leichten Abschwächung der Wirtschaftsdynamik mindert dies den Ausblick für die Mieten deutlich. Nach einem immer noch beachtlichen An-

stieg von 12,5% in 2017 hat sich das Wachstum der Spitzenmiete in den ersten drei Quartalen 2018 auf 6% halbiert. Der Spitzenwert lag nunmehr bei 6.700 SEK/m²/Jahr. In den kommenden Jahren dürfte sich diese Dynamik weiter abschwächen.

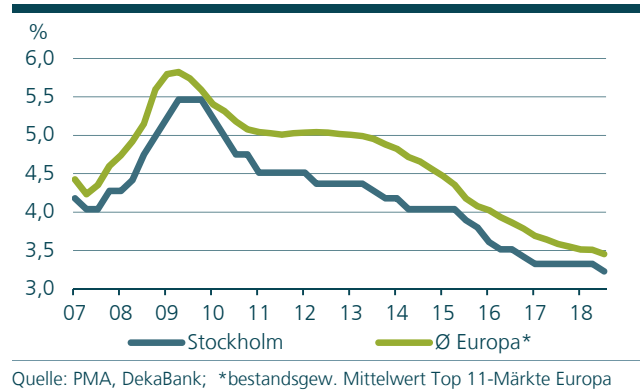
Leerstand und Spitzenmiete



Investmentmarkt

Der Investmentumsatz mit schwedischen Büroimmobilien blieb im ersten Dreivierteljahr 2018 mit gut 1,9 Mrd. EUR nahezu unverändert gegenüber den zwei Vorjahren. Im ersten Halbjahr wurde knapp die Hälfte des Umsatzes in Stockholm generiert. Die Nachfrage kam wieder vorrangig von einheimischen Investoren. In Stockholm setzte die Spitzenrendite ihren Abwärtstrend fort, fiel allerdings nur noch leicht um 10 Basispunkte auf 3,2%. Damit bleibt sie im europäischen Vergleich niedrig. Mit der Zinswende, den Maßnahmen zur Bekämpfung von Ungleichgewichten und der leicht nachlassenden Wirtschaftsdynamik sollte der Boden bei der Rendite weitgehend gefunden sein. Steigende Renditen erwarten wir nicht vor 2021.

Spitzenrendite Büro (netto)

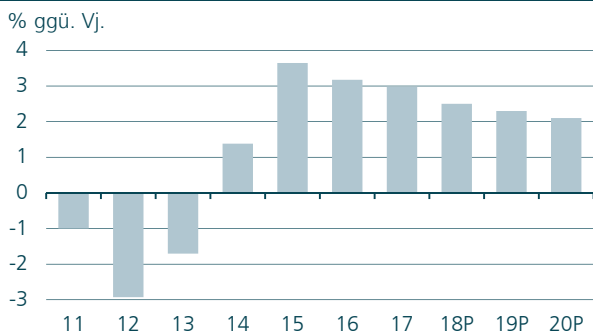


Spanien

Konjunktur

Das Wirtschaftswachstum dürfte 2018 geringer als im Vorjahr ausgefallen sein, bleibt aber auf einer europäischen Spitzenposition. 2019 sollte das Wachstum mit 2,3% nur unwesentlich niedriger ausfallen. Während vom Außenbeitrag bremsende Effekte kommen bleibt die Binnennachfrage und hier vor allem der Konsum dank der anhaltenden Besserung am Arbeitsmarkt ein verlässlicher Impulsgeber. Die Investitionsdynamik wird sich nach dem hohen Wachstum in 2018 etwas verlangsamen. Das frühere Zwei-Parteien-System (plus Regionalparteien) entwickelt sich zu einem Mehrparteiensystem. Neben Podemos (linkes Spektrum) und den liberalen Ciudadanos, die im Parlament schon vertreten sind, hat es inzwischen auch eine rechtspopulistische Partei mit einem zweistelligen Ergebnis in das Regionalparlament Andalusiens geschafft. Neben der Mehrheitsfindung der sozialdemokratischen Minderheitsregierung sind die Unabhängigkeitsbestrebungen Kataloniens eine weitere Herausforderung.

Bruttoinlandsprodukt



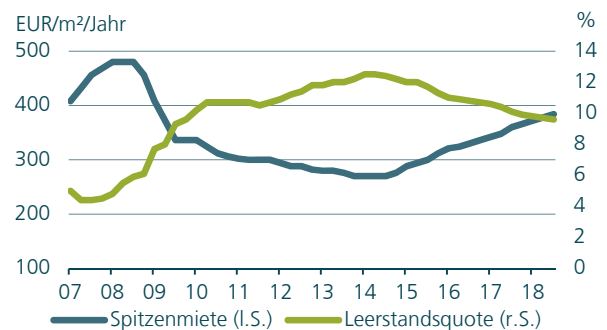
Quelle: IWF, DekaBank

Büromärkte

Das dynamische Wirtschaftswachstum spiegelte sich auch 2018 in der Flächennachfrage wieder. Der Flächenumsatz im ersten Dreivierteljahr fiel in Madrid und in Barcelona mit 280.000 m² bzw. 230.000 m² im Mittel um 7% höher als im Vorjahreszeitraum aus. In Barcelona haben die Bereiche Handel & Industrie sowie unternehmensnahe Dienstleister höhere Anteile am Umsatz, dies gilt auch für Flexible Office Space-Anbieter. Der Leerstand ging in beiden Städten weiter zurück. In der katalanischen Metropole ergab sich auch dank anhaltender Flächenkonversionen ein erneut kräftiger Rückgang auf 8,5%. Damit hat sich die Quote seit dem Höchststand von 16% in 2014 fast halbiert. In Barcelona haben die Baustarts im Jahresverlauf wieder angezogen, bereits 2018 fielen Fertigstellungen und Nettozugang nach schwachen Vorjahren vergleichsweise hoch aus. In Madrid hingegen waren weiterhin in Relation zum Bestand wenig Flächen in Bau. Perspektivisch wird jedoch auch hier mit einer anzie-

henden Entwicklertätigkeit gerechnet. In Verbindung mit einer sich abschwächenden Konjunktur dürfte dies den Mietzyklus beider Märkte beenden. Die Spitzenmieten stiegen 2018 bis einschließlich dem dritten Quartal in Barcelona und Madrid jeweils um rund 5% auf 282 bzw. 384 EUR/m²/Jahr. Die Höchstwerte von 2008 vor Ausbruch der Finanzkrise werden um 13% bzw. 20% verfehlt. Insbesondere in Barcelona zogen 2018 die Durchschnittsmieten verstärkt an. Sowohl die Spitzen- als auch die Durchschnittsmieten dürften 2019 weiter steigen, allerdings mit nachlassender Dynamik.

Leerstand und Spitzenmiete Madrid

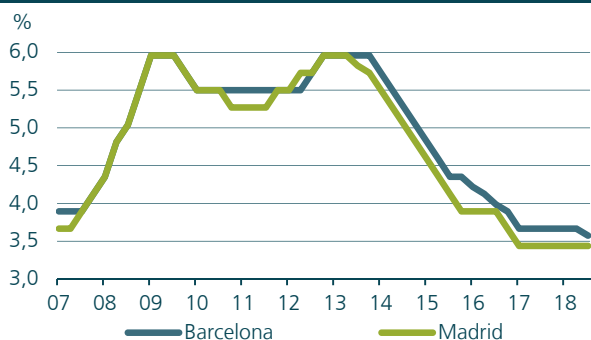


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

In Spanien belief sich das Büro-Investmentvolumen 2018 bis einschließlich September auf hohe 3,1 Mrd. EUR. Hierin enthalten ist die Übernahme von Axiare durch Inmobiliaria Colonial. Der Anteil von Madrid betrug 78%. Nach dem starken Rückgang seit 2014 zeichnet sich bei den Renditen die Bodenbildung ab. Die Niveaus in Madrid und Barcelona stagnierten weitgehend bei niedrigen 3,4% bzw. 3,6%. Mit Anstiegen rechnen wir wegen des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes erst ab 2021.

Spitzenrendite Büro (netto)



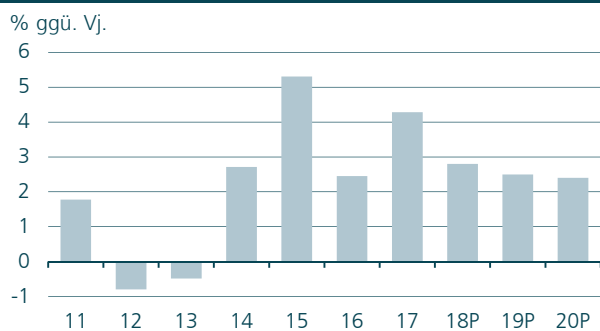
Quelle: PMA, DekaBank

Tschechien

Konjunktur

Die tschechische Konjunktur hat sich nach dem Boomjahr 2017 abgeschwächt. Zum einen schlägt die Wachstumsdelle in Euroland zu Buche, zum anderen der Fachkräftemangel und die restriktivere Geldpolitik der tschechischen Zentralbank. Diese hat bereits 2017 als erste EU-Zentralbank die geldpolitische Straffung eingeleitet und den Leitzins seither von 0,05% auf 1,75% angehoben. Weitere Leitzinsanhebungen dürften 2019 folgen. Die Partei ANO, der klare Gewinner der Parlamentswahlen im Herbst 2017, konnte nach einer langwierigen Verhandlungsphase im Sommer 2018 eine Minderheitsregierung in Zusammenarbeit mit der Sozialdemokratischen und der Kommunistischen Partei bilden. Doch gegen den Ministerpräsidenten Babis läuft ein Verfahren wegen des Vorwurfs der Veruntreuung von EU-Subventionen. Die stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik dürfte durch die politischen Turbulenzen jedoch nicht gefährdet sein.

Bruttoinlandsprodukt



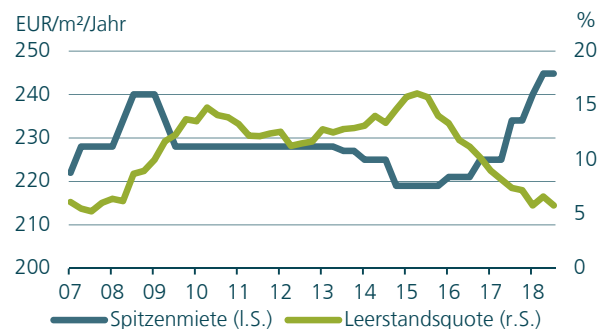
Quelle: IWF, Dekabank

Büromarkt Prag

Der Flächenumsatz belief sich in den ersten neun Monaten 2018 auf 205.000 m² (ohne Mietvertragsverlängerungen). Auf Jahressicht dürfte der Rekordwert von 2017 jedoch verfehlt worden sein. Umzüge in höherwertige Flächen und die Expansion bestehender Unternehmen waren der Haupttreiber der Nachfrage. Unter den Branchen zeigte sich der TMT-Sektor (Technologie, Medien, Telekommunikation) besonders aktiv, gefolgt von Beratungs- und Finanzdienstleistern sowie der Industrie. Cityrandlagen in Prag 4, Prag 5 und Prag 8 waren besonders gefragt. Die Leerstandsquote im Gesamtmarkt hat sich seit 2015 deutlich reduziert und ist unter 6% gesunken. Die niedrigsten Leerstände wiesen das Stadtzentrum sowie die Cityrandlagen auf, in einigen peripheren Teilmärkten sind die Quoten jedoch weiterhin hoch. Die Bautätigkeit hat inzwischen moderat angezogen. Ende 2018 befanden sich 255.000 m² in Bau, davon 70% speku-

lativ. Daher sollte der Leerstand 2019 wieder leicht steigen. Die Spitzenmiete in der City stieg bis zum dritten Quartal um knapp 5% auf 245 EUR/m²/Jahr, allerdings ist die Markttransparenz in diesem Segment gering. Am Cityrand und in Stadtteillagen blieben die Mieten stabil. Für 2019/20 prognostizieren wir anhaltendes Mietwachstum.

Leerstand und Spitzenmiete

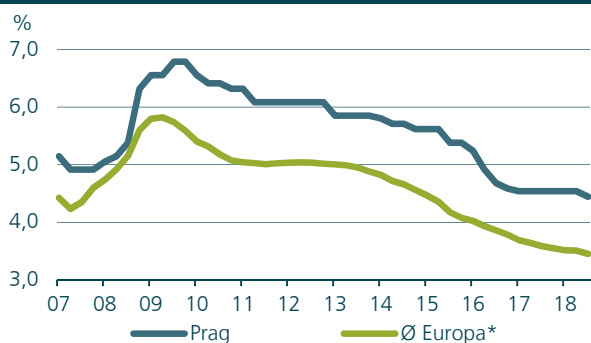


Quelle: PMA, Dekabank

Investmentmarkt

Der Umsatz mit Büroimmobilien verzeichnete im ersten Dreivierteljahr 2018 rund 620 Mio. EUR und fiel damit 22% niedriger aus als im Vergleichszeitraum 2017. Am gesamten Transaktionsvolumen mit gewerblichen Immobilien hatten Bürogebäude einen Anteil von gut der Hälfte. Aufgrund des Mangels an Core-Immobilien fanden mehr Abschlüsse außerhalb Prags statt. Einheimische Investoren dominierten am Markt. Die Spitzenrendite (netto) für Bürogebäude in Prag verminderte sich bis zum dritten Quartal um 10 Basispunkte auf 4,45%. Der Renditeabstand zu Stadtteillagen betrug bis zu 140 Basispunkten. Wir erwarten 2019 eine Bodenbildung bei den Renditen.

Spitzenrendite Büro (netto)

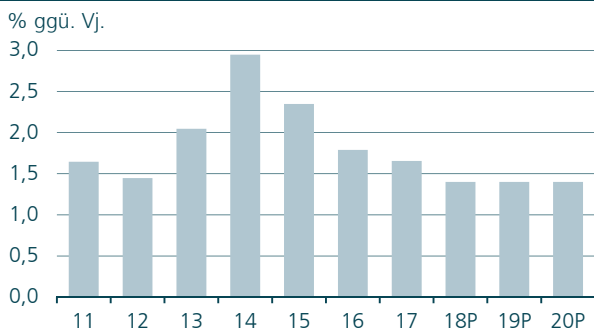


Quelle: PMA, Dekabank; *bestandsgew. Mittelwert Top 11-Märkte Europa

Konjunktur

Die Zukunft des Vereinigten Königreichs bleibt weiter ungewiss. Zwar haben sich Brüssel und London auf einen Deal geeinigt, aber es scheint zunehmend unwahrscheinlich, dass das britische Parlament dieses Abkommen akzeptieren wird. Die anhaltende Unsicherheit belastet die Wirtschaft, insbesondere die Investitionen fallen deutlich schwächer aus. Eine Ratifizierung eines Abkommens böte demnach Chancen für Aufholeffekte, allerdings dürfte vor dem Hintergrund der immer noch angestrebten Abwendung von der EU die Verlagerung von Arbeitsplätzen und Investitionen in die EU fortlaufen. Die Zinspolitik orientiert sich nun verstärkt ebenfalls am Brexit-Prozess. Bei einem baldigen Beginn der Übergangsphase dürfte die nächste Zinsanhebung Mitte 2019 folgen, trotz der dann auch erwarteten Aufwertung des Pfunds. Denn das schwache Potenzialwachstum würde auch in diesem Fall die Inflationsgefahren in den Vordergrund stellen.

Bruttoinlandsprodukt



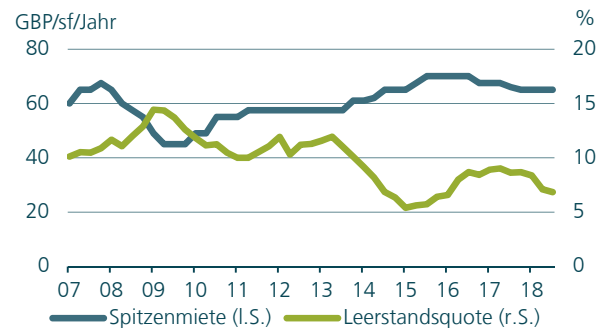
Quelle: IWF, DekaBank

Büromärkte

Trotz der mit dem Brexit verbundenen Unsicherheit zeigte sich der Vermietungsmarkt der britischen Hauptstadt robust. Der Flächenumsatz in Central London umfasste in den ersten neun Monaten 2018 rund 645.000 m², 8% mehr als im Vorjahreszeitraum. Dazu beigetragen haben viele Großabschlüsse auch außerhalb der klassischen Bürolagen. Banken und Finanzdienstleister, die Kreativwirtschaft (Soziale Medien etc.) und unternehmensnahe Dienstleister generierten die höchste Nachfrage. Besonders hervorzuheben sind die Anbieter von Flexible Office Space (Wework etc.) mit einem Anteil von 16% am Flächenumsatz. Der Leerstand in Central London verminderte sich bis Ende September auf 7%. Das Neubauvolumen dürfte 2018 rund 520.000 m² erreicht haben, davon entfielen 80% auf die City. 2019/20 nehmen die Fertigstellungen zwar ab, bleiben aber voraussichtlich über dem langjährigen Durchschnitt. Ein Großteil der Flächen ist bereits vorvermietet. Die Spitzenmieten verharrten in allen

Teilmärkten auf dem Ende 2017 erreichten Niveau. Für 2019 und 2020 rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung der Mieten. Ab 2021 sollten sie wieder langsam steigen. In einem „Hard Brexit“-Szenario ist aufgrund der erwarteten schwächeren Nachfrage und damit höheren Leerständen 2019/20 mit einem stärkeren Mietrückgang zu rechnen. In den Regionalzentren war der Flächenumsatz 2018 gut ein Drittel höher als im Vorjahr, die Brexit-Risiken spielten keine große Rolle. Viele Standorte profitierten von größeren Flächengesuchen der öffentlichen Hand und der Expansion von Flexible Office Space-Anbietern. Wir erwarten für die Regionalmärkte 2019 moderate Mietanstiege.

Leerstand und Spitzenmiete London City

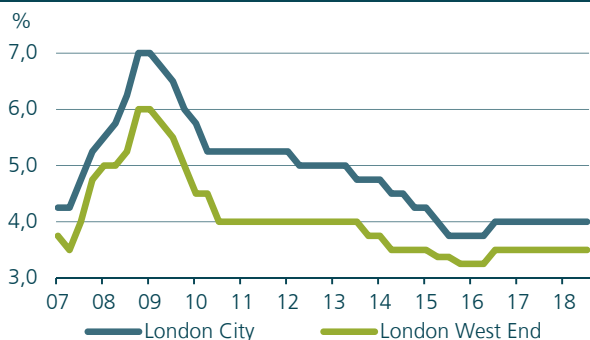


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Mit Büroimmobilien wurde bis einschließlich September 2018 landesweit ein Investmentvolumen von 22,4 Mrd. EUR erzielt, 5% weniger als im Vorjahreszeitraum. Knapp 70% des Umsatzes entfielen auf Central London, wo der Anteil ausländischer Anleger bei rund 85% lag. Zwei Einzeltransaktionen überstiegen den Wert von 1 Mrd. EUR. Die Renditen blieben in Central London stabil, in den Regionalzentren gab es Rückgänge um bis zu 50 Basispunkte. Wir erwarten 2019 moderate Renditeanstiege, die bei einem Hard Brexit stärker ausfallen dürften.

Spitzenrendite Büro (netto)



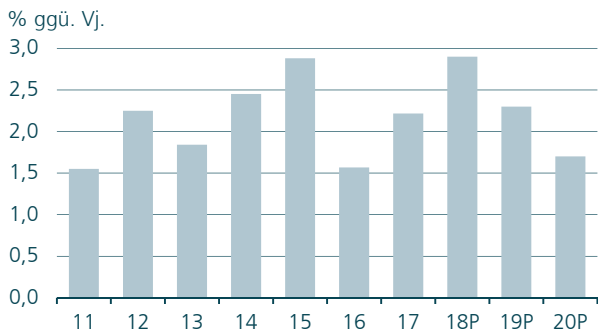
Quelle: PMA, DekaBank

USA

Konjunktur

Die US-Wirtschaft ist in der Spätphase des seit 2009 laufenden konjunkturellen Aufschwungs angekommen. Der durch Steuersenkungen Anfang 2018 induzierte Fiskalimpuls wird 2019/20 an Kraft verlieren. Zudem wirkt die Geldpolitik nur noch wenig akkommodierend bzw. dürfte sogar einen leicht restriktiven Bereich erreichen. Zusammengenommen bedeutet dies, dass sich das allgemeine Wirtschaftsumfeld in der Tendenz verschlechtert und die Dynamik abnimmt. Problematisch ist, dass die Grenze zwischen geldpolitisch notwendiger Normalisierung der Wirtschaftsdynamik (soft landing) und einem Abwürgen (hard landing) fließend ist. Für eine im historischen Vergleich erfolgreichere Geldpolitik spricht dieses Mal, dass weder inflationäre Verspannungen vorliegen noch die Kreditentwicklungen in diesem Aufschwung auffallend übertrieben waren. Dadurch hat die Zentralbank die Möglichkeit, die geldpolitische Straffung zeitnah zu beenden, wenn sich unerwünschte konjunkturelle Abschwächungszeichen mehren sollten.

Bruttoinlandsprodukt



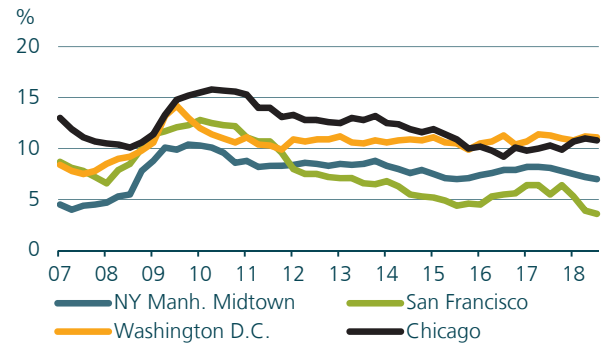
Quelle: IWF, DekaBank

Büromärkte

Die Nachfrage nach Class A-Büroflächen war in den ersten neun Monaten 2018 höher als im Vergleichszeitraum 2017. Technologiefirmen generierten insbesondere an der Westküste die höchste Nachfrage, gefolgt von Finanz- und Beratungsdienstleistern. Die landesweite Leerstandsquote hat sich sowohl in den Innenstädten als auch in den peripheren Lagen leicht verringert und deutet auf ein ausgewogenes Verhältnis von Angebot und Nachfrage hin. Das Neubauvolumen hat sich im Vergleich zu den Vorjahren erhöht, bewegt sich aber auf einem verträglichen Niveau und dürfte in den kommenden Jahren nur moderat steigen. Ein Großteil der in Bau befindlichen Flächen ist bereits vorvermietet. In den Innenstadtlagen konzentriert sich die Neubautätigkeit sehr stark auf die Märkte Midtown Manhattan, San Francisco, Seattle und Chicago. Das Mietwachstum war insgesamt moderat, Ausnahmen bildeten Boston, Downtown Man-

hattan und San Francisco mit stärkeren Anstiegen. Die höchsten Mietanstiege 2019/20 erwarten wir in Atlanta, Downtown Manhattan und Seattle. Insgesamt dürfte sich die Mietdynamik in den USA nach dem starken Wachstum der Vergangenheit jedoch verlangsamen.

Leerstand Class A

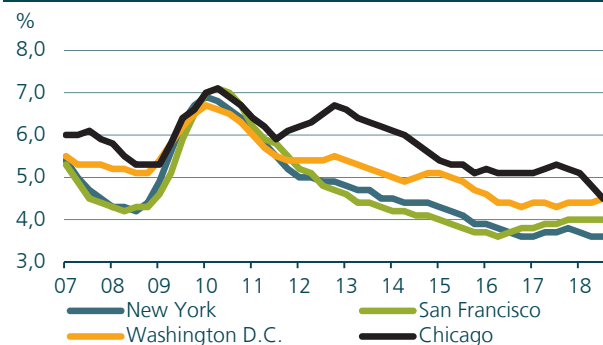


Quelle: CBRE-EA, DekaBank

Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien summierte sich im ersten Dreivierteljahr 2018 auf rund 190 Mrd. USD, 15% mehr als im Vergleichszeitraum 2017. Knapp 50% des Umsatzes entfielen auf Bürogebäude. Einheimische Investoren standen im Vordergrund und setzten nicht nur auf Core-Objekte, sondern verfolgten auch alternative Strategien in sekundären Märkten oder im Value-Add-Segment. Auf die drei führenden Standorte New York, Los Angeles und Chicago entfiel ein Viertel des landesweiten Transaktionsvolumens. Die Cap Rates für Class A-Bürogebäude verminderten sich bis zum dritten Quartal noch in einigen Märkten, insbesondere in Chicago und Houston. Infolge der behutsamen Leitzinserhöhungen erwarten wir moderate Anstiege der Cap Rates.

Cap Rate Büro Class A



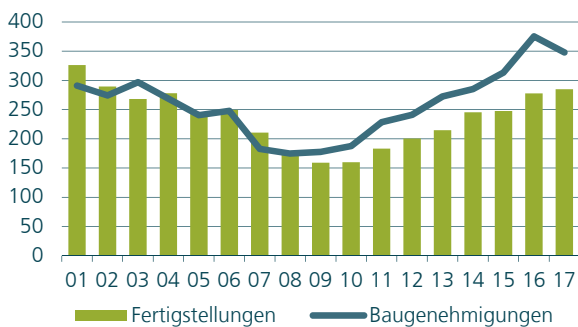
Quelle: CBRE-EA, DekaBank

Wohnungsmärkte Europa

Deutschland

Am Grundproblem des deutschen Wohnungsmarktes haben auch politische Maßnahmen wie die Mietpreisbremse kaum etwas geändert: Angebot und Nachfrage klaffen insbesondere in den großen Verdichtungsräumen weiterhin stark auseinander. Im ersten Dreivierteljahr 2018 wurde der Bau von rund 263.000 Wohnungen genehmigt, immerhin gut 2% mehr als im Vergleichszeitraum 2017. Bei Mehrfamilienhäusern lag der Zuwachs bei 8,3%, bei Ein- und Zweifamilienhäusern gab es dagegen Rückgänge. Zwischen Genehmigungen und Fertigstellungen besteht jedoch ein erhebliches Defizit, bedingt durch die begrenzten Kapazitäten in der Bauwirtschaft (Fachkräftemangel) und die gestiegenen Baukosten. Somit dürften die Fertigstellungen 2018 mit etwa 300.000 Einheiten deutlich hinter dem bis 2020 jährlich prognostizierten Bedarf von 350.000 bis 400.000 Wohnungen zurückbleiben.

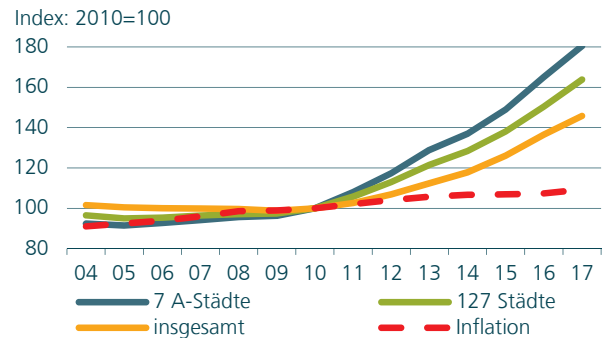
Wohnungsbau in Deutschland in Tsd. Einheiten



Quelle: Stat. Bundesamt, DekaBank

Als Folge des großen Nachfrageüberhangs dürften Kaufpreise und Mieten weiter steigen, insbesondere in den sieben A-Städten, aber auch in kleineren und mittleren Großstädten mit starkem Bevölkerungswachstum. Nach Daten der Bundesbank und von bulwiengesa wiesen die A-Städte seit 2010 einen deutlich stärkeren Preisanstieg auf als der Gesamtmarkt. Bis 2017 sind die Kaufpreise um insgesamt 80% und die Mieten um 42% gestiegen. Im gesamten Bundesgebiet betrug der Kaufpreisanstieg in diesem Zeitraum 46% und der Mietanstieg knapp 33%. An Vorschlägen zur Verlangsamung der Preisspirale mangelt es nicht: Ausweisung von mehr Bauland in Umlandgemeinden mit gutem ÖPNV-Anschluss sowie höherer Wohnanteil bei gemischt genutzten Quartieren in den Innenstädten, Beschleunigung der Genehmigungsprozesse, Senkung der Grunderwerbssteuer, kostengünstigere Produktionsmethoden. Kurzfristig ist jedoch mit keiner Entlastung zu rechnen.

Wohnimmobilienpreise in Deutschland

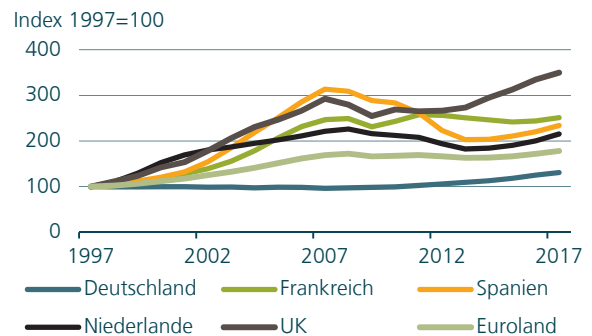


Quelle: Bundesbank, bulwiengesa, Destatis, DekaBank
Reihenhäuser, Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser; transaktionsbezogene Objekt- und Regionalgewichtung

Europa

Nicht nur in Deutschland sondern auch europaweit bleiben die Hauspreise im Aufwärtstrend. Niedrige Zinsen bei sinkender Arbeitslosigkeit und anziehenden Reallöhnen wecken immer noch bei vielen den Traum vom Eigenheim und sorgen damit für große Nachfrage. Seit der Finanzkrise sind die durchschnittlichen nominalen Hauspreise in der Eurozone laut OECD-Daten zwar nur um gut 6% gestiegen. Betrachtet man allerdings nur die Entwicklung über die letzten drei Jahre wurde ein Anstieg von 10% verzeichnet. Bis auf Italien und Griechenland hat in dieser Zeit in den meisten europäischen Ländern eine deutliche Erholung eingesetzt. In Schweden, Norwegen und der Schweiz, wo die Entwicklung der Hauspreise den Zentralbanken Sorgen bereitet hatte, konnte der rapide Anstieg in den vergangenen ein bis zwei Jahren ausbremsen werden. Dabei halfen erfolgreich eingesetzte makroprudenzielle Maßnahmen wie Einschränkungen beim Beleihungsauslauf (LTV-Relation) und höhere Kapitalanforderungen an Banken.

Nominale Hauspreise in Europa



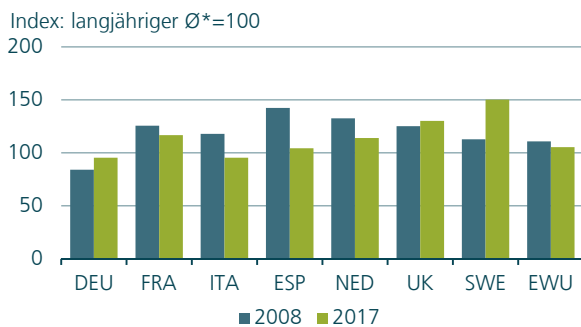
Quelle: OECD, DekaBank

Wohnungsmärkte Europa

Im Euroraum fallen vor allem die jüngsten rapiden Anstiege in Österreich, Deutschland, Irland und den Niederlanden ins Auge. Auch Osteuropa hatte in den letzten Jahren einige deutliche Preissteigerungen zu verzeichnen.

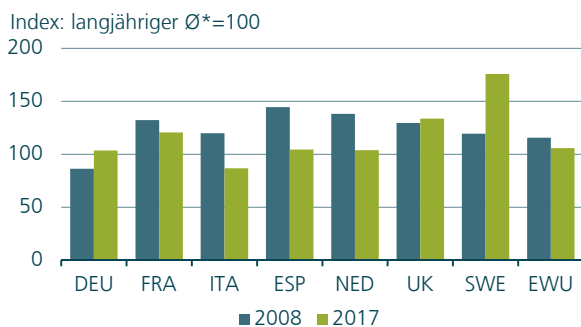
Bei der Entwicklung der Hauspreise in Relation zum Einkommen fällt das europäische Bild deutlich uneinheitlicher aus. Während vor allem die Schweden aber auch die Deutschen und Briten in den letzten zehn Jahren mit ihrer Einkommensentwicklung den Hauspreisen hinterherhinkten, hat sich die Situation in Spanien und den Niederlanden deutlich entspannt. Trotz der starken Entwicklung der Hauspreise in den Niederlanden seit 2015 sind auf Sicht der vergangenen zehn Jahre die Einkommen deutlich stärker gestiegen als die Hauspreise. Auch die Relation zwischen Haus- und Mietpreisen ist in beiden Ländern zwischen 2008 und 2017 deutlich gesunken. In Schweden, UK und Deutschland dagegen konnten auch die Mieten nicht mit dem Anziehen der Hauspreise mithalten.

Hauspreis-Einkommen-Relationen in Europa



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

Hauspreis-Miete-Relationen in Europa



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

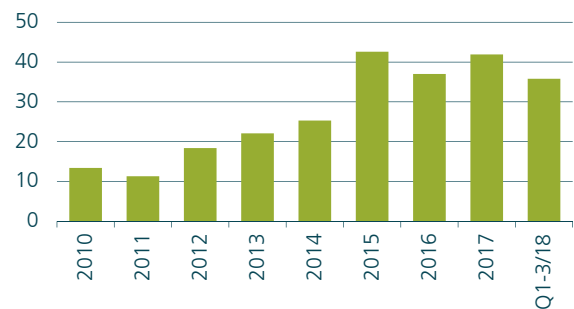
Vor dem Hintergrund der hohen Nachfrage und des vor allem in den Städten knappen Angebots hat eine höhere Bautätigkeit eingesetzt. Aufgrund steigender Bau- und Personalkosten sorgt dies aber bislang noch nicht für abnehmenden Preisdruck. Der Ausstieg der großen Zentralbanken aus der Niedrigzinspolitik und damit einhergehend steigende

Finanzierungskosten dürften jedoch weitere deutliche Preissteigerungen ausbremsen. Der Abwärtsdruck auf die Preise wiederum sollte begrenzt bleiben in Erwartung eines auf absehbare Zeit historisch niedrigen Zinsniveaus. Auch das anhaltende Wirtschaftswachstum unterstützt - trotz nachlassender Dynamik - weiterhin den Arbeitsmarkt und die Einkommensentwicklung der Europäer.

Investmentmarkt

Das Anlagevolumen gewerblicher Wohnimmobilien in Europa belief sich in den ersten drei Quartalen 2018 auf rund 36 Mrd. EUR. Dies entspricht einem Anstieg um ein gutes Fünftel gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Für das Gesamtjahr könnte somit ein neuer Rekordwert erreicht worden sein. Darauf deuten die Zahlen für Deutschland, den mit Abstand größten Markt, hin. Hier betrug das Transaktionsvolumen im Gesamtjahr 16,3 Mrd. EUR, 16% mehr als im Vorjahr. Der hohe Anteil von Projektentwicklungen und Sonderwohnformen (u.a. Mikroapartments) unterstreicht den Bedarf an neuen und marktgerechten Wohnungen. Berlin ist seit mehreren Jahren der beliebteste Investitionsstandort sowohl inländischer als auch ausländischer Anleger. Verstärkt rücken neben den A-Städten auch attraktive B- und C-Städte in den Vordergrund. Nach Deutschland sind UK, die Niederlande und die nordischen Länder die umsatzstärksten Märkte. Hier spiegelt sich die höhere Liquidität dieser Länder wider. In Frankreich hingegen limitiert die stark ausgeprägte gesetzliche Regulierung die Nachfrage. Die Anfangsrenditen blieben 2018 überwiegend stabil. Der europäische Durchschnittswert lag laut Catella bei knapp 4%. Mit Renditen zwischen 1,5% und 3,0% zählten Stockholm, Zürich, London, Paris, München, Wien und Oslo zu den teuersten Standorten. Am anderen Ende der Skala befanden sich Städte in Osteuropa wie Prag, Warschau oder Krakau mit einer Spanne von 5,3% bis 7,5%.

Investmentvolumen Wohnen in Europa in Mrd. EUR



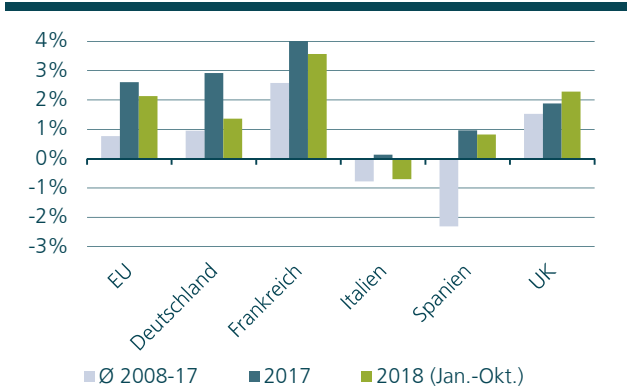
Quelle: CBRE, DekaBank; ohne Frankreich

Einzelhandelsmärkte Europa

Mietmärkte

Die Einzelhandelsumsätze stiegen 2017 in der EU preisbereinigt um 2,6%, für 2018 ergab sich bis einschließlich Oktober im Vorjahresvergleich ein Anstieg um 2,1%. Der deutsche Einzelhandel verzeichnete nach einem starken Plus um 2,9% im Gesamtjahr 2017 eine Verlangsamung auf 1,4%. Nach einer zuvor überdurchschnittlichen Entwicklung sank der Umsatz mit Textilien, Bekleidung und Schuhen in Deutschland um 2,5%. Auch der Versand- und Internethandel wuchs nicht mehr so dynamisch wie in den Vorjahren. In Frankreich und den Niederlanden hielt die Dynamik im Handel hingegen auch 2018 an. In UK ist die Entwicklung seit dem Referendum verhalten. Die Unsicherheit wegen des Brexit belastet das Konsumentenvertrauen und veranlasst die Briten zu sparen. Im langfristigen Vergleich ist die Entwicklung in UK jedoch noch immer überdurchschnittlich. Die höchsten realen Steigerungen verzeichneten Irland und die osteuropäischen Länder, während der Handel in Italien schrumpfte. Unter den Einzelhandelssegmenten weist der Versand- und Internethandel weiterhin die höchste Dynamik auf. Strukturellen Nachholbedarf hierbei haben vor allem die Märkte Süd- und Osteuropas.

Einzelhandelsumsätze in % ggü. Vj.



Quelle: Eurostat, DekaBank; preis- u. saisonbereinigt, ohne Kfz/Kraftstoffe

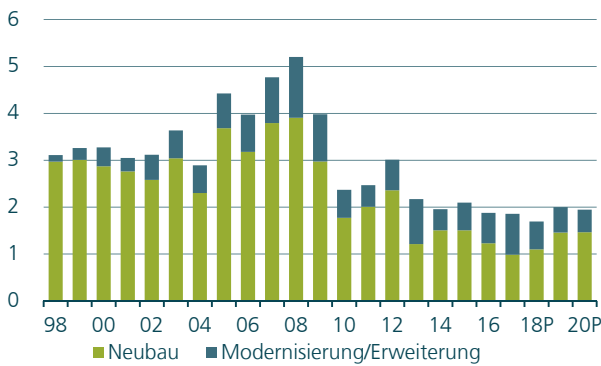
Der Online-Boom setzt den stationären Handel und vor allem den Textileinzelhandel, das traditionelle Rückgrat der 1a-Handelslagen, gewaltig unter Druck. Die Preistransparenz sowie die Umsetzung neuer Technologien lassen die Profitabilität der Einzelhändler sinken. Neue Technologien aber auch demografische Entwicklungen und veränderte Konsumgewohnheiten zwingen die Anbieter dazu, ihre Geschäftsmodelle zu überdenken. Klassische Einzelhändler reagieren auf den boomenden Onlinehandel mit dem Ausbau digitaler Vertriebskanäle. Omnichanneling bietet dem hochvernetzten Kunden ein nahtloses Einkaufserlebnis über alle Kanäle hinweg. Der stationäre Handel muss dem Kunden einen Mehrwert offerieren, den der Onlinehandel nicht bieten kann. Die Optimierung des Filialnetzes steht im Vordergrund. Die Expansion geschieht insgesamt nur noch in mo-

deratem Tempo. Grundsätzlich ist eine Tendenz zur Kleinteiligkeit auszumachen, die Nachvermietung von Großflächen ist schwieriger geworden. Es gibt jedoch durchaus internationale Handelsunternehmen, die weiterhin expandieren. Die Zweiteilung des Marktes hält an: Einerseits stark gefragt durch die Konsumenten ist das hochpreisige Qualitätssegment, wobei auch Luxus-Anbieter die Folgen des Online-Booms zu spüren bekommen und Anpassungen vornehmen. Andererseits erfreut sich das untere Marktsegment wegen der gestiegenen Kostensensibilität der Verbraucher reger Nachfrage. Aufgrund der niedrigen Preise leiden Textildiscounter wie Primark weniger unter der Konkurrenz durch den Online-Handel. Verlierer hingegen ist das mittlere Segment mit hohem Konkurrenzdruck und oftmals mangelnder Positionierung am Markt. So hält die Restrukturierung von Warenhausketten in Europa an, wie das Beispiel Kaufhof/Karstadt in Deutschland zeigt. Das hohe Mietniveau in den Toplagen ist für viele Handelskonzepte wirtschaftlich nicht mehr tragbar. Vermehrt werden kürzere Verträge, Incentives oder Umsatzmieten gefordert. Selbst die Spitzenlagen sind von der anhaltenden Konsolidierung betroffen. Der Branchenmix wandelt sich zunehmend weg von Textil, hin zu mehr Gastronomie, mehr Drogerien und Fitness-Studios. Vom hohen Bedarf an Gütern der Grundversorgung und erheblich erschwinglicheren Mieten profitieren insbesondere Fachmarkttagglomerationen. Um sich dem veränderten Konsumentenbedürfnis anzupassen, haben Fachmärkte bzw. Fachmarktzentren in den letzten Jahren einen großen Wandel vollzogen weg von der typischen Lagerhausatmosphäre. Die Flächen von Verbrauchermärkten wurden stark dezimiert und kleinere Convenience-Stores eröffnet. War die Einrichtung im Lebensmitteleinzelhandel früher eher nüchtern, so setzt die Warenpräsentation heute auf Emotionen und Komfort.

Die strukturellen Probleme und die Auswirkungen des Online-Booms zeigen sich in europaweit steigenden Leerständen sowohl in innerstädtischen Lagen als auch bei Shopping-Centern. Besonders betroffen sind kleine Einkaufszentren bis 15.000 m², während sich große Malls als relativ widerstandsfähig erweisen. Die Bautätigkeit von Shopping-Centern bleibt europaweit moderat. Die Erweiterung sowie Modernisierung älterer Objekte zur Neupositionierung ist vermehrt in den Fokus gerückt. Mit neuen Konzepten und Marken soll den zunehmenden Herausforderungen des Online-Handels insbesondere im Textilbereich begegnet werden. Attraktive Gastronomie- und Freizeitbereiche tragen dem Wunsch des Konsumenten nach Erlebnisorientierung Rechnung. Die größte Pipeline an Flächen in Bau und in Planung haben insbesondere UK und Italien gefolgt von Frankreich, Polen und Spanien. Die höchsten prozentualen Flächenzuwächse werden für Irland und Finnland erwartet, gefolgt von Polen, Italien und UK.

Einzelhandelsmärkte Europa

Fertigstellungen Shopping-Center Europa in Mio. m²



Quelle: PMA, DekaBank; ohne Russland und Türkei

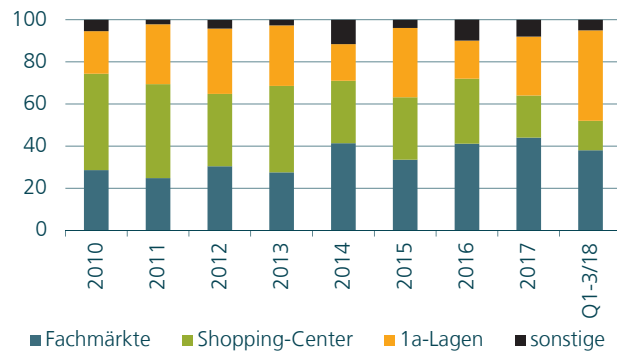
Trotz rückläufiger Kundenfrequenz wird der stationäre Handel auch in Zukunft seine Daseinsberechtigung behalten. Das Ladengeschäft fungiert als Ort zum Anfassen und Ausprobieren der Ware und zur Inspiration. Für zusätzliche Nachfrage sorgen E-Commerce-Anbieter, die zur Generierung von Synergieeffekten auf temporäre oder dauerhafte physische Läden setzen. Insbesondere attraktive Großstädte dürften bedeutende Handelsstandorte bleiben. Innerhalb der Städte wird sich die Differenzierung zwischen Top- und Nebenlagen jedoch weiter zuspitzen. Generell im Vorteil sind 1a-Lagen mit hoher Passantenfrequenz an kaufkraftstarken Standorten, wobei Tourismus-Hotspots besonders profitieren. Schwer hingegen haben es strukturschwache Innenstädte, Standorte im Windschatten attraktiver Großstädte, Stadtteil-lagen und schlecht positionierte Shopping-Center. Große regionale Einkaufszentren mit ausgewogenem Mieter- und Branchenmix und entsprechendem Freizeitwert dürften sich gegenüber der Online-Konkurrenz besser behaupten können. Gleiches gilt für moderne Fachmarktzentren dank ihrer Bedeutung für die Nahversorgung und der erschwinglicheren Mieten.

Investmentmarkt

Das europaweit mit Einzelhandelsimmobilien generierte Investmentvolumen belief sich im ersten Dreivierteljahr 2018 auf 36,2 Mrd. EUR und übertraf damit das Vorjahresergebnis um 5%. Trotz des Rückgangs um 11% im Vorjahresvergleich landete Deutschland mit 8 Mrd. EUR vor UK (7,6 Mrd. EUR) auf Platz 1. Gut die Hälfte des Umsatzes entfiel in Deutschland auf das dritte Quartal, in dem der Zusammenschluss von Kaufhof und Karstadt verbucht wurde. Dies ist auch der Grund für den überdurchschnittlich hohen Anteil innerstädtischer Geschäftshäuser am Gesamtumsatz. Der Anteil von Fachmarktzentren erreichte erneut hohe 38%, wobei insbesondere auch Lebensmittelmärkte im Fokus der Anleger standen. Fachmärkte haben kontinuierlich an Beliebtheit

gewonnen dank der im Vergleich zu Geschäftshäusern und Shopping-Centern höheren Renditen sowie der größeren Resilienz gegenüber dem Online-Boom. Der rückläufige Trend bei Shopping-Centern hielt an. Während in Deutschland nur 14% des Umsatzes auf Shopping-Center entfielen, war der Anteil in Europa insgesamt mit 39% deutlich höher. In UK trugen Einkaufszentren 44% zum Umsatz bei, in Belgien, Italien und Portugal waren sie sogar maßgeblich am Gesamtergebnis beteiligt.

EH-Investment Deutschland nach Segmenten in %



Quelle: CBRE, DekaBank

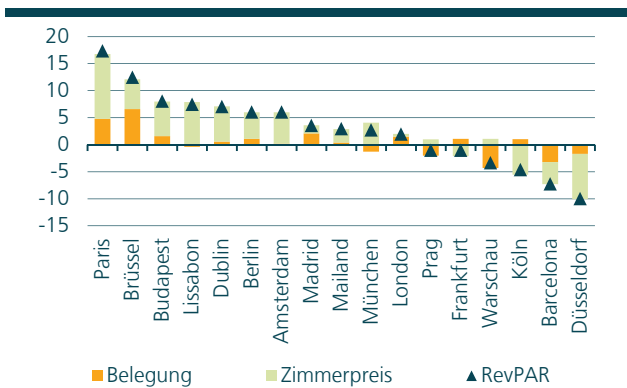
Für die Entwicklung der Renditen ergibt sich ein differenziertes Bild. Bei Shopping-Centern gab es erste Renditeanstiege. Für Fachmarktzentren sind wegen der großen Nachfrage und des begrenzten Angebots auch 2019 noch Renditerückgänge möglich. Bei Geschäftshäusern in 1a-Lagen hat die Bodenbildung eingesetzt: 2018 bis einschließlich September stagnierten die Spitzenrenditen in vielen Standorten. Die deutschen Märkte verzeichneten noch leichte Rückgänge. Das niedrigste Renditeniveau für Geschäftshäuser in 1a-Lage wies Paris mit 2,5% auf. Renditen ebenfalls unter 3% verzeichneten Amsterdam, München, Mailand, Rom und London. In London und Manchester stiegen die Anfangsrenditen in 1a-Lagen vor dem Hintergrund des Brexit. Im Gegensatz zu UK erwarten wir in Kontinentaleuropa vor 2020 keine Renditeanstiege. In Verbindung mit leicht steigenden Mieten dürfte dies die Total Returns auf Marktebene im positiven Bereich halten. Die Zeiten höchster Erträge wegen der starken Renditekompression der Vorjahre liegen hinter uns. Das stärkste Mietwachstum wird für Dublin sowie die osteuropäischen und die beiden spanischen Märkte erwartet, auch die Erträge sollten im europaweiten Vergleich bis 2023 überdurchschnittlich ausfallen. In UK hingegen dürften zunächst weiter leicht steigende Renditen und nachgebende Mieten die Erträge temporär in die Verlustzone bringen.

Hotelmärkte Europa

Marktperformance

Die europaweiten Zimmererträge verzeichneten von Januar bis Oktober 2018 im Vorjahresvergleich einen Anstieg um 3,5%. Die rege Nachfrage sorgte vor allem für weiter steigende Zimmerpreise. Spitzenreiter der von uns betrachteten Märkte waren Paris mit 17,4% und Brüssel mit 12,5%. In Brüssel sind Auslastung und Zimmerpreise gleichermaßen gestiegen. Die schwächste Entwicklung verzeichneten Düsseldorf und Barcelona. In Barcelona dürfte sich die politische Eskalation in den Zahlen niedergeschlagen haben. In Düsseldorf kam die Messezyklen zum Tragen wegen nicht jährlich stattfindender Veranstaltungen. Dublin wies mit 85% die höchste Auslastung auf, die durchschnittlichen Zimmerraten zogen das achte Jahr in Folge kräftig an. Mit jeweils 83% wiesen zudem London und Amsterdam trotz Kapazitätsausweitungen sehr hohe Belegungsquoten auf. Die Auslastung der europäischen Märkte ist im langjährigen Vergleich auf einem sehr hohen Niveau.

Performance 2018 (bis einschl. Okt.), % ggü. Vj.



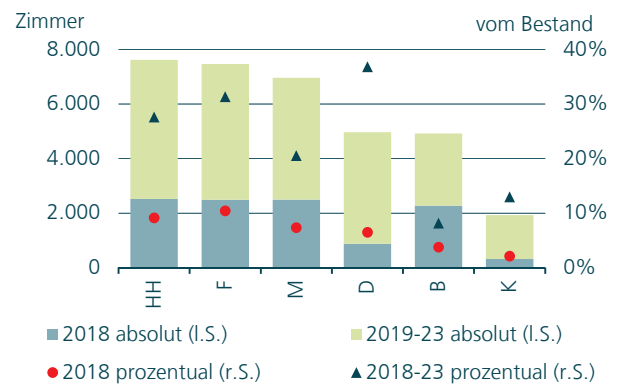
Quelle: STR Global, Dekabank; RevPAR=Revenue Per Available Room (durchschnittlicher Erlös je Zimmer), lokale Währung

Angebot

Im Oktober 2018 waren europaweit mehr als 385.600 Zimmer in der Pipeline, davon waren rund 142.300 (37%) in Bau und weitere 23% im finalen Planungsstadium. Schwerpunkt neben UK ist Deutschland. Der Hotelmarkt profitiert von der Tendenz der Deutschen, vermehrt im eigenen Land Urlaub zu machen. Der Trend zu mehrmaligen aber kürzeren Reisen begünstigt Städtereisen. 2018 dürften in den deutschen sechs Topmärkten rund 11.000 Zimmer in 60 Projekten fertiggestellt worden sein, bis Ende 2023 sind weitere 23.000 Zimmer in Bau bzw. konkreter Planung. Die größte Projekt-Pipeline weist Hamburg auf, gefolgt von Frankfurt. Angesichts der zahlreichen Projekte stellt sich die Frage, wie nachhaltig die Entwicklung ist. Hier lohnt ein Blick auf die Nachfrageseite. Eine grobe Indikation liefert die Entwicklung der Übernachtungszahlen. Das stärkste Wachstum seit 2007 verbuchten Hamburg, Berlin und Frankfurt. In Düsseldorf war

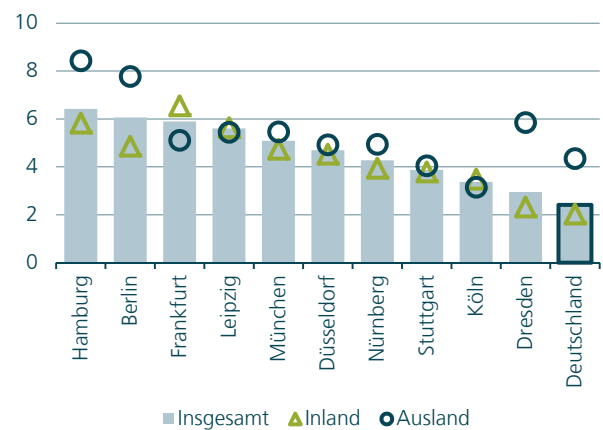
die Dynamik geringer, gleichzeitig wird für die Stadt die stärkste Angebotsausweitung in Bezug auf den Bestand erwartet. Die rege Bautätigkeit dürfte sich hier vermehrt in der zukünftigen Auslastung widerspiegeln und das Ertragswachstum begrenzen. Eine Marktkonsolidierung bleibt generell nicht aus. Neue Marken und Konzepte drängen auf den Markt und erhöhen die Konkurrenz. Angesichts der Knappheit an Arbeitskräften im Bau bleibt jedoch abzuwarten, ob tatsächlich alle Projekte realisiert werden können.

Hotelprojekte Deutschland in Bau und in Planung



Quelle: Destatis, Dekabank

Entwicklung der Übernachtungen in % p.a. seit 2007



Quelle: Destatis, Dekabank

Auch London wies eine verstärkte Bautätigkeit auf. Trotz des bevorstehenden Brexits könnten 2018 in London mehr Zimmer hinzugekommen sein als im Olympischen Jahr 2012. Auch in Amsterdam hält der Kapazitätsausbau an. Nach 2020 dürfte dann die restriktivere Genehmigspolitik ihre Wirkung entfalten. Neben Dublin verfügen auch die nordischen Hauptstädte über eine umfangreiche Projekt-Pipeline dank der guten Performance der vergangenen Jahre. Dies gilt verstärkt für Kopenhagen nach einer Phase mit geringer Bautätigkeit.

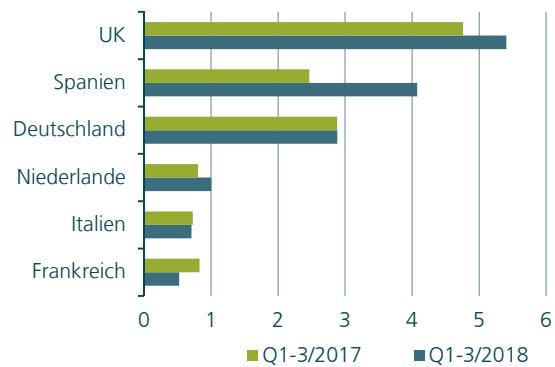
Hotelmärkte Europa

Investmentmarkt

Im ersten Dreivierteljahr 2018 wurden fast 16 Mrd. EUR in europäische Hotels investiert und somit 6% mehr als im Vorjahreszeitraum. Mit 5,4 Mrd. EUR entfiel ein Drittel auf UK, wo der Umsatz im Vorjahresvergleich um 13% stieg. Spanien verzeichnete einen Zuwachs um 65% auf mehr als 4 Mrd. EUR und hat damit Deutschland überholt. In den Niederlanden hat sich das Ergebnis gegenüber dem ersten Dreivierteljahr 2017 um ein Viertel auf rund eine Milliarde gesteigert. Insbesondere Frankreich aber auch Italien mussten Rückgänge hinnehmen. Mit 4,0% wiesen London, Stockholm, Wien und die deutschen Top-Märkte die niedrigsten Anfangsrenditen für Hotels mit Pachtvertrag auf. Renditeaufschläge von 50 bzw. 100 Basispunkten boten Paris respektive Amsterdam, Brüssel und Dublin. Der Renditeabstand zu den Märkten in Ost- und Südeuropa betrug im Mittel 125 Basispunkte. In Brüssel, Helsinki, Mailand, Warschau und Wien gaben die Anfangsrenditen 2018 bis einschließlich dem dritten Quartal jeweils um 25 Basispunkte nach, ansonsten prägte Stagnation den Markt. Eine Bodenbildung scheint sich

abzuzeichnen. Die hohe Nachfrage bei begrenztem Angebot dürfte die Renditeniveaus im anhaltenden Niedrigzinsumfeld zunächst niedrig halten und perspektivisch Anstiege begrenzen.

Investmentvolumen in Mrd. EUR nach Ländern



Quelle: CBRE, Dekabank

Hotelkennziffern

Standort	ADR	Belegung	RevPAR	ADR	Belegung	RevPAR	RevPAR
	in EUR	in %	in EUR	in EUR	in %	in EUR	in lokaler Währung
Jan.-Okt. 2018				Prozentuale Änderung ggü. Vorjahr			
Amsterdam	153,5	82,9	127,3	5,8	0,2	6,1	6,1
Barcelona	141,4	78,8	111,5	-4,1	-3,2	-7,2	-7,2
Berlin	101,4	78,7	79,9	4,9	1,1	6,1	6,1
Brüssel	114,5	72,4	83,0	5,5	6,6	12,5	12,5
Budapest	87,7	80,1	70,2	2,4	1,6	4,1	8,1
Dublin	147,2	85,4	125,7	6,5	0,6	7,1	7,1
Düsseldorf	107,6	69,1	74,3	-8,4	-1,7	-9,9	-9,9
Edinburgh	120,3	83,5	100,4	0,0	-1,4	-1,4	-0,6
Frankfurt	122,6	70,4	86,3	-2,1	1,1	-1,0	-1,0
Helsinki	110,2	72,0	79,3	2,5	1,5	4,0	4,0
Köln	112,4	73,8	83,0	-5,6	1,0	-4,6	-4,6
Kopenhagen	146,2	80,7	118,0	2,4	0,4	2,8	3,0
Lissabon	124,9	80,0	99,8	7,9	-0,4	7,5	7,5
London	167,6	83,2	139,5	-0,7	1,5	0,8	2,0
Madrid	109,4	74,4	81,4	1,5	2,1	3,6	3,6
Mailand	144,4	71,6	103,4	2,5	0,4	3,0	3,0
München	169,2	77,5	131,2	4,1	-1,3	2,8	2,8
Paris	221,2	79,4	175,7	12,0	4,8	17,4	17,4
Prag	91,3	79,0	72,2	3,5	-2,0	1,5	-1,0
Wien	100,3	76,7	77,0	4,9	2,1	7,1	7,1
Warschau	75,8	76,1	57,7	0,7	-4,3	-3,7	-3,3
Europa	112,6	73,4	82,7	2,2	1,2	3,5	k.A.

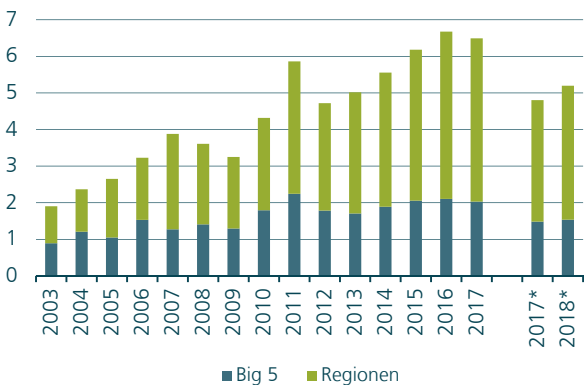
Quelle: STR Global, Dekabank; ADR = Average Daily Rate = Ø Zimmerrate; RevPAR = Revenue Per Available Room = Zimmererlös

Logistikmärkte Europa

Mietmärkte

Nach dem Rekordergebnis im Vorjahr sorgten die robuste Konjunktur und der Online-Boom auch 2018 für einen anhaltend hohen und im langjährigen Vergleich überdurchschnittlichen Flächenumsatz. Die größte Nachfrage generierten Logistikdienstleister und der Handel (inklusive E-Commerce). Flächenoptimierung und -konsolidierung bleiben jedoch bedeutende Treiber. Für einen generell höheren Flächenumsatz im Vergleich zu den Vorjahren sorgt zudem eine stärkere Fluktuation angesichts kürzerer Mietvertragslaufzeiten insbesondere bei Bestandsobjekten. In Deutschland wurde im ersten Dreivierteljahr mit 5,2 Mio. m² ein neuer Rekord aufgestellt. Der Vorjahresumsatz wurde um 8% übertroffen, die Durchschnittswerte über fünf und zehn Jahre sogar um 15% bzw. 32%. Mit 70% wurde das Gros der Flächen außerhalb der großen Ballungsräume Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg und München (BIG 5) umgesetzt.

Flächenumsatz Deutschland in Mio. m²

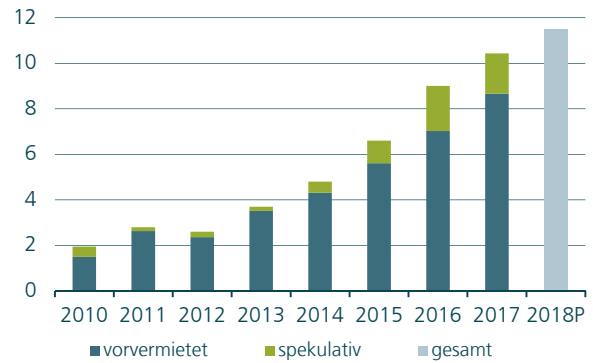


Quelle: JLL, DekaBank; *jeweils bis einschl. Q3

Der Leerstand ist europaweit weiterhin niedrig. Wegen der geringen Angebotsreserve an modernen großen Logistikflächen müssen Unternehmen ihren Bedarf oftmals durch Neubauprojekte decken. Vorvermietungen und Eigennutzer dominieren. Allein Amazon sicherte sich mehr als 1,2 Mio. m² Neubauf Flächen seit Anfang 2017. Mit deutlichem Abstand folgten weitere Händler wie Carrefour, Metro, Lidl und Zalando. Das europaweite Fertigstellungsvolumen hat seit 2013 stetig zugenommen. 2018 dürfte ein neuer Rekord verzeichnet worden sein. Stärkster Markt ist Deutschland gefolgt von Osteuropa und den Niederlanden. Die Bautätigkeit wird auch durch die große Nachfrage nach adäquaten Investmentprodukten beflügelt. Der spekulative Anteil war 2017 mit etwa 17% geringer als im Vorjahr. Eine Zunahme spekulativer Projekte in Deutschland und Südeuropa wurde durch Rückgänge in UK und Polen ausgeglichen. Im ersten Halbjahr 2018 wurden wieder mehr spekulative Projekte insbesondere auch in UK verzeichnet. Ein knappes Viertel der

europaweiten Fertigstellungen war spekulativ, im Vergleich zu 2017 hat der Anteil kleiner Losgrößen zugenommen.

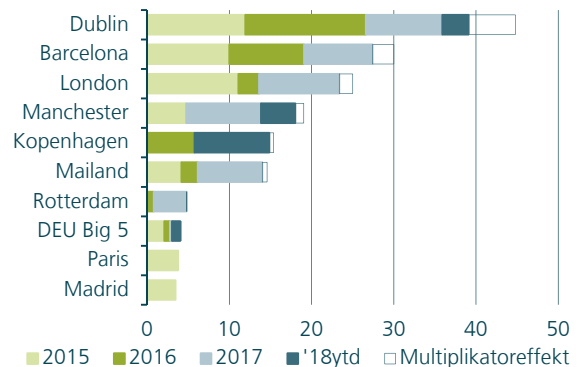
Fertigstellungen Europa in Mio. m²



Quelle: PMA, DekaBank; 16 Länder, Flächen >10.000 m²

Die Spitzenmieten stiegen im ersten Dreivierteljahr 2018 im Mittel über 30 Märkte um 1,4%. Die stärksten Zuwächse von bis zu 9% verzeichneten Kopenhagen, Budapest und Lissabon. Stärkere Anstiege verbuchten zudem Berlin, Manchester und Dublin. Die irische Hauptstadt ist Spitzenreiter beim Mietwachstum seit 2015. Der Großteil der Märkte war 2018 durch Stagnation geprägt. Die niedrigen Margen von Logistikdienstleistern und Handelsunternehmen und die Konkurrenz durch Neubauf Flächen begrenzen auch künftig das Mietsteigerungspotenzial. Die Investmentnachfrage auch institutioneller Anleger führt zu einem verstärkten Wettbewerb der Entwickler auf der Suche nach Nutzern. Die gestiegenen Baukosten spiegeln sich weniger in steigenden Mieten als in höheren Kaufpreisen wider. Der Ausblick bis 2023 fällt moderat aus mit einem erwarteten Mietwachstum von im Mittel einem Prozent pro Jahr. Angesichts höherer Grundstückspreise und der Konkurrenz durch andere Nutzungen verzeichnen Objekte für die sog. „Last Mile“ stärkere Mietanstiege als große Logistikeinheiten.

Spitzenmieten, ggü. Vj. in %



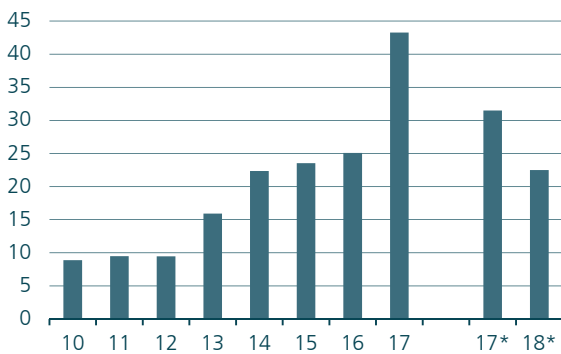
Quelle: PMA, DekaBank; ytd: Q1-Q3

Logistikmärkte Europa

Investmentmarkt

Im ersten Dreivierteljahr 2018 wechselten Logistik- und Industrieimmobilien im Gesamtwert von 22,5 Mrd. EUR den Besitzer. Der Rekord vom Vorjahreszeitraum u.a. durch den Verkauf des Logisor-Portfolios wurde erwartungsgemäß deutlich verfehlt. Es handelt sich aber um das zweitbeste jemals erzielte Ergebnis. Nach zuvor hohen 17% betrug der Logistikanteil am gesamten gewerblichen Transaktionsvolumen (ohne Wohnen) 2018 bis einschließlich September 12,5%. Trotz knapper Produktverfügbarkeit sowie der mit dem Brexit verbundenen Risiken war UK mit 6,1 Mrd. EUR der umsatzstärkste Markt. Deutschland folgt mit rund 5 Mrd. EUR innerhalb von 160 Deals: Der Anteil ausländischer Investoren betrug 71% im Vergleich zu 45% über alle gewerblichen Nutzungsarten. Die Nachfrage asiatischer Investoren nach Logistikportfolien in Deutschland und in Europa insgesamt ist groß. Drittstärkster Markt war Frankreich (2,5 Mrd. EUR) gefolgt von den Niederlanden (1,5 Mrd. EUR) und Spanien (1,1 Mrd. EUR).

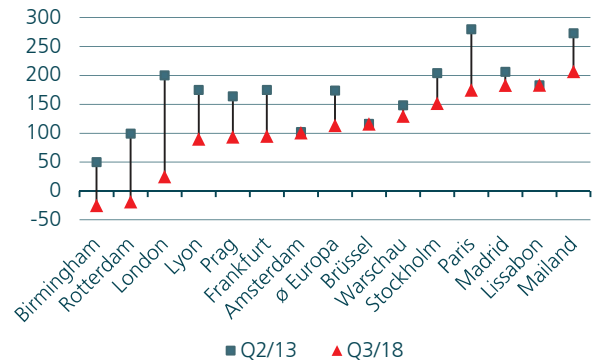
Investmentvolumen Europa in Mrd. EUR



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

Im ersten Dreivierteljahr 2018 gaben die Spitzenrenditen wegen der regen Nachfrage und dem begrenzten Angebot erneut um durchschnittlich knapp 30 Basispunkte nach. Die stärkste Kompression um 50 Basispunkte verzeichneten Amsterdam, Rotterdam, Helsinki, Lille, Lyon, Mailand und Stockholm. In den deutschen BIG 5 gaben die Anfangsrenditen jeweils um 40 Basispunkte nach. In Bezug auf die Spitzenrendite ist London mit 3,75% der teuerste Standort gefolgt von den deutschen Märkten mit 4,1%. Der Spread von Logistik- auf Bürorenditen ist seit 2013 merklich zusammengeschmolzen und so niedrig wie zuletzt 2007. In einigen britischen Märkten oder auch in Rotterdam, dem größten Seehafen Europas mit vergleichsweise schwachem Büromarkt, liegen die Logistikrenditen unterhalb oder nur leicht oberhalb der Spitzenrenditen von Bürogebäuden. Wegen der großen Nachfrage dürfte der Abwärtsdruck auf die Logistikrenditen zunächst anhalten, bis Jahresende 2019 aber eine Bodenbildung einsetzen.

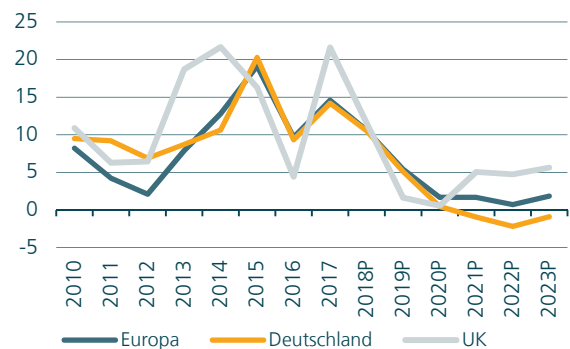
Abstand Logistik- auf Bürorenditen in Basispunkten



Quelle: PMA, DekaBank

Dank der kräftigen Renditekompression ergaben sich 2017 für die Logistikmärkte europaweit sehr hohe Gesamterträge von fast 15%. Auch 2018 dürfte mit gut 10% ein Ertrag noch im zweistelligen Bereich erzielt worden sein. Die Tendenz für die Folgejahre ist rückläufig angesichts der erwarteten Bodenbildung bei den Renditen bzw. leichter Renditeanstiege ab 2020. 2019 erwarten wir ein Plus von rund 5%, bis 2023 eine weitere Verringerung auf 1,5% jährlich. Der Wachstumsimpuls von den Mietmärkten dürfte begrenzt bleiben und den Effekt steigender Anfangsrenditen nicht ausgleichen. Das noch länger anhaltende Niedrigzinsumfeld wiederum sollte jedoch die Renditeanstiege begrenzen und die Erträge höchstens leicht in die Verlustzone bringen. Die britischen Märkte dürften ab 2021 im europaweiten Vergleich überdurchschnittliche Ertragsperspektiven bieten in Erwartung dann weitgehend stabiler Renditen und stärkerer Mietzuwächse.

Gesamterträge Logistik nach Regionen in %



Quelle: PMA, DekaBank

Prognosen

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land/ Ländergruppe	Bruttoinlandsprodukt					Verbraucherpreise ¹⁾				
	Veränd. ggü. dem Vorjahr in %					Veränd. ggü. dem Vorjahr in %				
	2016	2017	2018P	2019P	2020P	2016	2017	2018P	2019P	2020P
Deutschland	2,2	2,5	1,5	1,3	1,7	0,4	1,7	1,9	1,5	2,0
Frankreich	1,1	2,3	1,5	1,3	1,5	0,3	1,2	2,1	1,3	1,8
Italien	0,9	1,5	0,9	0,7	0,9	-0,1	1,3	1,2	1,0	1,6
Spanien	3,2	3,0	2,5	2,3	2,1	-0,2	2,0	1,7	0,9	1,7
Niederlande	2,2	2,9	2,6	1,9	2,0	0,1	1,3	1,6	1,3	2,0
Belgien	1,4	1,7	1,4	1,4	1,3	1,8	2,2	2,3	1,8	1,9
Österreich	1,5	3,0	2,6	1,9	1,8	1,0	2,2	2,1	1,6	2,1
Portugal	1,6	2,7	2,1	1,6	1,4	0,6	1,6	1,2	0,6	1,6
Finnland	2,5	2,8	2,3	1,9	1,8	0,4	0,8	1,2	1,2	1,9
Luxemburg	3,1	2,3	4,2	3,2	3,6	0,0	2,1	2,1	2,0	2,3
Euroland	1,9	2,4	1,9	1,5	1,6	0,2	1,5	1,7	1,3	1,8
Ver. Königreich	1,8	1,7	1,4	1,4	1,4	0,7	2,7	2,5	2,2	2,1
Schweden	2,7	2,1	2,3	1,6	1,9	1,1	1,9	2,0	1,9	1,8
Dänemark	2,0	2,3	1,1	1,9	1,6	0,3	1,1	0,7	1,2	1,6
Polen	3,0	4,7	5,2	4,0	3,0	-0,6	2,0	1,7	1,9	2,4
Tschechische Rep.	2,5	4,3	2,8	2,5	2,4	0,7	2,4	2,2	1,9	1,8
Ungarn	2,2	4,0	4,8	3,4	2,6	0,4	2,4	2,9	3,1	2,9
EU-28	2,0	2,7	2,1	1,8	1,8	0,2	1,7	1,9	1,5	1,9
USA	1,6	2,2	2,9	2,3	1,7	1,3	2,1	2,4	2,1	2,4
Japan	1,0	1,7	0,7	0,7	-0,1	-0,1	0,5	1,0	1,5	2,4
Kanada	1,4	3,0	2,1	1,8	1,6	1,4	1,6	2,2	1,4	1,8
Australien	2,6	2,2	2,9	2,6	2,5	1,3	2,0	1,9	1,6	2,3
Schweiz	1,6	1,7	2,6	1,6	1,8	-0,4	0,5	1,0	0,6	1,1
Norwegen	0,8	3,1	2,4	2,1	1,8	3,6	1,9	2,7	1,9	1,5
Russland	-0,2	1,5	1,8	1,4	1,6	7,1	3,7	2,9	4,8	3,9
Türkei	3,2	7,4	3,1	-0,1	2,9	7,8	11,1	16,2	15,5	10,9
Ukraine	2,4	2,5	3,3	2,8	2,1	13,9	14,4	11,0	8,7	8,0
Brasilien	-3,5	1,0	1,3	2,5	2,2	8,7	3,4	3,8	4,4	3,9
Mexiko	2,9	2,0	2,1	1,8	2,0	2,8	6,0	4,9	4,5	3,8
Argentinien	-1,8	2,9	-2,6	-1,3	2,1	10,6	25,7	33,6	35,6	20,2
Chile	1,3	1,5	4,0	2,9	3,0	3,8	2,2	2,5	3,2	2,7
China	6,7	6,9	6,6	6,2	6,0	2,0	1,6	2,1	1,9	2,3
Indien	7,1	6,7	7,6	7,2	7,1	4,5	3,6	4,0	4,3	4,7
Südkorea	2,9	3,1	2,6	2,6	2,6	1,0	1,9	1,5	1,1	1,9
Hongkong	2,2	3,8	3,8	3,3	1,9	2,4	1,5	1,5	2,4	2,1
Singapur	2,4	3,6	3,6	3,2	2,5	-0,5	0,6	0,6	0,4	1,3
Welt²⁾	3,3	3,7	3,7	3,4	3,3	2,8	3,2	3,2	3,2	3,2

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

2) Ab 2017 Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt.

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

Prognosen

Büromärkte Europa: Spitzenmiete

	EUR/m ² /Jahr*		Veränderung ggü. Vorjahresende (%)					
	Q3/18	Q3/18	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Berlin	390	8,3	10,0	4,0	2,0	2,0	1,5	1,5
Düsseldorf	306	2,0	2,0	4,0	2,0	1,0	1,0	1,0
Frankfurt	480	5,3	7,0	3,0	2,0	1,0	1,0	1,0
Hamburg	324	1,9	4,0	3,5	1,0	0,0	1,0	1,0
Köln	252	5,0	5,0	4,0	2,0	1,0	1,0	0,0
München	450	2,7	4,0	4,0	2,5	1,0	1,0	1,0
Stuttgart	264	0,0	2,0	2,5	2,0	1,0	0,0	0,0
Ø Deutschland**	k.A.	4,1	5,5	3,6	1,9	1,1	1,0	0,9
Amsterdam	395	2,6	4,0	5,0	2,0	0,0	0,0	0,0
Barcelona	282	5,6	7,0	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Brüssel	235	2,2	2,5	0,0	0,0	1,0	1,5	1,5
Budapest	220	1,7	2,0	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Helsinki	306	1,3	2,5	2,0	1,5	1,5	1,0	1,0
Lissabon	198	0,0	0,0	3,0	2,0	0,0	0,0	0,0
London City	793	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0	2,0
London West End	1.256	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0
Lyon	255	6,3	7,5	2,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Luxemburg	564	0,0	0,0	2,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Madrid	384	4,9	6,0	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mailand	550	5,8	7,5	3,0	0,0	0,0	1,0	1,0
Oslo	406	5,3	5,5	4,0	2,0	0,0	0,0	0,0
Paris CBD	810	4,5	4,5	3,0	1,5	1,5	1,0	1,0
Prag	245	4,6	5,5	4,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Stockholm	674	6,3	7,5	4,0	2,0	1,0	1,0	1,0
Warschau	246	1,0	1,0	2,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Wien	276	-1,1	-1,0	2,0	2,0	1,0	1,0	1,0
Ø Europa ex D**	k.A.	3,1	3,7	2,4	1,0	0,6	0,7	0,8
Ø Europa inkl. D**	k.A.	3,5	4,4	2,9	1,3	0,8	0,8	0,8

Quelle: PMA, Prognose DekaBank; *konstante Wechselkurse Dez. 2017, **bestandsgewichtet

Büromärkte Europa: Spitzenrendite

	Vervielfältiger		Nettoanfangsrendite (%)					
	Q3/18	Q3/18	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Berlin	34,5	2,9	2,8	2,8	2,8	3,0	3,2	3,4
Düsseldorf	30,8	3,3	3,2	3,2	3,2	3,4	3,6	3,7
Frankfurt	31,7	3,2	3,1	3,1	3,1	3,3	3,5	3,6
Hamburg	32,8	3,1	3,0	3,0	3,0	3,2	3,4	3,5
Köln	29,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,6	3,8	4,0
München	33,3	3,0	3,0	3,0	3,0	3,2	3,4	3,5
Stuttgart	30,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,5	3,7	3,9
Ø Deutschland*	k.A.	3,1	3,1	3,1	3,1	3,3	3,5	3,6
Amsterdam	28,7	3,5	3,4	3,4	3,4	3,6	3,8	4,0
Barcelona	28,0	3,6	3,5	3,5	3,5	3,7	3,9	4,1
Brüssel	23,9	4,2	4,1	4,1	4,1	4,3	4,4	4,5
Budapest	18,9	5,3	5,2	5,2	5,2	5,4	5,6	5,8
Helsinki	27,0	3,7	3,6	3,6	3,6	3,8	4,0	4,1
Lissabon	22,6	4,4	4,4	4,4	4,4	4,6	4,8	5,0
London City	25,0	4,0	4,0	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2
London West End	28,6	3,5	3,5	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Lyon	25,6	3,9	3,8	3,8	3,8	4,0	4,2	4,3
Luxemburg	23,8	4,2	4,1	4,1	4,1	4,3	4,4	4,5
Madrid	29,1	3,4	3,4	3,4	3,4	3,6	3,8	4,0
Mailand	29,2	3,4	3,4	3,4	3,4	3,7	3,9	4,1
Oslo	27,8	3,6	3,5	3,5	3,5	3,7	3,9	4,1
Paris CBD	33,3	3,0	2,9	2,9	2,9	3,1	3,3	3,4
Prag	22,5	4,4	4,4	4,4	4,4	4,6	4,8	5,0
Stockholm	31,0	3,2	3,2	3,2	3,2	3,4	3,6	3,9
Warschau	21,2	4,7	4,7	4,7	4,7	4,9	5,1	5,3
Wien	27,0	3,7	3,7	3,7	3,7	3,9	4,1	4,2
Ø Europa ex D*	k.A.	3,7	3,6	3,7	3,7	3,9	4,0	4,2
Ø Europa inkl. D*	k.A.	3,5	3,4	3,4	3,4	3,6	3,8	4,0

Quelle: PMA, Prognose DekaBank; *bestandsgewichtet

Prognosen

Büromärkte USA: Class A-Durchschnittsmiete (gross asking rent)

	USD/sf/Jahr		Veränderung ggü. Vorjahresende (%)					
	Q3/18	Q3/18	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Atlanta Downtown	30,9	6,6	7,0	2,0	1,0	0,5	1,5	1,5
Boston Downtown	64,9	6,1	6,5	3,0	0,0	-1,0	0,0	1,0
Chicago Downtown*	26,3	2,1	2,5	1,5	1,0	0,0	1,0	1,0
Dallas*	23,5	1,9	2,0	0,5	1,0	0,0	1,0	1,0
Houston*	21,2	-2,8	-3,0	-1,0	0,0	0,0	1,0	1,0
Los Angeles Downt.	35,1	-4,4	-3,0	1,0	0,0	0,0	1,5	1,0
Manh. Downt. (NYC)	63,2	7,8	8,0	2,5	0,0	0,0	2,0	2,0
Manh. Midtown (NYC)	81,2	-3,5	-2,0	1,0	0,0	0,0	1,0	1,0
San Francisco City	64,2	6,7	7,0	2,0	1,0	0,0	1,0	1,0
Seattle Downtown	37,3	-2,5	3,0	2,0	0,0	0,0	2,0	2,0
Washington D.C.	51,7	1,3	2,0	-1,0	0,0	0,0	1,0	1,0
Mittelwert**	k.A.	0,7	1,5	1,0	0,4	0,0	1,2	1,1

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

Büromärkte USA: Cap Rate

	Cap Rate (%)							
	Q3/18	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	
Atlanta Downtown	5,3	5,3	5,2	5,4	5,6	5,6	5,6	
Boston Downtown	3,9	3,9	4,1	4,3	4,5	4,6	4,6	
Chicago Downtown*	4,5	4,5	4,7	4,9	5,1	5,2	5,2	
Dallas*	4,7	4,7	4,8	5,0	5,2	5,3	5,3	
Houston*	5,2	5,2	5,4	5,7	6,0	6,1	6,1	
Los Angeles Downt.	4,1	4,0	4,2	4,4	4,6	4,7	4,7	
Manh. Downt. (NYC)	3,6	3,6	3,8	4,0	4,2	4,3	4,3	
Manh. Midtown (NYC)	3,6	3,6	3,8	4,0	4,2	4,3	4,3	
San Francisco City	4,0	4,0	4,2	4,4	4,5	4,5	4,5	
Seattle Downtown	4,3	4,3	4,4	4,6	4,8	4,9	4,9	
Washington D.C.	4,5	4,4	4,6	4,8	5,0	5,2	5,2	
Mittelwert*	4,4	4,3	4,5	4,7	4,9	5,0	5,0	

Quelle: CBRE-EA, Prognose DekaBank; *bestandsgewichtet

Büromärkte Asien/Pazifik: Spitzenmiete

	EUR/m²/Jahr*		Veränderung ggü. Vorjahresende (%)					
	Q3/18	Q3/18	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Seoul	512	1,6	1,7	1,7	-0,2	0,8	2,2	2,5
Singapur	795	8,0	8,9	7,9	5,8	3,6	-1,4	-2,4
Tokio	941	3,9	4,0	1,3	0,0	0,2	-1,1	-0,5
Brisbane	350	1,0	1,0	1,0	1,8	1,7	0,4	0,1
Melbourne	367	3,5	4,7	0,5	-1,0	1,7	2,1	2,5
Perth	352	0,0	0,3	0,8	2,6	3,2	2,5	0,9
Sydney	640	5,1	6,0	2,7	0,5	-1,9	-2,5	-2,0
Mittelwert**	k.A.	3,7	4,1	2,2	0,8	0,9	-0,1	0,1

Quelle: PMA, Prognose DekaBank; *konstante Wechselkurse Dez. 2017; **bestandsgewichtet

Büromärkte Asien/Pazifik: Spitzenrendite

	Nettoanfangsrendite (%)							
	Q3/18	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	
Seoul	4,4	4,4	4,5	4,6	4,6	4,7	4,8	
Singapur	3,3	3,3	3,4	3,5	3,6	3,7	3,8	
Tokio	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6	2,8	
Brisbane	5,6	5,6	5,5	5,6	5,6	5,7	5,8	
Melbourne	4,7	4,7	4,6	4,7	4,7	4,8	4,9	
Perth	6,3	6,3	6,2	6,2	6,3	6,4	6,5	
Sydney	4,5	4,5	4,4	4,5	4,6	4,7	4,8	
Mittelwert*	3,7	3,7	3,7	3,7	3,8	3,9	4,0	

Quelle: PMA, Prognose DekaBank; *bestandsgewichtet



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

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

 **Finanzgruppe**