

# Deka Immobilien Monitor

Ausgabe 2020

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe

The Deka logo is displayed in white on a red rectangular background. It consists of a stylized icon of three vertical bars of increasing height to the left of the word "Deka" in a bold, sans-serif font.



### **Verehrte Leserinnen und Leser,**

das globale Wirtschaftswachstum hat sich in Folge der Schwäche im Industriesektor abgekühlt. Die Handelskonflikte und die Unsicherheit in Bezug auf den Brexit belasten auch den Ausblick. Eine Rezession ist unwahrscheinlich, doch gut 3% für 2020/21 sind keine wirkliche Offenbarung für die globale Konjunktur. Die US-Wirtschaft ist aufgrund ihrer Größe und Geschlossenheit im Gegensatz zum Euroraum sehr robust gegenüber weltwirtschaftlichen Einflüssen. Im Euroraum stabilisieren die binnenwirtschaftlichen Kräfte die Konjunktur, auch dank der hervorragenden Lage am Arbeitsmarkt. Hiervon profitieren die Büromärkte. Nach z.T. kräftigen Mietzuwächsen rechnen wir für die kommenden Jahre aufgrund der schwächeren Konjunktur allerdings mit einer verhaltenen Entwicklung. Darüber hinaus kommen mehr Neubaupläne auf den Markt und Umnutzungen nehmen ab. Der Einzelhandel profitiert zwar vom lebhaften Konsum, wird jedoch durch den Online-Boom massiv unter Druck gesetzt und muss den Strukturwandel hin zur Kombination beider Welten meistern. Ein zunehmender Anteil der Konsumausgaben fließt in Dienstleistungen und Freizeit. Dies beflügelt die Hotelmärkte, die im langfristigen Vergleich hohe Auslastungsquoten aufweisen und weiter steigende Zimmerpreise erzielen. Die global vernetzte Logistikwelt leidet unter der politischen Unsicherheit, hat aber mit dem Online-Boom einen nachhaltigen Treiber gefunden. Der Bedarf verschiebt sich in Richtung City-Logistik, um die Verteilung des massiven Paketaufkommens an die Endkunden zu optimieren.

Nach einer kurzen Phase des geldpolitischen Rückzugs ist spätestens seit Mitte 2019 klar: Der neuerliche ultralockere geldpolitische Kurs der Notenbanken bleibt bis auf Weiteres eingeschlagen. Vor Mitte der Zwanzigerjahre ist kaum mit einer ersten Zinserhöhung der EZB zu rechnen. Die Notenbanken heizen dadurch die Nachfrage nach Immobilien weiter an. Durch die Negativzinsen im Euroraum hat sich die relative Attraktivität von Immobilien erhöht. Wegen des Nachfrageüberhangs nach Core-Produkten und den immer höheren Preisen erweitern Anleger ihren Investmenthorizont z.B. mit Pflegeimmobilien. Vermehrt im Fokus steht auch das Thema Nachhaltigkeit. Der Abwärtsdruck auf die Anfangsrenditen hält an. Eine Ausnahme sind Handelsimmobilien und insbesondere Einkaufszentren, die in der Gunst der Anleger angesichts des Online-Booms und schwacher Mietwachstumsperspektiven gesunken sind. Auch mittelfristig muss insgesamt jedoch von extrem niedrigen Renditeniveaus ausgegangen werden. Renditeanstiege sind in Euroland in weite Ferne gerückt. Dadurch bleiben die Ertragsperspektiven gut. Die erneute Verlängerung des 'Immobilienzyklus' durch die Notenbanken birgt jedoch Gefahren durch Fehlallokationen wie die Inkaufnahme höherer Risiken auf der Suche nach Rendite. Auch die Gefahr der Überhitzung der Wohnungsmärkte hat zugenommen. Wir sehen jedoch weiterhin keine flächendeckende Blasenbildung.

Viel Spaß bei der Lektüre

Ihr Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

# Inhalt

<b>Management Summary</b>	<b>4</b>
<b>Länderrisiken und Wachstumschancen</b>	<b>5</b>
<b>Nachhaltigkeit</b>	<b>7</b>
<b>Ertragsperspektiven Büromärkte</b>	<b>8</b>
<b>Australien</b>	<b>9</b>
<b>Belgien</b>	<b>10</b>
<b>Deutschland</b>	<b>11</b>
<b>Frankreich</b>	<b>12</b>
<b>Italien</b>	<b>13</b>
<b>Niederlande</b>	<b>14</b>
<b>Österreich</b>	<b>15</b>
<b>Polen</b>	<b>16</b>
<b>Schweden</b>	<b>17</b>
<b>Spanien</b>	<b>18</b>
<b>Tschechien</b>	<b>19</b>
<b>UK</b>	<b>20</b>
<b>USA</b>	<b>21</b>
<b>Wohnungsmärkte Europa</b>	<b>22</b>
<b>Pflegeimmobilien Deutschland</b>	<b>24</b>
<b>Einzelhandelsmärkte Europa</b>	<b>26</b>
<b>Hotelmärkte Europa</b>	<b>28</b>
<b>Logistikmärkte Europa</b>	<b>30</b>
<b>Prognosen</b>	<b>32</b>

# Management Summary

## Investmentmärkte global

- Globales Investmentvolumen (ohne Wohnportfolien) 2019 mit rund 750 Mrd. USD höher als im Vorjahr. Höhere Umsätze in Nordamerika und Asien/Pazifik. Rückgang in Europa.
- Umsatz mit Büroobjekten auf Vorjahresniveau. Handelsimmobilien und Hotels mit Rückgängen, Zuwachs bei Logistik.
- Büro- und Logistikrenditen in Europa unter anhaltendem Abwärtsdruck wegen ultra-lockerer Zinspolitik. Renditeanstiege in weiter Ferne. Ertragsausblick bleibt positiv. Handel mit differenzierter Renditeentwicklung. Bei Shopping-Centern weitere Anstiege erwartet.
- Die Cap Rates in den USA dürften ihren Tiefpunkt erreicht haben. Seitwärtsbewegung 2020/21 und leichte Anstiege ab 2023. Ertragswachstum schwächt sich ab.

## Büromärkte weltweit

- In Europa weiterhin robuste Nachfrage. Schwächere Konjunktur, anziehende Bautätigkeit und weniger Flächenumwidmungen begrenzen Mietwachstumspotenzial.
- In den USA steigender Leerstand wegen anziehender Fertigstellungen. Mietwachstum kühlt sich ab.
- Mietwachstum in Singapur und Tokio verliert 2020 an Schwung. Moderateres Mietwachstum in Sydney und Melbourne. Brisbane und Perth mit höherer Mietdynamik als in Vorjahren.

## Einzelhandelsmärkte Europa

- Verzahnung von stationärem Handel und E-Commerce schreitet voran. Polarisierung der Nachfrage. Mittleres Segment als Verlierer.
- Textildiscounter, Drogerien und Lebensmittelhandel mit höherer Resilienz ggü. E-Commerce.
- Steigender Leerstand. Shopping-Center-Pipeline bleibt überschaubar, Neupositionierung und Modernisierung älterer Objekte im Fokus.
- Schwächere Nachfrage und Kostendruck begrenzen Mietwachstumspotenzial.

## Hotelmärkte Europa

- Auslastung im historischen Kontext weiterhin hoch.
- Spitzenreiter 2019 beim RevPAR-Wachstum Barcelona und Madrid, schwächste Entwicklung in Kopenhagen und Warschau.
- Projektpipeline weiter gestiegen. Stärkste Märkte Deutschland und UK. Deutliche Angebotsausweitung in einzelnen Märkten mit negativer Auswirkung auf Erträge.

## Logistikmärkte Europa

- Strukturelle Umbrüche durch Online-Boom als Nachfrage-treiber. Neben Expansion weiterhin Flächenoptimierung und –konsolidierung.
- Leerstand weiterhin niedrig trotz Rekord beim Fertigstellungsvolumen. Unternehmen mit Bedarf an modernen Flächen müssen auf Neubauprojekte ausweichen.
- Anhaltendes Mietsteigerungspotenzial. Stärkere Anstiege bei Objekten für die Letzte Meile als für große Logistikeinheiten.

## Wohnungsmärkte Europa

- Anhaltender Aufwärtstrend bei Hauspreisen in Europa. Verlangsamung in vielen Ländern mit Ausnahme von Deutschland, Spanien und den Niederlanden.
- In Deutschland klaffen Angebot und Nachfrage insbesondere in den großen Verdichtungsräumen weiterhin auseinander.
- Risiko einer Blasenbildung an einzelnen Standorten, aber nicht flächendeckend.

## Pflegeimmobilien Deutschland

- Demografischer Wandel und gesellschaftliche Veränderungen als Haupttreiber der Nachfrage. Zahl der Pflegebedürftigen steigt bis 2030 auf über 4 Millionen.
- Betreibermarkt kleinteilig strukturiert. Dominanz freigemeinnütziger Träger. Private Träger holen jedoch auf.
- Attraktive Renditen stehen Risiken in Form von Markt-intransparenz, regionalen Unterschieden oder der Abhängigkeit von einem Betreiber gegenüber.

# Länderrisiken und Wachstumschancen

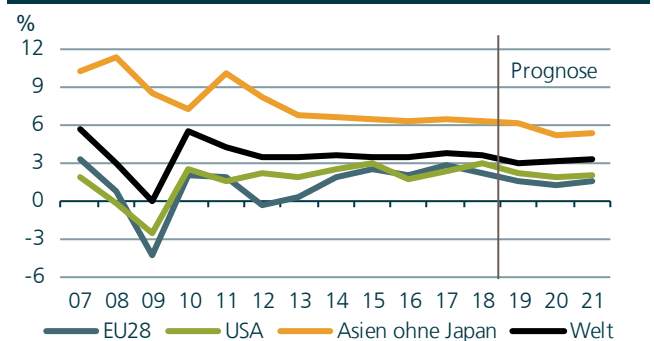
Das Wachstum der Weltwirtschaft war 2019 mit 3,0% eine Enttäuschung. Grund hierfür war ausschließlich der Industriesektor. Hier nahm die Dynamik im Jahresverlauf kontinuierlich ab. Weil sowohl die globalen Produktionsketten als auch die Absatzmärkte durch den Handelsstreit zwischen USA und China unsicher geworden sind, haben die weltweit agierenden Industrieunternehmen ihre Investitionen zunächst einmal deutlich zurückgefahren. Hinzu kam die Unsicherheit über den Brexit. Südkorea und Deutschland schrammten als typische Industrieländer gerade so an der Rezession vorbei. Für 2020/21 erwarten wir eine Stabilisierung der Weltkonjunktur. Hierfür sind einerseits zyklische Ursachen verantwortlich: Viele Unternehmen müssen ihre Läger wieder auffüllen und daher neue Aufträge erteilen. Andererseits rechnen wir zumindest 2020 nicht mit einer Eskalation der Handelsstreitigkeiten. Die US-Administration ist im Wahljahr mit innenpolitischen Themen befasst. Ausgehend von positiveren Frühindikatoren rechnen wir 2020 zwar mit einer Stabilisierung der Weltkonjunktur, allerdings nicht mit nennenswerten Impulsen, sodass das Wachstum mit 3,1% und 3,3% im Folgejahr nicht wieder an die Vorkrisendynamik der Nullerjahre anschließen dürfte. Das Wachstum verläuft weiterhin einigermaßen synchron, insbesondere da Lateinamerika aus der Rezession herausfindet.

Im Euroraum hielten die starken binnenwirtschaftlichen Kräfte das im Vergleich zum Vorjahr halbierte Wachstum von 1,1% für 2019 noch aufrecht. Eine der wichtigsten Stützen für die europäische Wirtschaft ist die hervorragende Lage am Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote dürfte in den kommenden Monaten auf ein neues Allzeittief fallen. Während in Deutschland keine positiven Effekte mehr zu erwarten sind, setzt sich der Abbau der Arbeitslosigkeit in Spanien noch fort. 2020 ist kein Anziehen der Konjunkturdynamik in Euroland zu erwarten. Wir rechnen mit einem Wachstum von 0,9% für 2020 und von 1,2% für 2021. Im Gegensatz zum Euroraum ist die US-Wirtschaft aufgrund ihrer Größe und Geschlossenheit sehr robust gegenüber weltwirtschaftlichen Einflüssen. Die starke Binnenkonjunktur wird getrieben von einem weiterhin boomenden Arbeitsmarkt und moderaten Lohnsteigerungen. Wir rechnen für 2020 mit einem Wachstum von 1,8% und für 2021 mit 2,0%. Zwar driftet die Inflation langsam nach oben, das Tempo ist jedoch so langsam, dass erst nach 2021 die 2%-Marke nachhaltig überschritten werden sollte.

Das Jahr 2019 bedeutet eine Zäsur für die Kapitalmärkte. Mit der Absage an eine Straffung der Geldpolitik und die darauffolgende Lockerung sowohl durch die Fed als auch durch die EZB ist die jetzige Geldpolitik der Normalfall geworden. Nach der Wiederaufnahme von Wertpapierkäufen durch die EZB ist eine Anhebung der Leitzinsen frühestens in fünf Jahren vorstellbar. Es ist jedoch gut möglich, dass die gesamten Zwanzigerjahre von dem gegenwärtigen Zinsniveau geprägt sein werden. Die

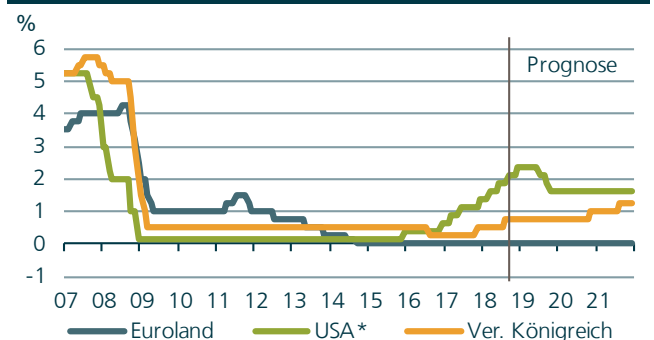
Inflation bleibt niedrig. Selbst höhere Löhne lassen die Unternehmen eher Produktivitätssteigerungen umsetzen oder Margen komprimieren als die eigenen Verkaufspreise erhöhen. Wir erwarten für 2020 in Euroland eine Inflationsrate von 1,2% und mit weiterer stetiger konjunktureller Entwicklung eine Erholung auf 1,5% in 2021. In den USA rechnen wir für 2020 mit einer Rate von 2,5% und für 2021 mit 2,3%. Die Notenbanken haben bereits durchblicken lassen, ein gewisses Überschießen der Inflationsraten über die Zielmarke von 2% zulassen zu wollen, um eine nachhaltige Erholung der gegenwärtig noch deutlich zu tiefen Inflationserwartungen zu erreichen. Daher wäre bei dem skizzierten Inflationsverlauf mit der kommunikativen Vorbereitung von geldpolitischen Straffungen in Euroland frühestens 2021 und mit einer ersten Umsetzung in Gestalt von geringeren Anleihekäufen 2023 zu rechnen. Eine Leitzinserhöhung der EZB käme danach frühestens 2024 in Betracht. Das dauerhafte Niedrigzinsumfeld verschärft den Wettbewerb am Immobilienmarkt und bei der Immobilienfinanzierung mit anhaltendem Margendruck.

## BIP nach Regionen



Quelle: IWF, DekaBank

## Leitzinsen



Quelle: Zentralbanken, DekaBank, \*seit Dez. 2008 Intervallmitte

# Länderrisiken und Wachstumschancen

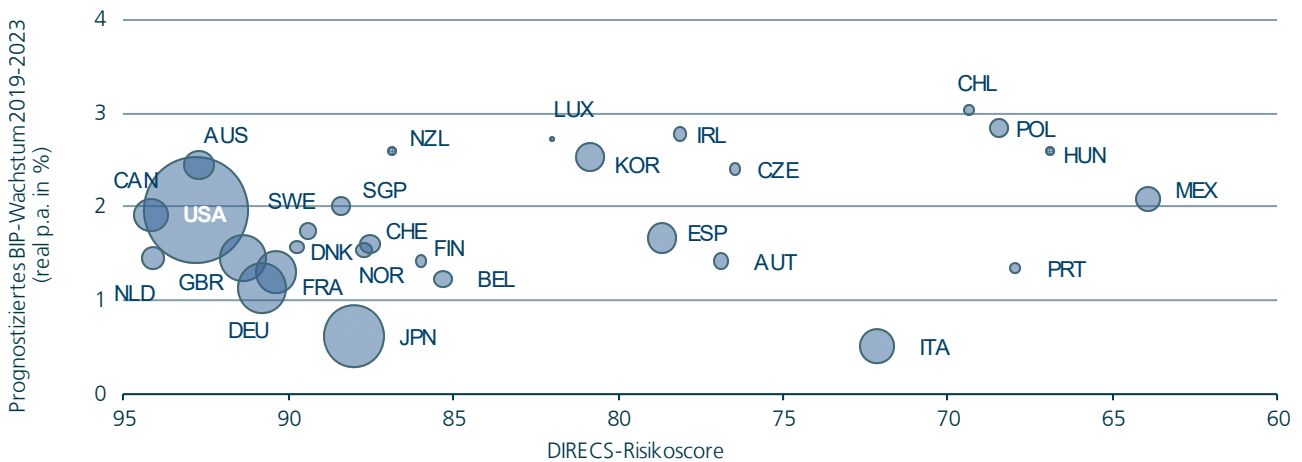
Welche Länder sind attraktiv als Immobilienstandort und von welchen sollte man besser Abstand nehmen? Eine abschließende Beantwortung dieser Frage bedarf sicherlich einer ausführlichen Analyse des Einzelfalls, aber im Folgenden werden wir zumindest die Frage nach der strukturellen Attraktivität mit der Betrachtung von Investitionsrisiken und Ertragsperspektiven versuchen zu beantworten. 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 Dimensionen unberücksichtigt.

Im Großen und Ganzen hat sich im Vergleich zum letzten Jahr wenig geändert. Die USA bleiben unter den Spitzenreitern: Solide Ertragsperspektiven treffen auf ein niedriges Risiko. Daher lohnt es sich, bei Chancen im weltweit größten Immobilienmarkt zuzugreifen. Auch Australien und Kanada spielen in der Topliga der Risiko-/Ertragsprofile mit, allerdings macht es die deutlich kleinere Marktgröße schwieriger, passende Objekte zu finden. Wer nicht zu weit in die große weite Welt hinaus will, für den lohnt sich auch ein Blick auf die europäischen Märkte. Aus Risiko-/Ertragssicht sind hier die Niederlande ganz vorn, allerdings ist die Größe des Immobilienmarktes ein kleiner Wermutstropfen. Gute Alternativen sind die europäischen Schwergewichte UK, Deutschland und Frankreich. Alle drei liegen sowohl nach ihren Ertrags-

/Risikoprofilen als auch nach der Größe ihrer Immobilienmärkte nah zusammen. UK dürfte zumindest bei einem geordneten Übergang in die nächste Phase des Brexits, den Verhandlungen zum Handelsabkommen, bei den Wachstumsperspektiven leicht die Nase vorn haben. Grundsätzlich zeichnen sich aber alle drei Länder durch moderates Wachstum und niedriges Risiko aus. Wer auf der Suche nach höheren Erträgen ist, wird nicht umhinkommen, kleine Märkte in Erwägung zu ziehen und damit das Core-Segment (DIRECS mind. 90 Punkte) zu verlassen. In Europa drängt sich hier vor allem Schweden auf, das im Core Plus-Segment (80-89 Punkte) liegt und damit ein noch relativ niedriges Risiko aufweist, dafür aber auch nur geringfügig höhere Ertragsperspektiven. Deutlich besser sehen die Ertragschancen in Luxemburg aus, allerdings belastet hier die geringe Größe des Immobilienmarktes den Risikoscore. Auch Irland und Osteuropa lassen auf höhere Erträge hoffen, dafür dann aber mit entsprechend höherem Risiko. Irland und Tschechien sind dabei noch im Balanced-Segment (70-79 Punkte), Polen und Ungarn schaffen es mit 68 bzw. 67 Punkten nur ins Value-Add-Segment (50-69 Punkte).

Auch der Rest der Welt hat in den kleineren Märkten noch einige Highlights zu bieten. Erwähnenswert aus dem Core-Plus-Segment sind zum Beispiel Singapur und Neuseeland, die beide auch aus Risikosicht interessant sind. Etwas mehr Mut erfordert es für ein Engagement in Südkorea. Dafür bietet das Land, das gerade noch im Core Plus-Segment liegt, allerdings höhere Ertragschancen. Spitzenreiter bei den Ertragsperspektiven unter den betrachteten Ländern ist Chile, allerdings lasten hier die etwas schwächere Bonität und mangelhafte Transparenz auf dem Risikoscore, sodass das Land lediglich als Value-Add zu empfehlen ist.

## Wachstumsperspektiven und strukturelle Risiken ausgewählte Länder



Quelle: IWF, DekaBank; Blasengröße entspricht geschätzter Größe des Gewerbeimmobilienmarktes

# Nachhaltigkeit

Das Thema Nachhaltigkeit ist in aller Munde und angesichts der aktuellen Entwicklung ist davon auszugehen, dass insbesondere Länder, die in diesem Bereich gut aufgestellt sind, sich auch in Zukunft im globalen Wettbewerb behaupten können. Deswegen haben wir an dieser Stelle unsere Länderstrategie ergänzt. Umwelt (Environment), Soziales (Social) und Staatsführung (Governance) stehen beim ESG-Score im Mittelpunkt. Der Bereich Umwelt deckt dabei u.a. die Bereiche Luftverschmutzung, Klimaschutz und Artenvielfalt ab. In die Säule Soziales fließen z.B. Einkommensunterschiede, Bildung, Arbeitsrechte und Gleichberechtigung ein, während Governance sich u.a. mit Effektivität der Regierung und Mitbestimmungsrecht befasst. Im ESG-Score werden diese Bereiche zusammengefasst, wobei der Score von 100 (beste ESG-Performance) bis hin zu 0 (schlechteste Performance) reicht.

Grundsätzlich sind die Ergebnisse des ESG-Scorings mit dem DIRECS stark korreliert. Länder, die wirtschaftlich gut aufgestellt sind, haben oft die passenden Strukturen und Mittel, die auch beim ESG-Score ein gutes Resultat sichern. So haben die „sicheren Länder“ aus dem Core-Segment wie Deutschland (91 Punkte), Frankreich und UK (83 und 82 Punkte) in Europa sowie Australien und Kanada (je 90 Punkte) aus dem Rest der Welt ebenso gute Resultate beim ESG-Scoring. Das schwächste Glied in dieser insgesamt sehr starken Kette sind die USA (79 Punkte), die insbesondere im Bereich Soziales deutlich hinter ihre Mitstreiter zurückfallen. Insgesamt gibt es im Core-Segment aber keine desaströsen Ausreißer nach unten.

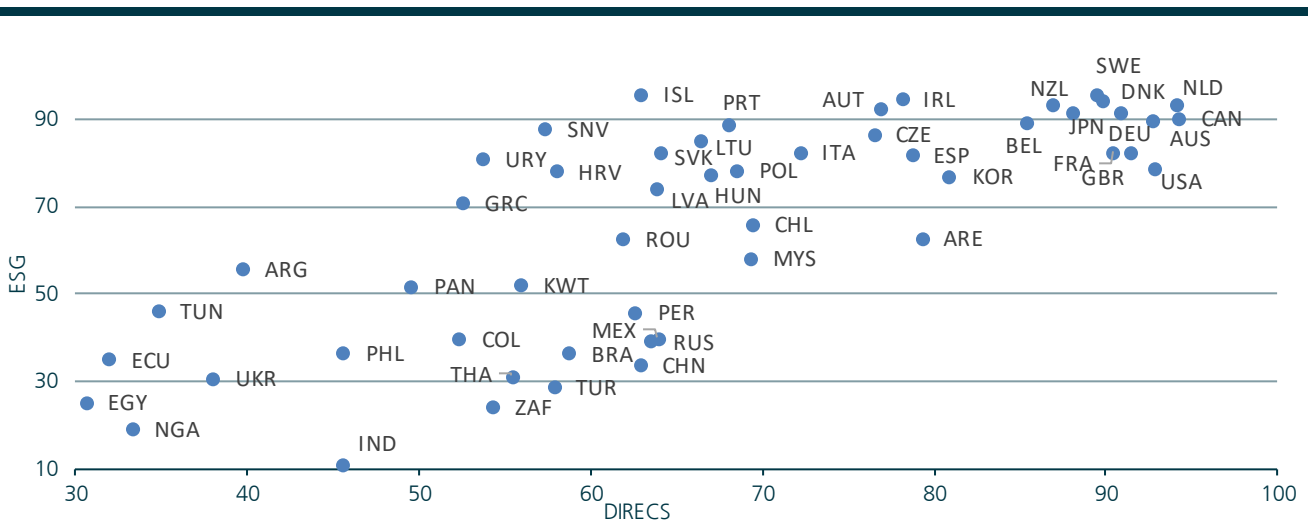
Tatsächlich hat aber das Core-Plus Segment durchschnittlich sogar einen höheren ESG-Score. In diesem Segment befinden sich vor allem gut gestellte kleinere Länder wie die Skan-

dinavier (alle mindestens 94 Punkte). Auch die Schweiz, Neuseeland und Belgien (94, 93 und 89 Punkte) landen in dieser Gruppe. Im Schnitt schneiden diese Länder vor allem in der Komponente Soziales deutlich besser ab als ihre größeren Konkurrenten. Sie zeichnen sich durch mehr Homogenität vor allem beim Einkommen aus und haben auch im Umgang mit Minderheiten die Nase vorn. Unterschiede im Bereich Umwelt und Governance sind dagegen marginal.

Etwas größere Unterschiede gibt es dann schon zum Balanced-Segment. Vor allem die Vereinigten Arabischen Emirate (63 Punkte) fallen hinter ihre Peers zurück, während Irland und Österreich (95 und 92 Punkte) das Feld anführen. Insgesamt wird das Bild deutlich uneinheitlicher. Obwohl beim Thema Umwelt alle noch recht gut abschneiden, tun sich sowohl im Bereich Soziales als auch bei der Governance größere Unterschiede auf. Ein bunt gemischtes Bild zeigt sich im Value-Add-Segment. Hier fallen z.B. Portugal, Island und Slowenien (89, 96 und 88 Punkte) nach ESG-Kriterien ausgesprochen positiv auf, während sich China und die Türkei (34 und 29 Punkte) als Negativbeispiele aufdrängen. Insbesondere die Governance ist bei beiden schwach.

Die Top-Positionen im ESG-Scoring sind fest in nordischer Hand. Finnland, Island, Schweden und Norwegen tummeln sich auf den ersten Plätzen, erst auf Platz 5 schafft es mit Irland ein anderes europäisches Land unter die besten. Alle erzielten mindestens 95 von 100 Punkten. Weit abgeschlagen auf den letzten Plätzen unserer Länderauswahl mit weniger als 20 Punkten befinden sich Nigeria und Indien, die in keinem Bereich auf überzeugende Werte kommen. Große Ungleichheit, Umweltbelastungen und schwache Governance gehen hier Hand in Hand.

## DIRECS und ESG-Score im Vergleich



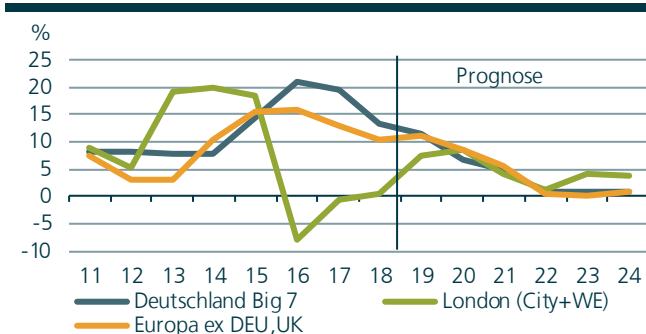
Quelle: DekaBank

# Ertragsperspektiven Büromärkte

## Europa

2019 war dank anhaltender Renditekompression und z.T. deutlicher Mietsteigerungen ein weiteres ertragsstarkes Jahr für die europäischen Büromärkte. Auch 2020 dürften weitere Renditerückgänge und Mietzuwächse zum Kapitalwertwachstum beitragen. Die Ertragsperspektiven bleiben dank der neuerlichen Lockerung der Geldpolitik relativ hoch. Nach 2021 dürften dann die Bodenbildung bei den Renditen und die danach einsetzenden leichten Anstiege in Verbindung mit den verhaltenen Mietwachstumsperspektiven den Ausblick für die Erträge deutlich schmälern. In einigen Märkten ist ein leichtes Abrutschen in die Verlustzone möglich. Perspektivisch bieten in dieser Phase die britischen Standorte überdurchschnittliche Ertragsaussichten. Das Brexit-Votum Mitte 2016 hatte in London unmittelbar einen Renditeanstieg zur Folge, dem sich eine mehrjährige Stagnation anschloss. Die Erträge entwickelten sich im Vergleich zu anderen Topstandorten insbesondere in Deutschland stark unterdurchschnittlich. Das Renditeniveau ist dadurch vergleichsweise attraktiv. Bei einem geordneten Brexit dürfte sich die nachlassende Unsicherheit in einem Renditerückgang manifestieren und die Erträge beflügeln. Im Fall eines No deal sind Renditeanstiege zu erwarten. 2019 war das Mietwachstum der Ertragstreiber in London.

### Europa: Gesamterträge Büromärkte



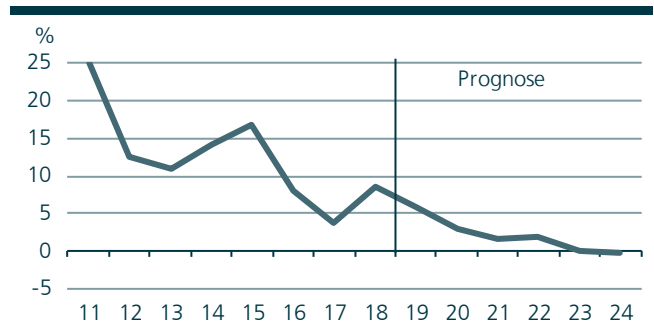
Quelle: PMA, DekaBank; bestandsgewichtete Mittelwerte

## USA

Die Gesamterträge in den USA haben sich 2019 abgeschwächt. Mit knapp 7% zeigten sie zwar immer noch ein solides Wachstum, allerdings dürfte sich der Rückgang fortsetzen. Nach den Zinssenkungen der Fed im zweiten Halbjahr 2019 blieben die Anfangsrenditen zumindest teilweise noch unter Abwärtsdruck und nur einige Städte sahen bereits leichte Anstiege. Allerdings befindet sich die Fed nun wieder in Warteposition und dürfte als nächsten Schritt ihren Zinsanhebungskurs fortsetzen, auch wenn sie sich damit noch bis 2022 Zeit lassen dürfte. Gleichzeitig lässt angesichts der schwächeren wirtschaftlichen Dynamik das Mietwachstum

nach. Das bereits durch die Leitzinsanhebungen bis Ende 2018 höhere Zinsniveau und der schwächere Mietausblick sprechen zusammen dafür, dass die Cap Rates ihren Tiefpunkt erreicht haben. Auf Fünfjahressicht behaupten sich vor allem San Francisco (2,8% p.a.) und Seattle (3,1% p.a.) solide im positiven Ertragsbereich. Insbesondere für Chicago besteht das Risiko, in die Verlustzone abzurutschen.

### USA: Gesamterträge Büromärkte

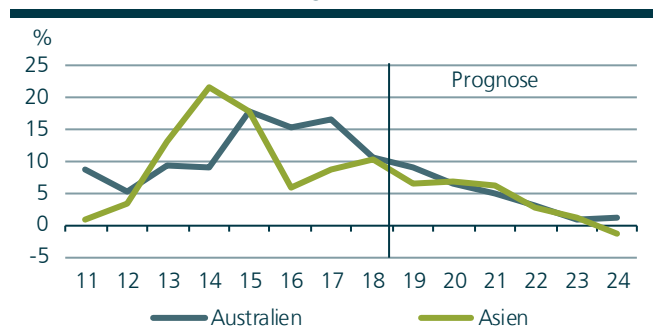


Quelle: CBRE-EA, DekaBank, bestandsgewichteter Mittelwert

## Asien/Pazifik

Im asiatisch-pazifischen Raum haben sich die Erträge 2019 im Vergleich zum Vorjahr abgeschwächt, dürften aber im Mittel der acht Märkte erneut 7% erreicht haben. Die höchsten Erträge verzeichneten Osaka in Japan sowie Melbourne und Perth in Australien. 2020 birgt wegen anhaltender Renditerückgänge sowie weiteren Mietzuwächsen ein ähnliches Ertragspotenzial. Dieses schwächt sich in den Folgejahren ab. Gründe hierfür sind die Bodenbildung bei den Renditen sowie die geringere Mietwachstumsdynamik. Osaka weist weiterhin das stärkste Mietsteigerungspotenzial auf. Perth und Brisbane profitieren von hohen laufenden Mieteinkommen. Die drei Märkte dürften in den kommenden Jahren die höchsten Erträge verzeichnen.

### Asien/Pazifik: Gesamterträge Büromärkte



Quelle: PMA, DekaBank; bestandsgewichtete Mittelwerte jeweils 4 Märkte

# Australien

## Konjunktur

Die australische Volkswirtschaft hat auch 2019 ihren bald 30 Jahre andauernden Aufschwung fortgesetzt. Allerdings wurde die wirtschaftliche Dynamik durch die globale Abschwächung belastet. Die Belastung zeigte sich besonders in den Gewerbebauinvestitionen und teilweise im Außenhandel. Hinzu kam eine schwache Ausgabendynamik der privaten Haushalte. Immerhin wurde diese nicht von einer gedämpften Lohn- bzw. Einkommensdynamik begleitet. Daher ist auf Sicht der kommenden Quartale mit einer etwas stärkeren Konsumententwicklung zu rechnen. Die Royal Bank of Australia hat wegen der erhöhten globalen Risiken 2019 drei Leitzinssenkungen vorgenommen. Angesichts einer verhältnismäßig niedrigen Inflationsrate dürfte die Zentralbank das Leitzinsniveau über einen längeren Zeitraum niedrig halten.

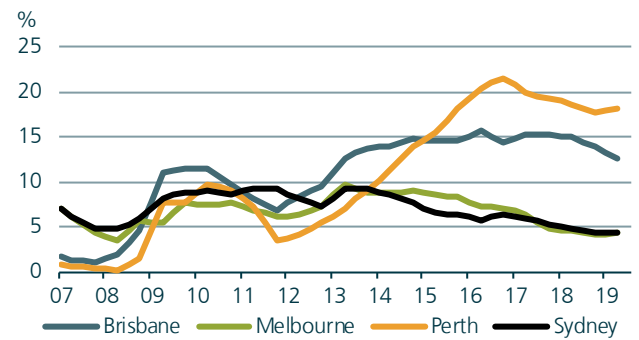


## Büromärkte

Die Nachfrage nach Büroflächen in den vier großen Metropolen Sydney, Melbourne, Brisbane und Perth war in den ersten drei Quartalen 2019 anhaltend hoch. In Brisbane und Perth fiel die Nettoabsorption auf Jahressicht etwas höher aus, während sie in Melbourne nach dem sehr hohen Vorjahreswert wieder in Richtung langfristiger Durchschnitt zurückpendelte. Der Zuwachs an Neubauf Flächen war moderat, sodass sich die Leerstände in den CBDs weiter verringerten bzw. auf sehr niedrigen Niveaus stagnierten. Vor dem Hintergrund der geringen Angebotsreserve und der hohen Mieten wählen viele Unternehmen verstärkt Standorte außerhalb des CBD, sodass dort die Leerstände ebenfalls sinken und die Mieten steigen. Die Leerstandsquoten in Melbourne und Sydney dürften 2020/21 aufgrund der wieder steigenden Fertigstellungen zunehmen. In Brisbane und Perth sollten sie dagegen weiter abnehmen. Melbourne und Sydney registrierten im ersten Dreivierteljahr 2019 Mietanstiege von knapp 6% bzw. 5%. In Brisbane und Perth betrug das Mietwachstum rund 4% bzw. 2%.

Den stärksten Zuwachs der Effektivmiete dank rückläufiger Mietanreize gab es in Perth mit gut 7%. In Sydney und Melbourne dürfte sich das Mietwachstum 2020/21 abschwächen, in Brisbane und Perth dagegen weiter anhalten.

## Leerstand

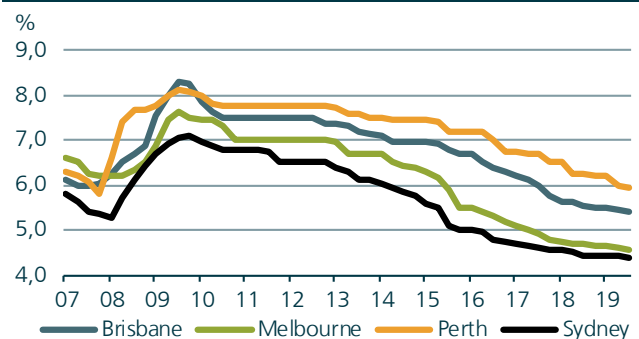


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2019 auf 18,2 Mrd. AUD, ein gutes Drittel mehr als im entsprechenden Vorjahreszeitraum und ein neuer Rekord. Die rückläufige Zahl der Transaktionen deutet auf spürbare Kaufpreisanstiege, aber auch höhere Losgrößen hin. Das Bürosegment trug 63% zum Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien bei. Ausländische Investoren generierten fast die Hälfte des Büroinvestmentvolumens. Bei den Herkunftsländern standen Singapur und Kanada an der Spitze. Die Spitzenrendite für Bürogebäude verminderte sich am stärksten in Perth, an den übrigen Standorten fielen die Rückgänge moderater aus. Wir erwarten 2020 weitere Renditerückgänge.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# Belgien

## Konjunktur

Belgien hat eine diversifizierte Wirtschaftsstruktur und weist mit 6% eine im Euroland-Vergleich unterdurchschnittliche Arbeitslosenquote auf. Die hohe Staatsverschuldung erfordert allerdings eine fiskalische Konsolidierung. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit hat aufgrund der steigenden Lohnkosten weiter abgenommen. Dies belastet die Wirtschaft, die einen sehr hohen Offenheitsgrad aufweist. Nach 1,3% in 2019 erwarten wir auch wegen der globalen Konjunkturschwäche für 2020/21 mit 1,0% bzw. 1,1% leicht verlangsamte BIP-Wachstumsraten.

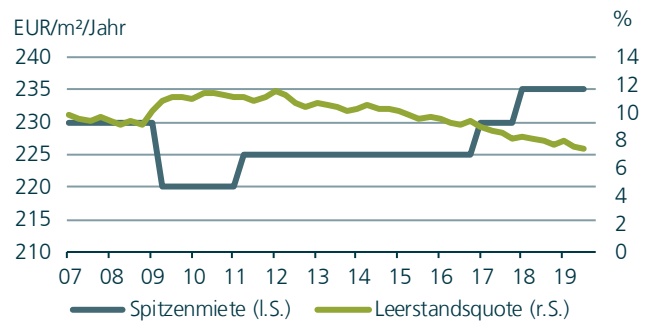


## Büromarkt Brüssel

In Brüssel belief sich der Flächenumsatz in den ersten drei Quartalen 2019 auf 450.000 m<sup>2</sup> und übertraf somit das niedrige Vorjahresergebnis um 80%. 64% entfielen auf den Unternehmenssektor, weitere 31% auf lokale und nationale Verwaltungen. Neben der öffentlichen Hand haben sich Anbieter von Flexible Office Space zu einem Nachfragetreiber entwickelt. Umsatzstärkster Teilmarkt war Nord gefolgt von der Peripherie. Nord profitiert von der guten Erreichbarkeit und dem Angebot an großen Flächen zu erschwinglichen Preisen. Der Leerstand ist in den vergangenen Jahren dank moderatem Neubauvolumen und zahlreicher Flächenumwidmungen trotz der verhaltenen Nachfrage stark gesunken. Die Nachfragebelebung in 2019 begünstigte einen weiteren Leerstandsabbau auf 7,5%. In den zentralen Teilmärkten sank die Quote im dritten Quartal auf 3,1%. Mit 14,6% waren die dezentralen Lagen weiterhin überdurchschnittlich von Leerstand betroffen. Mehr Fertigstellungen und weniger Umwidmungen werden den Leerstandsabbau der vergangenen Jahre beenden und die Quote wieder in Richtung 9% treiben. Im Herbst 2019 waren 470.000 m<sup>2</sup> in Bau, davon 45% spekulativ. Die Bautätigkeit konzentriert sich fast ausschließlich auf die zentralen Lagen. Nach jährlichen Anstiegen von 2,2% in 2017/18 stagnierte die Spitzenmiete bei 235 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Im kleinteiligen Segment in

Léopold sind deutlich höhere Werte von 315 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr möglich. Angesichts der vielfältigen Herausforderungen, vor denen die EU steht, ist der Mietwachstumsausblick für die kommenden Jahre verhalten.

## Leerstand und Spitzenmiete

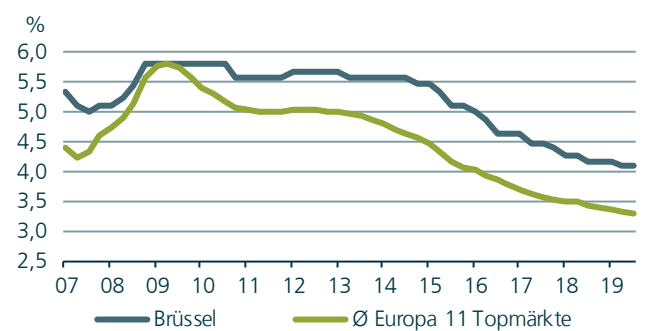


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2019 auf 1,2 Mrd. EUR und blieb somit 10% unter dem Vorjahresniveau. Mit 80% entfiel der Großteil vom Umsatz auf die Hauptstadtregion. Mit dem Tour des Finances wurde im dritten Quartal der größte jemals realisierte Einzeldeal am Brüsseler Büromarkt verzeichnet. 2018/19 entfielen über 90% des landesweiten Investmentvolumens auf ausländische Anleger, überwiegend aus Europa und Asien/Pazifik. Die Spitzenrendite für Bürogebäude mit Standardverträgen (3/6/9) verminderte sich in Brüssel um 10 Basispunkte auf 4,1%. Der Abwärtsdruck auf die im europa-weiten Vergleich hohe Rendite hält an. Das Renditeniveau für Topobjekte mit bonitätsstarken Mietern und langer Bindung lag mit 3,5% deutlich niedriger.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# Deutschland

## Konjunktur

Der lange anhaltende Aufschwung der deutschen Wirtschaft ist vorbei. Die neo-protektionistische Politik des US-Präsidenten, der Brexit und die zahlreichen anderen geopolitischen Risikoherde fordern ihren Tribut. Die außenwirtschaftlichen Impulse werden geringer, weil sich der Welthandel abschwächt. Unternehmen rund um den Globus bereiten sich auf schwierige Zeiten vor, verschieben Investitionen und reduzieren ihre Bestände an Vorleistungen. Die stark exportabhängige deutsche Industrie ist davon in besonderem Maße getroffen. Jenseits der konjunkturellen gibt es auch strukturelle Probleme. Hierzu zählen neben dem Reform- und Infrastrukturstau vor allem die Herausforderungen für die Automobilindustrie. Nach 0,5% in 2019 erwarten wir in den beiden Folgejahren BIP-Zuwächse von 0,8% und 1,1%.

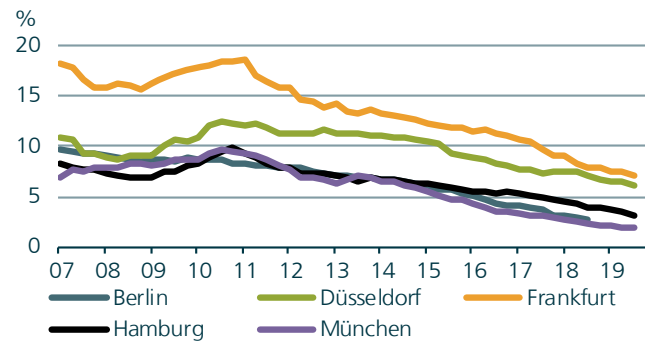


## Büromärkte

Der Flächenumsatz der BIG 7-Mietmärkte summierte sich 2019 auf rund 4 Mio. m<sup>2</sup> und war damit knapp 2% höher als 2018. Berlin, Düsseldorf und Stuttgart verzeichneten eine höhere Nachfrage, in Frankfurt, Hamburg und Köln verringerte sich der Flächenumsatz moderat. Nur in München gab es – ausgehend von hohem Niveau – einen stärkeren Rückgang. Flexible Office Space war auch 2019 ein marktbestimmender Trend, allerdings hat sich die Nachfrage im Vergleich zum Vorjahr etwas abgeschwächt. Die Leerstandsquote in den BIG 7 lag insgesamt nur noch bei rund 3%. Das Neubauvolumen hat angezogen und den höchsten Stand seit 2010 erreicht, bringt aber angesichts hoher Vorvermietungsquoten zumindest im laufenden Jahr noch keine Entlastung. Das knappe Angebot insbesondere in Toplagen sorgte für weiter steigende Mieten. Das höchste Mietwachstum auf Jahressicht wiesen Berlin und Köln auf, gefolgt von Hamburg und Stuttgart. Für die BIG 7-Städte erwarten wir 2020 ein durchschnittliches Wachstum der Spitzenmieten von knapp 3%, wobei Berlin, München und Frankfurt die Spitzenplätze einnehmen. In den Folgejahren ist von einer abnehmenden Dynamik auszugehen. Der Leerstand dürfte an den Top-Standorten weiter sinken, erst ab 2021

sollte das steigende Neubauvolumen für Entspannung sorgen und potenziellen Mietern wieder mehr Auswahl ermöglichen.

## Leerstand

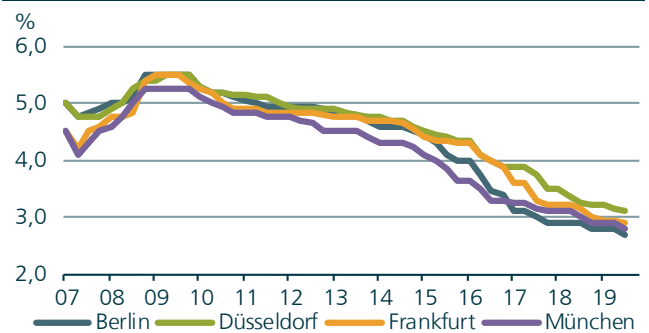


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien erreichte 2019 rund 85 Mrd. EUR, was einem Zuwachs von 9% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Damit wurde der bisherige Rekord von 2015 eingestellt. Im vierten Quartal gab es eine sehr hohe Zahl großvolumiger Verkäufe oberhalb der Grenze von 100 Mio. EUR. Fast 60% des gesamten Investmentumsatzes wurden in den BIG 7 generiert. Mit 47% vom landesweiten Umsatz lagen Bürogebäude im Fokus der Anleger vor Wohnimmobilien (Portfolios) mit 19% und Handelsimmobilien (12%). An der Spitze beim gesamten Investmentumsatz stand Berlin mit gut 14 Mrd. EUR vor München und Frankfurt. Die Nettoanfangsrenditen für Top-Bürogebäude in den BIG 7 gaben 2019 um durchschnittlich 15 Basispunkte nach. Nach der Kehrtwende in der Zinspolitik der EZB dürften sie 2020 weiteren Rückgängen ausgesetzt sein. Im anhaltenden Niedrigzinsumfeld sollten die Renditen auf absehbare Zeit sehr niedrig bleiben.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# Frankreich

## Konjunktur

Die wirtschaftliche Abschwächung bei den wichtigen Handelspartnern Deutschland und Italien hat 2019 auch Frankreich belastet. Die Industrieproduktion ist seit Jahresbeginn zurückgegangen. Die starken Proteste der „Gelbwesten“ gegen die Politik von Präsident Macron haben die Reform- und Sparbemühungen der Regierung deutlich gebremst. Es besteht das Risiko, dass wichtige Reformen zurückgenommen und geplante Reformen nicht durchgeführt werden. Die fiskalische Konsolidierung wird durch die guten Finanzierungsbedingungen an den Kapitalmärkten unterstützt. Frankreich erreicht allerdings nicht die von der EU-Kommission geforderte Konsolidierungsgeschwindigkeit. Für 2020/21 erwarten wir BIP-Wachstumsraten von 1,0% bzw. 1,2%.

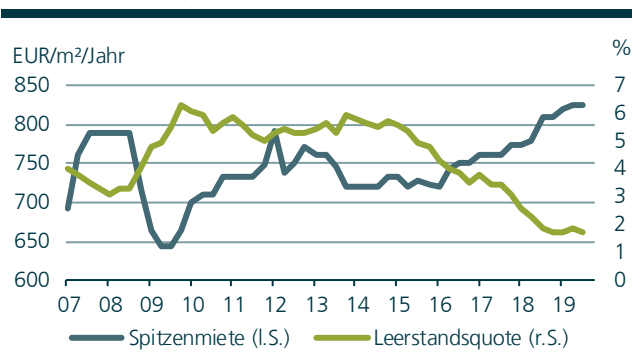


## Büromarkt Paris

Der Büroflächenumsatz in der Ile-de-France belief sich im ersten Dreivierteljahr 2019 auf knapp 1,7 Mio. m<sup>2</sup>, das Vorjahresergebnis wurde wegen eines Rückgangs bei großen Deals um 11% verfehlt. Der Western Business District verzeichnete einen Rückgang um 29%. Ausnahmen mit deutlichen Zuwächsen waren die nördlichen und östlichen inneren Vororte. Angesichts des knappen verfügbaren Flächenangebots und der hohen Mieten im innerstädtischen Zentrum weiten Unternehmen ihren Radius aus. Die Leerstandsquote in der Ile-de-France sank auf 4,8%. In Centre West waren nur 1,7% vom Bestand verfügbar, wohingegen der Western Business District weiterhin überdurchschnittlich von Leerstand betroffen war. Hierbei handelt es sich allerdings um eine Zusammenfassung sehr heterogener Teillagen. Wegen der großen Nachfrage nach modernen Flächen werden viele Projekte, auch spekulativ, gestartet. Das Infrastrukturprojekt Grand Paris ist ein wichtiger Treiber. Im dritten Quartal waren fast 1,5 Mio. m<sup>2</sup> in Bau, Schwerpunkte sind die inneren Vororte, La Défense und der Western Business District. In La Défense entsteht der Großteil der Flächen spekulativ. Auch in Centre West hat die Bautätigkeit gegenüber dem Vorjahr angezogen. In zentralen Lagen

handelt es sich zumeist um Refurbishments. Dank weiterer Zuwächse übertrifft die Spitzenmiete mit 825 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr mittlerweile das Rekordhoch von 2001. Das äußerst hohe Ausgangsniveau, die schwächere Nachfrage und mehr Fertigstellungen dürften die Mietentwicklung in den kommenden Jahren ausbremsen. Im Stadtgebiet waren die Incentives auf etwa 11% der Nominalwerte begrenzt, während sie in Lagen wie La Défense 25% erreichten.

## Leerstand und Spitzenmiete CBD\*

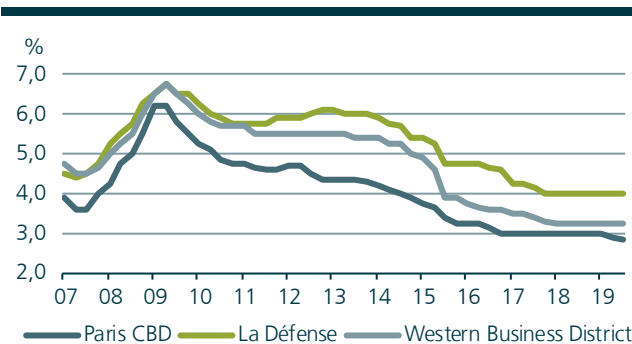


Quelle: PMA, DekaBank; \*Centre West

## Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2019 auf 15,7 Mrd. EUR, dies entspricht einem Plus von 18% gegenüber dem Vorjahreszeitraum. 90% vom Investmentumsatz wurden in der Hauptstadtregion generiert. Das Marktgeschehen wurde 2018/19 vor allem durch Franzosen und andere Europäer aber auch Anleger aus Asien/Pazifik geprägt. Während sich die Spitzenrenditen in La Défense und im Western Business District das siebte Quartal in Folge bei 4,0% bzw. 3,3% hielten, verzeichnete der CBD einen weiteren Rückgang um 15 Basispunkte auf 2,9%. Der Nachfrageüberhang nach hochwertigen Gebäuden in Toplagen dürfte vor dem Hintergrund des anhaltend niedrigen Zinsniveaus für weiteren Abwärtsdruck auf die Renditen sorgen.

## Spitzenrenditen Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# Italien

## Konjunktur

Italien hat eine neue Regierung aus Sozialdemokraten und Fünf-Sterne-Bewegung. Eine Liebeshochzeit war die Regierungsbildung allerdings nicht, sondern der Versuch, Neuwahlen zu verhindern, aus denen ein Rechtsbündnis unter Führung der Lega als Sieger hervorgegangen wäre. Diese Regierung ist nicht nur EU-freundlicher, sondern dürfte auch mit einem geringeren Budgetdefizit auskommen. Dennoch wird es wohl zu hoch ausfallen, um die Schuldenstandsquote zu verringern. Wirtschaftlich läuft es nach wie vor nicht rund. Auch 2020 wird ein Wachstum um die Nulllinie herum erzielt werden. Das ist zu wenig, um den Arbeitsmarkt zu beleben und die Staatsfinanzen besser aufzustellen.

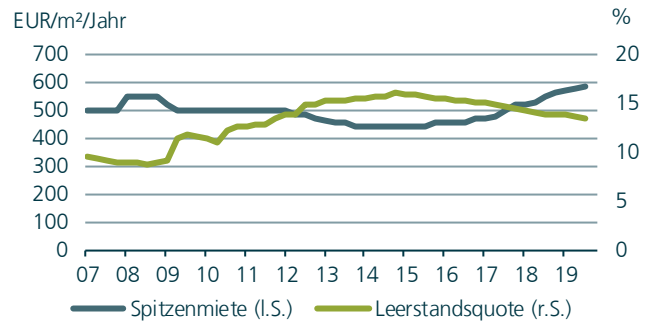


## Büromarkt Mailand

Der Büroflächenumsatz im ersten Dreivierteljahr 2019 fiel mit 270.000 m<sup>2</sup> gut 12% höher aus als im Vergleichszeitraum 2018. Das Mietinteresse richtete sich sowohl auf die innerstädtischen Lagen als auch auf die Peripherie. Trotz des zunehmenden Neubauvolumens in den Cityrandlagen hat die hohe Nachfrage dazu geführt, dass die Leerstandsquote in diesen Teilmärkten deutlich niedriger ist als in Mailand insgesamt. Viele ältere Flächen werden außerdem durch Umnutzung oder Abriss dem Markt entzogen. Der Leerstand im Gesamtmarkt betrug Ende September 2019 13,4%, im CBD und Porta Nuova Business District lag er bei 4,9% bzw. 5,1% und im Semi Centro bei 5,5%. Die Spitzenmiete für Class A Büroflächen erhöhte sich seit Jahresbeginn um 4,4% auf 590 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Allerdings finden in dieser Preisklasse nur wenige Abschlüsse statt. Die Spitzenmiete wird im historischen Zentrum erzielt, im Porta Nuova Business District liegt der Spitzenwert bei 550 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr und im Semi Centro bei 350

EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Wir erwarten 2020/21 ein durchschnittliches Mietwachstum von 1% pro Jahr.

## Leerstand und Spitzenmiete

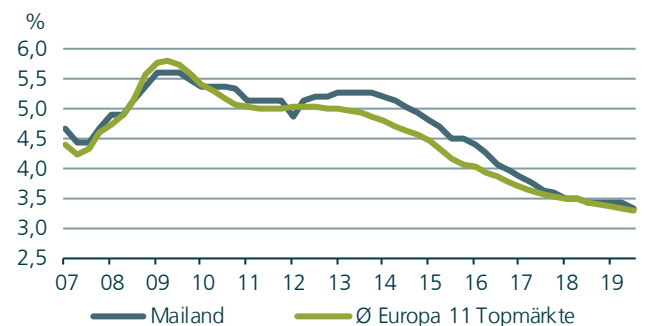


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien in Italien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2019 auf rund 7,5 Mrd. EUR, ein Drittel mehr als im Vorjahreszeitraum. Davon entfielen 2,5 Mrd. EUR auf Büroimmobilien, die wiederum zu 66% in Mailand gehandelt wurden. Die Spitzenrendite (netto) für Bürogebäude in Mailand hat sich in den ersten drei Quartalen 2019 um 10 Basispunkte auf 3,3% verringert. Der Abstand zwischen CBD und Semi-Centro blieb mit 1,6 Prozentpunkten unverändert, zur Peripherie erhöhte er sich auf 2,5 Prozentpunkte. Für 2020 erwarten wir weitere Renditerückgänge.

## 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 ein Wachstumstreiber, der von der geringen Arbeitslosenquote und den gestiegenen Hauspreisen profitiert. Eine wichtige Säule für die Konjunktur bleibt der Außenhandel aufgrund des hohen volkswirtschaftlichen Offenheitsgrads, der guten Positionierung in der globalen Wertschöpfungskette sowie der hohen internationalen Wettbewerbsfähigkeit. Wegen der Probleme im globalen Handel hat sich das Wirtschaftswachstum 2019 nach der hohen Dynamik der Vorjahre deutlich abgeschwächt. Für 2020/21 erwarten wir Wachstumsraten beim BIP von 1,1% bzw. 1,6%.

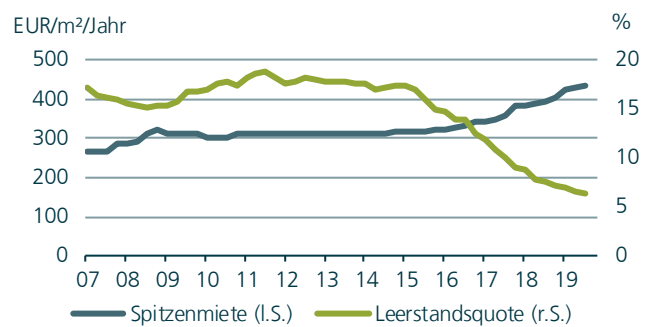


## Büromarkt Amsterdam

Der Flächenumsatz in Amsterdam blieb in den ersten drei Quartalen 2019 deutlich hinter dem hohen Vorjahresergebnis zurück. Die Nachfrage wurde in den vergangenen Jahren durch die gute Konjunktur und große Eigennutzerdeals und Vorvermietungen in Neubauten getrieben. 2019 gab es insgesamt deutlich weniger Großdeals. Umsatzstark waren weiterhin Anbieter von Flexible Office Space, unternehmensnahe Dienstleister und High-Tech-Firmen. Neben der hohen Nachfrage trugen insbesondere auch die umfangreiche Umnutzung obsoleter Büroflächen und die geringe Bautätigkeit zur starken Leerstandsreduktion seit 2015 bei. In den vergangenen dreieinhalb Jahren wurden dem Markt 0,3 Mio. m<sup>2</sup> durch Konversion entzogen. Im dritten Quartal sank die Leerstandsquote weiter auf 6,4%. Die Spitzenmiete verzeichnete ein weiteres Plus um 7% und hat mit 435 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr ein neues Rekordhoch erreicht. Die höchsten Mieten werden in der City und im CBD entlang der Südachse erzielt. Die Incentives sind weiterhin niedrig mit etwa 8% der Nominalmiete. Das Mietwachstum greift auf sekundäre Lagen über. Nach dem rasanten Wachstum der Vergangenheit ist für die Spitzenmiete in den kommenden Jahren mit einer deutlich geringeren Dynamik zu

rechnen. Gründe hierfür sind die verlangsamte konjunkturelle Entwicklung und die stärkere Bautätigkeit. Die Fertigstellungen und auch der Nettozugang nehmen zu, da mehr gebaut und weniger umgenutzt oder abgerissen wird. Daher dürfte der Leerstand wieder in Richtung 10% tendieren. Die Planungsbehörden haben die Bautätigkeit jedoch weiter im Blick nach den Erfahrungen in der Vergangenheit. Im dritten Quartal 2019 waren rund 0,4 Mio. m<sup>2</sup> in Bau, davon etwa 40% spekulativ. Bauschwerpunkte sind vor allem die Südachse und West.

## Leerstand und Spitzenmiete

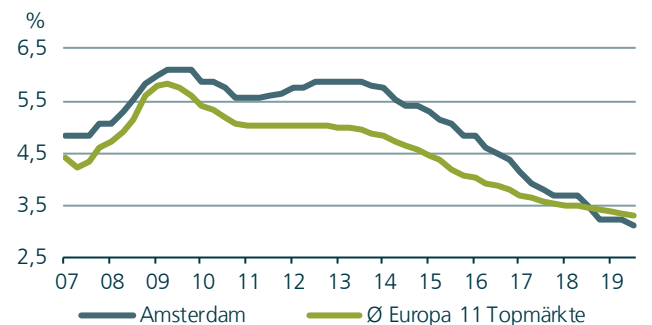


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2019 auf 3,1 Mrd. EUR, dies sind 29% weniger als im Vorjahreszeitraum. Amsterdam trug zur Hälfte des Umsatzes bei. Die Spitzenrendite in der Hauptstadt hat sich weiter verringert auf 3,1% und liegt damit unterhalb des Mittelwerts der Top 11-Märkte in Europa. Die Spitzenrenditen stehen unter anhaltendem Abwärtsdruck. Der Renditeabstand zu den dezentralen Lagen Südost und West betrug zuletzt 115 bzw. 140 Basispunkte.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# Österreich

## Konjunktur

Österreich wagt ein politisches Experiment. Die beiden Wahlsieger, die konservative ÖVP und die Grünen, haben eine Koalition unter Führung des bisher amtierenden Kanzlers Kurz vereinbart. Derweil leidet die österreichische Volkswirtschaft ähnlich wie die deutsche unter der geopolitischen Unsicherheit. Der Außenbeitrag bremsst und die Investitionen sinken. Mit einer vorläufigen Beruhigung des amerikanisch-chinesischen Handelsstreit sowie der Brexit-Problematik und einer allmählichen Gewöhnung der Unternehmen an eine erhöhte Unsicherheit fängt sich die Konjunktur wieder. Das gesamtwirtschaftliche Wachstum bleibt aber unterhalb des Potenzialwachstums.

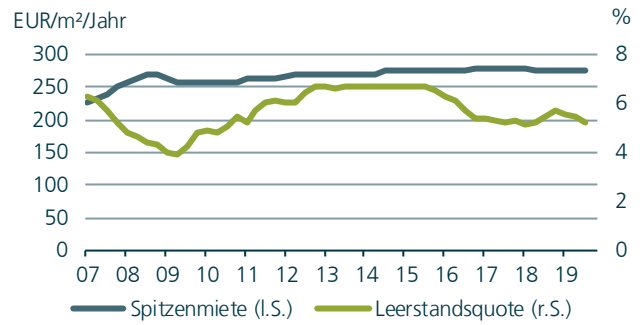


## Büromarkt Wien

Der Büroflächenumsatz belief sich im ersten Dreivierteljahr 2019 auf 169.000 m<sup>2</sup>, was einem Rückgang um 17% gegenüber dem Vergleichszeitraum 2018 entsprach. Dazu haben u.a. wenig Neubaufächen beigetragen. Der Zehnjahres-Durchschnitt beim Flächenumsatz in Höhe von 300.000 m<sup>2</sup> dürfte im Gesamtjahr 2019 nicht erreicht worden sein. Finanz- und Beratungsdienstleister sowie die öffentliche Hand gehörten zu den aktivsten Nachfragern. Neben der City waren die Cityrandlagen um den Hauptbahnhof und den Prater bei den Mietern am beliebtesten. Der Leerstand stagnierte im Gesamtmarkt bei 5,5%. Das geringste Angebot wiesen die Teilmärkte City, Donau City und Prater auf. Die Fertigstellungen dürften 2019 mit 70.000 m<sup>2</sup> deutlich unter dem fünfjährigen Durchschnitt von 160.000 m<sup>2</sup> gelegen haben. Im dritten Quartal befanden sich rund 200.000 m<sup>2</sup> in Bau, wovon knapp 40% noch verfügbar waren. Die Spitzenmiete in der City blieb in den ersten drei Quartalen 2019 stabil bei 276 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Mietanstiege gab es in den Teilmärkten Donau City und Erdberg. Wir

prognostizieren für 2020/21 ein Mietwachstum von durchschnittlich 1,5% pro Jahr.

## Leerstand und Spitzenmiete

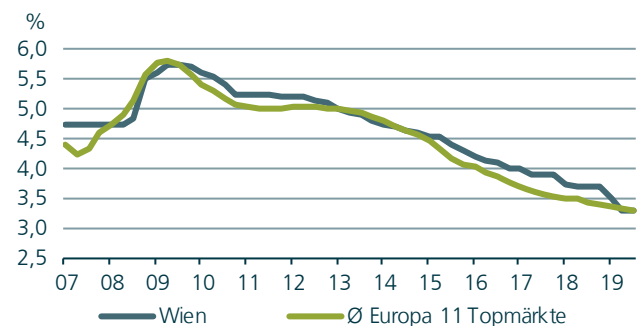


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

In Österreich wurden zwischen Januar und September 2019 rund 1,1 Mrd. EUR in Bürogebäude investiert, womit der Umsatz im Vergleich zum Vorjahr um 30% anstieg. Der Büroanteil am Gesamtvolumen entsprach 26%. Internationale Investoren generierten 52% des gesamten Transaktionsvolumens. Die Spitzenrendite in Wien gab um 40 Basispunkte nach auf 3,3% und entsprach damit weitgehend dem Mittel der europäischen Top 11-Märkte. In Cityrandlagen wurden 3,8% und in peripheren Lagen 4,5% erzielt. Wir erwarten 2020 weitere Renditerückgänge.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# Polen

## Konjunktur

Die Wirtschaft hat in der Vergangenheit vom boomenden Arbeitsmarkt und der Stärke des privaten Konsums profitiert. Fiskalische Impulse, insbesondere bei Sozialausgaben, haben die Konjunktur zusätzlich unterstützt. Ab 2020 sollte der expansive Impuls der Fiskalpolitik nur leicht nachlassen, sodass sich das BIP-Wachstum auf einem soliden Niveau oberhalb von 3% halten kann. Die Zentralbank zeigt Toleranz gegenüber temporären Überschreitungen des Inflationsziels und dürfte den Leitzins auch 2020 unverändert bei 1,5% belassen. Sorgen bereiten die politischen Aspekte. Der Kurs der Regierungspartei PiS dürfte auch nach der Wiederwahl auf harsche Kritik bei der EU stoßen und für eine Polarisierung der polnischen Gesellschaft sorgen. Während weitreichende EU-Sanktionen aufgrund der fehlenden Einstimmigkeit nicht zu erwarten sind, ist eine Kürzung der EU-Fördermittel ab 2021 wahrscheinlich. Dies könnte mittelfristig die Investitionstätigkeit belasten.

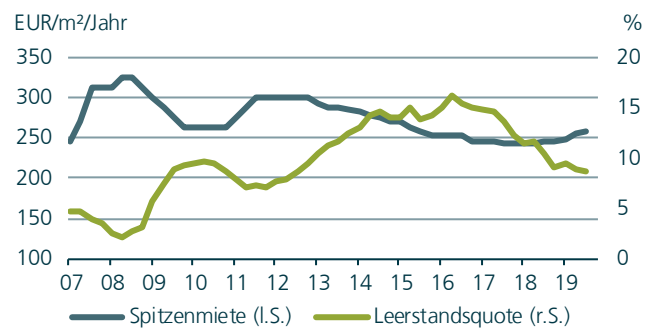


## Büromarkt Warschau

In den ersten drei Quartalen 2019 erreichte der Flächenumsatz mit 382.000 m<sup>2</sup> (ohne Mietvertragsverlängerungen) ein ähnliches Volumen wie im Vergleichszeitraum 2018. Die größte Nachfrage generierten Beratungs- und Finanzdienstleister, Medien- und Technologiefirmen sowie die Industrie. Das mit jeweils 0,2 Mio. m<sup>2</sup> vergleichsweise niedrigere Neubauvolumen der vergangenen beiden Jahre hat zusammen mit der hohen Nachfrage zum Leerstandsrückgang beigetragen. Die Quote verminderte sich auf 8,6% im Gesamtmarkt. Im dritten Quartal 2019 befanden sich rund 625.000 m<sup>2</sup> in Bau, davon 60% spekulativ. Etwa 70% der in Bau befindlichen Flächen entfallen auf den Teilmarkt City Center West mit Schwerpunkt um Rondo Daszynskiego. Da die Fertigstellungen wieder an Fahrt aufnehmen, dürfte der Leerstand ab 2020 wieder ansteigen. Die Spitzenmiete in der City (CBD und City Center) erhöhte sich 2019 um knapp 5% auf 258 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr.

Vereinzelt werden auch höhere Mieten erzielt. Warschau bleibt jedoch ein sehr mieterfreundlicher Markt, auf dem europaweit die höchsten Mietanreize gewährt werden. Für 2020 erwarten wir ein Mietwachstum von rund 1%, ab 2021 dürfte sich aufgrund des höheren Neubauvolumens eine Seitwärtsbewegung einstellen bzw. leichte Mietrückgänge.

## Leerstand und Spitzenmiete

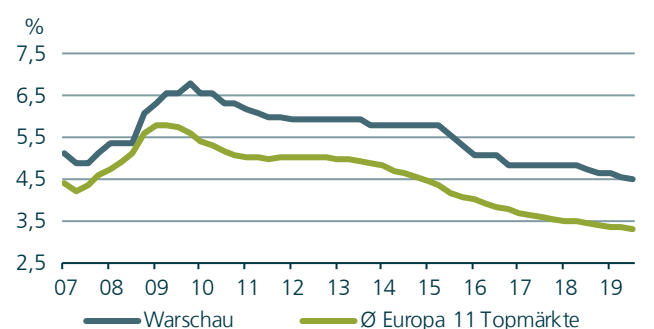


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

In Polen erreichte der Büro-Investmentumsatz von Januar bis September 2019 rund 2,8 Mrd. EUR und war fast so hoch wie im Gesamtjahr 2018. Der Anteil am Gesamtvolumen gewerblicher Immobilien erreichte 62%. Erstmals wurden in den polnischen Regionalzentren mehr als 1 Mrd. EUR in Büroimmobilien investiert. Anleger aus Fernost zeigten hohes Interesse am polnischen Immobilienmarkt. Die Spitzenrendite (netto) in Warschau verringerte sich bis zum dritten Quartal um 15 Basispunkte auf 4,5%. Der Renditeabstand zwischen der City und den dezentralen Lagen betrug bis zu 2 Prozentpunkte. Wir erwarten 2020 weitere Renditerückgänge.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# Schweden

## Konjunktur

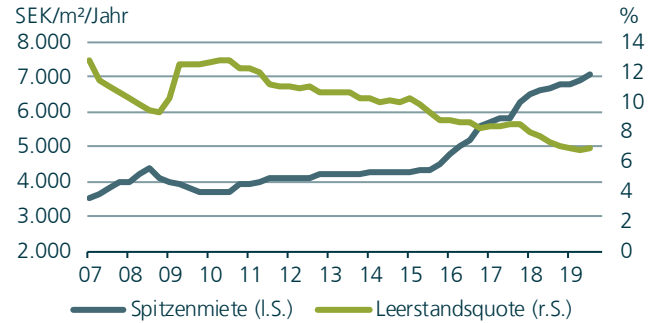
Die schwedische Wirtschaft hat sich 2019 merklich abgekühlt. Unsicherheit rund um die Handelsstreitigkeiten und den Brexit lasteten auf den Investitionen. Ein solider privater Konsum und ein starker Außenbeitrag, der vor allem auf eine langsamere Importdynamik zurückzuführen ist, unterstützten aber das Wirtschaftswachstum. Auch die Inflation hat zuletzt erneut angezogen und lag im November nicht mehr allzu weit vom Inflationsziel entfernt, sodass die Riksbank im Dezember die Gelegenheit nutzte, um ihre Negativzinspolitik zu beenden. Sie hofft damit auch die Hauspreis- und Schuldendynamik der vergangenen Jahre nicht weiter anzuhetzen. Angesichts des unsicheren Ausblicks werden auf Sicht aber keine weiteren Zinsschritte erwartet.



## Büromarkt Stockholm

Der Büromarkt in Stockholm profitierte auch 2019 von einer soliden Nachfrage. Der Flächenumsatz wurde von wenigen großen Anmietungen unterstützt und belief sich in den ersten drei Quartalen auf 315.000 m<sup>2</sup>. Damit übertraf er das Vorjahresergebnis um 8%. Auch die Spitzenmiete zog weiter an und lag im dritten Quartal bei 7.100 SEK/m<sup>2</sup>/Jahr, eine Steigerung um rund 6% im Vergleich zum Vorjahr. Gute Infrastruktur war eines der Hauptkriterien bei der Standortwahl und so profitierten vor allem Lagen mit gutem Anschluss an das öffentliche Verkehrsnetz sowie einem umfangreichen Nahversorgungsangebot. Auf der Angebotsseite kamen netto knapp 170.000 m<sup>2</sup> neu auf den Markt, da aber fast genauso viele Flächen absorbiert wurden, hielt sich die Leerstandsquote relativ stabil. Im zweiten Quartal 2019 wurde mit 6,8% temporär ein neuer Tiefpunkt erreicht. Umfangreiche Neuzugänge und das schwächere Wirtschaftswachstum dürften die Dynamik 2020 aber ausbremsen, sodass mit steigendem Leerstand und einem langsameren Mietwachstum zu rechnen ist.

## Leerstand und Spitzenmiete

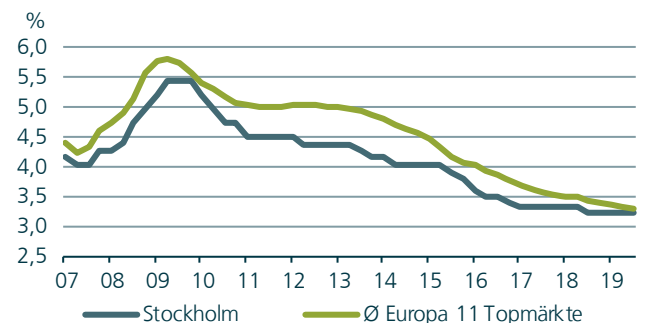


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Schweden hat bereits nach den ersten drei Quartalen 2019 fast den Jahresumsatz 2018 erreicht. Der Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien zwischen Januar und September erreichte 10,9 Mrd. EUR, wovon jeweils rund 30% auf Büro und Wohnimmobilien entfielen. Auf Stockholm entfielen 25% des Gesamtvolumens, hier waren Büroimmobilien mit einem Anteil von 55% die klaren Gewinner. Insgesamt wurden 1,5 Mrd. Euro für Bürogebäude in der Hauptstadt ausgegeben, eine Steigerung von 78% gegenüber der Vergleichsperiode im Vorjahr. Dafür mussten aber alle anderen Segmente Einbußen hinnehmen, denn insgesamt blieb das Investmentvolumen in Stockholm recht stabil. Einheimische Investoren blieben dominant am Markt, ihr Vorsprung verringerte sich jedoch. Derweil blieben die Spitzenrenditen in Stockholm stabil bei 3,4%. Weitere Rückgänge werden erwartet, allerdings sollte mit dem Ende der Negativzinsen in Schweden der Abwärtsdruck in den kommenden Jahren abnehmen.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# Spanien

## Konjunktur

Das spanische Parteiensystem hat sich mit der vierten Parlamentswahl seit 2015 endgültig in ein Mehrparteiensystem verwandelt mit einer rechtspopulistischen Partei als drittstärkster Kraft. Mit knapper Mehrheit konnte nach einer langen Hängepartie Anfang 2020 eine Minderheitsregierung aus Sozialisten und Linkspopulisten von Podemos gebildet werden. Die neue Regierung will mit Katalonien verhandeln, da die katalanischen Linkrepublikaner der Regierung Sanchez mit ins Amt verholfen haben. Das Unabhängigkeitsstreben der Katalanen ist eine politische und ökonomische Belastung für Spanien. Das gesamtwirtschaftliche Wachstum wird nach der starken Dynamik der Vorjahre 2020 unter die Zwei-Prozentmarke fallen, aber oberhalb des Potenzialwachstums bleiben.

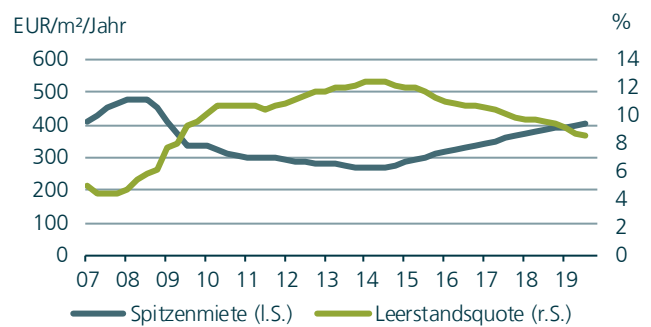


## Büromärkte

Die wirtschaftliche Dynamik der vergangenen Jahre spiegelte sich auch 2019 in der Nachfrage am Büromarkt wieder. Der Flächenumsatz in Barcelona verzeichnete in den ersten drei Quartalen ein Plus von 8% im Vorjahresvergleich, Madrid einen Zuwachs um 23%. Die Bedeutung von Flexible Office Space ist gestiegen, insbesondere in Barcelona. In der Mittelmeermetropole fiel die Hälfte des Umsatzes auf die New Business Areas wie 22@, in Madrid waren die zentralen Lagen gefragt. Der Leerstand ging in beiden Städten weiter zurück auf 7,2% in Barcelona bzw. 8,6% in Madrid. In Barcelona fiel der Leerstandsabbau in den zurückliegenden Jahren dynamischer aus. Neben der moderaten Bautätigkeit wurden Büroflächen zu anderen Nutzungsarten umgewidmet. In Madrid ist der Leerstand in dezentralen Lagen weiterhin deutlich höher. Im Vergleich zu Madrid war das Mietwachstum in Barcelona seit 2014 insgesamt höher und geografisch breiter gestreut. So verzeichneten die New Business Areas mit 70% ein noch kräftigeres Mietwachstum als der CBD selbst, wo die Spitzenmiete um 56% anstieg. In Madrid belief sich das kumulierte Mietwachstum im CBD auf 46%. Mit 402 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr wurde der Rekordwert von 2008 in Madrid im dritten Quartal um 16% verfehlt, in Barcelona mit 303 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr nur noch um 6%. Die Incentives sind im europaweiten Vergleich gering. Nach

der starken Dynamik der Vorjahre ist wegen der hohen Ausgangsniveaus, der schwächeren Nachfrage und in Erwartung stetiger Nettozugänge in den kommenden Jahren mit steigenden Leerständen und einer deutlichen Verlangsamung beim Mietwachstum zu rechnen. Die Bautätigkeit in Bezug auf den Bestand war im dritten Quartal jedoch auch im europaweiten Vergleich moderat. In Madrid handelte es sich zumeist um Refurbishments, in Barcelona hingegen um Neubauten. Entwicklungsschwerpunkt in der Küstenmetropole sind die New Business Areas.

## Leerstand und Spitzenmiete Madrid

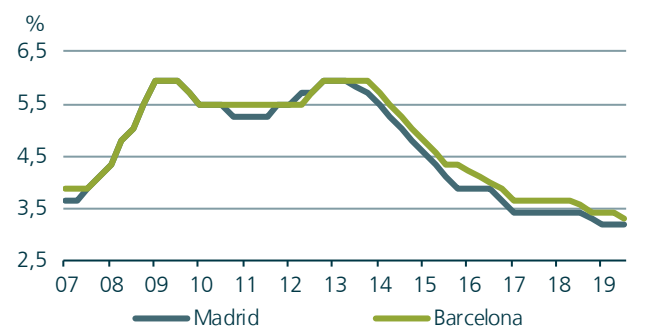


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2019 auf 2,8 Mrd. EUR, dies sind 26% weniger als im Vorjahreszeitraum. Das Vorjahresergebnis war allerdings durch eine Unternehmensübernahme geprägt. Ohne diese ergibt sich ein Zuwachs. Der Investmentmarkt wurde 2018/19 durch ausländische Anleger insbesondere aus Europa und den USA dominiert, der Anteil einheimischer Investoren lag unter 30%. Die Spitzenrenditen verminderten sich in Barcelona und Madrid weiter auf 3,3% respektive 3,2%. Der anhaltende Nachfrageüberhang nach hochwertigen Produkten hält die Renditen auch 2020 unter Abwärtsdruck.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# Tschechien

## Konjunktur

Eine solide Binnennachfrage und der positive fiskalische Impuls unterstützen das Wachstum, während sich die Konjunkturdelle in Euroland negativ auswirkt. Für 2020 sind bislang keine Fiskalmaßnahmen geplant, sodass das Wachstum weiter nachlassen sollte. Die angedrohten US-Zölle gegen die europäische Autoindustrie stellen ein Risiko dar. Die Zentralbank hat bereits 2017 als erste EU-Zentralbank die geldpolitische Straffung eingeleitet und den Leitzins seitdem auf 2,0% angehoben. Da die Konjunkturentwicklung im ersten Halbjahr 2020 von hoher Unsicherheit geprägt bleiben dürfte, erwarten wir ein unverändertes Leitzinsniveau, obwohl die Inflationsrate am oberen Ende des Toleranzbandes der Zentralbank verharrt. Nach Einstellung der Ermittlungen gegen Ministerpräsidenten Babis wegen des Interessenskonflikts zwischen seinem Amt und der Funktion als Eigentümer des Konzerns Agrofert ist die Wahrscheinlichkeit gestiegen, dass seine Regierung bis zu den regulären Wahlen in 2021 durchhält.

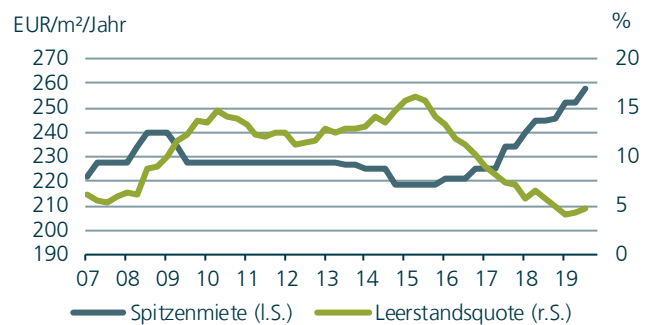


## Büromarkt Prag

Der Flächenumsatz belief sich in den ersten neun Monaten 2019 auf 160.000 m<sup>2</sup> (ohne Mietvertragsverlängerungen), 22% weniger als im Vorjahr. Auf Jahressicht dürfte die Nachfrage dennoch über dem Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre gelegen haben. Umzüge in höherwertige Flächen und die Expansion bestehender Unternehmen waren der Haupttreiber der Nachfrage. Unter den Branchen zeigten sich Beratungs- und unternehmensnahe Dienstleister besonders aktiv ebenso wie die Anbieter von Flexible Office Space. Cityrandlagen in Prag 4, Prag 5 und Prag 8 waren besonders gefragt. Die Leerstandsquote im Gesamtmarkt hat sich 2019 seitwärts bewegt und lag zum Ende des dritten Quartals bei 4,8%. Die niedrigsten Leerstände wiesen das Stadtzentrum sowie die Cityrandlagen auf, in den peripheren Teilmärkten belief sich die Quote auf durchschnittlich 6,5%. Die Fertigstellung neuer Flächen dürfte 2020 niedriger ausfallen, bevor sie in den Folgejahren wieder ansteigt. Im vierten Quartal 2019 befanden sich

rund 250.000 m<sup>2</sup> in Bau, davon 70% spekulativ. Die Neubauschwerpunkte lagen in Prag 8 (Karlín), Prag 7 (Holešovice) und Prag 4 (Pankrac). Die Spitzenmiete in der City stieg bis zum dritten Quartal um knapp 5% auf 258 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr, allerdings ist die Markttransparenz in diesem Segment gering. Am Cityrand und in Stadtteillagen stiegen die Höchstwerte um jeweils gut 3%. Für 2020/21 prognostizieren wir anhaltendes Mietwachstum.

## Leerstand und Spitzenmiete

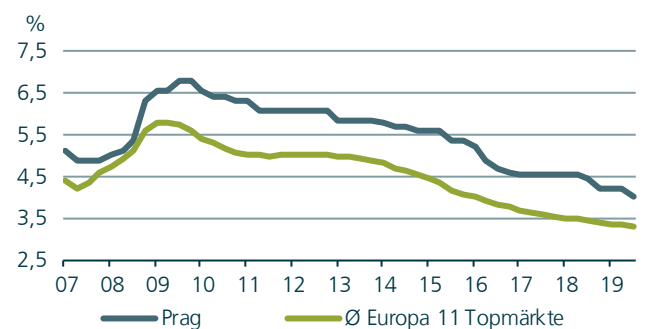


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Der Umsatz mit Büroimmobilien verzeichnete im ersten Dreivierteljahr 2019 rund 1,1 Mrd. EUR und damit fast doppelt so viel wie im Vergleichszeitraum 2018. Am Gesamtvolumen mit gewerblichen Immobilien hatten Bürogebäude einen Anteil von knapp der Hälfte. Die Anleger konzentrierten sich auf die Region Prag, die einen Anteil von 85% am landesweiten Investmentvolumen generierte. Einheimische Investoren waren zu einem Drittel am Gesamtergebnis beteiligt, auf südkoreanisches Kapital entfiel ein Viertel. Die Spitzenrendite (netto) für Bürogebäude in der Prager City verminderte sich bis zum dritten Quartal um 20 Basispunkte auf 4,2%. Der Renditeabstand zu Stadtteillagen betrug bis zu 175 Basispunkten. Wir erwarten 2020 weitere Renditerückgänge.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

## Konjunktur

Bei den Neuwahlen gewannen die Konservativen die absolute Mehrheit. Das gibt Premierminister Johnson die Macht, fristgerecht Ende Januar einen geordneten Brexit durchzuführen. Für die Verhandlungen über die künftigen Handelsbeziehungen ist eine Übergangsphase bis Ende 2020 vorgesehen, die um zwei weitere Jahre verlängert werden kann. In dieser Zeit verbleibt UK als eine Art passives Mitglied im europäischen Binnenmarkt und in der europäischen Zollunion, allerdings ohne Mitspracherecht bei EU-Fragen. Sollte in der kurzen Zeit bis Ende 2020 kein Freihandelsabkommen mit der EU vorliegen (was recht wahrscheinlich ist) und Johnson im Juni 2020 keine Verlängerung der Übergangsphase über das Ende 2020 hinaus bei der EU beantragt haben, droht ein No-Deal-Brexit zum 1.1.2021. Die Finanzmärkte haben sich an die wechselnden Perspektiven gewöhnt. Außer beim Pfund und den Renditen britischer Staatsanleihen kommt es kaum noch zu spürbaren Reaktionen. Die Unsicherheit rund um den Brexit hat die Prognose für das BIP-Wachstum auf 1,1% in 2020 gedämpft und lähmt die britische Geldpolitik.

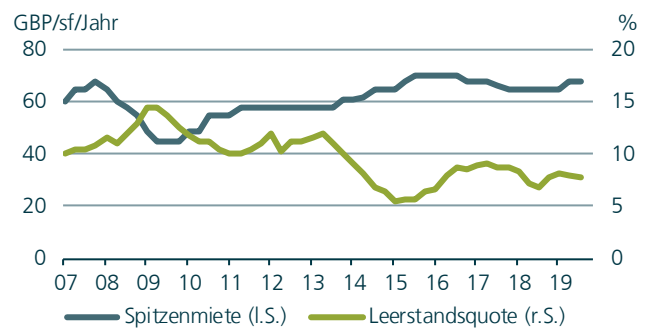


## Büromärkte

Die Nachfrage in Central London hat sich trotz Brexit-Unsicherheit auf einem stabilen Niveau gehalten. Der Flächenumsatz belief sich im ersten Dreivierteljahr 2019 auf 676.000 m<sup>2</sup>, 4% mehr als im Vergleichszeitraum 2018. Fast ein Drittel der Nachfrage generierten unternehmensnahe Dienstleister, darunter waren Anbieter von Flexible Office Space prominent vertreten. Unterdurchschnittlich fiel dagegen die Nachfrage aus der Kreativwirtschaft aus. Der Leerstand in Central London lag Ende September 2019 bei 7,3%. Das Neubauvolumen dürfte 2019 rund 450.000 m<sup>2</sup> erreicht haben und damit höher ausgefallen sein als im Vorjahr. In der Nettobetrachtung, d.h. unter Berücksichtigung von Abrissen und Umnutzungen, war der Flächenzugang jedoch geringer als 2018. Im vierten Quartal 2019 befanden sich 800.000 m<sup>2</sup> in Bau, davon 60% spekulativ. Die Spitzenmiete erhöhte sich im ersten Dreivierteljahr

2019 um 4,6% in der City und um 5% im West End. 2020/21 erwarten wir Mietanstiege um knapp 2% p.a. in der City und 1,5% p.a. im West End. Im Fall eines Hard Brexit ist in beiden Teilmärkten mit stärkeren Mieterückgängen zu rechnen. In den Regionalzentren war der Flächenumsatz im ersten Dreivierteljahr 2019 gut ein Fünftel niedriger als im Vorjahr. Unternehmensnahe Dienstleister dominierten auch hier die Nachfrage, angeführt von Flexible Office Space-Anbietern. Wir erwarten 2020/21 moderate Mietanstiege, die in Edinburgh am höchsten ausfallen dürften.

## Leerstand und Miete London City

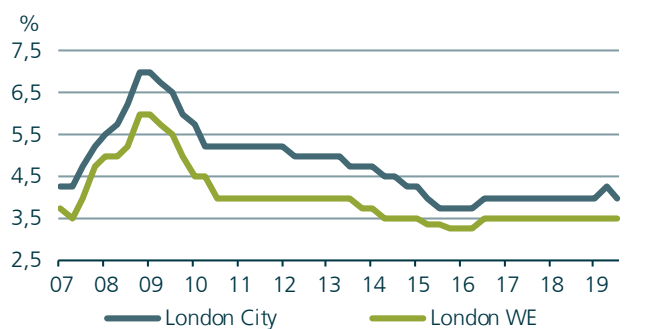


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Im ersten Dreivierteljahr 2019 wurden in UK 12,4 Mrd. EUR in Büroimmobilien investiert, 45% weniger als im Vergleichszeitraum vom Vorjahr. Auf Central London entfielen 7,5 Mrd. EUR, dies waren 51% weniger als im Vorjahr. Der Anteil von Investoren aus Übersee in London betrug 56% nach 76% im Gesamtjahr 2018. Die Renditen in Central London und den Regionalzentren blieben stabil, nur in der City stiegen sie im zweiten Quartal vorübergehend um 25 Basispunkte an. Wir gehen 2020 von Renditerückgängen und danach von einer Seitwärtsbewegung aus. Im Fall eines Hard Brexit dürfte es 2020 zu stärkeren Renditeanstiegen kommen.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# USA

## Konjunktur

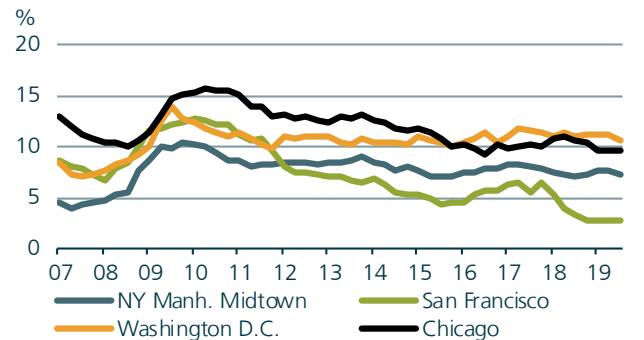
Der aktuelle Aufschwung, der Mitte 2009 anfang, ist mittlerweile der längste in der Historie der USA. Zwar ist die durchschnittliche Wachstumsdynamik mit gut 2% verglichen mit vorherigen Aufschwungsphasen gering, dafür trägt das mäßige Erholungstempo dazu bei, dass keine größeren inflationären Verspannungen auftreten. Deswegen konnte die Zentralbank die Geldpolitik behutsam straffen bzw. sogar erneut lockern. Risikolos ist diese Geldpolitik nicht, denn gerade Unternehmen mit geringer Bonität sind zunehmend stark verschuldet. Der Handelskonflikt dürfte 2020 angesichts der Präsidentschaftswahlen in den Hintergrund treten.



## Büromärkte

Auch 2019 blieben Büroimmobilien gefragt. Die Nettoabsorption überstieg bis zum dritten Quartal dank reger Nachfrage zu Jahresbeginn den Vergleichszeitraum im letzten Jahr. Weiterhin dominierte der Technologiesektor, dicht gefolgt von Finanzdienstleistern und Versicherern, die 2019 einen Marktanteil von zusammen knapp 40% erreicht haben dürften. Trotz starker Expansion in den vergangenen Jahren liegt der Anteil von Co-Working nur bei rund 7%. Durch die Schwierigkeiten des Marktschergewichts WeWork könnte zudem das Expansionstempo in den kommenden Jahren etwas gebremst werden. Im dritten Quartal sank der Leerstand für Class A Flächen auf einen neuen Tiefpunkt seit der Finanzkrise. Angesichts der anziehenden Fertigstellungen und einer sich stabilisierenden Nachfrage dürfte der Tiefpunkt aber durchschritten sein und der Leerstand in den kommenden Jahren wieder anziehen. Auch das Mietwachstum sollte sich nach nochmals deutlichen Zuwächsen in 2019 merklich abkühlen. Ausnahme ist Los Angeles, wo unzureichende Fertigstellungen das Angebot begrenzt halten. Auch in Dallas sollten die Mieten nochmal recht kräftig steigen. Mietrückgänge werden lediglich für Houston erwartet.

## Leerstand

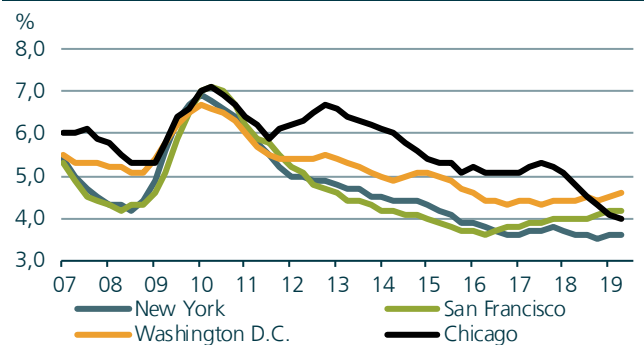


Quelle: CBRE-EA, DekaBank

## Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien (ohne Wohnen) summierte sich im ersten Dreivierteljahr 2019 auf rund 227 Mrd. USD, 9% mehr als im Vergleichszeitraum 2018. Insbesondere der Logistiksektor profitierte von hoher Liquidität, aber auch der Bürosektor zeigte sich stark, auch wenn vor allem das Core-Segment weniger Liquidität verkräften musste. New York und Los Angeles blieben auch 2019 an der Spitze der Investitionsstandorte, allerdings hat das Silicon Valley Chicago von seinem dritten Platz verdrängt. Insgesamt waren vor allem die Technologiestandorte gefragt und so zogen auch noch San Francisco, Boston und Seattle an Chicago vorbei. Die Cap Rates für Class A -Bürogebäude waren vor allem in Standorten mit Nachholbedarf wie zum Beispiel Atlanta oder Chicago rückläufig, zeigten sich sonst aber weitestgehend stabil. Nachdem erneute Zinssenkungen der Fed die Cap Rates noch unter Abwärtsdruck gehalten haben, dürften das langsamere Mietwachstum und mögliche Zinsanhebungen der Fed in den kommenden Jahren zu einer Aufwärtsdrift bei den Renditen führen, die sich insgesamt aber nur sehr langsam und graduell vollziehen dürfte.

## Cap Rate



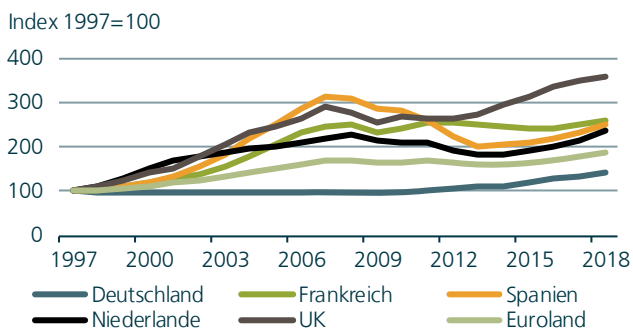
Quelle: CBRE-EA, DekaBank

# Wohnungsmärkte Europa

## Europa

Der Aufwärtstrend bei den Hauspreisen in Europa hält an. Die anhaltende Niedrigzinspolitik der EZB und eine Arbeitslosenquote nahe ihres Rekordtiefs sorgen für ausreichend Nachfrage. Vor allem Großstädte sowie das nähere Umland bleiben begehrte Lagen. Zwar zieht die Bautätigkeit an, allerdings fehlen neben Fachkräften im Baugewerbe auch gerade in den Städten die Flächen, um der Nachfrage gerecht zu werden. Hinzu kommt, dass die großen Städte Anziehungspunkte für In- und Ausländer bleiben, sodass auf ein knappes Angebot ein Bevölkerungswachstum trifft, das den nationalen Durchschnitt häufig übersteigt. Vor diesem Hintergrund ist ein Ende des Preistrends bzw. eine größere Korrektur nicht in Sicht. In vielen Ländern zeichnete sich allerdings 2018 eine leichte Verlangsamung ab. Ausnahmen waren insbesondere die Niederlande mit einem Zuwachs von 9,5% sowie Deutschland und Spanien mit Zuwächsen der nominalen Hauspreise von 6,6% bzw. 6,7%.

### Nominale Hauspreise Europa



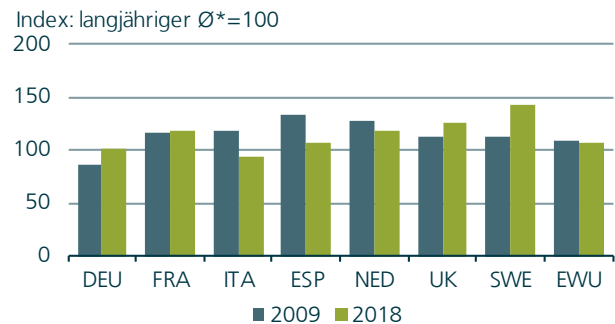
Quelle: OECD, Dekabank

Die Einkommen konnten in den meisten Fällen nicht mithalten, sodass die Relation von Hauspreisen zu Einkommen in vielen Ländern weiter über ihren langfristigen Mittelwert anstieg. Hiervon nicht betroffen waren insbesondere Schweden und UK. In Schweden waren die Preise bereits seit Jahren deutlich gestiegen, sodass der Markt mit Hilfe von makroprudenziellen Maßnahmen etwas ausgebremst wurde und eine leichte Korrektur stattfinden konnte. In UK hingegen stiegen die Hauspreise weiter an, allerdings langsamer als zuvor und wurden somit von der Einkommensdynamik eingeholt. Dennoch liegt in beiden Ländern das Verhältnis von Hauspreisen zu Einkommen weiterhin deutlich über dem langfristigen Mittelwert, womit beide immer noch Spitzenreiter im europäischen Vergleich bleiben. Auch die Mietentwicklung hinkte hinterher und ließ die Relation von Hauspreisen zu Mieten ebenfalls weiter über das langfristige Mittel ansteigen. Zwar stiegen in fast allen Ländern auch die Mieten, jedoch war der Anstieg im Vergleich zu den Hauspreisen moderat. Den stärksten Zuwachs konnte das Baltikum verzeichnen, wo die Mietsteigerungen bei 4%

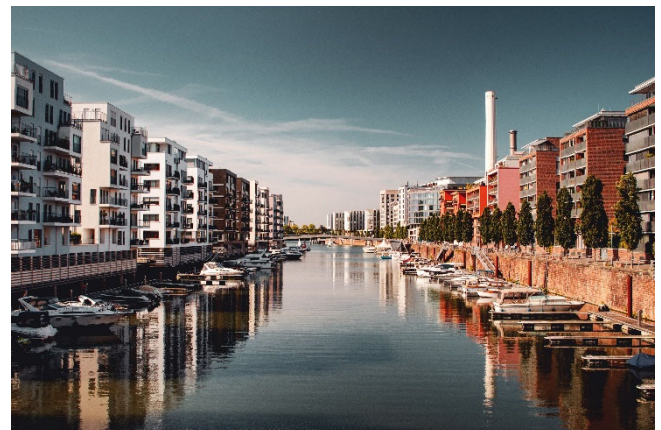
bis 7% lagen, im Durchschnitt lag das Wachstum in der Eurozone bei 1,2%. Den einzigen Mietrückgang unter den betrachteten Ländern verzeichnete Frankreich, das allerdings auch schon seit einigen Jahren den Rekord beim Neubauvolumen in Europa hält.

Die Schere zwischen Preisentwicklungen im ländlichen und im städtischen Raum dürfte sich auch in den kommenden Jahren weiter öffnen. Insbesondere abgelegene ländliche Regionen ohne gute Verkehrsanbindung in eine größere Stadt dürften die großen Verlierer sein. In den Städten spielt dagegen neben Zuwanderung und Flächenknappheit vor allem auch die abnehmende Haushaltsgröße eine wichtige Rolle. Der Markt reagiert mit einem immer differenzierteren Angebot. Wohnungen werden speziell für Studenten, Pendler oder Young Professionals geplant. Familien mit höheren Flächenbedarf müssen enger zusammenrücken oder ins (noch) nicht ganz so teure Umland ziehen. Der Trend geht zur optimierten Nutzung kleiner Flächen. Obwohl dies helfen sollte, den Markt zu entlasten, bleibt aber gerade in Städten das Angebot an neuen Wohnungen hinter der Nachfrage zurück. Daher dürften nicht nur die Preise, sondern auch die Mieten weiter steigen. Das Mietwachstum sollte aber nicht nur durch Bestandsverträge, sondern auch durch die zunehmende Regulierung in einigen Ländern gedeckelt bleiben.

### Hauspreis-Einkommen-Relationen Europa



Quelle: OECD, Dekabank; \*seit 1980, EUW seit 1996



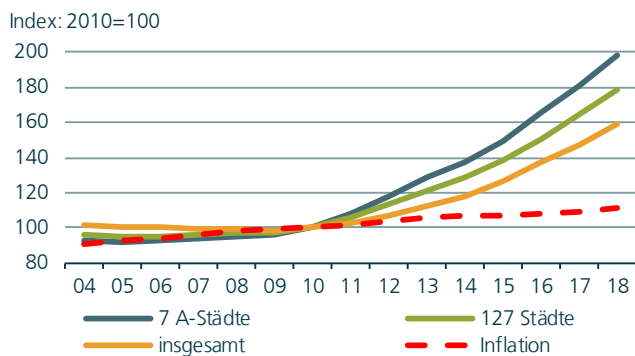
# Wohnungsmärkte Europa

## Deutschland

Auch am deutschen Wohnungsmarkt hält das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage in den Ballungsräumen an. Dort machen sich der demografische Wandel und der Zuzug vor allem junger Menschen am stärksten bemerkbar. In den ersten neun Monaten 2019 wurde landesweit der Bau von rund 258.000 Wohnungen genehmigt, knapp 2% weniger als im Vergleichszeitraum 2018. Bei Mehrfamilienhäusern fiel der Rückgang mit 3,4% noch etwas höher aus. Zwar bewegen sich die Baugenehmigungen im langjährigen Vergleich auf einem hohen Niveau, allerdings hat der Bauüberhang, d.h. die Zahl der Bauvorhaben, die noch nicht begonnen bzw. noch nicht abgeschlossen wurden, weiter zugenommen. Der Überhang belief sich Ende 2018 auf knapp 700.000 Wohnungen und damit ein Drittel mehr als Ende 2015. Die Fertigstellungen dürften auch 2019 die Marke von 300.000 nicht überschritten haben, bedingt durch den Fachkräftemangel in der Bauwirtschaft, die gestiegenen Baukosten, die Knappheit an verfügbaren Grundstücken und lange Genehmigungsprozesse.

Kaufpreise und Mieten sind weiter gestiegen. Nach einer Untersuchung des Statistischen Bundesamtes (Mikrozensus-Zusatzerhebung 2018) zahlen Haushalte, die ab 2015 eine Wohnung neu angemietet haben, überdurchschnittlich hohe Mieten. Diese lagen 12% über der durchschnittlichen Nettokaltmiete in Deutschland. In den sieben A-Städten zahlten die Mieter sogar ein Fünftel mehr als Mieter mit älteren Verträgen. Die Kaufpreise für Eigentumswohnungen und Häuser insgesamt sind in den A-Städten nach Daten der Bundesbank und von bulwiengesa von 2010 bis 2018 mit 100% deutlich stärker gestiegen als am Gesamtmarkt mit knapp 60%. Angesichts niedriger Zinsen sind viele potenzielle Käufer bereit, die aktuell hohen Preise zu finanzieren. Die Schaffung von bezahlbarem Wohnraum für Haushalte mit geringem Einkommen wird hingegen gerade in den großen Metropolen zum Problem. Ob staatliche Maßnahmen Abhilfe schaffen, wie z.B. die Einfrierung der Mieten in Berlin ab 2020 für fünf Jahre, bleibt abzuwarten.

## Wohnimmobilienpreise Deutschland

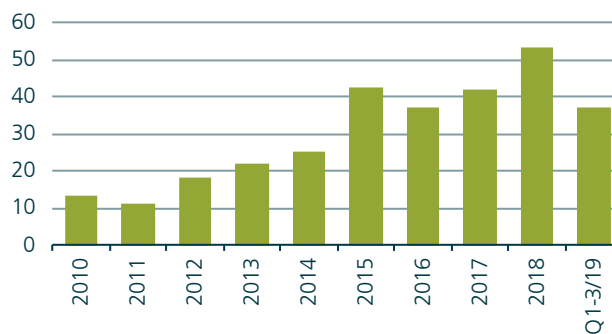


Quelle: Bundesbank, bulwiengesa, Destatis, DekaBank  
Eigentumswohnungen und Häuser insgesamt; transaktionsbezogene Objekt- und Regionalgewichtung

## Investmentmarkt

Das Anlagevolumen gewerblicher Wohnimmobilien in Europa summierte sich in den ersten drei Quartalen 2019 auf rund 37 Mrd. EUR. Dies entspricht einem Rückgang um 5% gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Der Rekordwert von 53,4 Mrd. EUR in 2018 dürfte 2019 nicht ganz erreicht worden sein. Im größten Markt Deutschland erzielte der Verkauf von Wohnportfolios ab 50 Wohneinheiten in den ersten drei Quartalen 2019 ein Volumen von 12 Mrd. EUR. Zwar dominierten Bestandsportfolios den Umsatz, doch der Anteil von einem Fünftel für Projektentwicklungen unterstreicht den Bedarf an neuen und marktgerechten Wohnungen. Berlin ist seit mehreren Jahren der beliebteste Investitionsstandort und generierte ein gutes Viertel des Transaktionsvolumens. Weitere 20% entfielen auf die restlichen A-Städte. Aufgrund des knappen Angebots in den Top-Standorten rücken verstärkt auch attraktive B- und C-Städte in den Vordergrund. Auf ausländische Anleger entfielen nur 7% des Investmentvolumens. Nach Deutschland waren UK, die Niederlande und Schweden die umsatzstärksten Märkte. Die Anfangsrenditen gaben 2019 nach. Der europäische Durchschnittswert für Mehrfamilienhäuser lag laut Caltella bei 3,72% und damit 25 Basispunkte unter dem Vorjahreswert. Großstädte in Schweden und der Schweiz gehörten zu den teuersten Standorten vor Berlin, Hamburg, München, Wien und Paris.

## Investmentvolumen Wohnen Europa, Mrd. EUR



Quelle: CBRE, DekaBank; ohne Frankreich

## Key Facts

- Anhaltend hohe Nachfrage in Europa, aber nachlassende Preisdynamik
- Unterschiede zwischen Stadt und Land, zielgruppenspezifisches Angebot nimmt zu
- Baugenehmigungen in Deutschland auf hohem Niveau, aber Bauüberhang nimmt zu
- Risiko von Blasenbildung an einzelnen Standorten, aber nicht flächendeckend
- Deutschland größter Investmentmarkt in Europa

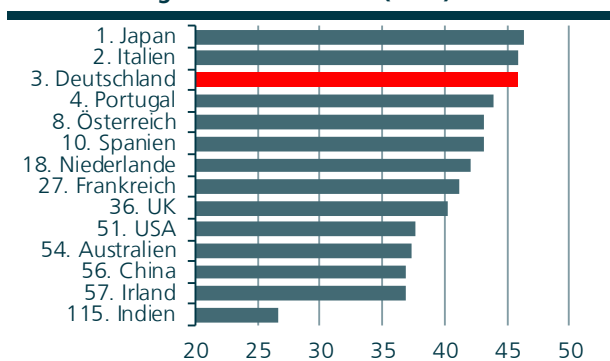
# Pflegeimmobilien Deutschland

## Demografischer Wandel

Dank der steigenden Nachfrage nach Pflegedienstleistungen haben sich Pflegeimmobilien zu einem Wachstumsmarkt entwickelt. Neben Pflegeheimen gehören zu dieser Assetklasse alternative Wohnformen für Senioren mit Pflegebedarf wie z.B. Betreutes Wohnen. Unter dem weiter gefassten Begriff Gesundheitsimmobilien fallen zusätzlich Krankenhäuser, Reha-Kliniken und medizinische Versorgungszentren (Ärztelhäuser). Eine zentrale Rolle als Nachfragetreiber spielt der demografische Wandel. Hinzu kommen gesellschaftliche Veränderungen wie die Individualisierung, d.h. die Zunahme der Single-Haushalte oder die Auflösung der traditionellen Geschlechterrollen.

Die deutsche Gesellschaft altert. Zwar ist mittelfristig sowohl aufgrund des Zuzugs von Flüchtlingen als auch aufgrund der Arbeitnehmerfreizügigkeit innerhalb der EU mit einem weiteren Bevölkerungswachstum zu rechnen. Langfristig können die Wanderungsgewinne jedoch den Alterungsprozess nicht aufhalten. Die (zu) niedrige Geburtenrate und die weiter steigende Lebenserwartung führen dazu, dass der Anteil der älteren Bevölkerung stetig zunimmt. Bereits seit der Wiedervereinigung hat sich das Medianalter, das die Bevölkerung in zwei gleich große Altersgruppen einteilt, um 8 Jahre auf knapp 46 Jahre erhöht. Damit bildet Deutschland zusammen mit Italien und knapp hinter Japan weltweit das Spitzentrio. Bis 2035 dürfte das Medianalter in Deutschland auf 48,5 Jahre steigen. Auch der Altenquotient spiegelt den demografischen Wandel deutlich wider. Dieser beschreibt das Verhältnis zwischen Personen im Rentenalter und Personen im erwerbsfähigen Alter. Er dürfte bis 2035 von derzeit knapp 29% auf 45% steigen, da die geburtenstarken Jahrgänge der 1950er und 1960er Jahre („Babyboomer“) in Rente gehen.

## Länderranking nach Medianalter (2015)

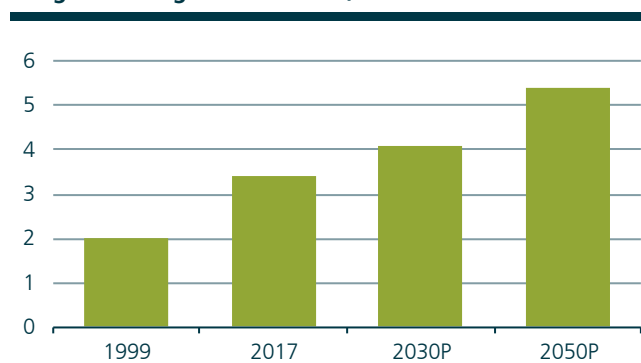


Quelle: UN World Population Prospects: The 2017 Revision, DekaBank

Mit der höheren Lebenserwartung steigt die Zahl der Mehrfacherkrankungen (Multimorbidität) und damit die Wahrscheinlichkeit pflegebedürftig zu werden. Neben den demografischen Gründen haben in jüngster Zeit auch Gesetzesänderungen (Ausweitung der Leistungsberechtigung) dazu bei-

getragen, dass die Zahl der Pflegebedürftigen deutlich gestiegen ist. 2018 waren rund 3,4 Mio. Menschen in Deutschland pflegebedürftig (Leistungsempfänger nach SGB XI), d.h. 4% der gesamten Bevölkerung. Im Alter zwischen 75 und 85 Jahren waren mehr als 10% der Bevölkerung pflegebedürftig, zwischen 85 und 90 Jahren bereits jeder Vierte. Von den Pflegebedürftigen wurde über die Hälfte von Angehörigen oder anderen Privatpersonen gepflegt. 30% lebten in einem Pflegeheim, 15% in einer Einrichtung für betreutes Wohnen und 2% in Sonderformen wie z.B. ambulant betreute Wohngemeinschaften. Die familiennahe Pflege dürfte durch den Wegzug der Kinder- und Enkelgeneration bzw. durch die gestiegene Mobilität und die Erhöhung der Erwerbsquote in Zukunft weiter abnehmen. Schätzungen gehen davon aus, dass bis 2030 der Bedarf an Wohnformen für pflegebedürftige Senioren um mehr als 50% steigen wird. Dies entspricht ca. 250.000 Plätzen in der vollstationären Pflege und ca. 450.000 Seniorenwohnungen (Betreutes Wohnen etc.).

## Pflegebedürftige Deutschland, Mio.



Quelle: Stat. BA, Bundesinstitut für Bevölkerungsforschung, DekaBank



# Pflegeimmobilien Deutschland

## Betreibermarkt

Der Betreibermarkt für Pflegeimmobilien ist kleinteilig strukturiert, unterliegt aber einer zunehmenden Konsolidierung. Gemessen an der Zahl der Pflegeplätze haben freigemeinnützige Träger, die einem kirchlichen oder säkularen Wohlfahrtsverband angehören, einen Anteil von 56%. Auf die beiden Dachorganisationen des evangelischen Diakonischen Werks und der katholischen Caritas entfallen mit Abstand die meisten Pflegeheime in Deutschland. Das größte Angebot unter den nicht-religiösen Verbänden halten die Arbeiterwohlfahrt, das Deutsche und Bayerische Rote Kreuz und der Paritätische Wohlfahrtsverband bereit. 7% der Pflegeplätze stellen öffentliche Träger bereit. Dahinter stehen kommunale Unternehmen einzelner Städte, Landkreise und Bundesländer oder Tochterunternehmen von Kliniken bzw. Klinikverbänden. Größter öffentlicher Betreiber ist die Vivantes Gruppe des Berliner Klinikverbundes. Private Träger haben einen Marktanteil von gut 40%. Hier herrscht aktuell die größte Dynamik. In den letzten Jahren gab es zahlreiche Übernahmen, u.a. auch durch Private Equity Konzerne. Zu den drei größten privaten Betreibern gehören die Korian-Gruppe mit rund 32.000 Plätzen, die Allohheim-Gruppe und die Pro Seniore-Gruppe mit jeweils rund 20.000 Plätzen. Die Top 10 der privaten Anbieter erreichen einen Marktanteil von weniger als 20%. Weitere Übernahmen und Zusammenschlüsse sind daher wahrscheinlich, u.a. auch die Übernahme öffentlich betriebener Pflegeheime durch private Betreiber.

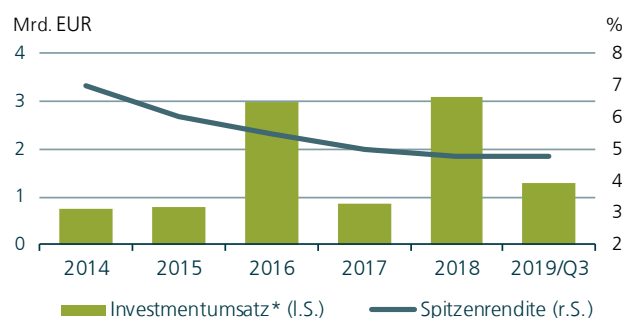
## Investmentmarkt

Bei den Investitionen in Pflegeimmobilien dominieren börsennotierte Immobiliengesellschaften und institutionelle Investoren mit langfristiger Strategie. In den vergangenen fünf Jahren wurden rund 8 Mrd. EUR in Gesundheitsimmobilien investiert. In den ersten drei Quartalen 2019 erreichte das Transaktionsvolumen rund 1,3 Mrd. EUR. Davon entfiel knapp die Hälfte auf Pflegeheime. Internationale Anleger dominieren den Markt, vor allem Betreiber aus Frankreich, Luxemburg und Belgien sind in Deutschland weiter auf Expansionskurs. Die Spitzenrendite für Pflegeheime blieb mit 4,75% gegenüber dem Vorjahr unverändert, dürfte jedoch 2020 nachgeben.

Pflegeimmobilien sind aufgrund der demografischen Entwicklung und der gesellschaftlichen Veränderungen eine nachhaltige Assetklasse mit attraktiven Renditen. Risiken bestehen allerdings durch die Marktintransparenz, regionale Unterschiede und die rechtlichen Rahmenbedingungen, z.B. unterschiedlichen Heimgesetze und Verordnungen der einzelnen Bundesländer. Hinzu kommen Betreiberisiko sowie Fachkräftemangel beim Pflegepersonal.



## Investmentmarkt Pflegeimmobilien Deutschland



Quelle: CBRE, DekaBank; \*ab 2018 inkl. Arzthäuser, Kliniken und betreutes Wohnen

## Key Facts

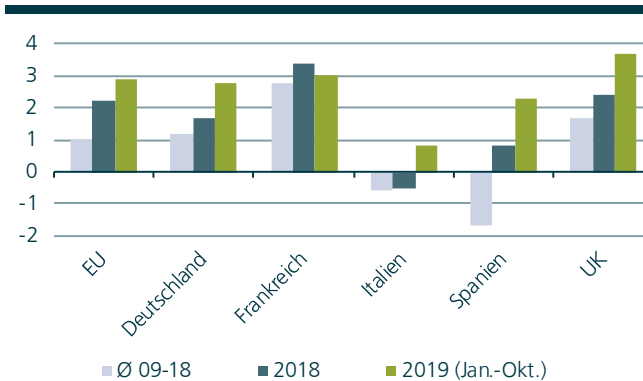
- Demografischer Wandel und gesellschaftliche Veränderungen als Haupttreiber der Nachfrage
- Zahl der Pflegebedürftigen steigt bis 2030 auf 4 Mio.
- Kleinteilig strukturierter Betreibermarkt; Konsolidierung insbesondere bei privaten Trägern
- Internationale Anleger dominieren Investmentmarkt
- Attraktive Renditen, aber auch Risiken durch regionale Unterschiede, rechtliche Rahmenbedingungen, Bedeutung des Betreibers u.a.

# Einzelhandelsmärkte Europa

## Einzelhandelsumsätze

Die Einzelhandelsumsätze stiegen 2018 in der EU preisbereinigt um 2,2%. 2019 ergab sich für den Zeitraum Januar bis Oktober im Vorjahresvergleich ein Anstieg um 2,9%. Der deutsche Einzelhandel verzeichnete nach einem Plus von 1,7% im Gesamtjahr 2018 einen kräftigen Anstieg um 2,8%. In Frankreich setzte sich die hohe Dynamik vom Vorjahr fort. UK verzeichnete ebenfalls ein starkes Wachstum, insbesondere auch wegen erneut hoher Online-Zuwächse. Die Brexit-Unsicherheit schlug sich in einem schwachen Pfund nieder. Dies hat den britischen Einzelhandel durch den Tourismusboom aus dem Ausland begünstigt. Gleichzeitig verbringen die Briten ihren Urlaub vermehrt im eigenen Land und steigern damit den einheimischen Konsum. Die höchsten realen Steigerungen bei den Einzelhandelsumsätzen verzeichneten Irland, Portugal und die osteuropäischen Länder. Nach einer leichten Schrumpfung in 2018 verbuchte auch der Handel in Italien wieder eine positive Entwicklung. In den süd- und osteuropäischen Märkten besteht weiterhin ein struktureller Nachholbedarf im weltweit boomenden Online-Handel.

### Einzelhandelsumsätze real, % ggü. Vj.



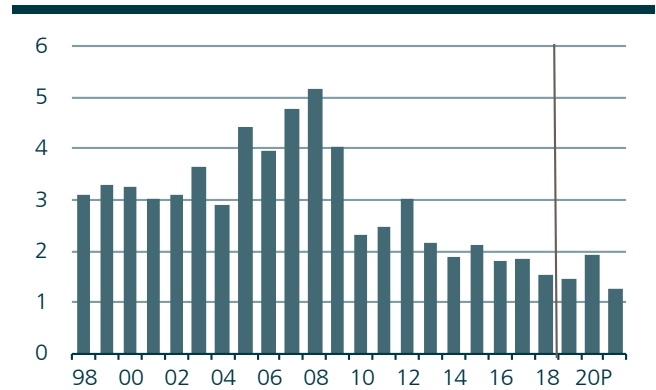
Quelle: Eurostat, DekaBank

## Angebot und Nachfrage

Die Situation im stationären Handel bleibt herausfordernd vor dem Hintergrund des Online-Booms und dem veränderten Konsumentenverhalten, hin zu mehr Ausgaben für Wohnen, Dienstleistungen und Freizeit. Insbesondere der Textileinzelhandel leidet, während sich der Handel mit Gütern des täglichen Bedarfs wie Drogerieartikeln und Lebensmitteln relativ robust hält. Hiervon profitieren Fachmarkt- und Nahversorgungszentren. Der Online-Handel mit Lebensmitteln ist deutlich anspruchsvoller u.a. mit Blick auf frische Produkte. Ein hoher finanzieller Aufwand steht der geringeren Akzeptanz der Verbraucher und den geringen Margen, insbesondere in Deutschland, gegenüber. Der Fokus der Einzelhandelsunternehmen liegt auf dem Ausbau der digitalen Vertriebskanäle sowie der Optimierung von Filialnetz und Konzepten. Die Händler gehen selektiv vor. Gefragt sind Flächen in Toplagen auch zur Eröffnung von prestigeträchtigen Flagship Stores. Neue Nachfrage kommt von Onlinehändlern, die zur Generierung von Synergieeffekten auf physische Läden setzen. Unter der anhaltenden Polarisierung im Handel leidet vor allem das mittlere Preissegment mit fehlender Differenzierung, während sich Luxusanbieter und Discounter besser behaupten können. Der Branchenmix in den 1a-Lagen wandelt sich zunehmend weg von Textil, hin zu mehr Gastronomie, mehr Drogerien, Sportbedarf und Fitness-Studios. Innerstädtische Lagen und Shopping-Center haben seit 2016 mit steigenden Leerständen zu kämpfen. Im Gegensatz zu den jeweiligen Toplagen in den Metropolen und großen Einkaufszentren mit überregionaler Bedeutung sind kleinere Objekte - oftmals innerstädtische Passagen oder Arkaden - vermehrt von Leerstand betroffen. Die Bautätigkeit von Shopping-Centern hat sich der strukturell niedrigeren Nachfrage angepasst. Die Erweiterung sowie Modernisierung älterer Objekte zur Neupositionierung ist im Fokus. Attraktive Gastronomie- und Freizeitbereiche tragen dem Wunsch des Konsumenten nach Erlebnisorientierung Rechnung. Die Zukunft liegt in gemischt genutzten Objekten und flexibel nutzbaren Flächen u.a. auch für Coworking.



### Fertigstellungen Shopping-Center Europa, Mio. m²



Quelle: PMA, DekaBank

# Einzelhandelsmärkte Europa

Angesichts des geringeren Flächenbedarfs, den hohen Ausgangsniveaus sowie dem hohen Kostendruck auch durch die Umsetzung neuer Technologien war die Mietentwicklung in den innerstädtischen Toplagen insgesamt sehr verhalten. Selbst bei Topobjekten werden kürzere Vertragslaufzeiten, flexible Anpassungsklauseln, Mietanpassungen oder Umsatzmieten thematisiert. Im Gros der Märkte stagnierten die Mieten im ersten Dreivierteljahr 2019. Amsterdam, Dublin und London verzeichneten Mietrückgänge. Der Ausblick bleibt mit wenigen Ausnahmen wie Barcelona, Budapest, Prag und Warschau äußerst verhalten. Insbesondere den britischen Märkten drohen weitere Korrekturen. Auch die Mieten für Shopping-Center werden sich in den nächsten Jahren sehr schwach entwickeln. Diese leiden mit ihren traditionell textillastigen und großflächigen Mieterstrukturen verstärkt unter dem Online-Boom. Nach kräftigen Einbußen in 2019 sind in UK auch 2020 und 2021 weitere Mietrückgänge zu erwarten. Eine überdurchschnittliche Entwicklung in den kommenden Jahren dürften Einkaufszentren in Polen verzeichnen.

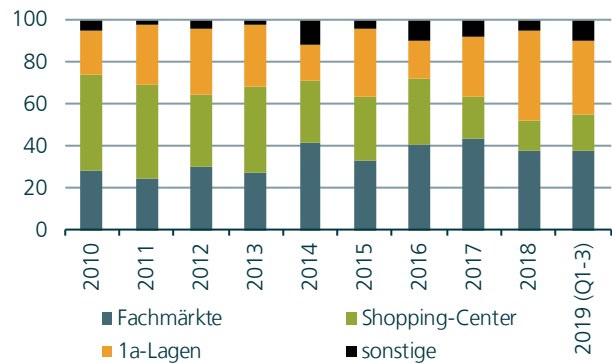
## Investmentmarkt

Das europaweit mit Einzelhandelsobjekten generierte Investmentvolumen fiel 2019 bis einschließlich September mit rd. 26 Mrd. EUR ein Drittel niedriger aus als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Stärkster Markt mit 7,2 Mrd. EUR war Deutschland, das einen Rückgang um 10% verzeichnete. Nachdem im ersten Halbjahr wegen der Übernahme der Kaufhof-Immobilien durch Signa innerstädtische Geschäftshäuser maßgeblich zum Umsatz beitrugen, waren Fachmarktzentren im ersten Dreivierteljahr insgesamt mit 38% das stärkste Marktsegment. Innerstädtische Geschäftshäuser folgten mit 35%. Nur 17% entfielen auf Einkaufszentren, die seit 2017 in der Gunst der Anleger wegen ihrer hohen Anfälligkeit gegenüber dem Online-Boom merklich gesunken sind. Europaweit war der Anteil von Shopping-Centern mit 29% deutlich höher. Die höchsten Anteile wiesen Österreich, Portugal, Irland und Finnland auf, UK mit 14% dagegen einen der niedrigsten. In UK hat sich der mit Einzelhandelsobjekten generierte Investmentumsatz nach dem starken, durch die Übernahme von Westfield durch Unibail-Rodamco geprägten Vorjahr fast halbiert auf 3,9 Mrd. EUR. Frankreich hielt sich mit 2,4 Mrd. EUR weitgehend auf dem Vorjahresniveau. In Italien ergab sich ein Rückgang um 6% auf 1,7 Mrd. EUR.

Die Spitzenrenditen für Geschäftshäuser in 1a-Lage stagnierten im ersten Dreivierteljahr 2019 überwiegend. Leichten Rückgängen in Budapest, Frankfurt und Stockholm standen z.T. kräftige Anstiege um bis zu 75 Basispunkte in den britischen Regionalmärkten gegenüber. Leichte Anstiege verzeichneten auch Brüssel, Dublin, Kopenhagen und Prag. Shopping-Center-Renditen verzeichneten insgesamt weitere Anstiege.

Die Renditen für Fachmarktzentren gaben vereinzelt, u.a. in Deutschland nochmals leicht nach. Während die Anfangsrenditen von Geschäftshäusern in 1a-Lage weitgehend auf ihren niedrigen Niveaus verharren dürften, ist bei Einkaufszentren mit weiteren Anstiegen zu rechnen. In Verbindung mit überwiegend stagnierenden Spitzenmieten drohen mit wenigen Ausnahmen wie Polen auch 2020 Ertragsverluste. Britische Einkaufszentren dürften weiterhin überdurchschnittliche Korrekturen verzeichnen. Kräftige Einbußen sind erneut auch bei innerstädtischen Geschäftshäusern in UK zu erwarten, während sich die Erträge im Rest Europas überwiegend im positiven Bereich halten dürften.

## EH-Investment Deutschland nach Segmenten, %



Quelle: CBRE, DekaBank

## Key Facts

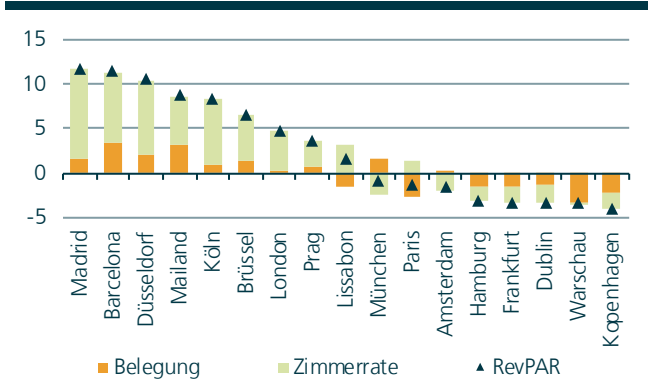
- Polarisierung zwischen Niedrig- und Luxussegment, mittleres Segment leidet unter fehlender Differenzierung
- Textildiscounter, Drogerien und Lebensmittelhandel mit höherer Resilienz ggü. E-Commerce
- Shopping-Center-Pipeline konzentriert sich auf Sanierungen und Erweiterungen, Freizeitaspekte im Fokus
- Mietausblick insgesamt sehr verhalten
- Investmentmarkt gespalten: Nachfrageüberhang nach innerstädtischen Geschäftshäusern und Fachmarktzentren
- Rückläufige Nachfrage nach Shopping-Centern führt zu steigenden Renditen und Ertragsverlusten

# Hotelmärkte Europa

## Marktentwicklung

Die europaweiten Zimmererträge verzeichneten dank der regen Nachfrage und weiter anziehender Zimmerraten von Januar bis November 2019 einen Anstieg um 2,4% gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Spitzenreiter der von uns betrachteten Märkte waren Barcelona und Madrid mit jeweils mehr als 11%. In der katalanischen Küstenmetropole hat sich auch die Auslastung von der politischen Eskalation erholt. Paris verzeichnete infolge der Ausschreitungen im Rahmen der Gelbwesten-Proteste eine sinkende Auslastung, die sich auch in einer rückläufigen RevPAR-Entwicklung niederschlug. Eine negative Entwicklung als Folge von Angebotsausweitungen mussten Dublin, Kopenhagen, Warschau und Frankfurt hinnehmen. In Frankfurt hatte im Vorjahr zudem die nur alle drei Jahre stattfindende Achema für gute Zahlen gesorgt. Der Londoner Markt registrierte steigende Zimmerraten. Das schwache Pfund infolge der Brexit-Unsicherheit beflügelte die Nachfrage aus dem In- und Ausland. Mit fast 84% wies London zusammen mit Dublin die höchste Auslastung der europäischen Hotelmärkte auf. Mit rund 83% gehört auch Amsterdam trotz der Kapazitätsausweitungen nach wie vor zu den Märkten mit der höchsten Auslastung. Nach 2020 dürfte hier die restriktive Genehmigungspraxis greifen.

## Hotelkennziffern 2019 (Jan.-Nov.), % ggü. Vj.

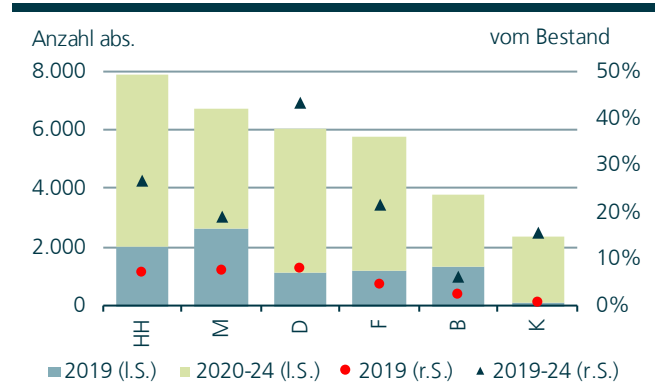


Quelle: STR global, Dekabank, Preise in EUR

Die Projektpipeline verzeichnete laut Lodging Econometrics im dritten Quartal ein Rekordhoch mit 1.710 Hotels. Von den 264.080 Zimmern war die Hälfte bereits in Bau. 2020 wird die Eröffnung von 450 Hotels erwartet, 2021 von bis zu 500. Die größte Pipeline weisen Marriott International, AccorHotels, Hilton Worldwide und InterContinental Hotels Group auf. Regional betrachtet weisen Deutschland und UK die größte Pipeline auf, mit deutlichem Abstand folgt Frankreich. In Paris wird das Angebot im Topsegment und bei Luxusherbergen weiter ausgebaut. Auch in den deutschen BIG 6 hatte sich 2018 der Anteil der gehobenen Hotellerie (ab 4 Sterne) an den realisierten Zimmern deutlich gesteigert. 2020/21 verschiebt sich der Schwerpunkt wieder in Richtung Drei-Sterne-Segment. Um den Bedürfnissen der Kunden gerecht zu werden, entwickeln

viele Anbieter eigene Lifestyle-Marken. 2019 dürften in den sechs Topmärkten in Deutschland 8.400 Zimmer in 44 Projekten fertiggestellt worden sein und somit 5% mehr als im Vorjahr. Weitere 24.000 Zimmer waren in Bau und konkreter Planung. Absolut betrachtet liegt Hamburg vorne. Die stärkste prozentuale Bestandsausweitung wird in Düsseldorf erwartet, gefolgt von Hamburg und Frankfurt. Die rege Bautätigkeit dürfte sich z.T. negativ in der Ertragsentwicklung niederschlagen. Auch in Dublin, Kopenhagen und Warschau ist von einer stärkeren Angebotsausweitung auszugehen.

## Pipeline Hotelzimmer BIG 6 Deutschland



Quelle: Dekabank, Projekte in Bau und in konkreter Planung



## Investmentmarkt

Mit 16,2 Mrd. EUR verfehlte der Investmentumsatz im ersten Dreivierteljahr 2019 das hohe Ergebnis vom Vorjahreszeitraum um 8%. Trotz eines Rückgangs um 26% war UK mit 4,2 Mrd. EUR umsatzstärkster Markt. Mit jeweils 2,5 Mrd. EUR folgen Italien und Deutschland. Italien verbuchte auch dank eines größeren Portfoliodeals mehr als eine Verdopplung im Vorjahresvergleich, während Deutschland einen Rückgang um 16% hinnehmen musste. Mit 1,5 Mrd. EUR landete Frankreich auf Platz 4. In Spanien ergab sich nach dem starken, durch Portfo-

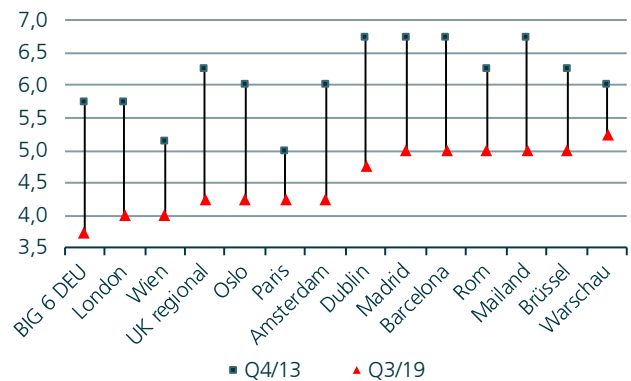
# Hotelmärkte Europa

lioverkäufe getriebenen Vorjahresumsatz ein kräftiger Rückgang um 68% auf 1,2 Mrd. EUR. Die Spitzenrenditen gaben in Amsterdam und Lissabon um jeweils 50 Basispunkte nach. Die italienischen, spanischen und deutschen Märkte verzeichneten Rückgänge um 25 Basispunkte. Mit 3,75% wiesen die deutschen BIG 6 die niedrigsten Anfangsrenditen auf, in Brüssel und in den Märkten Süd- und Osteuropas lagen die Niveaus zwischen 5,0% und 5,25%.

## Key Facts

- Auslastung im historischen Kontext hoch
- Spitzenreiter beim RevPAR-Wachstum Barcelona und Madrid
- Projektpipeline weiter gestiegen, stärkste Märkte Deutschland und UK
- Z.T. rege Bautätigkeit in einzelnen Märkten mit negativer Auswirkung auf Erträge
- Hohe Investmentnachfrage übt anhaltenden Abwärtsdruck auf Renditen aus

## Entwicklung Spitzenrendite, %



Quelle: CBRE, DekaBank

## Hotelkennziffern ausgewählte Märkte

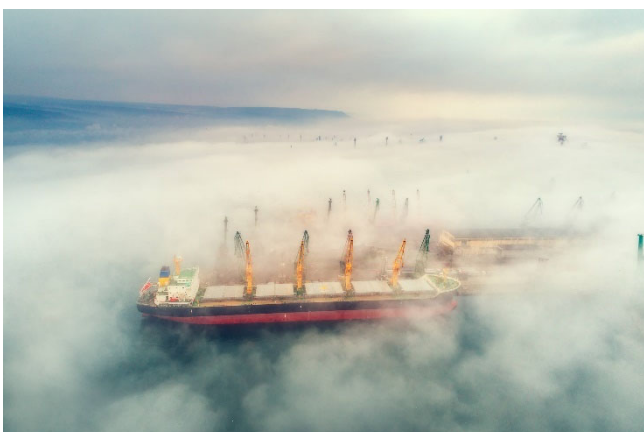
Standort	ADR	Belegung	RevPAR	ADR	Belegung	RevPAR	RevPAR
	in EUR	in %	in EUR	in EUR	in %	in EUR	lok.
	Jan.-Nov. 2019			Prozentuale Änderung ggü. Vj.			
Amsterdam	149,7	82,7	123,8	-1,9	0,2	-1,6	-1,6
Barcelona	148,1	80,8	119,6	7,8	3,4	11,5	11,5
Berlin	99,9	80,1	80,0	0,0	1,6	1,6	1,6
Brüssel	121,2	74,3	90,1	5,3	1,3	6,6	6,6
Dublin	143,5	83,9	120,4	-1,8	-1,4	-3,2	-3,2
Düsseldorf	119,9	71,2	85,4	8,3	2,1	10,6	10,6
Edinburgh	116,4	82,3	95,8	-1,1	-1,0	-2,1	-2,4
Frankfurt	119,7	69,5	83,2	-1,7	-1,6	-3,2	-3,2
Hamburg	115,0	78,8	90,6	-1,8	-1,4	-3,2	-3,2
Köln	119,8	74,9	89,7	7,3	1,0	8,4	8,4
Kopenhagen	135,4	78,4	106,1	-1,7	-2,3	-3,9	-3,7
Lissabon	127,5	78,1	99,6	3,3	-1,6	1,6	1,6
London	175,3	83,8	147,0	4,5	0,3	4,7	4,0
Madrid	119,5	76,7	91,6	9,9	1,7	11,7	11,7
Mailand	150,3	74,4	111,8	5,3	3,2	8,7	8,7
München	164,1	78,6	129,0	-2,5	1,6	-0,9	-0,9
Paris	220,3	77,6	170,9	1,4	-2,6	-1,2	-1,2
Prag	92,9	79,2	73,6	2,8	0,8	3,7	3,6
Wien	107,0	77,9	83,4	7,6	1,2	8,9	8,9
Warschau	74,7	73,6	55,0	-0,2	-3,2	-3,4	-2,6

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

# Logistikmärkte Europa

## Industrie und Welthandel

Die Industrieproduktion in Euroland hat sich 2019 stark verlangsamt, insbesondere wegen der deutschen Industrie. Die deutsche Wirtschaft, die sich auf den Export von Investitionsgütern spezialisiert hat, leidet unter der weltweit rückläufigen Nachfrage, der politischen Unsicherheit und den strukturellen Veränderungen in der Automobilindustrie. Auch wenn die Industrieprobleme in Deutschland am größten sind, ist die Industrieproduktion auch in Frankreich und Italien zurückgegangen. Unter den vier großen EWU-Ländern kann nur Spanien einen leichten Anstieg vorweisen. Die eskalierenden Spannungen im Welthandel und die Konjunkturabkühlung in vielen Ländern hat die Welthandelsorganisation (WTO) veranlasst, ihre Wachstumsprognose für den Weltwarenhandel für 2019 von 2,6% auf 1,2% abzusenken. Für 2020 wurde die Prognose von 3,0% auf 2,7% gesenkt. Hierbei wird jedoch eine Rückkehr zu normaleren Handelsbeziehungen unterstellt. Abwärtsrisiken bestehen weiterhin.



## Nachfrage und Angebot

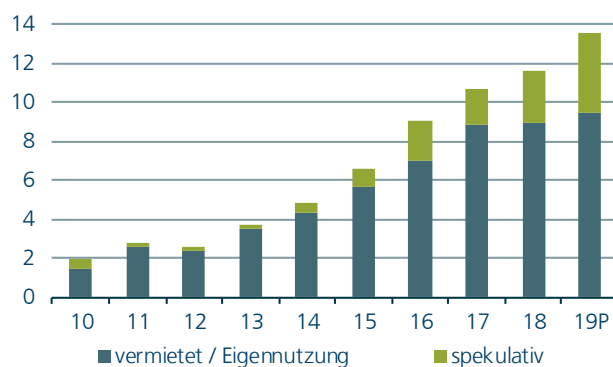
Die Nachfrage nach modernen Logistikflächen ist weiterhin hoch. Das unzureichende Angebot an marktgerechten Objekten führte jedoch dazu, dass der Mietmarkt oftmals nicht an die vorausgegangenen Rekordumsätze anknüpfen konnte. Dies gilt auch für UK und Frankreich. In Deutschland wurde das Rekordergebnis vom Vorjahreszeitraum im ersten Dreivierteljahr 2019 nur leicht verfehlt. Neben Expansion wird der Markt weiterhin durch Flächenoptimierung und –konsolidierung geprägt. Hinzu kommt die stärkere Fluktuation angesichts kürzerer Mietvertragslaufzeiten vor allem im Bestand. Der Online-Boom und die strukturellen Umbrüche im Handel bleiben Nachfragetreiber. Der Handel inklusive E-Commerce und Logistikdienstleister generierten in den letzten eineinhalb Jahren den Großteil vom Flächenumsatz. Amazon war auch 2019 der stärkste Nutzer von Neubauten. Der Abstand zur Konkurrenz hat im Vergleich zu den Vorjahren zwar deutlich abgenommen, war aber noch immer sehr hoch. Die weiteren Plätze auf der Rangliste belegen Lidl und Zalando sowie Con-

forma, XXXLutz und Inditex. Von den zehn größten Flächenabnehmern waren neun Handelsunternehmen (inklusive E-Commerce) und mit DPD lediglich ein Logistikdienstleister. Bei Logistikunternehmen verschiebt sich der Flächenbedarf in Richtung City-Logistik, um die Verteilung des massiven Paketaufkommens an die Endkunden zu optimieren.

**Ein Euro Umsatz im E-Commerce benötigt im Vergleich zum Stationärhandel die dreifache Logistikfläche.**

Der Leerstand ist europaweit mit etwa 5% niedrig. Wegen der geringen Angebotsreserve an modernen großen Logistikflächen müssen Unternehmen ihren Bedarf weiterhin oftmals durch Neubauprojekte decken. Das europaweite Fertigstellungsvolumen hat seit 2013 stetig zugenommen. 2018 wurden 11,6 Mio. m<sup>2</sup> realisiert, stärkste Märkte waren Deutschland, Frankreich, Polen, UK und die Niederlande. Der spekulative Anteil lag bei 22,5%. 2019 dürfte mit 13,6 Mio. m<sup>2</sup> ein neuer Rekord bei den Fertigstellungen verzeichnet worden sein mit einem spekulativen Anteil von fast 30%. Am aktivsten war Panattoni, mit deutlichem Abstand folgen Gazeley, SEGRO, ProLogis und Goodman. Deutschland liegt erneut vorne vor Polen, UK und Frankreich. Auch wenn spekulative Projekte sukzessive zugenommen haben, dominieren weiterhin Eigennutzerdeals und maßgeschneiderte Vermietungsobjekte. Die hohe Nachfrage durch Investoren beflügelt den Entwicklermarkt. Ein Trend ist die Umnutzung ehemaliger Industrieareale zu urbanen Logistikflächen.

## Fertigstellungen Europa, Mio. m<sup>2</sup>



Quelle: PMA, DekaBank; Flächen > 10.000 m<sup>2</sup> in 15 Ländern

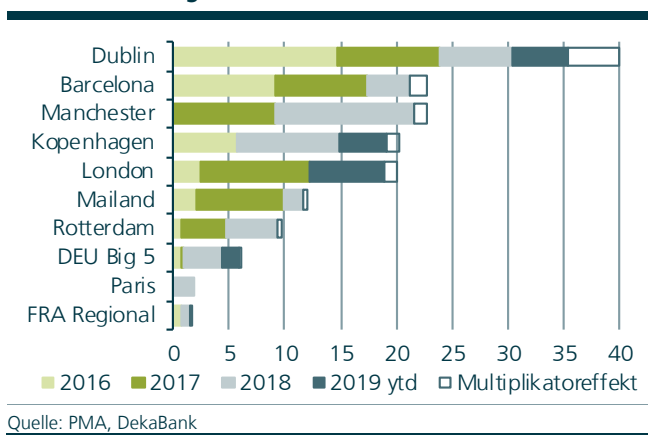
## Mietentwicklung

Die Spitzenmieten stiegen 2018 im Mittel über 30 europäische Märkte um 3% und damit stärker als in den beiden Vorjahren. Die Mietentwicklung wurde durch den Nachfrageüberhang nach modernen Class A-Flächen aber auch die gestiegenen

# Logistikmärkte Europa

Bau- und Arbeitskosten beflügelt. Im ersten Dreivierteljahr 2019 ergab sich ein weiterer Zuwachs um 2%. Das kräftigste Wachstum verzeichnete Lissabon mit 14% vor London (7%), Hamburg und Budapest mit jeweils 6%. In Frankreich, Spanien und den britischen Regionalmärkten stagnierten die Niveaus. Dublin ist Spitzenreiter beim kumulierten Mietwachstum seit 2015. Wegen höherer Grundstückspreise und der Konkurrenz durch andere Nutzungen verzeichnen Objekte für die Letzte Meile stärkere Mietanstiege als große Logistikeinheiten. Die Spitzenmieten in Toplagen mit knappem Angebot dürften weiter steigen, limitierende Wirkung haben jedoch die niedrigen Margen von Logistikdienstleistern und Händlern sowie die Konkurrenz durch Neubauflächen.

## Mietentwicklung, %

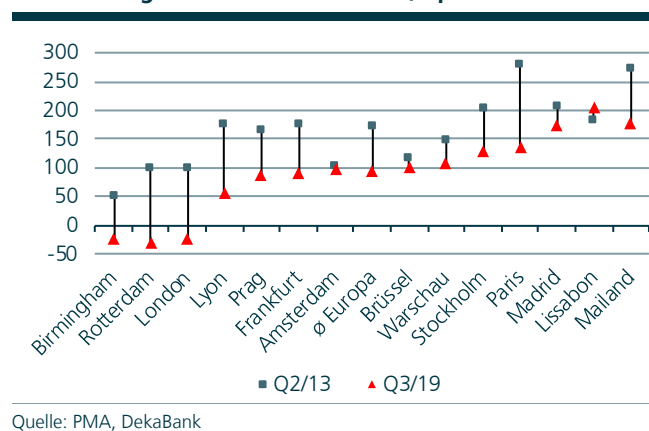


## Investmentmarkt

Im ersten Dreivierteljahr 2019 wechselten Logistik- und Industrieimmobilien im Gesamtwert von 21 Mrd. EUR den Besitzer. Das hohe Vorjahresergebnis wurde um 9% verfehlt. In UK lag der Umsatz bei 5,2 Mrd. EUR und damit 15% unter dem Ergebnis vom Vergleichszeitraum 2018. Trotz der großen Nachfrage nach hochwertigen und langfristig vermieteten Logistikobjekten hat die politische und wirtschaftliche Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Brexit zu einer Zurückhaltung bei den Investoren geführt. Auch Deutschland musste nach den hohen Vorjahresumsätzen einen Rückgang um 23% auf 4 Mrd. EUR hinnehmen. Drittstärkster Markt war Frankreich mit 2,6 Mrd. EUR (+12%). In Schweden hat sich der Umsatz mehr als verdoppelt auf fast 2 Mrd. EUR. In den Niederlanden wurde das Vorjahresergebnis mit 1,4 Mrd. EUR leicht verfehlt. In Spanien ergab sich ein Plus von 16% auf 1,3 Mrd. EUR. Der Anteil der Logistik am gewerblichen Investmentmarkt (inkl. Wohnen) entsprach mit rd. 11% weitgehend dem Vorjahresniveau.

Mit Ausnahme der britischen Märkte gaben die Anfangsrenditen auch 2019 weiter nach. Die stärkste Kompression um bis zu 75 Basispunkte bis einschließlich September verzeichneten Lille, Lyon, Marseille und Kopenhagen. In Warschau, Amsterdam und Rotterdam sanken die Renditen um bis zu 45 Basispunkte. Rückgänge um jeweils 30 Basispunkte verbuchten Barcelona, Paris, Mailand sowie die deutschen BIG 5, die damit London als teuersten Markt eingeholt haben. Der Spread von Logistik- auf Bürorenditen ist so niedrig wie nie zuvor. In Rotterdam und z.T. in UK werfen Logistikobjekte im Spitzensegment geringere Renditen als Büroimmobilien ab. Die Ertragsperspektiven bleiben hoch. Zwar dürften die Zeiten höchster Erträge hinter uns liegen. Auch 2020 werden jedoch nochmals Gesamterträge im hohen einstelligen Bereich erwartet. Hierfür dürfte insbesondere die anhaltende Renditekompression aber auch das weitere Mietwachstum sorgen. Etwa ab 2023 ist insgesamt mit leicht steigenden Anfangsrenditen zu rechnen. In Verbindung mit einem nur moderaten Mietwachstum sind leichte Kapitalwertverluste und entsprechend niedrige Gesamterträge zu erwarten. In Märkten mit sehr niedrigen Renditeniveaus ist ein Abrutschen in die Verlustzone möglich.

## Abstand Logistik- auf Bürorenditen, Bp.



## Key Facts

- Nachfrageüberhang nach modernen Logistikflächen
- Logistikdienstleister und Handel inkl. E-Commerce als Treiber
- Trotz reger Bautätigkeit ist der Leerstand in Europa mit ca. 5% niedrig
- Neuer Fertigstellungsrekord, nutzerspezifische Bauten dominieren, spekulativer Anteil jedoch bei 30%
- Anhaltendes Mietwachstum erwartet
- Hohe Nachfrage hält Renditen unter Abwärtsdruck

# Prognosen

## Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land/ Ländergruppe	Bruttoinlandsprodukt					Verbraucherpreise <sup>1)</sup>				
	Veränd. ggü. dem Vorjahr in %					Veränd. ggü. dem Vorjahr in %				
	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Deutschland	2,5	1,5	0,5	0,8	1,1	1,7	1,9	1,4	1,6	1,7
Frankreich	2,3	1,7	1,3	1,0	1,2	1,2	2,1	1,3	1,4	1,5
Italien	1,7	0,9	0,1	0,2	0,4	1,3	1,2	0,7	0,9	1,2
Spanien	3,0	2,6	2,0	1,7	1,7	2,0	1,7	0,8	1,0	1,4
Niederlande	2,9	2,6	1,6	1,1	1,6	1,3	1,6	2,7	1,9	1,8
Belgien	1,7	1,4	1,3	1,0	1,1	2,2	2,3	1,2	1,3	1,9
Österreich	2,6	2,7	1,5	1,0	1,5	2,2	2,1	1,4	1,5	1,7
Portugal	3,5	2,4	1,8	1,0	1,3	1,6	1,2	0,3	0,6	1,2
Finnland	3,0	1,7	1,7	1,6	1,5	0,8	1,2	1,1	1,2	1,5
Luxemburg	1,5	2,6	3,2	2,8	3,0	2,1	2,0	1,6	1,7	2,0
<b>Euroland</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>
Ver. Königreich	1,8	1,4	1,3	1,1	1,7	2,7	2,5	1,8	1,4	1,8
Schweden	2,4	2,3	1,3	1,2	1,6	1,9	2,0	1,7	1,7	1,8
Dänemark	2,3	1,5	2,0	1,6	1,6	1,1	0,7	0,8	1,2	1,6
Polen	4,9	5,1	4,3	3,4	3,3	2,0	1,6	2,2	2,3	2,3
Tschechische Rep.	4,4	3,0	2,5	2,0	2,4	2,5	2,2	2,8	2,1	2,0
Ungarn	4,1	4,9	4,4	3,2	2,6	2,4	2,8	3,4	3,3	3,1
<b>EU-28</b>	<b>2,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>
USA	2,4	2,9	2,2	1,8	2,0	2,1	2,4	1,8	2,5	2,3
Japan	1,9	0,8	1,2	0,8	1,0	0,5	1,0	0,5	0,9	1,3
Kanada	3,0	1,9	1,8	2,0	1,8	1,6	2,2	2,2	1,9	2,2
Australien	2,4	2,7	1,8	2,3	2,4	2,0	2,0	1,6	2,2	2,4
Schweiz	1,9	2,8	0,9	1,8	1,5	0,5	0,9	0,4	0,3	0,6
Norwegen	2,4	2,5	2,5	1,7	1,2	1,9	2,8	2,2	2,1	2,2
Russland	1,6	2,3	1,2	2,0	1,7	3,7	2,9	4,5	3,4	4,0
Türkei	7,5	2,8	0,4	2,8	3,3	11,1	16,3	15,5	10,8	9,7
Ukraine	2,5	3,3	3,5	3,0	3,2	14,4	10,9	8,5	7,7	7,4
Brasilien	1,1	1,1	1,1	2,3	2,1	3,4	3,7	3,6	3,2	3,8
Mexiko	2,1	2,0	0,1	1,6	2,1	6,0	4,9	3,6	3,3	3,1
Argentinien	2,7	-2,5	-3,0	-1,1	1,6	25,7	34,3	53,7	45,3	29,8
Chile	1,3	4,0	2,2	2,7	2,8	2,2	2,3	2,3	2,7	2,7
China	6,8	6,6	6,1	5,9	5,8	1,6	2,1	2,9	3,8	2,7
Indien	7,2	6,8	5,1	6,1	6,3	3,6	3,4	3,5	4,4	4,1
Südkorea	3,2	2,7	1,8	2,1	1,9	1,9	1,5	0,4	1,2	1,4
Hongkong	3,8	3,0	-1,2	-0,6	1,9	1,5	2,4	2,9	2,3	2,2
Singapur	3,7	3,1	0,5	1,3	1,6	0,6	0,4	0,6	1,0	1,0
<b>Welt<sup>2)</sup></b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>

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/m²/Jahr*		Veränderung ggü. Vorjahresende (%)					
	Q3/19	Q3/19	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Berlin	438	9,0	10,0	5,0	1,1	1,1	1,1	1,0
Düsseldorf	312	0,0	3,5	1,6	1,6	0,9	1,2	1,4
Frankfurt	504	3,7	5,8	1,7	1,3	1,5	1,5	1,4
Hamburg	348	5,5	7,3	1,4	1,2	0,6	0,9	1,4
Köln	276	7,0	7,0	0,7	1,1	1,4	1,4	1,4
München	474	3,9	4,6	3,5	1,9	1,3	0,5	0,0
Stuttgart	276	4,5	5,0	0,0	1,2	1,1	1,1	1,4
<b>Ø Deutschland**</b>	<b>k.A.</b>	<b>4,8</b>	<b>6,6</b>	<b>2,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>
Amsterdam	435	7,4	8,6	3,4	0,0	1,6	1,3	1,0
Barcelona	303	5,2	6,3	2,5	0,0	0,1	0,5	0,8
Brüssel	235	0,0	1,3	0,2	1,0	1,0	1,3	1,6
Budapest	234	5,4	5,4	2,0	1,0	0,1	-0,4	-0,4
Helsinki	320	2,6	3,8	-1,1	0,9	1,6	2,0	2,1
Lissabon	204	0,0	2,9	0,7	0,5	0,9	1,2	1,6
London City	815	4,6	5,0	0,6	3,2	2,8	3,1	2,2
London West End	1259	5,0	5,5	1,2	1,5	1,1	1,5	1,5
Luxemburg	564	0,0	0,0	-2,3	-1,4	4,1	2,9	2,2
Madrid	402	3,1	4,6	2,5	0,3	0,0	1,0	2,2
Mailand	590	4,4	6,2	2,5	0,0	0,9	1,4	1,5
Oslo	449	8,6	8,9	2,3	-1,0	-2,7	-1,6	0,5
Paris CBD	825	1,9	4,2	0,0	0,0	0,7	0,5	0,5
Prag	258	4,9	4,9	3,1	2,1	1,0	1,0	1,0
Stockholm	691	4,4	5,0	2,8	2,3	2,2	2,1	2,1
Warschau	258	4,9	4,9	0,9	-0,3	-0,9	-0,3	0,3
Wien	276	0,0	2,2	1,6	1,3	0,9	0,7	0,8
<b>Ø Europa ex D**</b>	<b>k.A.</b>	<b>3,7</b>	<b>4,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>
<b>Ø Europa inkl. D**</b>	<b>k.A.</b>	<b>4,0</b>	<b>5,3</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>

Quelle: PMA, DekaBank; \*konstante Wechselkurse Dez. 2018; \*\*bestandsgewichtet

## Büromärkte Europa: Spitzenrendite

	Vervielfältiger		Nettoanfangsrendite (%)					
	Q3/19	Q3/19	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Berlin	37,0	2,7	2,7	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5
Düsseldorf	32,3	3,1	3,0	2,9	2,8	2,8	2,8	2,8
Frankfurt	34,5	2,9	2,9	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7
Hamburg	33,9	3,0	2,9	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7
Köln	31,7	3,2	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
München	35,7	2,8	2,8	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5
Stuttgart	32,8	3,1	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9
<b>Ø Deutschland*</b>	<b>k.A.</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>
Amsterdam	32,0	3,1	3,1	2,9	2,7	2,7	2,7	2,7
Barcelona	30,3	3,3	3,3	3,1	2,9	2,9	2,9	3,0
Brüssel	24,4	4,1	4,0	3,8	3,6	3,6	3,6	3,6
Budapest	20,8	4,8	4,8	4,6	4,5	4,5	4,5	4,5
Helsinki	29,4	3,4	3,4	3,2	2,9	2,9	2,9	2,9
Lissabon	25,3	4,0	4,0	3,7	3,5	3,5	3,6	3,7
London City	25,0	4,0	4,0	3,8	3,8	3,9	3,9	3,9
London West End	28,6	3,5	3,5	3,3	3,3	3,4	3,4	3,4
Luxemburg	25,0	4,0	3,9	3,8	3,6	3,6	3,6	3,6
Madrid	31,2	3,2	3,1	2,9	2,7	2,7	2,8	2,8
Mailand	29,9	3,3	3,3	3,3	3,2	3,3	3,4	3,4
Oslo	27,8	3,6	3,5	3,4	3,3	3,3	3,3	3,3
Paris CBD	35,1	2,9	2,8	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Prag	24,8	4,0	4,0	3,8	3,5	3,5	3,5	3,5
Stockholm	31,0	3,2	3,1	2,8	2,6	2,7	2,7	2,7
Warschau	22,2	4,5	4,4	4,1	3,9	3,9	4,0	4,1
Wien	30,3	3,3	3,3	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0
<b>Ø Europa ex D*</b>	<b>k.A.</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>
<b>Ø Europa inkl. D*</b>	<b>k.A.</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>

Quelle: PMA, DekaBank; \*bestandsgewichtet

# Prognosen

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

	USD/sf/Jahr		Veränderung ggü. Vorjahresende (%)					
	Q3/19	Q3/19	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Atlanta Downtown	30,2	-1,8	2,0	2,0	1,0	0,5	0,5	0,5
Boston Downtown	70,3	8,8	9,0	3,5	0,5	0,0	1,0	1,0
Chicago Downtown*	27,1	2,9	3,1	1,0	-0,5	0,5	1,0	1,0
Dallas*	24,1	2,8	3,1	2,5	0,5	1,0	1,5	1,5
Houston*	22,1	1,8	1,7	-0,5	0,0	0,5	1,0	1,0
Los Angeles Downt.	36,8	1,3	1,2	4,0	0,5	1,5	0,5	1,0
Manh. Downt. (NYC)	59,6	3,7	-2,6	2,5	1,0	2,0	2,5	2,5
Manh. Midtown (NYC)	84,3	4,8	4,5	1,0	0,0	0,5	1,0	1,5
San Francisco City	73,8	11,2	11,5	4,5	2,0	1,5	2,5	3,0
Seattle Downtown	42,3	10,0	10,0	4,0	1,0	0,5	1,0	1,5
Washington D.C.	53,1	1,6	2,9	0,0	0,0	0,5	1,0	1,0
<b>Mittelwert**</b>	<b>k.A.</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>1,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>

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

## Büromärkte USA: Cap Rate

	Cap Rate (%)							
	Q3/19	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	
Atlanta Downtown	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,8	4,9	
Boston Downtown	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,8	3,9	
Chicago Downtown	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,1	4,5	
Dallas	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,7	4,8	
Houston	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,2	
Los Angeles Downt.	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,1	4,2	
Manh. Downt. (NYC)	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,7	3,8	
Manh. Midtown (NYC)	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,7	3,8	
San Francisco City	4,2	4,1	4,1	4,1	4,1	4,2	4,3	
Seattle Downtown	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,4	4,5	
Washington D.C.	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,8	4,9	
<b>Mittelwert*</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	

Quelle: CBRE-EA, DekaBank; \*bestandsgewichtet

## Büromärkte Asien/Pazifik: Spitzenmiete

	EUR/m²/Jahr*		Veränderung ggü. Vorjahresende (%)					
	Q3/19	Q3/19	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Seoul	526	1,1	1,4	0,2	0,3	1,9	2,7	2,9
Singapur	880	5,8	6,4	1,3	-0,8	-2,3	0,5	3,6
Tokio	1032	3,7	5,1	0,6	2,1	3,4	-1,1	-2,2
Brisbane	357	3,8	4,0	2,1	2,5	1,9	1,4	0,3
Melbourne	391	5,9	6,1	1,0	0,2	2,6	2,5	0,5
Perth	353	1,7	3,0	1,7	3,3	3,0	-0,2	-0,1
Sydney	673	4,8	5,0	1,8	0,4	0,4	0,2	-0,7
<b>Mittelwert**</b>	<b>k.A.</b>	<b>3,7</b>	<b>4,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>

Quelle: PMA, DekaBank; \*konstante Wechselkurse Dez. 2018; \*\*bestandsgewichtet

## Büromärkte Asien/Pazifik: Spitzenrendite

	Nettoanfangsrendite (%)							
	Q3/19	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	
Seoul	4,4	4,4	4,2	4,2	4,2	4,3	4,3	
Singapur	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	
Tokio	2,5	2,5	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	
Brisbane	5,4	5,4	5,2	5,1	5,1	5,2	5,2	
Melbourne	4,6	4,5	4,4	4,3	4,3	4,3	4,3	
Perth	6,0	5,9	5,8	5,6	5,6	5,7	5,7	
Sydney	4,4	4,4	4,2	4,1	4,1	4,2	4,2	
<b>Mittelwert*</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	

Quelle: PMA, DekaBank; \*bestandsgewichtet

## 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](mailto:daniela.fischer@deka.de), (069) 71 47 75 49  
Nikola Stephan, [nikola.stephan@deka.de](mailto:nikola.stephan@deka.de), (069) 71 47 10 23  
Andreas Wellstein, [andreas.wellstein@deka.de](mailto:andreas.wellstein@deka.de), (069) 71 47 38 50

Stand: 8.1.2020

## 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.