

# Der deutsche Büroimmobilienmarkt

Review und Ausblick



Research-Report September 2014

[www.commerzreal.com](http://www.commerzreal.com)

## Seite 3 Wirtschaftliches Umfeld

Kein richtiger Aufschwung – keine Rezession! Die deutsche Konjunktur-Lokomotive hat schwer zu ziehen: Nur mit der Geschwindigkeit einer Schmalspurbahn wächst die europäische Wirtschaft, während links und rechts die Züge aus den USA und Asien vorbeirauschen.

## Seite 6 Büroimmobilienmärkte und -aktivitäten

Die europäischen Immobilienmärkte entwickeln sich weiterhin sehr uneinheitlich, aber die Stimmung wird besser und dem deutschen Büroimmobilienmarkt geht es gut: Es gibt gute Gründe von einer weiteren gesunden Entwicklung auszugehen.

## Seite 8 Der Investmentmarkt

Das Zinsniveau, die Suche nach sicheren Anlagen und unter Anlagedruck stehende Käufer prägen den Investmentmarkt zur ersten Jahreshälfte 2014. Das für Deutschland lächerlich niedrige Zinsumfeld sorgt dafür, dass die Transaktionsmärkte weiter zulegen und die Preise über die des letzten Markthöhepunkts steigen werden.

# Management Summary

- Europa hat sich aus der Rezession gearbeitet, der Aufschwung bleibt allerdings in einigen Ländern fragil. Während Spanien zunehmend wettbewerbsfähiger wird, gibt es so gut wie keine Besserung in Italien. Auch Frankreich bereitet zunehmend Sorge, da notwendige Reformen ausbleiben. Für Großbritannien, Polen, Irland, Schweden und Tschechien wird ein überdurchschnittlich starkes Wachstum in diesem und nächstm Jahr erwartet.
- Die deutsche Wirtschaft ist ein wichtiger Wachstumsmotor in Europa und der schwache Euro sorgt für zusätzlichen Rückenwind. Allerdings sorgen die Ukrainekrise und sinkende Auftragseingänge dafür, dass die deutsche Wirtschaft 2014 weniger stark wachsen wird, als noch Anfang des Jahres erwartet.
- Die Stimmung auf den europäischen Immobilienmärkten hebt sich und die Sorgen der vergangenen Jahre um den Erhalt der Eurozone spielen heute keine Rolle mehr. Aber die Erholung der europäischen Büroimmobilienmärkte verläuft uneinheitlich. Einen annährend gleichlau fenden Mietpreiszyklus, wie in der Vergangenheit, gibt es nicht.
- Der hohe Anlagedruck auf dem Immobilienmarkt bleibt mittelfristig bestehen. Vor dem Hintergrund der niedrigen Zinsen muss man kein Prophet sein um für die kommenden Jahre weiter steigende Transaktionsvolumina und weiter anziehende Preise im Core-Segment vorherzusagen.
- In den deutschen Core-Lagen sind die Kapitalwerte schon deutlich über denen des letzten Markthöhepunktes. Wir gehen davon aus, dass die Kapitalwerte mittelfristig weiter steigen werden. Einen Rückgang der Büroimmobilienpreise erwarten wir erst nach einer Zinswende durch die EZB. Kurzfristig gehen wir allerdings von einer weiteren Lockerung der Geldpolitik aus.
- Die dynamische Flächennachfrage in den deutschen Top-Märkten setzt sich, besonders im kleinteiligen Segment, fort. Jedoch sind Unternehmer weiter zurückhaltend und ein großer Anteil des Vermietungsgeschäftes beruht auf Flächenverlagerungen und Verlängerung bestehender Verträge.
- Auf der Suche nach moderneren und effizienteren Flächen müssen Mieter in vielen Märkten immer tiefer in die Tasche greifen, da die gewünschten Flächen knapper werden. Vermieter erfreuen sich an steigenden Mieten und die Spitzenmieten haben das Niveau des letzten Markthöhepunktes erreicht beziehungsweise überschritten.
- Teuerster Büromarkt Deutschlands bleibt Frankfurt, gefolgt von München. Von einem langsamen Anstieg der Mieten in den deutschen Top-Lagen kann – mit Einschränkungen – ausgegangen werden.
- Das Besondere am Immobilienmarkt ist die Individualität eines jeden Objekts. Deshalb lassen sich die Aussagen dieses Berichts bezüglich einer Gesamtmarktentwicklung nicht immer direkt auf konkrete Immobilien anwenden. Wir sind davon überzeugt, dass auch in diesem herausfordernden Marktumfeld interessante und potente Investments möglich sind. Die Herausforderung besteht darin, diese Perlen zu finden.

## Wirtschaftliches Umfeld

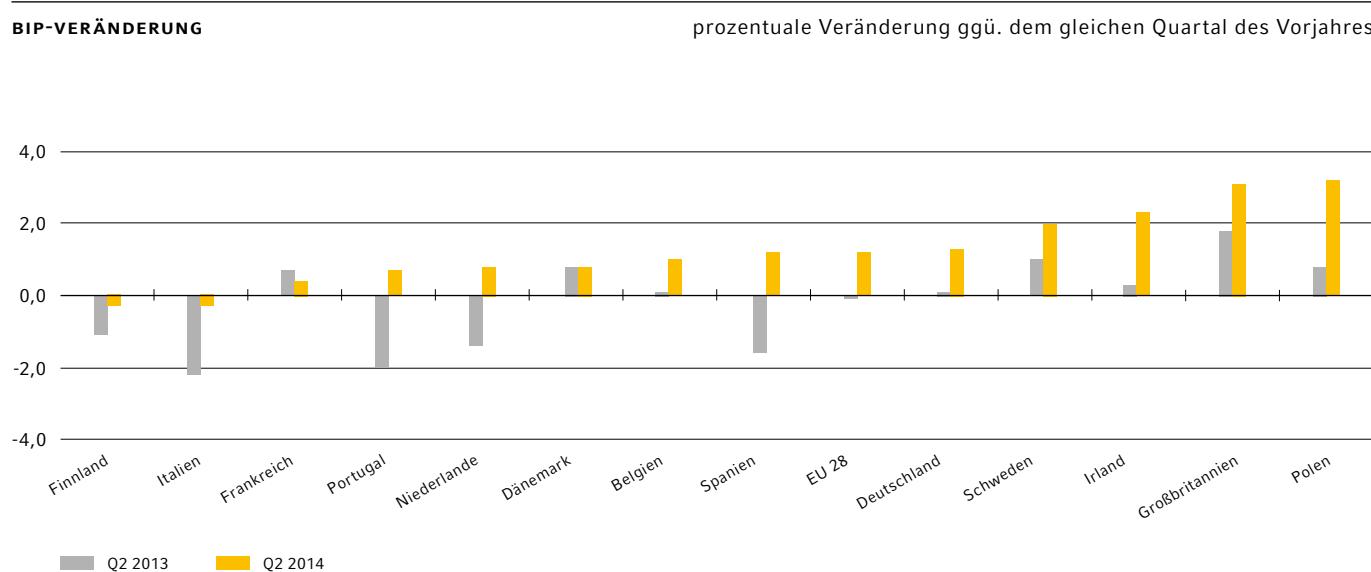
Kein Aufschwung – keine Rezession! Als die europäischen Wirtschaften 2010 nach der Rezession langsam wieder anfingen, Boden unter die Füße zu bekommen, wurde häufig das Bild vom Tunnel bemüht, an dessen Ende das Licht zu erkennen sei.

Nun sind wir aus diesem Tunnel heraus und stehen im Licht – allerdings müssen wir feststellen, dass wir nicht mehr auf denselben Gleisen unterwegs sind, sondern irgendwo im Tunnel auf einer Schmalspurbahn gewechselt haben. Auf dieser bewegen wir uns nun langsam und schwankend fort und sehen, wie uns rechts uns links die Schnellzüge aus Amerika und Asien überholen.

Die europäische Wirtschaft hat die Ressonanz des Vorjahrs überwunden, ist allerdings nur schwach in das neue Jahr gestartet. Mit einem Plus von 0,4 Pro-

zent im ersten Halbjahr gegenüber dem Vorjahreszeitraum setzt sich der kraftlose Aufschwung in der Eurozone fort. Das starke Konjunkturgefälle in Europa besteht weiter, allerdings haben sich die Protagonisten verändert: Die hinterherhinkenden Länder der letzten Jahre, also die Länder, deren Wirtschaften im Sog der Staatschuldenkrise besonders litten, bereiten heute eher weniger Sorgen. Stattdessen treten jene Länder in den Vordergrund, die heute mit strukturellen Problemen kämpfen. Zu diesen zählen wir neben Frankreich und Italien auch Belgien und Finnland. Weniger

Probleme haben derzeit Deutschland, Großbritannien, Polen und Schweden, aber auch kleinere Mitgliedstaaten der Union, wie zum Beispiel Litauen und Malta. Das Konjunkturgefälle wird bei der Analyse der unterschiedlichen Wachstumszahlen deutlich: Während Spanien mit einem BIP-Zuwachs von 1,2 Prozent im zweiten Quartal im Vergleich zum Vorjahr auf einem nahezu gleichen Niveau wie Deutschland lag, schrumpfte die italienische und finnische Wirtschaft im selben Zeitraum. Frankreich sah mit 0,4 Prozent ein weiteres Quartal mit unterdurchschnittlichem Wachstum. Der



Quelle: Commerzbank, Stand: September 2014

| WIRTSCHAFTSWACHSTUM EUROPA |  | in % p.a. |      |      |                  |
|----------------------------|--|-----------|------|------|------------------|
|                            |  | 2012      | 2013 | 2014 | Prognose<br>2015 |
| Eurozone                   |  | -0,6      | -0,4 | 0,7  | 0,9              |
| Belgien                    |  | -0,3      | 0,2  | 0,7  | 0,7              |
| Deutschland                |  | 0,7       | 0,4  | 1,5  | 1,6              |
| Finnland                   |  | -0,8      | -1,3 | -0,3 | 0,8              |
| Frankreich                 |  | 0,0       | 0,3  | 0,3  | 0,5              |
| Großbritannien             |  | 0,2       | 1,7  | 1,0  | 2,0              |
| Italien                    |  | -2,4      | -1,7 | -0,2 | 0,3              |
| Irland                     |  | 0,2       | -0,5 | 1,5  | 2,3              |
| Niederlande                |  | -1,3      | -0,8 | 0,5  | 1,5              |
| Polen                      |  | 1,9       | 1,6  | 3,3  | 4,2              |
| Portugal                   |  | -3,2      | -1,4 | 1,0  | 1,5              |
| Schweden                   |  | 1,3       | 1,6  | 2,1  | 2,6              |
| Spanien                    |  | -1,6      | -1,2 | 1,4  | 2,3              |
| Tschechien                 |  | -0,9      | -0,9 | 2,5  | 2,4              |

Quelle: Commerzbank, Stand: September 2014

Druck steigt, in diesen Ländern Reformen anzugehen, allerdings ist weder in Frankreich noch Italien ein wirklicher Durchbruch sichtbar. Stattdessen wird aus Paris und Rom der Ruf immer lauter, die Maastricht-Kriterien aufzuweichen und eine höhere Verschuldung zuzulassen.

Das Konjunkturgefälle wird unserer Meinung nach weiter anhalten und kann sich mittelfristig noch verstärken. Ein Indiz dafür ist die unterschiedliche Entwicklung der Stimmung in der Wirtschaft: Der viermal in Folge gefallene European Sentiment Indicator (ESI) zeigt deutlich, dass die Erholung ins Stocken geraten ist. Aber während der ESI in den ehemaligen Krisenländern Spanien, Portugal und Griechenland im Juli nur leicht um 0,3 Punkte nachgab, sank er bei den neuen Sorgenkindern um 1,8 Punkte und damit stärker als im Durchschnitt des Euroraums (-1,5 Punkte). Droht jetzt wieder eine Rezession?

Es gibt gute Gründe, warum die Stimmung schlechter wird und die Erholung stockt: Zu diesen gehören sicherlich die Ukrainekrise mit den Boykottmaßnah-

men gegen und von Russland sowie die schwindende globale Nachfrage nach industriellen Erzeugnissen. Aber es gibt auch Rückenwind, der besonders deutsche Unternehmen unterstützt. Er kommt unter anderem vom schwachen Euro und der starken US-amerikanischen Wirtschaft. Auch dass sich der globale Einkaufsmanagerindex für die Industrie außerhalb des Euroraums im Juli erholte, nährt die Hoffnung, dass sich die Wirtschaft in Europa wieder etwas stärker belebt – es droht unserer Meinung nach keine neue Rezession in Europa.

Bei den für die Immobilienmärkte wichtigen Arbeitslosenzahlen zeichnet sich nur eine langsame Entspannung ab. Nach Schätzungen von eurostat, der Statistikbehörde der Europäischen Union, waren im Juli 2014 in der EU rund 25 Millionen Menschen arbeitslos, das sind 1,6 Millionen weniger als ein Jahr zuvor. Die Länder, die mit am stärksten unter den Folgen der Staatsschuldenkrise litten, haben die höchsten Arbeitslosenquoten. Mit 28 beziehungsweise 27 Prozent Arbeitslosigkeit führen Griechenland und Spanien die traurige Rang-

folge an, es folgen Zypern (17 Prozent) und Portugal (16 Prozent). Am anderen Ende der Skala – und weit unter dem Durchschnitt der Europäischen Union (11 Prozent) – liegen Rumänien (5 Prozent) und Deutschland (7 Prozent). Von den Ländern mit einer hohen Arbeitslosigkeit gelang es allein Portugal, diese über das Jahr abzubauen. Vor dem Hintergrund der nur schwachen wirtschaftlichen Entwicklung gehen wir davon aus, dass die Arbeitslosenzahlen nur langsam sinken werden.

## Wie schlägt sich die deutsche Wirtschaft in diesem Rahmen?

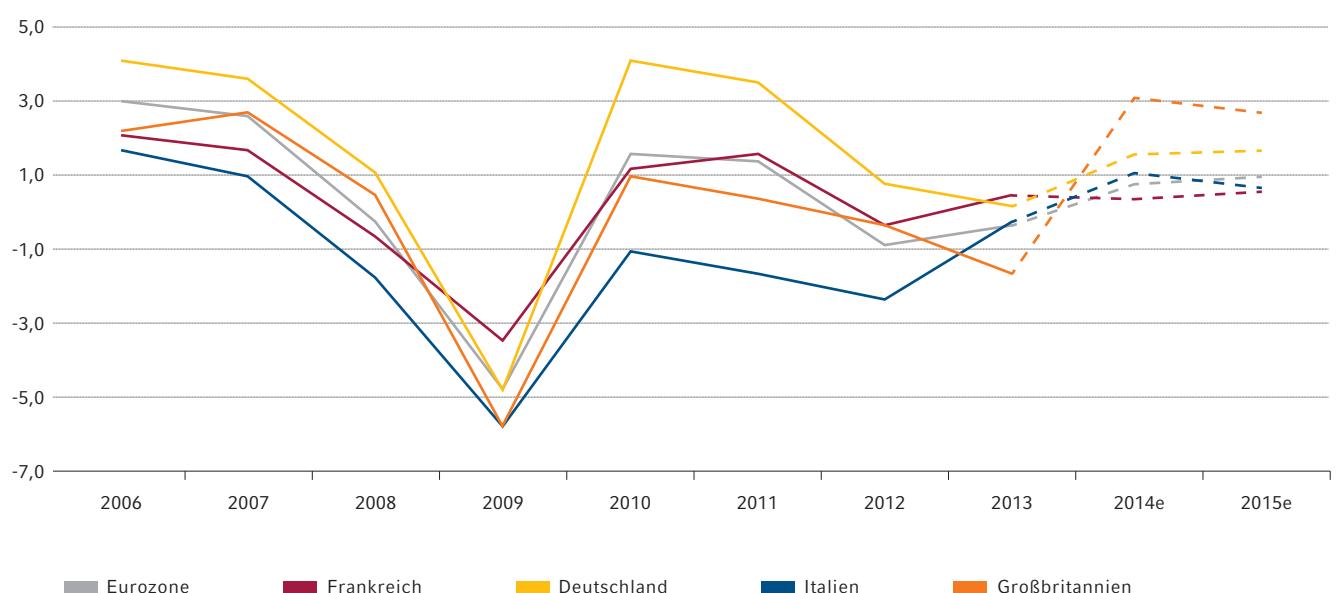
Wir haben in Deutschland gute Gründe zu jammern: Die Wirtschaft wächst nicht so stark wie Anfang des Jahres noch erhofft, die Stimmung in der Wirtschaft trübt sich ein, die Ukrainekrise und die Sanktionen hinterlassen Spuren im BIP, die Industrieproduktion sank im ersten Quartal und es wurden auch weniger Auftragseingänge registriert als im Vormonat. Doch die deutsche Wirtschaft profitiert besonders von dem be-

reits beschriebenen Rückenwind, sorgt doch zum Beispiel der günstige Euro bei Exporteuren für freudige Gesichter. Auch die letzte Zinsentscheidung der EZB, den Leitzins mit 0,05 Prozent auf haarscharf über Null Prozent zu senken, wird sich positiv in den Büchern der Unternehmen bemerkbar machen. Kurz: Es knirscht zwar im Getriebe der deutschen Wirtschaft, aber von einem ernsthaften Schaden gehen wir nicht aus. Wir müssen aber aufpassen, dass unser Motor in einigen Konjunkturbereichen nicht heiß läuft. Wir erwarten,

dass das BIP in Deutschland in diesem Jahr um 1,5 Prozent und im kommenden Jahr um 1,6 Prozent wachsen wird.

### BIP-ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER LÄNDER

Veränderung in % p.a.



Quelle: Eurostat, Prognose 2014 – 2015 Commerzbank, Stand: September 2014. e = Prognose

# Büroimmobilienmärkte und Aktivitäten

Immer mehr müssen wir uns von dem über die letzten Jahre gewohnten Bild verabschieden, dass aus dem Süden Europas die schlechten und aus dem Zentrum die guten Nachrichten kommen.

Auch wenn nicht überall in Europa die Büromieten steigen und noch nicht überall die Leerstände abnehmen, ist die Stimmung besser geworden und das Schlimmste liegt hinter uns. Allerdings müssen wir uns auch davon verabschieden, dass die europäischen Büromärkte sich wie in den vergangenen Dekaden im mehr oder weniger selben Zyklus bewegen.

## Kein einheitlicher Trend bei den Spitzenmieten

Unser Mietpreisindex, der sich aus der gewichteten Entwicklung der Spitzenmiete in 24 Büroimmobilienmärkten Europas zusammensetzt, stieg 2013 nur leicht, nämlich um 0,6 Prozent. Auch zum Ende des zweiten Quartals 2014 betrug der Anstieg nur 1 Prozent. Diese blutleere Entwicklung wird, vor dem Hintergrund der sich verdüsternden Aussichten, weiter anhalten.

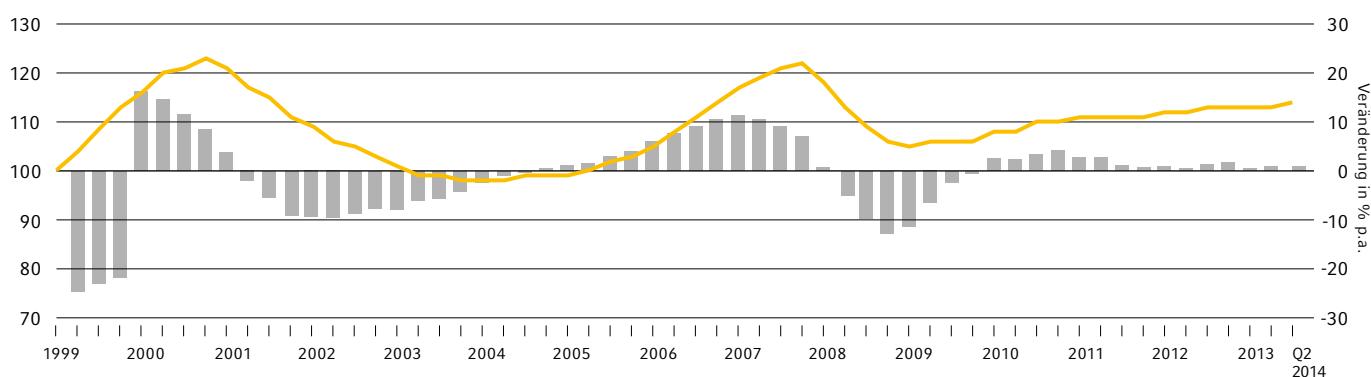
Wir erwarten nicht, dass sich mittelfristig unser Mietpreisindex ins Negative dreht, aber genauso wenig erwarten wir, dass es einen spürbaren Anstieg geben wird.

Am deutlichsten legten die Mieten im zweiten Quartal in Dublin zu, hier stieg die Spitzenmiete im Jahresvergleich um fast 30 Prozent. In den deutschen Städten war der Mietpreisanstieg mit 6 Prozent in München am deutlichsten. Gegen den Trend verlief die Mietpreisentwicklung in Südeuropa, wo die Spitzenmieten im Schnitt im Jahresvergleich um 4 Prozent nachgaben. Allerdings ist der Rückgang seit Ende 2013 zum Stillstand gekommen und seit einem halben Jahr wird aus allen südeuropäischen Büromärkten von einer stabilen Miete berichtet. Doch hat die lange Phase sinkender Spitzenmieten dazu geführt, dass heute in Barcelona und Madrid Eigentümer rund 40 Prozent weniger Miete für Topobjekte verlangen

können, als noch 2008. Noch bewegt sich die Mehrzahl der von uns näher betrachteten Märkte, nämlich insgesamt 17 von 24, unterhalb der letzten Hochstände. Allerdings gibt es auch einige, zumeist im Kern Europas liegende, in denen Eigentümer heute höhere Spitzenmieten verlangen können, als noch zum letzten Höhepunkt. Zu diesen gehören neben München (+8 Prozent) auch Düsseldorf (+4 Prozent), Manchester (+3 Prozent) und Berlin (+2 Prozent). In Hamburg und Wien liegt die heutige Spitzenmiete gleichauf mit der des letzten Höhepunktes.

<sup>1</sup> Unser Europäischer Bürospitzenmietindex umfasst die Städte Amsterdam, Barcelona, Berlin, Brüssel, Budapest, Dublin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Helsinki, Kopenhagen, Lissabon, London, Madrid, Manchester, Mailand, München, Oslo, Paris, Prag, Stockholm, Warschau und Wien. Im Folgenden beziehen sich alle aggregierten Zahlen auf diese Städte.

**EUROPAISCHER BÜROSPITZENMIETPREISINDEX (1999 = 100)**



Quelle: Commerz Real, Stand: September 2014

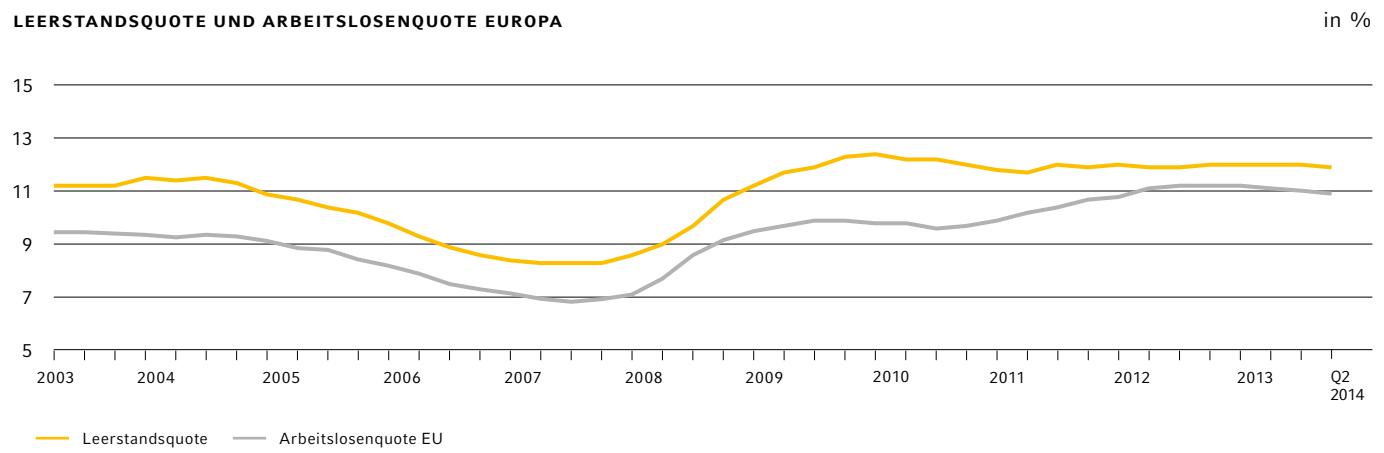
## Nachfrage zu schwach, um die Leerstände abzubauen

Die Leerstandsquote ist zwischen Juni 2013 und Juni 2014 in den 24 betrachteten Märkten nahezu unverändert bei rund 12 Prozent geblieben. Seit Anfang 2010 bewegt sie sich in dieser Größenordnung, jedoch gab es über das vergangene Jahr deutliche Veränderungen in den einzelnen Büromärkten. Am deutlichsten sank die Leerstandsquote in Dublin, nämlich von knapp 20 Prozent (Q2 2013) auf 15 Prozent (Q2 2014). Demgegenüber steht Warschau, wo die Quote im selben Zeitraum von 11 auf 14 Prozent stieg. Die Nachfrage nach Büroflächen hat zwar über die letzten

Jahre insgesamt etwas zugenommen, allerdings reicht sie offensichtlich nicht aus, um die über die Krisenjahre angehäuften Leerstände abzubauen. Wir gehen davon aus, dass erst eine spürbare wirtschaftliche Belebung zu einem Rückgang der Leerstände führen wird.

Die derzeitige Flächennachfrage konzentriert sich auf die Innenstadtlagen und dort auf moderne Immobilien. Diese werden langsam knapp, da die Bautätigkeit im Schatten der großen Finanzkrise deutlich hinter der des letzten Zyklus zurückbleibt. Wuchs der Bestand an Büroflächen zu den Markthöhepunkten 2001 und 2007 um 5 bzw. 3 Prozent, reicht die Bautätigkeit derzeit nur für

ein Bestandswachstum von rund 1,5 Prozent. Auch in den kommenden Jahren wird die Bautätigkeit – besonders die spekulative – in den meisten europäischen Märkten schwach bleiben, was zur Folge haben wird, dass das Angebot an modernen Flächen nicht ausreichend sein wird. Eins ist jedenfalls sicher: In diesem Zyklus besteht in Europa kaum die Gefahr, dass eine übertriebene Bautätigkeit zu Marktverwerfungen führen wird.



Quelle: Commerz Real, PMA, IHS, Stand: September 2014, Leerstandsquote: Mittelwert der 24 betrachteten Märkte

# Der Investmentmarkt

Andauerndes Niedrigzinsniveau, die Suche nach sicheren Anlagen und unter Anlagedruck stehende Käufer prägen den europäischen Investmentmarkt zur ersten Jahreshälfte 2014. Das Zinsumfeld sorgt dafür dass die Transaktionsmärkte weiter zulegen und die Preise weiter steigen werden.

## Sichere Immobilienanlagen auch 2014 attraktiv

Immobilien erfreuen sich unter Kapitalanlegern nach wie vor großer Beliebtheit und sind beim gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld eine sichere und Rendite bringende Anlage. Trotz moderatem Konjunkturausblick lag der Fokus auch im ersten Halbjahr 2014 weiterhin auf den europäischen Immobilienmärkten und es verwundert nicht, dass das Transaktionsvolumen in der ersten Hälfte des Jahres gegenüber dem Vorjahreszeitraum um annähernd 12 Prozent stieg. Seit Anfang des Jahres wurden in ganz Europa gewerbliche Immobilien im Wert von rund 89 Milliarden Euro ge-

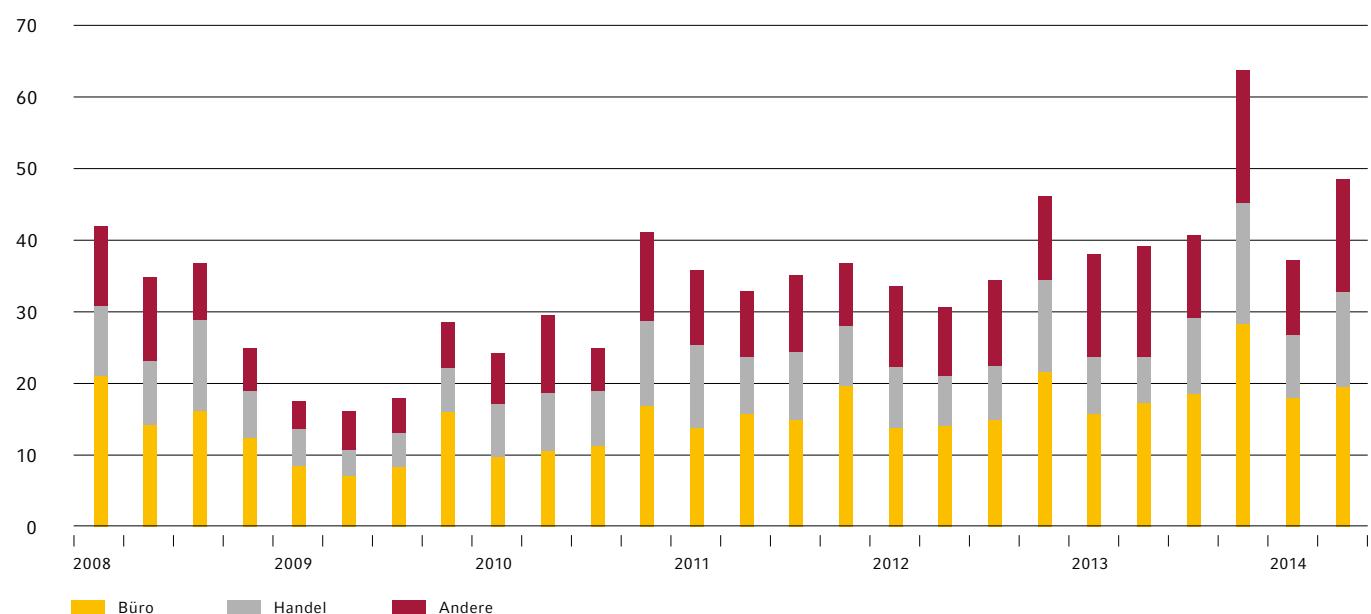
handelt. Den größten Anteil daran hatten die drei bedeutendsten Immobilienmärkte Großbritannien, Deutschland und Frankreich, die zusammen mehr als zwei Drittel zum Gesamtergebnis beisteuerten. Weitere umsatzstarke Märkte waren Schweden und die Niederlande. Fast die Hälfte des Umsatzes entfiel auf den Handel mit Büroimmobilien (43 Prozent). Einzelhandelsimmobilien wurden mit 26 Prozent am zweithäufigsten gehandelt. Wohnungen (12 Prozent), Logistik (10 Prozent) und Hotels nahmen einen geringeren Anteil ein.

## Steigende Bereitschaft, das Core-Segment zu verlassen

Die überreichlich vorhandene Liquidität sorgt bei Kapitalanlegern für einen hohen Anlagedruck und durch das nach wie vor starke Sicherheitsbedürfnis sind besonders Core-Immobilien gefragt. Doch genau dieses Angebot an Immobilien wird in vielen europäischen Märkten knapp. Infolgedessen steigen die Immobilienpreise und Kapitalwerte im Core-Segment. Die durchschnittliche Rendite in den 24 größten europäischen Büromärkten sank über das Jahr um 30 Basispunkte, gleichzeitig legten die Kapitalwerte im Schnitt um sieben Prozent zu. Um bei sinkenden Im-

IMMOBILIENTRANSAKTIONSVOLUMEN EUROPA

in Mrd. €



Quelle: Real Capital Analytics, Stand: September 2014.

Andere: Logistik, Wohnen und Hotel

mobilienrenditen den Ertragserwartungen der Anleger gerecht zu werden, nehmen mehr und mehr Investoren Abstriche bei der Lage- oder Gebäudequalität oder der Qualität der Mietverträge in Kauf – die Bereitschaft steigt, höhere Risiken zu akzeptieren. Dies hat durchaus positive Aspekte, stellt es doch den Markt auf ein breiteres Fundament und federt so den steigenden Preisdruck im Core-Segment etwas ab.

### London und Paris dominieren den europäischen Investmentmarkt nachhaltig

Beliebtester Investmentmarkt ist und bleibt Großbritannien. Vor dem Hintergrund der guten wirtschaftlichen Aussichten, der hohen Liquidität, Transparenz und Professionalität gilt die Insel nach wie vor als der Immobilienstandort Europas und das Anlegerinteresse für Immobilien in der britischen Hauptstadt ist ungebrochen hoch. London liegt im Ranking der transaktionsstärksten Städte weltweit hinter New York und steht in Europa konkurrenzlos auf Platz eins. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum verbuchte die Stadt ein

Umsatzplus von 12 Prozent. Das starke Plus der regionalen Märkte, welches über denselben Zeitraum registriert wurde, ist ein Indiz dafür, dass Investoren dem teuren Londoner Markt ausweichen und in riskantere kleinere Märkte investieren. Diese Ausweichbewegung bedeutet für Manchester (+129 Prozent ggü. dem Vorjahreszeitraum), Birmingham (+52 Prozent) und allen voran Aberdeen (+560 Prozent) deutliche Transaktionssteigerungen.

Paris, wo das Interesse über die letzten Jahre abnahm, konnte im ersten Halbjahr wieder mit einem höheren Umsatz aufwarten. Trotz nach wie vor schwächelnder französischer Wirtschaft erreichte das Transaktionsvolumen gegenüber dem ersten Halbjahr 2013 ein Plus von 61 Prozent. Ob der Tiefpunkt am französischen Investmentmarkt damit erreicht ist, lässt sich noch nicht absehen, vieles spricht aber dafür. Von steigenden Umsatzzahlen ist allerdings in den kleineren französischen Märkten noch nicht viel zu spüren (z. B. Lyon -11 Prozent).

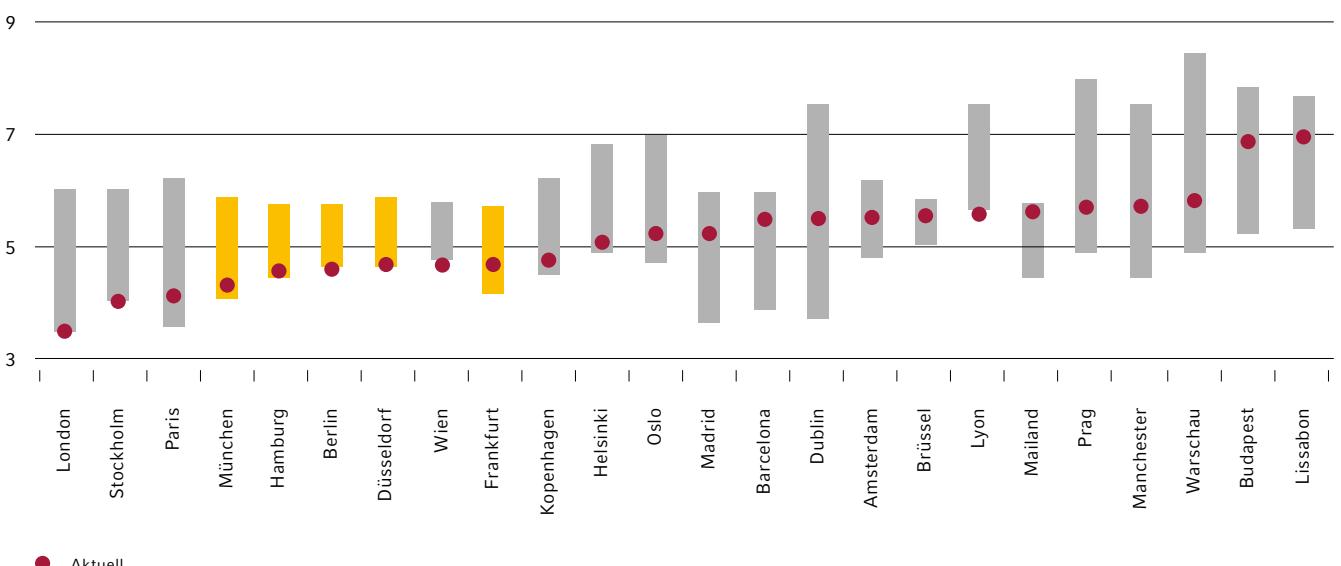
Stockholm nimmt die dritte Position der umsatzstärksten europäischen Städte ein und konnte im Jahresvergleich eine Umsatzsteigerung von 38 Prozent aufweisen. Die übrigen Märkte in Schweden werden von Investoren als relativ teuer empfunden, was den rückläufigen Transaktionsumsatz miterklärt. Die Niederlande, fünftstärkster Markt im gesamteuropäischen Kontext, verzeichneten deutliche Umsatzzuwächse (+81 Prozent), die schwerpunktmäßig auf Kaufaktivitäten in Amsterdam zurückzuführen sind, wo sich das Transaktionsvolumen mehr als verdoppelte.

### Nischenmärkte und Märkte der ehemaligen Krisenländer sind gefragt

Da es auf den etablierten Märkten immer weniger Anlagemöglichkeiten gibt, weichen insbesondere angelsächsische Investoren auf Nischenmärkte und Immobilienmärkte der ehemaligen Krisenländer an der europäischen Peripherie aus. Die steigenden Umsätze in weniger stark nachgefragten Märkten wie Finnland, Österreich und der Tschechischen Republik spiegeln die Suche nach Anlagealternativen wider.

#### AKTUELLE BÜROSPITZENRENDITEN

(in %, im Vergleich zum Minimum/Maximum der letzten 10 Jahre)



Quelle: Commerz Real AG und PMA, Stand: September 2014

Beispielsweise verzeichnete Finnland, bisher wenig favorisierter Anlagemarkt, in den vergangenen 12 Monaten einen Umsatzzuwachs von 230 Prozent, trug allerdings mit einem absoluten Volumen von 1,2 Milliarden Euro gerade einmal 1,4 Prozent zum europäischen Gesamtmarkt bei.

Das starke Investoreninteresse an den ehemaligen Krisenländern zeigt sich besonders in Irland. Die Erholung der irischen Wirtschaft zieht Kapital an, und Dublin verzeichnete ein Transaktionsplus von 118 Prozent. Spanien hat ebenfalls den Tiefpunkt am Investmentmarkt überwunden, und im Halbjahresvergleich stieg das Transaktionsvolumen um 124 Prozent an. Das Interesse an Italien als Anlagemarkt ging dagegen im selben Zeitraum um 35 Prozent zurück.

### Deutschland: Run auf sichere Immobilien hält an

Deutschland ist und bleibt für Investoren attraktiv. Die relative wirtschaftliche Stabilität Deutschlands und sein großer Immobilienmarkt locken Investoren an. Besonders Makler in den großen Städten können sich nicht über mangelnde Geschäfte beschweren. Im ersten Halbjahr 2014

wurden 19 Milliarden Euro in deutsche gewerbliche Immobilien investiert. Stark nachgefragt sind weiterhin hochwertige, gut vermietete Objekte und hier vor allem Büroimmobilien. Daneben werden auch gerne Einzelhandels- und Hotelimmobilien gekauft. Nachfrage gibt es genug, aber das Angebot kommt schon seit geraumer Zeit nicht mehr hinterher. In dieser fehlenden Balance zwischen Angebot und Nachfrage sehen wir den Hauptgrund dafür, dass der Transaktionsumsatz im ersten Halbjahr im Vergleich zum Vorjahreszeitraum nahezu unverändert blieb. Zwar ist schon seit geraumer Zeit zu beobachten, dass Investoren – besonders heimische – sowohl bei der Lage als auch bei der Qualität ausweichen, doch reicht diese Ausweichbewegung noch nicht aus, um den Transaktionsmarkt spürbar nach vorne zu bringen. Ausländische Investoren, die für rund 40 Prozent des Transaktionsvolumens verantwortlich waren, bewegen sich hauptsächlich in den großen Büromärkten und meiden (noch?) regionale Märkte.

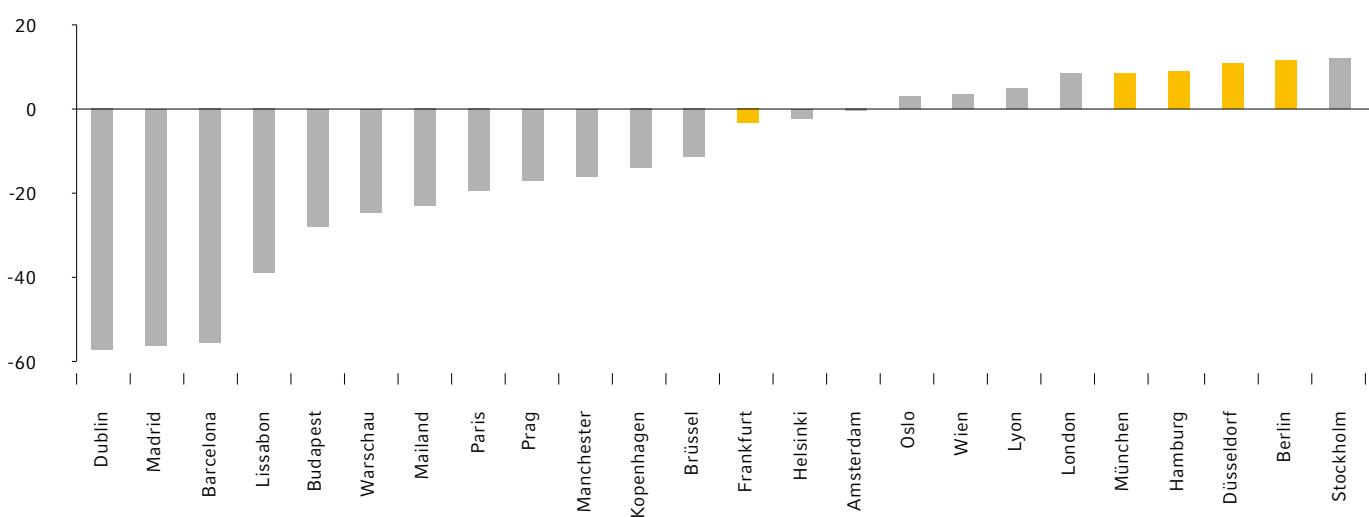
Die Spaltenrenditen in den Top-Fünf-Märkten sind im Verlauf des zweiten Quartals relativ stabil geblieben, haben aber im Vergleich zum zweiten Quartal des Vorjahrs in fast allen fünf Standorten merklich nachgegeben. Ausgenommen Frankfurt

und München bewegen sie sich auf dem niedrigsten Niveau der letzten 10 Jahre. Frankfurt hängt der Entwicklung seit geraumer Zeit hinterher und die Spaltenrendite notierte Ende Juni gute 50 Punkte über dem letzten Tiefstand aus dem Sommer 2007. Bei München fehlen nur noch 20 Basispunkte, um die damaligen Höchstpreise einzuholen.

Das für Deutschland extrem niedrige Zinsniveau bewirkt, dass die Nachfrage nach Core-Immobilien ungebrochen bleibt und für weiter steigende Immobilienpreise sorgen wird. Derzeit preisen Investoren deutsche Core-Büroimmobilien im Mittel bei 4,6 Prozent ein. In Anbetracht der aktuellen Zinsentscheidung und der Erwartung weiterer monetärer Lockerungen durch die EZB Anfang 2015, sehen wir die Bürorenditen weiter sinken.

**AKTUELLE KAPITALWERTE IM VERGLEICH ZUM LETZTEN HÖHEPUNKT**

in %



Quelle: Commerz Real AG, Stand: September 2014. Verglichen wird der höchste Kapitalwert aus 2007–2008 mit dem aktuellen Kapitalwert.

# Deutsche Büroimmobilienmärkte: Aufschwung setzt sich fort

Eine anhaltend hohe Nachfrage nach Büroflächen im Qualitätssegment bei gleichzeitig rückläufigen Neubauvolumina sorgt an den deutschen Büroimmobilienmärkten für weiteren Leerstandsabbau und moderat steigende Mieten.

Die wirtschaftliche Lage und ein deutlicher Bürobeschäftigtenanstieg sorgten am deutschen Büroimmobilienmarkt für eine gesunde Dynamik. Der Flächenumsatz der letzten zwölf Monate belief sich in den fünf wichtigsten deutschen Büro märkten auf annähernd 2,2 Millionen m<sup>2</sup>, liegt damit allerdings unter dem Ergebnis des Vorjahreszeitraums. Berlin lag beim Flächenumsatz mit über 0,5 Millionen m<sup>2</sup> an der Spitze und ließ München auf Rang zwei zurück. Die Nachfrage nach zentral gelegenen, modernen Flächen ist zwar in beiden Städten ungebrochen hoch, der Unterschied liegt allerdings darin, dass im Zentrum Münchens diese Flächen kaum noch vorhanden sind, während im Berliner Zentrum in den zentralen Nebenlagen noch ein ausreichendes Angebot zu finden ist. In Frankfurt und Düsseldorf fiel der Flächenumsatz weniger gut aus, wohl hauptsächlich wegen fehlender Großverträge.

Einen lebhaften Vermietungsmarkt in den kleinteiligen Flächensegmenten haben alle fünf Standorte gemeinsam. Dies ist uns ein Indiz dafür, dass gerade kleine und mittel-

ständische Unternehmen gegenwärtig von der positiven konjunkturellen Lage profitieren, vermehrt Beschäftigte einstellen und damit einen erhöhten Büroflächenbedarf haben.

In den vergangenen Jahren – und auch die letzten Monate waren keine Ausnahme – wurden neue Büroflächen überwiegend nach Bedarf oder mit hoher Vorvermietung gebaut. Spekulative Neubauprojekte waren eher die Ausnahme, was wir unter anderem als Folge der Finanzmarktkrise und dem damit zusammenhängenden, immer noch restriktiveren Finanzierungs umfeld für Projektentwickler sehen. Insgesamt haben es Mieter heute schwerer Büroflächen zu finden, als noch vor einem Jahr. Besonders Unternehmen auf der Suche nach zentral gelegenen und modernen Büroflächen spüren die zunehmende Konkurrenz, da das verfügbare Angebot rückläufig ist: Standen in den fünf betrachteten Märkten Ende 2012 noch rund 2,3 Millionen m<sup>2</sup> moderner Büroflächen leer, sind es heute nur noch 1,7 Millionen m<sup>2</sup>. Die Leerstandsquote insgesamt sank über das Jahr um 30 Prozent-

punkte und liegt jetzt auf einem Niveau wie seit 2003 nicht mehr. Trotz der zunehmenden Verknappung sind wir noch weit von der Situation wie um das Jahr 2001 entfernt. Damals standen gerade einmal vier Prozent der Büroflächen in den Top märkten leer, heute ist die Quote doppelt so hoch.

In Bezug auf die Entwicklung der Büromieten zeigt sich ein heterogenes Bild. In Berlin, Frankfurt und vor allem in München befinden sich im Jahresvergleich gesehen sowohl die Spitzen- als auch die Durch schnittsmieten im Aufwärtstrend. Den größten Zuwachs erfuhr München, wo die Spitzenmiete nunmehr auf dem höchsten Wert der vergangenen zehn Jahre liegt. In Hamburg blieb sie über das Jahr konstant, während in Düsseldorf ein leichtes, von uns bereits erwartetes Minus zu verzeichnen war. Teuerster Büromarkt bleibt nach wie vor Frankfurt am Main. Hier sehen wir allerdings mittelfristig keine großen Steigerungen der Miete mehr. Für alle betrachteten Märkte gehen wir von einem mittelfristigen Anstieg der Durchschnittsmieten aus.

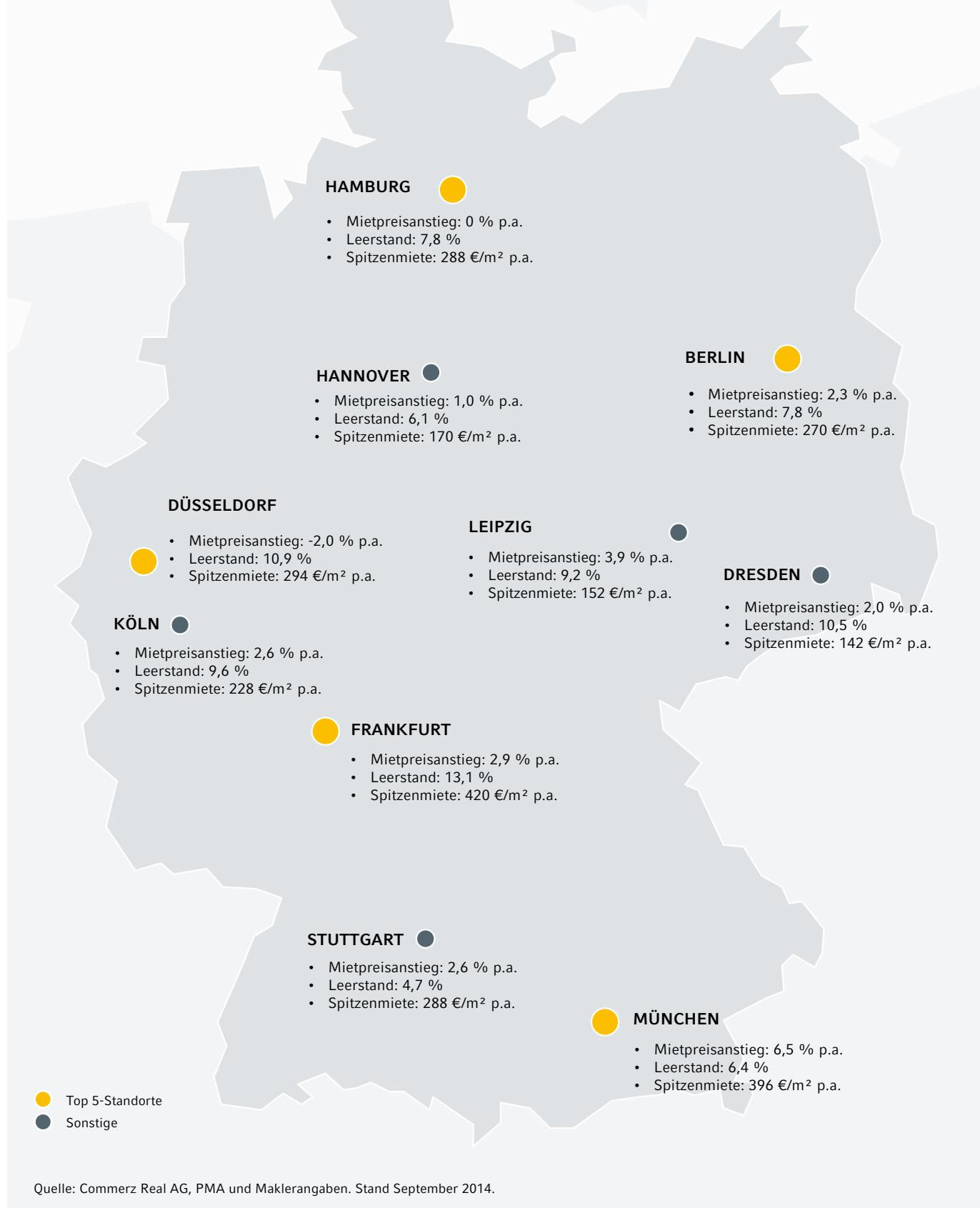
Für den kommenden Jahresverlauf sehen wir für den deutschen Büromarkt eine anhaltend gute Entwicklung mit weiterhin leicht steigenden Mieten. Lediglich der Mangel an verfügbaren Flächen in Verbindung mit den geringen Fertigstellungszahlen und dem weiteren Rückgang des Leer stands könnte aus unserer Sicht diesen positiven Trend bremsen. Ausgenommen davon ist Düsseldorf, wo wir weiterhin einen – wenn auch nur leichten – Korrekturbedarf der Spitzenmiete nach unten sehen.

## VERGLEICH DER BÜROFLÄCHENUMSÄTZE

|            | Umsatz<br>1. HJ 2014   | Veränderung<br>1. HJ 2014 zu<br>1. HJ 2013 | Umsatz letzte<br>12 Monate | Veränderung<br>gegenüber<br>Vergleichszeitraum |
|------------|------------------------|--|----------------------------|--|
| Berlin     | 285.000 m <sup>2</sup> | 37 %                                       | 530.000 m <sup>2</sup>     | 5 %  |
| Düsseldorf | 125.000 m <sup>2</sup> | - 16 %                                     | 323.000 m <sup>2</sup>     | 2 %  |
| Frankfurt  | 159.000 m <sup>2</sup> | - 21 %                                     | 381.000 m <sup>2</sup>     | - 19 %   |
| Hamburg    | 225.000 m <sup>2</sup> | 2 %  | 445.000 m <sup>2</sup>     | 2 %  |
| München    | 240.000 m <sup>2</sup> | 3 %  | 477.000 m <sup>2</sup>     | - 6 %  |

Quelle: PMA, Stand: August 2014

# Überblick Büromarkt Deutschland



# Der deutsche Büroimmobilienmarkt: Die Top-Märkte

## Berlin

Berlins Wirtschaft wächst nach wie vor. So nahm das reale BIP 2013 um 1,2 Prozent zu, wodurch Berlin im gesamtdeutschen Wachstumsranking an erster Stelle liegt. Die optimalen Standortbedingungen der Bundeshauptstadt sorgen für einen anhaltenden Zuwachs von Arbeitsplätzen und eine starke Dynamik von Firmenneugründungen. Damit einher geht ein stabiles Wachstum der Bürobeschäftigtenzahlen, was einen erhöhten Büroflächenbedarf nach sich zieht und auf dem Vermietungsmarkt für einen ungebrochen hohen Flächenumsatz sorgt – und das in allen Großensegmenten. In der Summe erreichte der Flächenumsatz im ersten Halbjahr 2014 etwa 285.000 m<sup>2</sup>, das ist nach 2011 das zweitstärkste Ergebnis im 10-Jahresvergleich und gute 35 Prozent über dem Ergebnis des Vorjahreszeitraums. Die Anzahl abgeschlossener Mietverträge lag nach Berechnungen des Beratungshauses JLL um 10 Prozent über dem Vorjahresniveau. Dabei sind rund 80 Prozent des Umsatzes dem kleinteiligen Segment zuzuordnen. Größter Umsatzgenerator war die Ansiedlung des Eigennutzers 50Hertz Transmission GmbH am Berliner Hauptbahnhof. Das Gros des Vermietungsgeschehens fand, wie in den Dekaden zuvor, in den zentralen Teilmärkten Mitte, Potsdamer/Leipziger Platz, Hauptbahnhof/Europacity sowie Charlottenburg statt.

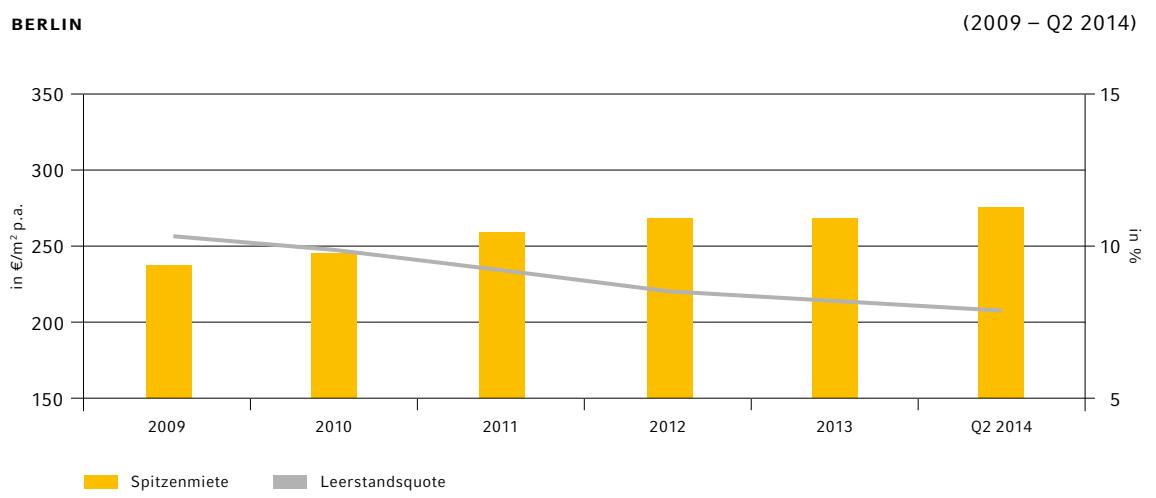
| Trend 2014–2015: |   |
|------------------|---|
| Miete            | ↗ |
| Preise           | ↗ |
| Leerstand        | ↗ |

Ein hoher Flächenumsatz wirkt sich positiv auf den Leerstand aus. Entsprechend ging die Leerstandsquote bis zur Jahresmitte zurück und befindet sich auf einem Niveau von 7,8 Prozent, was der niedrigste Wert seit zehn Jahren ist. Die Verfügbarkeit moderner Flächen ist insbesondere in zentralen Innenstadtlagen knapp, entsprechend reagieren Projektentwickler auch wieder häufiger mit spekulativen Baumaßnahmen. In der Projekt-Pipeline befinden sich gegenüber dem Vorjahr mehr Flächen im Bau, die ohne bzw. mit geringer Vorvermietung gestartet wurden. Die Mehrheit der sich im Bau befindlichen Flächen wird allerdings für Eigennutzer entwickelt. Wir gehen davon aus, dass die anhaltend hohe Nachfrage bis zum Jahresende andauern wird und sich der Leerstand im Zuge der geringen Flächenverfügbarkeit und der nur dürftig gefüllten Pipeline weiter reduzieren wird.

Angesichts der hohen Nachfrage und des knappen Angebots moderner Flächen stieg im ersten Halbjahr 2014 die Spitzenmiete in der Berliner Innenstadt wieder leicht, nachdem sie 2012 und 2013 stagnierte. Ein ähnlichen Einfluss hatte die hohe Nachfrage auch auf die Durchschnittsmieten, denn auch diese sind in den meisten Teilmärkten moderat gestiegen. Vor diesem Hintergrund sehen wir für die Entwicklung der Mieten noch einen leichten Spielraum nach oben.

Die Hauptstadt Deutschlands ist wegen ihrer dynamischen Wirtschaft für Investoren ein beliebter Anlagemarkt. Trotzdem liegt das Transaktionsvolumen der ersten sechs Monate des Jahres um rund ein Viertel hinter dem Vorjahreswert, nämlich bei rund 1,2 Milliarden Euro. Grund für das schwache Ergebnis ist die geringere Anzahl von noch käuflichen erstklassigen Objekten – das Angebot an hochwertigen Immobilien ist in zentralen Lagen inzwischen deutlich limitiert und Investoren weichen auf Alternativen in sekundären

Teilmärkten aus. Hauptsächlich Büroimmobilien finden wegen ihrer guten Vermietbarkeit bei Investoren Beachtung, so dass rund zwei Drittel des Transaktionsumsatzes auf deren Verkauf zurückzuführen sind. Daneben wurden außerdem Einzelhandels- und Hotelimmobilien gehandelt. Der gewerbliche Handel mit Wohnimmobilien ging im ersten Halbjahr dagegen wieder zurück. Aktivste Käufergruppe waren Offene Immobilienfonds und Spezialfonds. Daneben kauften auch private Investoren Berliner Immobilien. Das Interesse ausländischer Investoren am Berliner Immobilienmarkt ist nach wie vor hoch, wenn auch ein leichter Rückgang registriert wurde. Die Spitzenrendite ist seit Jahresbeginn unverändert, liegt aber 10 Basispunkte unter dem Niveau des Vorjahres. Trotz des starken Anlageinteresses dürfte am Berliner Investmentmarkt die Spitzenrendite nur noch leicht unter Druck geraten, da das Preisniveau von vielen gewerblichen Investoren als sehr hoch empfunden wird.



# Düsseldorf

Der Düsseldorfer Bürovermietungsmarkt kehrt nach einem besonders erfolgreichen Jahr 2013 – bedingt durch die zwei Großvermietungen „Dreischeibenhaus“ und „KöBogen“ – wieder zurück zur gewohnten Geschwindigkeit. Bis zur Jahresmitte wurde ein Vermietungsvolumen von etwa 125.000 m<sup>2</sup> Bürofläche registriert, was zwar ein Rückgang um 16 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum bedeutet, im 10-Jahresvergleich aber leicht oberhalb des Mittelwertes liegt. Vor allem in der Innenstadt waren in den ersten beiden Quartalen geringere Vermietungsleistungen zu verzeichnen, da hier der Umsatz von großen Büroflächen deutlich zurückging. Der Vermietungsschwerpunkt lag, mit einem Anteil von fast 70 Prozent, im kleinteiligen Flächensegment unter 5.000 m<sup>2</sup>. Größere Büroflächen wurden eher in den peripheren Teilmärkten vermietet. So trägt der Vertragsabschluss des Eigennutzers Mitsubishi Electric Europe GmbH im Teilmarkt Ratingen-Ost mit über 23.000 m<sup>2</sup> zu einem großen Teil zum Flächenumsatz der Landeshauptstadt bei. Umsatzführende Mietergruppe waren Unternehmen aus der Industrie, gefolgt von Unternehmen aus der Dienstleistungs- und Handelsbranche. Aufgrund des Nachfrageschwerpunkts im kleinteiligen Flächensegment ist davon auszugehen, dass die Gesamtvermietungsleistung bis zum Jahresende gegenüber dem Vorjahr keine nennenswerten Steigerungen erfahren wird.

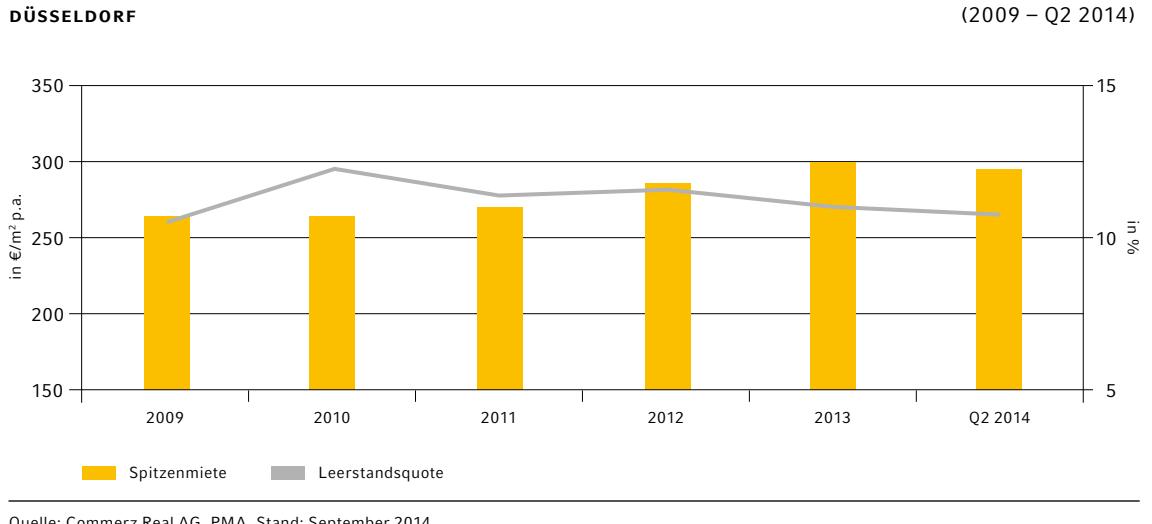
### Trend 2014–2015:

- Miete →
- Preise ↗
- Leerstand ↗

Der Leerstand ging zwischen April und Juni leicht zurück. Die Leerstandsquote liegt in Düsseldorf nunmehr bei 10,9 Prozent. Teilmärkte mit vorherrschend nicht mehr marktkonformen Büroflächen weisen allerdings deutlich höhere Leerstandsquoten auf. Die Flächen im Bau nahmen im Vergleich zum Vorjahr ab. Insgesamt werden derzeit ca. 190.000 m<sup>2</sup> in Düsseldorf gebaut, bzw. befinden sich in der Planung, wovon unverändert zum Vorjahr rund 40 Prozent unvermietet sind. Entsprechend sehen wir den Leerstand wieder moderat steigen.

Die geringe Vermietungsaktivität in Düsseldorfs erstklassigen Lagen wirkte sich auf die Entwicklung der Spitzenmiete aus. Nachdem diese von 2011 an gestiegen ist, erfährt sie seit Jahresbeginn einen leichten Rückgang. Für die kommenden Monate halten wir ein weiteres leichtes Nachgeben der Spitzenmiete für wahrscheinlich, im kommenden Jahr sollte sie allerdings wieder leicht anziehen.

Der Markt für Immobilieninvestments nahm in der ersten Jahreshälfte einen positiven Verlauf. Aufgrund der anhaltend guten Nachfrage erreichte das Transaktionsvolumen zur Jahresmitte einen Wert von 1,2 Milliarden Euro. Büroimmobilien waren am stärksten nachgefragt, insbesondere von ausländischen Investoren. Daneben konzentrierte sich die Nachfrage auf Einzelhandelsimmobilien. Insbesondere die Verkäufe des Portigon-Portfolios, der Kö-Galerie und des Metro Campus trugen zum positiven Gesamtergebnis bei. Die Spitzrendite nahm im zweiten Quartal um 5 Basispunkte ab, nachdem sie ein halbes Jahr stabil geblieben war. Das nach wie vor hohe Interesse an Core-Produkten dürfte den Markt für gewerbliche Immobilientransaktionen auch in den kommenden Monaten weiter beleben, so dass die Büroimmobilienpreise weiter steigen werden.



## Frankfurt

Trend 2014–2015:

Miete ↗

Preise ↗

Leerstand ↘

Die Wirtschaft von Frankfurt hat in den vergangenen Jahren – auch in Verbindung mit der Finanzmarktkrise – Rückschläge wegstecken müssen, befindet sich heute aber wieder auf Wachstumskurs. Die Zahl der Erwerbstätigen steigt und belebt die Nachfrage nach Büroflächen. Entsprechend spiegelt im ersten Halbjahr der Bürovermietungsmarkt die positive wirtschaftliche Situation wider – allerdings nicht in dem für den Frankfurter Markt charakteristischen Bereich der Großvermietungen. Vielmehr sind zahlenmäßig mehr Vermietungen im kleinen und mittleren Segment zu verzeichnen. Von den insgesamt 160.000 m<sup>2</sup> vermieteter Bürofläche liegen rund 60 Prozent in der Größenordnung von 500 bis 1.000 m<sup>2</sup>. Der Umsatz des ersten Halbjahrs bleibt damit zwar hinter dem 10-Jahresschnitt von rund 220.000 m<sup>2</sup> pro Halbjahr zurück und auch der Vergleich mit dem Vorjahreszeitraum fällt mit -21 Prozent dürtig aus. Wir sehen darin keinesfalls ein Zeichen für einen generellen Nachfragerückgang. Diesen Effekt führen wir vor allem auf den Trend zum geringeren Flächenverbrauch pro Arbeitsplatz und sogenannte Smart-Office-Konzepte zurück, bedingt durch neue Arbeitsformen und -modelle bei den sonst nachfragestarken Unternehmen der Finanzdienstleistungs- und Beratungsbranche. Die Anzahl der Vertragsabschlüsse signalisiert nämlich eine gesunde Dynamik am Vermietungsmarkt.

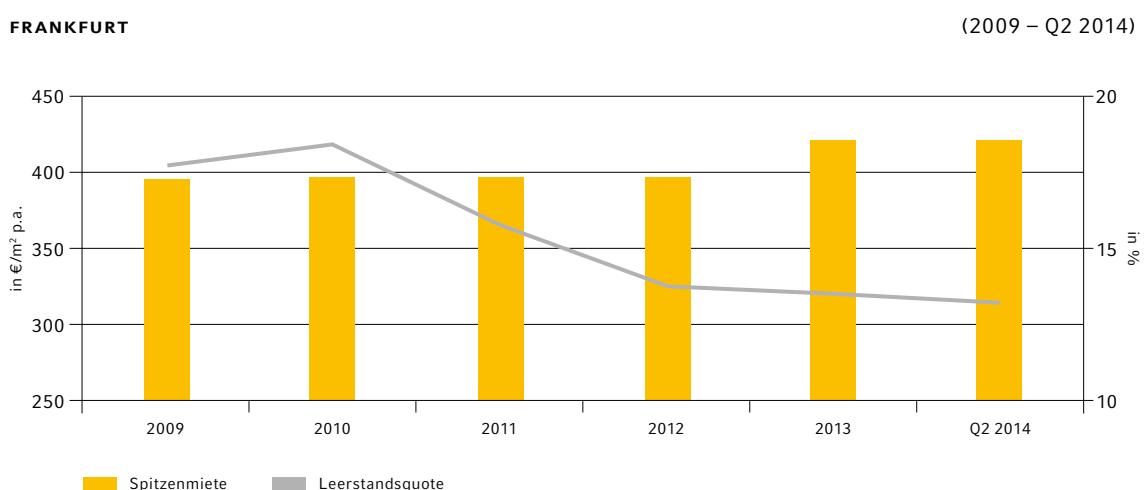
Wesentliche Umsatzgeneratoren sind die für Frankfurt typischen Branchen wie die Banken- und Finanzdienstleister, die sonstigen Dienstleistungen und Unternehmensberatungen. Der mit 32.000 m<sup>2</sup> flächenmäßig größte Vertragsabschluss kam von der Deutschen Bank im ersten Quartal 2014. Einen weiteren bedeutenden Einfluss auf den Flächenumsatz hat die EZB. Insbesondere Vertragsverlängerungen und Nachverhandlungen trugen zum Umsatz bei, hingegen waren tatsächliche Neuvermietungen eher selten. Schwerpunkt der Nachfrage bleiben die zentralen Lagen und hochwertigen Flächen. Über die Hälfte des Flächenumsatzes wurde in den Teilmärkten City, Bankenviertel und Westend getätigert. Sofern die Vermietungsdynamik sich bis zum Jahresende weiter verstärkt und die derzeit am Markt befindlichen Großgesuche noch zum Abschluss kommen, könnte der Flächenumsatz in der Größenordnung des langjährigen Mittels noch erreicht werden. Ferner sehen wir einen weiteren durch die EZB und die Bankenaufsicht beeinflussten Flächenumsatz, da beide die Ansiedlung weiterer Dienstleistungsunternehmen nach sich ziehen. Der Großteil des Flächenumsatzes wird aber durch Vertragsverlängerungen bzw. Neuverhandlungen bestehender Verträge zu Stande kommen.

Im Frankfurter Marktgebiet ist erst für 2015 ein anziehendes Fertigstellungs niveau zu erwarten. Derzeit befinden sich rund 330.000 m<sup>2</sup> Bürofläche im Bau, die sich vornehmlich in der City und im City-Randgebiet befinden und wegen ihrer hohen Vorvermietungsquote nur noch im geringen Umfang dem Vermietungsmarkt zur Verfügung stehen. Die eher wenigen Büroflächen, die zurzeit in Rand- bzw. Nebenlagen entstehen, sind ebenfalls größtenteils vermietet. Daraus lässt sich folgern, dass in Frankfurt momentan nur dort Büroflächen spekulativ gebaut werden, wo der Markt eine baldige Absorption zulässt.

Der Leerstand geht am Frankfurter Büroimmobilienmarkt seit 2010 kontinuierlich zurück. Sein Abbau liegt jedoch nicht allein im dynamischen Flächenumsatz begründet, sondern ist ebenso auf den Abriss oder die Totalsanierung nicht mehr marktkonformer Büroobjekte sowie auch auf deren Umwandlung in Wohnraum und Hotels zurückzuführen. Damit reduziert sich der Sockelleerstand insgesamt und es verschwinden mehr Büroflächen vom Markt, als neue dem Markt zugeführt werden. Dieser Trend setzt sich mittelfristig, wenn auch verlangsamt, fort. Wir gehen deswegen davon aus, dass der Leerstand weiter sinkt.

Die Spitzenmiete ist über das Jahr leicht gestiegen (+3 Prozent) und ist immer noch der höchste Wert im Vergleich zu den übrigen deutschen Büromarktzentren. Die Durchschnittsmieten in City-Lagen sind aufgrund der Großanmietung der Deutschen Bank sowie weiteren Anmietungen der EZB leicht gestiegen. Der Frankfurter Büromarkt hinkt der allgemeinen Entwicklung hinterher und wir gehen davon aus, dass die Spitzenmiete erst im kommenden Jahr anziehen wird. Für dieses Jahr erwarten wir keine ernsthaften Veränderungen.

Auf dem Frankfurter Investmentmarkt ist die Stimmung gut. In der ersten Jahreshälfte wurden Makleraus sagen zufolge zwischen 1,3 und 1,5 Milliarden Euro in Immobilien investiert. Dabei standen Büroimmobilien, deren Handel mit 70 Prozent zum Gesamtumsatz beitrugen, im Mittelpunkt des Anlegerinteresses, gefolgt von Hotelimmobilien. Die aktivsten Investorengruppen waren die Offenen sowie die Spezialfonds. Ferner investierten Versicherungen und Pensionskassen in den Frankfurter Immobilienmarkt. Ausländische Käufer waren insgesamt zu rund 25 Prozent am Gesamtumsatz beteiligt. Die Rendite für Topobjekte in A-Lagen ist mit 4,7 Prozent seit Ende 2013 konstant, sank allerdings gegenüber dem 2. Quartal 2013 geringfügig. Das Niedrigzinsumfeld bewirkt, dass auch in Frankfurt die Nachfrage nach Core-Immobilien weiter steigt – eine Entwicklung, die sich zurzeit nahezu in allen bedeutenden europäischen Bürozentren zeigt. Mangels adäquaten Angebots in den erstklassigen Lagen weichen Investoren immer häufiger auf Rand- bzw. Nebenlagen aus, was dort ebenfalls zur Verteuerung der Immobilien führt. Ein vorzeitiger Run auf Immobilien, ausgelöst durch die seit August erhöhte Grunderwerbsteuer, war nicht zu beobachten.



# Hamburg

Trend 2014–2015:

Miete ↘

Preise ↗

Leerstand ➔

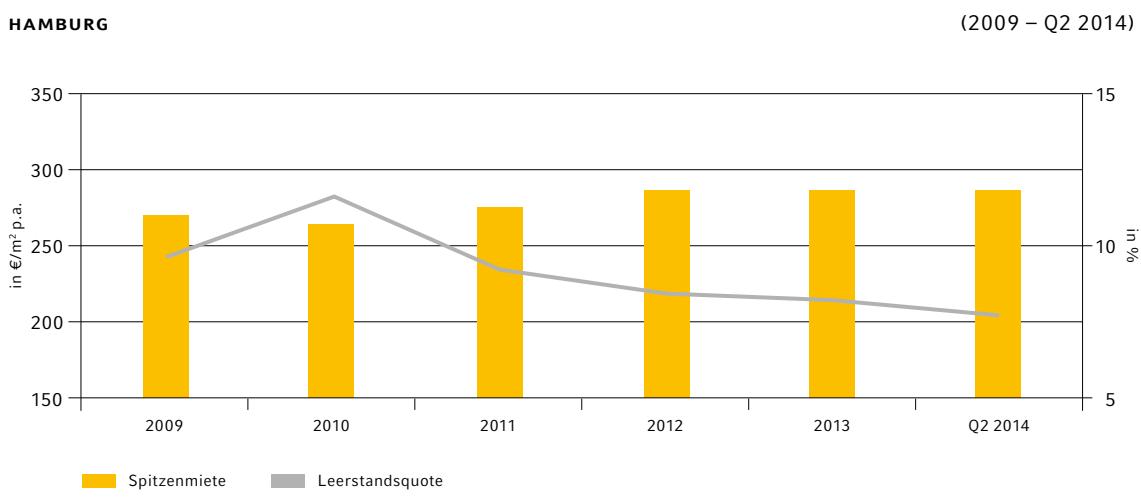
Die Hamburger Wirtschaft ist gut ins Jahr 2014 gestartet und diese Entwicklung setzte sich bis zur Jahresmitte weiter fort. Hamburger Unternehmen schätzen ihre aktuelle Lage positiv ein und blicken, trotz aufkommender Unsicherheiten, den kommenden zwölf Monaten zuversichtlich entgegen. Laut Konjunkturbarometer planen Hamburger Unternehmen Investitionen und Personalaufbau. Der Beschäftigungsaufbau wird weiter anhalten, was auch dem Büroimmobilienmarkt zu Gute kommt, der von einer belebten Büroflächennachfrage profitiert.

In den ersten beiden Quartalen des Jahres wurden in Hamburg etwa 225.000 m<sup>2</sup> Bürofläche vermietet. Damit liegt das Halbjahresergebnis innerhalb des 5-Jahresmittels und leicht über dem Vorjahreswert. Das Vermietungsgeschehen wird von drei Großabschlüssen über 10.000 m<sup>2</sup> Bürofläche geprägt, die zu rund einem Viertel zum Flächenumsatz beitragen: die Anmietung der Deutschen Telekom mit rund 32.000 m<sup>2</sup>, die von Marquard & Bahls AG mit 15.000 m<sup>2</sup> sowie die von der Jungheinrich AG mit 10.000 m<sup>2</sup>. Diese Großanmietungen führten dazu, dass die City-Nord gegenwärtig der Teilmarkt mit dem höchsten Flächenumsatz ist. Eine weiterhin lebhafte Nachfrage ist im kleinteiligen Segment zu verzeichnen, also bei Flächen der Größenordnung von 200 bis 500 m<sup>2</sup>. Hier lag der Schwerpunkt in der City sowie in den City-Randlagen. Das Gros der Abschlüsse wurde in fertiggestellten Neubauflächen sowie in bereits projektierten Flächen getätig. Stärkste Mietergruppen waren Unternehmen aus der Industrie und aus den IuK-Technologien. Wegen des Beschäftigungsaufbaus gehen wir davon aus, dass der Anstieg der Vermietungsleistung auch in der zweiten Jahreshälfte andauern wird.

Der Leerstand ist seit 2010 rückläufig, in den vergangenen Quartalen flachte der Kurvenverlauf der Leerstandsquote aber langsam ab. Diese erreicht zur Jahresmitte einen Wert von 7,8 Prozent, den niedrigsten seit 2002. Im gesamten Marktgebiet Hamburgs befinden sich rund 250.000 m<sup>2</sup> Bürofläche im Bau, wovon weniger als die Hälfte durch Vorvermietungen dem Vermietungsmarkt zur Verfügung steht. Gerade Büroflächen in zentralen Lagen und mit erstklassiger Ausstattung werden relativ schnell vom Markt absorbiert, so dass spekulativ gebaute Flächen in diesen Teilmärkten relativ zügig vermietet werden. Vor diesem Hintergrund und dem des niedrigen Leerstands stehen kurzfristig beziehbare, moderne Flächen nur noch in geringem Umfang zur Verfügung.

Die Spitzenmiete liegt auf demselben Niveau wie zum letzten Markthöhepunkt 2007 und ist seit 2012 unverändert. Dagegen stiegen die Durchschnittsmieten vor allem in den umsatztarken Teilmärkten; ein Indiz dafür, dass der Wert der Nebenabreden im erstklassigen Segment rapide sinkt, um die vertragliche Spitzenmiete zu halten. Dies wird allerdings unserer Meinung nach nicht mehr lange die vertragliche Miete stabilisieren und wir gehen davon aus, dass das eingeschränkte Angebot kurzfristig verfügbarer, moderner Flächen in nächster Zeit für einen Anstieg der Spitzenmiete – aber auch der Durchschnittsmieten – sorgen wird.

Der Hamburger Markt für gewerbliche Immobilienanlagen entwickelt sich wie in den übrigen Topinvestmentstandorten in Deutschland: Zuwachs im Hinblick auf das Transaktionsvolumen, eine deutlich steigende Nachfrage nach Core-Immobilien, steigende Immobilienpreise und die Bevorzugung von Büroimmobilien gegenüber Handels-, Wohnungs- und Logistikimmobilien. Mit einem Transaktionsumsatz von 1,4 Milliarden Euro zur Jahresmitte wurde der Vorjahreswert von 1,2 Milliarden Euro überschritten. Die Ankaufsaktivitäten nationaler sowie ausländischer Investoren halten sich fast die Waage, was die Attraktivität des Hamburger Investmentmarktes deutlich unterstreicht. Mangels eines ausreichenden Angebots in der Hamburger City suchen Investoren nach geeigneten Alternativen und investieren vermehrt in den Rand- und Nebenlagen oder in attraktive Objekte mit kürzeren Mietvertragslaufzeiten. Die Bereitschaft, riskantere Immobilien zu erwerben, ist merklich gestiegen. Die Spitzenrendite verharrt seit Jahresbeginn auf dem Niveau von 4,55 Prozent, nahm zwischen Q2 2013 und Q2 2014 um 15 Basispunkte ab. Solange sich Immobilien weiter im Niedrigzinsumfeld befinden, werden Anleger aus unserer Sicht weiter in den Hamburger Immobilienmarkt investieren. Zur Freude verkaufswilliger Eigentümer sehen wir die Büroimmobilienpreise mittelfristig weiter steigen.



Quelle: Commerz Real AG, PMA, Stand: September 2014

# München

Trend 2014–2015:

Miete 

Preise 

Leerstand 

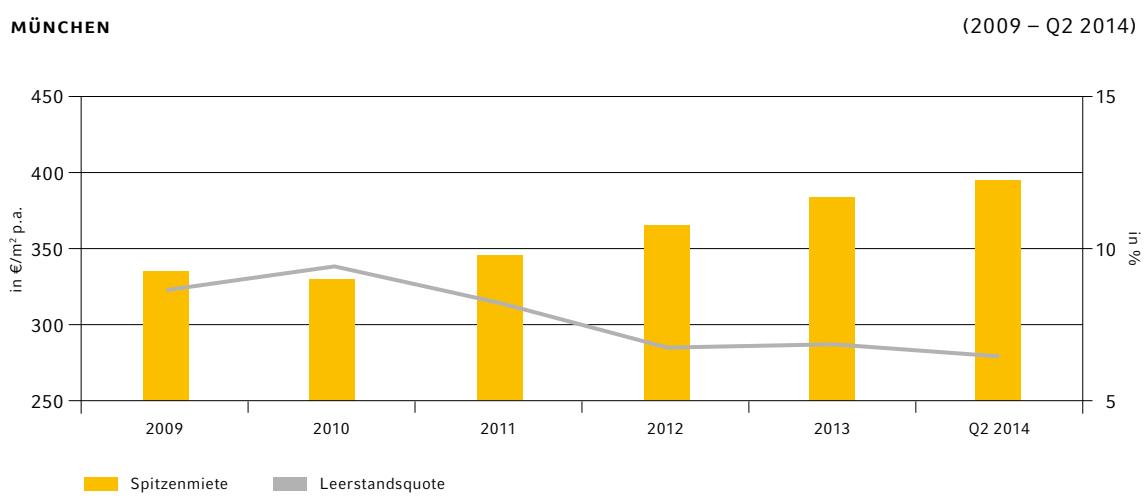
Alle lieben München! Die bayrische Landeshauptstadt steht seit Jahren auf einem guten wirtschaftlichen Fundament. Eine ausgewogene, krisenresistente und liquide Wirtschaftsstruktur sorgt für Wachstum, weiter steigende Beschäftigungszahlen und eine geringe Arbeitslosenquote. Die Kaufkraft der Münchner ist überdurchschnittlich und die Bevölkerungsstruktur ausgewogen. Auch in den vergangenen zwölf Monaten entwickelte sich die Wirtschaft in München gut und die Erwartungen für das laufende Jahr sind optimistisch. Hervorzuheben ist der erneute Anstieg der Beschäftigungszahlen, der schwerpunktmäßig vom Dienstleistungssektor und dort vor allem vom Bereich der unternehmensnahen und technischen Dienstleistungen ausgeht.

Folgeeffekt der wirtschaftlichen Prosperität und des Beschäftigtenanstiegs ist eine gesunde Büroflächen-nachfrage und ein anhaltend hoher Flächenumsatz. So wurde zum Halbjahresende 2014 im engeren Stadtgebiet ein Flächenumsatz von über 240.000 m<sup>2</sup> registriert, in der Region insgesamt waren es über 300.000 m<sup>2</sup>. Rund 80 Prozent der Vermietungen konzentrieren sich auf zentrale Innenstadtlagen innerhalb des Mittleren Rings. Umsatzstärkste Teilmärkte waren München-City, Cityrand-Süd, Cityrand-Nord sowie das Westend. Aber auch in den Münchner Nebenlagen wie Moosach/Milbertshofen oder in der Messestadt Riem war der Flächenumsatz groß. Die meisten Anmietungen entfielen auf Flächen mit der Größenordnung von 2.000 bis 5.000 m<sup>2</sup> sowie auf kleinteilige Einheiten. Vertragsabschlüsse für Flächen größer als 5.000 m<sup>2</sup> trugen weniger zum Gesamtergebnis bei. Die Großanmietungen der Unternehmen Brainlab mit 21.300 m<sup>2</sup> und BayWa AG mit 20.000 m<sup>2</sup> zählen zu den bedeutendsten Abschlüssen im ersten Halbjahr. Aufgrund der ungebrochenen Nachfrage dürfte in der zweiten Jahreshälfte der Flächenumsatz seine Dynamik nicht verlieren und voraussichtlich den 5-Jahresschnitt von 600.000 m<sup>2</sup> erreichen.

Derzeit befinden sich Maklerangaben zufolge im Stadtgebiet von München nahezu 177.000 m<sup>2</sup> Bürofläche im Bau, die bis Mitte 2015 dem Markt zugeführt werden. Dazu kommen nochmals etwa 200.000 m<sup>2</sup>, die bis 2016 fertiggestellt werden. Doch verfügbar ist davon lediglich die Hälfte, die andere Hälfte ist bereits vorvermietet. Das begrenzte Angebot von zentralen, modernen und vor allem größeren, zusammenhängenden Büroflächen führt zu einem verstärkten Leerstandsabbau in der Münchner Innenstadt. Dort ging der Leerstand deutlich zurück und liegt gegenwärtig bei 6,4 Prozent – so wenig Fläche stand seit 2003 nicht mehr leer. Unternehmen, die größere Flächen benötigen, müssen mittlerweile auf Rand- und Nebenlagen ausweichen, was sich dort auf die Mieten auswirkt. Die Spitzenmiete steigt beinahe kontinuierlich und liegt jetzt auf einem Niveau wie seit Anfang 2001 nicht mehr. Das Ende der Fahnenstange sehen wir noch nicht erreicht und Mieter müssen sich mittelfristig auf weiter steigende Mieten einrichten. Unternehmen weichen vermehrt in Nebenlagen aus, wodurch auch dort die Mieten anziehen. Diese Ausweichbewegung und das abnehmende Angebot verstärken den Anstieg der Durchschnittsmiete, die im Mittel bei circa 192 Euro/m<sup>2</sup> p. a. liegt.

München, das Hoch im Süden! Die Stadt steht aufgrund ihrer hervorragenden Rahmenbedingungen und ihres stabilen Immobilienmarktes nach wie vor hoch im Kurs von Investoren und zählt neben den Metropolen London und Paris zu einem der beliebtesten Anlagemärkte Europas. Entsprechend hoch ist die Nachfrage aus dem In- und Ausland. Insbesondere Asset- und Fondsmanager, Offene Immobilienfonds und Spezialfonds sowie private Investoren gehörten zu den aktivsten Käufergruppen, der Anteil an nationalen und internationalen Investoren hielt sich in etwa die Waage. Der Transaktionsumsatz erreichte bis

zur Jahresmitte bereits rund 1,9 Milliarden Euro, was das stärkste Halbjahresergebnis seit 2007 bedeutet. Von den positiven Entwicklungen auf dem Bürovermietungsmarkt wollen auch die Investoren profitieren, die entsprechend viel in Büroimmobilien investierten. Ferner kauften sie Hotel- und Handelsimmobilien. Das Angebot risikoarmer Core-Investments wird jedoch deutlich knapper, weshalb die bisher weniger im Fokus stehenden Immobilien in Nebenlagen in das Blickfeld der Investoren rücken. Allerdings werden bei der Lage- und Objektqualität und dem Cashflow keine Abstriche gemacht. Die Preise für Büro- und Gewerbeimmobilien in Toplagen sind mit einer Spitzenrendite von mittlerweile 4,3 Prozent hoch und werden zum Teil auch als zu hoch bewertet. Die Attraktivität des Münchener Immobilienmarktes wird – vorzugsweise bei erstklassigen Objekten – anhalten und für weitere Preissteigerungen sorgen.



# Glossar

## **SPITZENMIETE**

Die Spitzenmiete umfasst das oberste Preissegment mit einem Marktanteil von circa 5 Prozent des Umsatzes. Sie basiert auf tatsächlich abgeschlossene Mietverträgen (netto) und es sollten mindestens drei Vertragsabschlüsse einbezogen werden. Markttypische Ausreißer werden nicht erfasst.

## **DURCHSCHNITTSMIETE**

In die Durchschnittsmiete fließen alle in einem Marktgebiet in einem definierten Zeitraum abgeschlossenen Mietverträge ein. Die Vertragsmiete wird mit der jeweils angemieteten Fläche gewichtet und der Mittelwert errechnet.

## **LEERSTANDSQUOTE**

Die Leerstandsquote stellt das Leerstandsvolumen im Verhältnis zum Flächenbestand dar. Das Leerstandsvolumen ist die Summe aller zum Zeitpunkt der Erhebung ungenutzten, zur Vermietung, zur Untervermietung oder zum Verkauf (nur Eigennutzung) angebotenen Büroflächen, die innerhalb von drei Monaten beziehbar sind.

## **FLÄCHENBESTAND**

Der Flächenbestand ist die Summe aller fertiggestellten Büroflächen. Zum Flächenbestand zählen die Flächen, auf denen typische Schreibtischtätigkeiten durchgeführt werden bzw. durchgeführt werden können und die auf dem Büroflächenmarkt gehandelt, d. h. als Bürofläche vermietet werden können. Zum Bestand zählen sowohl vermietete wie auch unvermietete Flächen. Der Bestand wird empirisch erhoben.

## **FLÄCHENUMSATZ**

Der Flächenumsatz ist die Summe aller Büroflächen, die in einem abgegrenzten Büromarkt innerhalb einer definierten Zeiteinheit vermietet, verleast oder an einen Eigennutzer verkauft oder von ihm oder für ihn realisiert werden. Umsätze mit Eigennutzern werden erfasst, um das gesamte Marktgeschehen abzubilden.

## **SPITZENRENDITE**

Basierend auf einem modernen (erstklassigen) Bürogebäude in bester Lage wird die Nettoanfangsrendite in Prozent ermittelt. Sie gibt das Verhältnis zwischen Gesamtkaufpreis (inkl. Erwerbsnebenkosten) und Nettomieteinnahmen abzüglich der nicht umlagefähigen Betriebskosten wider. Die Spitzenrendite ist die jeweils niedrigste ermittelte Rendite in einem definierten Marktgebiet während eines definierten Zeitraumes.

## **KAPITALWERT**

Der Kapitalwert bezeichnet den höchsten erzielbaren Marktwert für eine erstklassige Büroeinheit. Der Wert wird in lokaler Währung je Quadratmeter aus der Spitzenrendite und der Spitzenmiete errechnet. Er ist ein theoretischer Wert, der nicht auf tatsächlichen Transaktionen beruhen muss.

## **BITTE BEACHTEN SIE**

Die in diesem Bericht gemachten Aussagen beziehen sich auf Immobilienmärkte in ihrer Gesamtheit (Top Down Ansatz). Ein Rückschluss auf individuelle Immobilien ist nicht möglich.

Im Wesentlichen wurden neben Informationen aus der Commerz Real AG und der Commerzbank AG die folgenden Quellen verwendet: Property Market Analysis Ltd. Real Capital Analytics, JLL, BNP Paribas Real Estate, Savills, CBRE, Global Insight und Eurostat.

**Disclaimer:**

Für die Erstellung dieses Dokuments ist der Bereich REM BDO der Commerz Real AG, Wiesbaden, verantwortlich.

Dieser Bericht dient ausschließlich der allgemeinen Information.

**Bitte beachten Sie:**

- Die enthaltenen Informationen können auch auf öffentlich zugänglichen Quellen beruhen, die wir für zuverlässig halten.
- Trotz größter Sorgfalt bei der Erstellung können wir keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben übernehmen.
- Alle Meinungsaussagen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der Commerz Real AG dar.
- Die enthaltenen Informationen dienen allein allgemein informativen Zwecken und sind kein Ersatz für Beratung. Wir übernehmen keine Haftung für Verluste, Kosten oder sonstige Schäden, die aus der Verwendung der veröffentlichten Informationen resultieren.
- Die eventuell gemachten Aussagen stellen keine Beratung oder Angebot dar. Sie sind keine Empfehlung, ein Investment zu erwerben oder zu veräußern oder irgendeine andere Transaktion zu tätigen.
- Bitte respektieren Sie unser geistiges Eigentum und die damit verbundenen Rechte. Kein Teil dieses Berichtes darf ohne schriftliche Genehmigung der Commerz Real AG in irgendeiner Form oder auf irgendeinen Weg kopiert oder weiter gegeben oder vervielfältigt werden.

**Kontakt:**

**Axel Drwenski**  
**Leiter Real Estate Strategie und**  
**Research**

Telefon +49 611 7105-4454  
axel.drwenski@commerzreal.com



**Commerz Real AG**

Friedrichstraße 25  
65185 Wiesbaden  
Telefon +49 611 7105-0

Mercedesstraße 6  
40470 Düsseldorf  
Telefon +49 211 7708-0

[info@commerzreal.com](mailto:info@commerzreal.com)  
[www.commerzreal.com](http://www.commerzreal.com)