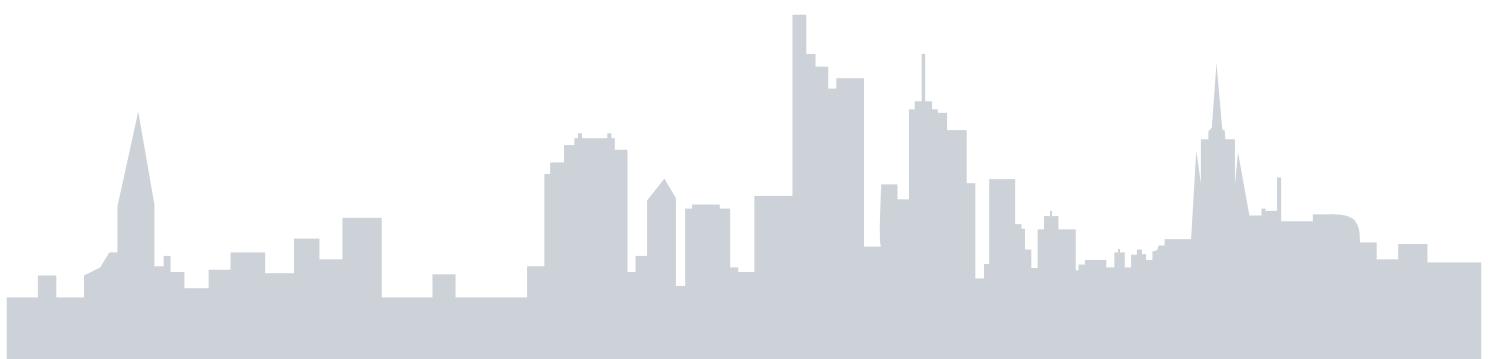


# Der europäische Büroimmobilienmarkt

Review und Ausblick



Research-Report Juli 2014

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

## Seite 4 Wirtschaftliches Umfeld

Die Erholung der Wirtschaft in Europa schreitet voran, die Entwicklung ist aber fragil. Zwar ist die Rezession im Euroraum insgesamt überwunden, die Unterschiede in der Entwicklung der einzelnen Länder bleiben aber bestehen – damit vertieft sich die wirtschaftliche Spaltung.

## Seite 6 Büroimmobilienmärkte und -aktivitäten

Die Stimmung auf den Immobilienmärkten wird langsam besser. Während die Mieten in mehr und mehr Märkten steigen, stagniert der Leerstand in Europa und der Vermietungsmarkt nimmt zunehmend Fahrt auf.

## Seite 9 Der Transaktionsmarkt für Büroimmobilien

Die Preise für Büroimmobilien im Spitzensegment stehen in allen betrachteten Städten Europas unter Aufwärtsdruck. Die Konkurrenz unter Investoren auf der Suche nach ertragreichen Anlagentmöglichkeiten verschärft sich zusehends und führt zu größerer Risikobereitschaft.



# Management Summary

- Europa hat sich aus der Rezession gearbeitet, der Aufschwung bleibt allerdings in einigen Ländern fragil. Während Unternehmen in Portugal und Spanien zunehmend wettbewerbsfähiger werden, gibt es so gut wie keine Besserung in Italien. Auch Frankreich bereitet zunehmend Sorgen, da notwendige Reformen ausbleiben.
- Dem gegenüber steht die deutsche Wirtschaft. Sie ist der Wachstumsmotor der Eurozone. Aber auch in Großbritannien, Polen, Irland, Schweden und Tschechien wird ein überdurchschnittlich starkes Wachstum in diesem und nächstem Jahr 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 gemeinsamen Zyklus, wie in der Vergangenheit, gibt es nicht.
- Die Flächennachfrage ist schwach und basiert eher auf Flächenverlagerungen als auf UnternehmensexpanSSIONen. Auf der Suche nach moderneren und effizienteren Flächen müssen Mieter in vielen Märkten immer tiefer in die Tasche greifen, da die gewünschten Flächen immer knapper werden.
- Die Bautätigkeit ist in der Mehrzahl der betrachteten Märkte sehr schwach. Über alle Märkte sank die Bautätigkeit über die letzten fünf Jahre um zwei Drittel. Gebaut wird in vielen Städten nur wenn eine hohe Vorvermietungsquote erreicht ist.
- In den Core-Lagen einiger Büro märkte liegen die Kapitalwerte schon deutlich über denen des letzten Markthöhepunktes und es besteht bereits die Tendenz zur Übertreibung (z. B. in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, München und Stockholm).
- Durch die unterschiedlichen Positionen im Zyklus eröffnen sich (früher oder später) Chancen. Die auf allen Märkten herrschende Konkurrenz sorgt dafür, dass Investoren auf der Suche nach Erträgen bereit sein müssen höhere Risiken einzugehen.
- Wir sind der Meinung, dass mittelfristig von weiter steigenden Preisen und einem unverändert hohen Anlagedruck auszugehen ist. In den Märkten, in denen der Preisanstieg maßgeblich auf dem Anlagedruck und weniger auf der fundamentalen Marktentwicklung beruht, sehen wir das zunehmende Risiko einer Übertreibung.
- Das Besondere am Immobilienmarkt ist die Individualität eines jeden Objekts. Deshalb lassen sich die Aussagen dieses Berichts bezüglich einer Gesamtmarktentwicklung nicht notwendigerweise auf einzelne Immobilien anwenden. Wir sind deswegen davon überzeugt, dass auch in einem schwierigen Marktumfeld interessante und potenzialstarke Investments möglich sind. Die Herausforderung besteht darin, diese Perlen zu finden.

# Wirtschaftliches Umfeld

Die Erholung der Wirtschaft in Europa schreitet voran, die Entwicklung ist aber fragil. Zwar ist die Rezession im Euroraum insgesamt überwunden, die Unterschiede in der Entwicklung der einzelnen Länder bleiben aber bestehen – damit setzt sich die wirtschaftliche Spaltung weiter fort. Von der Weltwirtschaft kommen nach schwachen Zahlen aus den USA und China keine starken Wachstumsimpulse.

Die europäische Wirtschaft hat die Rezession des Vorjahres überwunden, ist allerdings nur schwach in das neue Jahr gestartet. Wir gehen davon aus, dass sie im zweiten Quartal 2014 etwas stärker gewachsen ist als im ersten Quartal, welches mit nur 0,2 Prozent Wachstum eher kraftlos war. Die weltweite Nachfrage nach industriellen Erzeugnissen hat sich zu Jahresbeginn erkennbar abgeschwächt. So ist der globale Einkaufsmanagerindex für die Industrie außerhalb des Euroraums in den ersten sechs

Monaten des Jahres im Trend gefallen. Sorgen bereitet vor allem die schwächere Konjunktur in den Schwellenländern, insbesondere in Asien. Darüber hinaus belastet der starke Euro zunehmend die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen. Seit Herbst 2012 ist der reale Außenwert gegenüber den Währungen der 39 wichtigsten Handelspartner um rund 5 Prozent gestiegen. Einen zusätzlichen Risikofaktor für die Euro-Wirtschaft stellt die Ukraine-Krise dar. Kommt es zu einer Unterbrechung

der russischen Gaslieferungen oder verhängt die EU schärfere Wirtschaftssanktionen gegenüber Russland, wird dies sicherlich nicht spurlos an der Konjunktur im Euroraum vorübergehen.

In **Irland, Portugal und Spanien**, alles Länder, die unter der Staatsschuldenkrise besonders litten und deswegen einen massiven Schuldenabbau und strukturelle Anpassungen durchführten, sind die Aussichten auf ein stärkeres Wachstum gut. Zunehmend Sorgen bereiten dagegen **Italien** und **Frankreich**, die sich grundlegenden Reformen bislang verweigert haben und deren Wirtschaften im ersten Quartal auf der Stelle traten. Sie drohen den Anschluss zu verlieren.

Die Staatsschuldenkrise insgesamt ist in den Hintergrund getreten und belastet die Stimmung in der europäischen Wirtschaft nicht mehr allzu sehr. An ihre Stelle ist die nachlassende Dynamik der Weltkonjunktur getreten, welche die Stimmung besonders in der Exportindustrie trübt. Die Erholung wird sich deswegen nicht weiter verstärken und das regionale Konjunkturgefälle wird bestehen bleiben. Während wir für **Deutschland** einen Anstieg des BIP von 2,0 Prozent in diesem Jahr prognostizieren, fällt dieser in **Finnland** (0,0 Prozent), **Italien** (0,2 Prozent), **Frankreich** (0,5 Prozent) und den **Niederlanden** (0,6 Prozent) deutlich niedriger aus.

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

Quelle: Commerzbank, Stand: Juli 2014

derlanden (0,5 Prozent) deutlich schwächer aus. Deutschland, dessen Wirtschaft im ersten Quartal um starke 0,8 Prozent wuchs, profitiert nicht nur von dem milden Winter, sondern auch davon, dass es in der Vergangenheit keine Exzesse an den Immobilienmärkten gab und deswegen keine Korrekturen bei der Verschuldung der privaten Haushalte und der Verschuldung von Unternehmen durchgeführt werden müssen. Für den gesamten **Euro-Raum** erwarten wir in

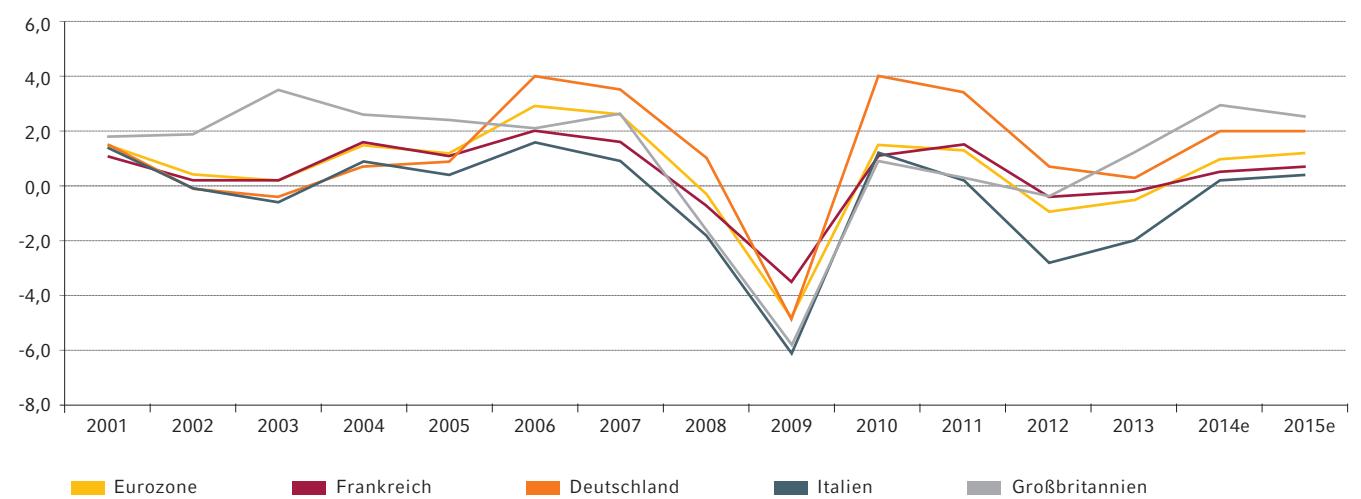
diesem Jahr ein Wachstum von 1,0 Prozent, für das Folgejahr 1,2 Prozent. Gemessen an der Tiefe der Rezession bleibt die Erholung bescheiden. Außerhalb der Eurozone fällt das Wachstum merklich stärker aus.

In **Großbritannien** konnte die Wirtschaft 2013 – nach einem sehr schwachen Vorjahr – mit 1,7 Prozent deutlich zulegen. Ein Wachstum, welches sich unserer Meinung nach in diesem Jahr

mit 2,9 Prozent noch beschleunigen wird. Ein ebenfalls überdurchschnittliches Wachstum, nämlich 3,5 Prozent, erwarten wir für **Polen**, wo die Konjunktur dank einer starken in- und ausländischen Nachfrage das schwache Vorjahr (1,6 Prozent) hinter sich lässt. Auch für **Tschechien** gehen wir davon aus, dass die Wirtschaft wieder stärker Fuß fassen und mit 2,5 Prozent in diesem Jahr und 2,4 Prozent im kommenden Jahr ein solides Wachstum erzielen wird.

#### BIP-ENTWICKLUNG EUROPA

Veränderung in % p.a.



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

# Büroimmobilienmärkte und -aktivitäten

Die Stimmung auf den Immobilienmärkten wird langsam besser. Während die Mieten in mehr und mehr Märkten steigen, stagnieren die Leerstände und der Vermietungsmarkt nimmt zunehmend Fahrt auf. Allerdings ist die Geschwindigkeit beschaulich und in vielen Märkten ist die Fahrt noch recht holprig.

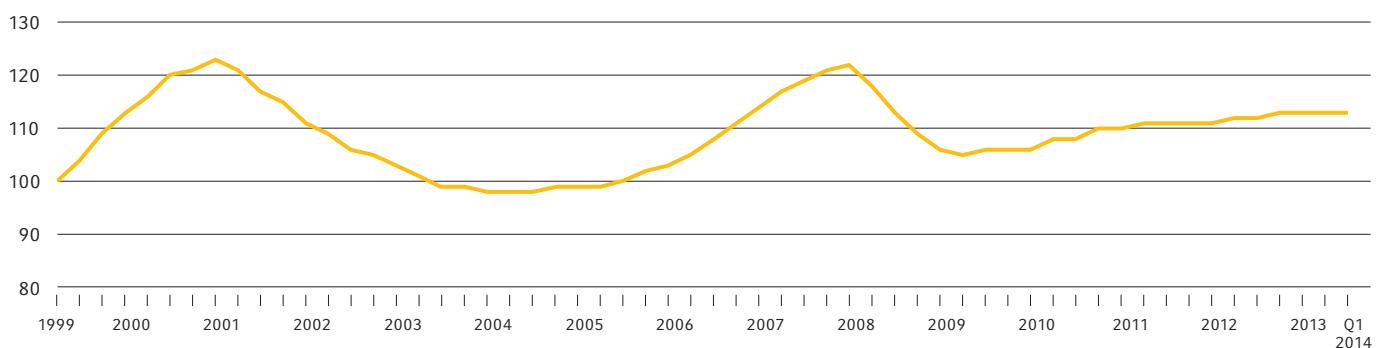
Auch wenn nicht überall in Europa die Büromieten steigen und die Leerstände abnehmen, die Stimmung ist über das vergangene Jahr deutlich besser geworden und wir gehen davon aus, dass das Schlimmste hinter uns liegt. Allerdings stimmt das aus vorherigen Zyklen lieb gewonnene Bild, dass sich die europäischen Büromärkte mit einem gewissen Zeitverzug gleichzeitig im Auf- und Abschwung bewegen, nicht mehr.

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 im ersten Quartal 2014 betrug der Anstieg nur 0,9 Prozent. Die uneinheitliche Entwicklung der einzelnen europäischen Immobilienmärkte spiegelt die wirtschaftliche Spaltung Europas wider. Am deutlichsten legten die Mieten im ersten Quartal in Dublin mit 18 Prozent p. a. zu, gefolgt vom Londoner West End mit 13 Prozent p. a. In den deutschen Städten war der Mietpreisanstieg mit fast 5 Prozent in München am deutlichsten. Gegen den allgemeinen Trend verlief die Mietpreisentwicklung in Paris, wo die Spitzenmiete über das Jahr um 5 Prozent nachgab. Insgesamt sanken die Spitzenmieten über

das Jahr in 10 der 24 betrachteten Märkte, in 11 stiegen sie. In den verbliebenen drei veränderten sie sich nicht.

EUROPÄISCHER BÜROSPITZENMIETPREISINDEX (1999 = 100)



24 europäische Kernmärkte, gewichtet. Quelle: Commerz Real, Stand Juli 2014

## Mietpreisrückgang in Südeuropa kommt zum Stillstand

Der Rückgang der Spitzenmieten hat sich in den Ländern der südlichen Peripherie über 2013 deutlich verlangsamt und ist im ersten Quartal 2014 zum Stillstand gekommen. Sank die Spitzenmiete in Barcelona, Lissabon, Madrid und Mailand über die ersten drei Monate 2013 noch im Durchschnitt um 4 Prozent, blieb sie über die ersten drei Monate 2014 unverändert. Allerdings hat die lange Phase sinkender Spitzenmieten dazu geführt, dass Eigentümer heute in Barcelona und Madrid rund 40 Prozent weniger Miete für

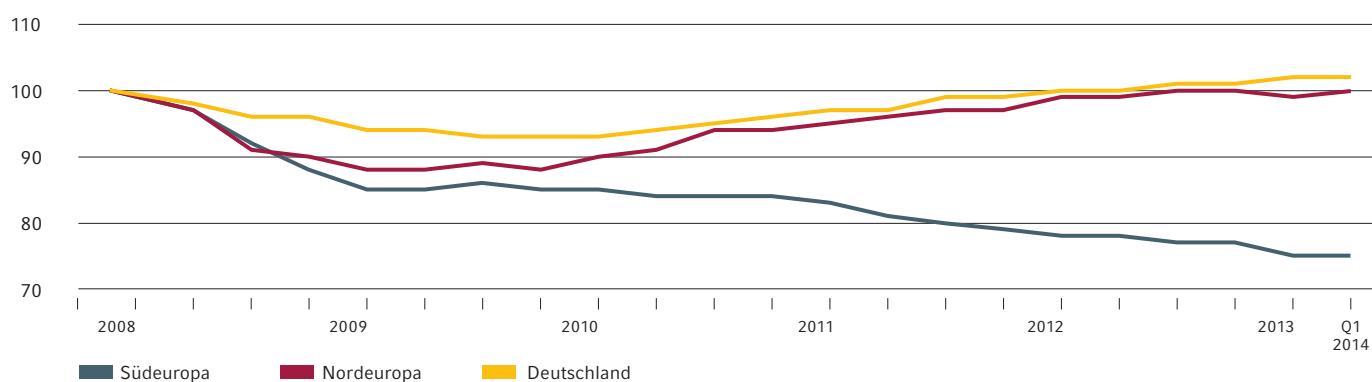
Top-Objekte verlangen können, als noch zum letzten Höhepunkt. Auch in Lissabon und Mailand liegen die Mieten deutlich niedriger, allerdings mit 23 Prozent für Lissabon und 11 Prozent für Mailand weniger signifikant als in den beiden wichtigsten spanischen Büromärkten.

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 Märkte, in denen Eigentümer heute höhere Spitzenmieten verlangen können, als noch zum letzten Höhepunkt. Zu die-

sen gehören neben München (+7 Prozent) auch Düsseldorf (+6 Prozent), Manchester (+4 Prozent) und Helsinki (+1 Prozent). In Berlin, Hamburg und Wien liegt die heutige Spitzenmiete gleichauf mit der des letzten Höhepunktes.

Die Spitzenmiete erfasst das Top-Segment eines Immobilienmarktes und stellt, da sie europaweit nach einheitlichen Standards erfasst wird, eine gute Vergleichsmöglichkeit dar. Allerdings handelt es sich um die Miete, die im Mietvertrag von einigen wenigen Objekten steht. Die Breite des Marktes wird durch die Spitzenmiete nicht erfasst und sie wird

ENTWICKLUNG DER SPITZENMIETEN IN AUSGEWÄHLTEN REGIONEN (2008=100)



Quelle: Commerz Real; Südeuropa: Barcelona, Lissabon, Madrid und Mailand; Nordeuropa: Kopenhagen, Helsinki, Stockholm und Oslo; Deutschland: Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg und München. Stand Juli 2014

nur selten in der Höhe gezahlt, in der sie im Vertrag steht. Tatsächlich werden auf sämtlichen Immobilienmärkten Abschläge, sogenannte Incentives, gewährt. Diese können aus der Übernahme von Umzugs- oder Ausbaukosten durch den Vermieter oder aber auch aus mietfreien Zeiten oder Geldzahlungen bestehen, und werden als prozentualer Abschlag auf eine Mietperiode dargestellt. Je nachdem ob ein Markt eher durch Mieter oder Vermieter dominiert wird, schwanken diese Abschläge in ihrer Höhe. Die um die Incentives bereinigte Spitzenmiete, die effektive Miete, ist nur schwer zu erfassen und wird deswegen nicht überall erhoben, geschweige denn veröffentlicht. Eine Ausnahme macht das Beratungsunternehmen Savills, nach dessen Zahlen derzeit Abschläge auf die Spitzenmiete im Bereich von 5 (deutsche Top-Märkte) bis 21 Prozent (Paris, La Défense) gewährt werden. Anhand der Veränderung der Incentives kann man erkennen, wohin sich ein Markt bewegt. So sank der Abschlag auf die Spitzenmiete in Dublin über das Jahr 2013 von ursprünglich 20 Prozent auf derzeit 10 Prozent – ein klares Indiz dafür, dass sich der Immobilienmarkt im Aufschwung befindet. In der Richtung, aber nicht in der Stärke, vergleichbare Bewegungen fanden in Amsterdam, London, Madrid, Paris und in den deutschen Top-Märkten statt.

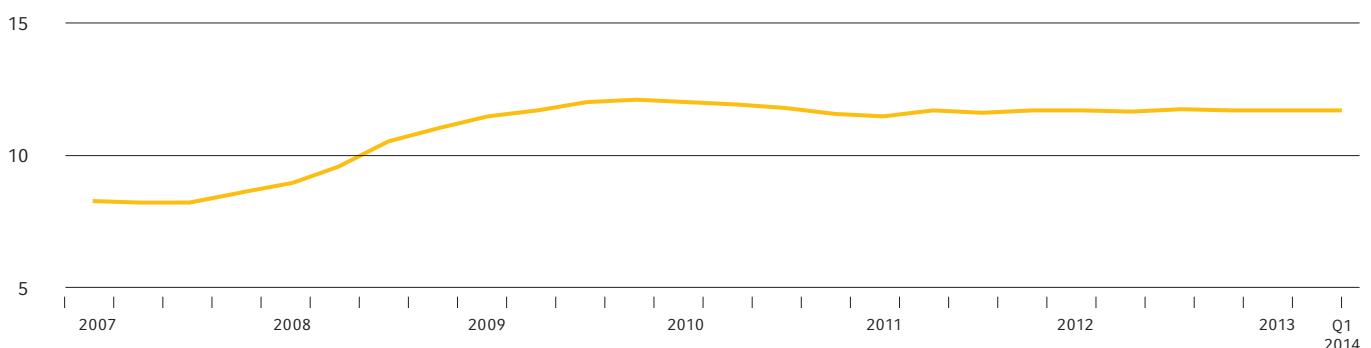
Leerstand in Europa unverändert, aber Verschiebungen in den einzelnen Märkten

Die Leerstandsquote ist zwischen März 2013 und März 2014 in den 24 betrachteten Märkten nahezu unverändert bei 11,7 Prozent geblieben. Seit Anfang 2010 bewegt sie sich in dieser Größenordnung, jedoch gibt es teilweise deutliche Veränderungen in den einzelnen Büromärkten. Am deutlichsten sank die Leerstandsquote in Dublin, nämlich von 20 Prozent (Q1 2013) auf knapp 16 Prozent (Q1 2014). Demgegenüber steht Warschau, wo die Quote im selben Zeitraum von 11 auf 13 Prozent anstieg. Während die Nachfrage nach Büroflächen 2013 dort in etwa gleich stark blieb wie im Vorjahr, wuchs der Flächenbestand, also das Angebot, um 0,9 Prozent. Auch in den kommenden Jahren wird die Bautätigkeit schwach bleiben, was zur Folge haben wird, dass das Angebot an modernen Flächen nicht ausreichend sein wird. Keinen Mangel wird es hingegen an weniger guten Immobilien außerhalb der Top-Lagen geben.

bereinigung einen teilweise nur „blutleeren“ Aufschwung erfahren, auf der anderen Seite die, in denen die Mieten sich dem letzten Markthöhepunkt annähern bzw. neue Höchstwerte erreichen werden. Moderne und gut gelegene Flächen werden auf absehbare Zeit knapp bleiben.

#### LEERSTANDSQUOTE EUROPA (24 MÄRKTE)

in % des Bestandes



Quelle: Commerz Real, PMA, Stand Q1 2014

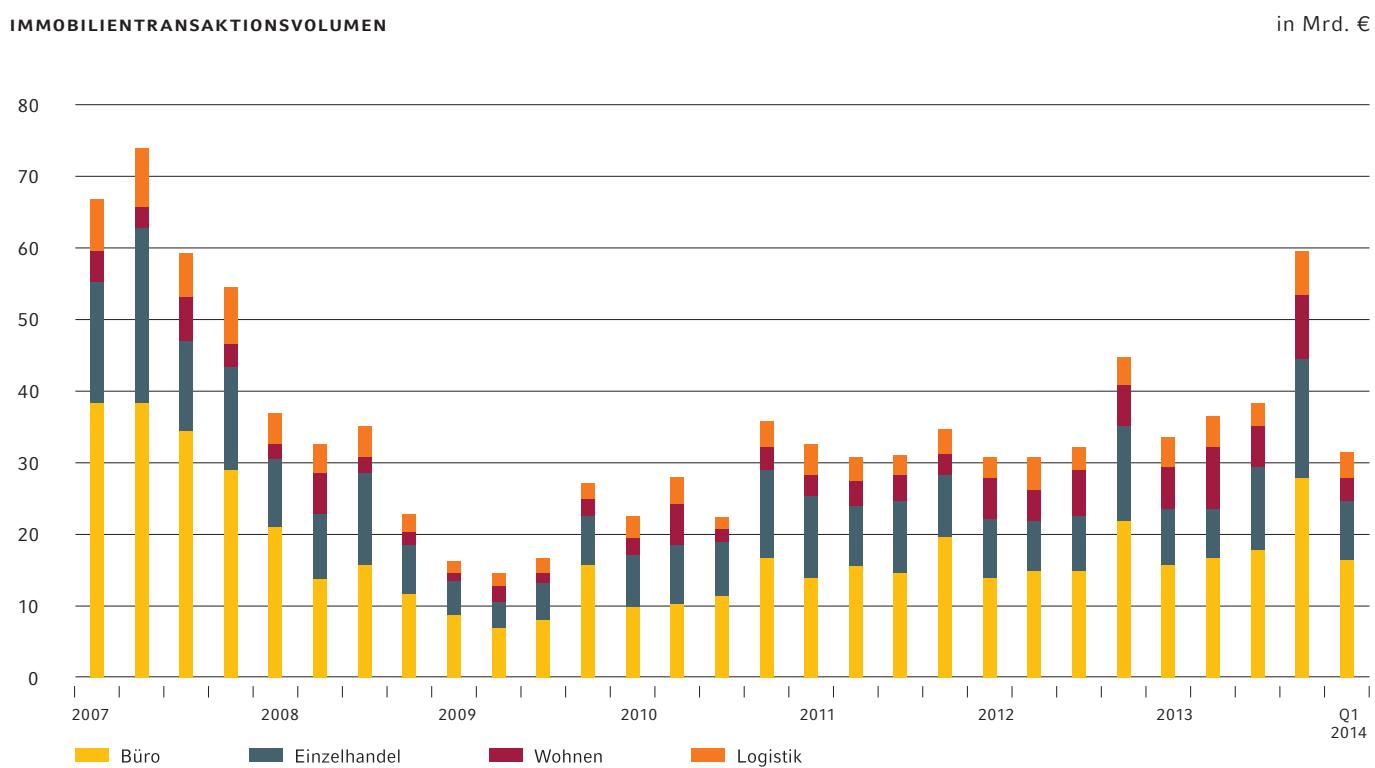
# Der Transaktionsmarkt für Büroimmobilien

Die Preise für Büroimmobilien im Spitzensegment stehen in allen betrachteten Städten Europas unter Aufwärtsdruck. Die Konkurrenz unter Investoren auf der Suche nach ertragreichen Anlagemöglichkeiten verschärft sich zusehends und führt zu größerer Risikobereitschaft bei der Objektauswahl. Da Core-Immobilien in Core-Märkten immer schwerer zu haben sind, weichen Investoren auf risikoreichere Märkte und Objekte aus.

Die Rückkehr des Vertrauens in die Märkte, der hohe Anlagedruck und die Bereitschaft nicht nur im Core-Segment zu investieren, sorgte für ein ausgesprochen starkes Investmentjahr. Nach Analysen des Immobilienberaters RCA wurden 2013 weltweit fast eine Billion Euro in gewerbliche Immobilien und Grundstücke investiert – ein Plus von

fast 30 Prozent gegenüber dem Vorjahr und das stärkste Jahr nach 2007. Besonders gestiegen ist das Transaktionsvolumen über das Jahr in Asien mit +40 Prozent, gefolgt von Europa (+29 Prozent) und Amerika (+10 Prozent). Im Fokus von Investoren standen in Europa neben London und Paris auch die großen deutschen Städte. Von den etwa 188 Milliar-

den Euro, die in Europa 2013 investiert wurden, entfiel der größte Teil (41 Prozent) auf Büroimmobilien. Einzelhandel (23 Prozent), Wohnungen (16 Prozent) und Logistik (10 Prozent) hatten einen geringeren Anteil am Volumen. Im ersten Quartal 2014 gingen die Aktivitäten etwas zurück, allerdings ist dies dem starken vierten Quartal des Vorjahres



Quelle: RCA, Stand Q1 2014

geschuldet. Mit einem gesamten Transaktionsvolumen von nahezu 24 Milliarden Euro zeigte London wieder einmal, dass es in der Gunst der Investoren ganz oben steht. Nach Zahlen des Beraterhauses JLL waren hier mit einem Anteil von über 70 Prozent ausländische Investoren die größte Käufergruppe. Weniger gut ist das Bild im Rest des Königreiches, wo das Transaktionsvolumen im Jahresverlauf rückläufig war. Ebenfalls rückläufig war es in den Niederlanden sowie in Ost-europa.

Der hohe Anlagedruck und die Suche nach Ertrag führen neben steigenden Preisen auch dazu, dass die Risikobereitschaft bei Investoren zunimmt. So ist zu beobachten, dass in kleineren Büromärkten und denjenigen, die von der Immobilien- und Finanzkrise besonders betroffen waren, nach Jahren der Zurückhaltung wieder Ankäufe getätigten werden. Beispielsweise rücken Spanien und Portugal wieder in den Anlagefokus von Investoren. Demgegenüber steht

Frankreich, wo das Interesse über die letzten Jahre abnahm. Schuld daran sind die schwache wirtschaftliche Entwicklung und die verhaltenen Aussichten im Hinblick auf die mittelfristige Wettbewerbsfähigkeit des Landes. Wir gehen davon aus, dass die Risikobereitschaft bei Investoren weiter steigt und zunehmend Immobilien in weniger guten Lagen oder mit herausfordernden Mietvertragsstrukturen gehandelt werden.

Wegen der großen Nachfrage stiegen die Preise, und in einzelnen Märkten liegen sie für sehr gute Büroobjekte bereits über denen des letzten Markthöhepunktes. In Deutschland trifft dies insbesondere auf Büroimmobilien in Düsseldorf, Berlin, Hamburg und München zu. Frankfurt hängt etwas hinterher und die aktuellen Ankaufspreise für Büroimmobilien sind hier mit denen des letzten Zyklus aus dem Jahr 2007 noch nicht zu vergleichen. In anderen Märkten, wie zum Beispiel in Barcelona, Madrid, Lissabon oder Mailand, haben sich

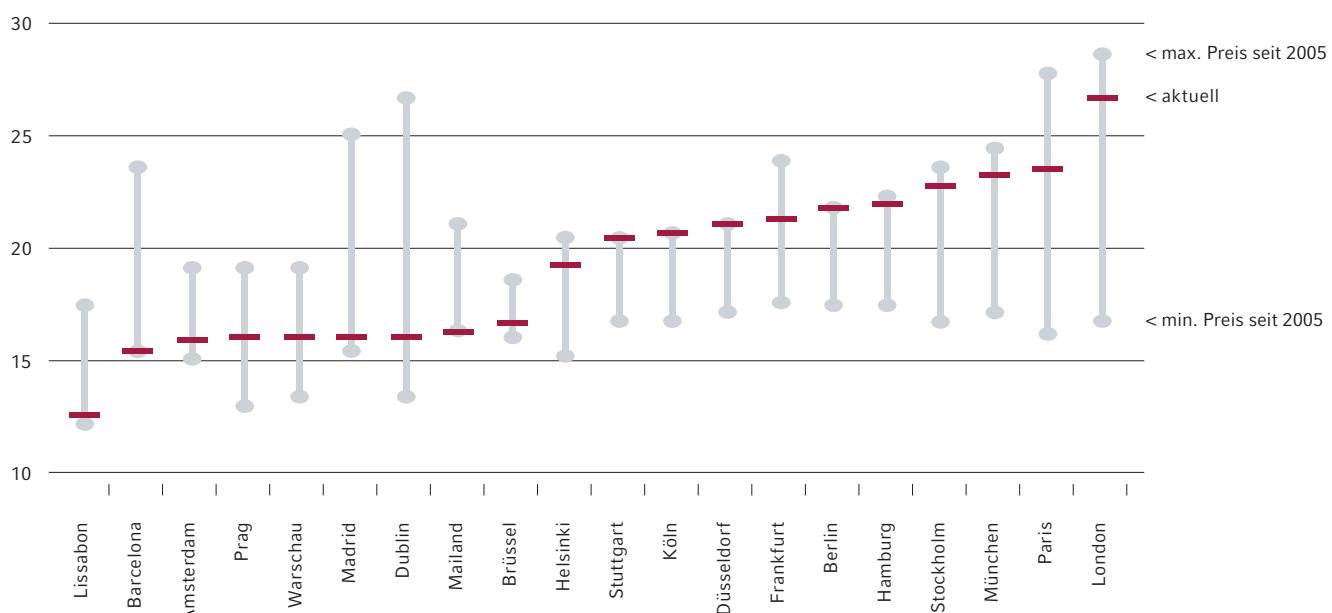
die Preise 2013 stabilisiert und stehen derzeit, wie alle anderen europäischen Büromärkte, unter Aufwärtsdruck.

Eine Vielzahl von Käufern kann derzeit problemlos höhere Preise und geringere Erträge akzeptieren, da Zinsen und Margen äußerst niedrig sind. Aber auch im Vergleich zu risikoarmen Anlagen, wie zum Beispiel Staatsanleihen, sind die derzeitigen Preise für erstklassige Büroimmobilien attraktiv. So beträgt der Abstand zwischen einer 10 jährigen Bundesanleihe und der Spitzrendite für ein Büroobjekt in München 300 Basispunkte – ein komfortabler Risikoauflschlag. Wir gehen davon aus, dass die Preise für erstklassige Büroimmobilien in den deutschen Top-Märkten mittelfristig weiter unter leichtem Aufwärtsdruck stehen werden – große Sprünge sind hier in den nächsten Jahren allerdings nicht mehr zu erwarten.

Anders sieht es dagegen in den südeuropäischen Ländern aus: Dort sehen

#### SPITZENKAUFPREISE BÜROIMMOBILIEN

(in Nettojahresmieten, Aktuell sowie Minimum, Maximum seit 2005)



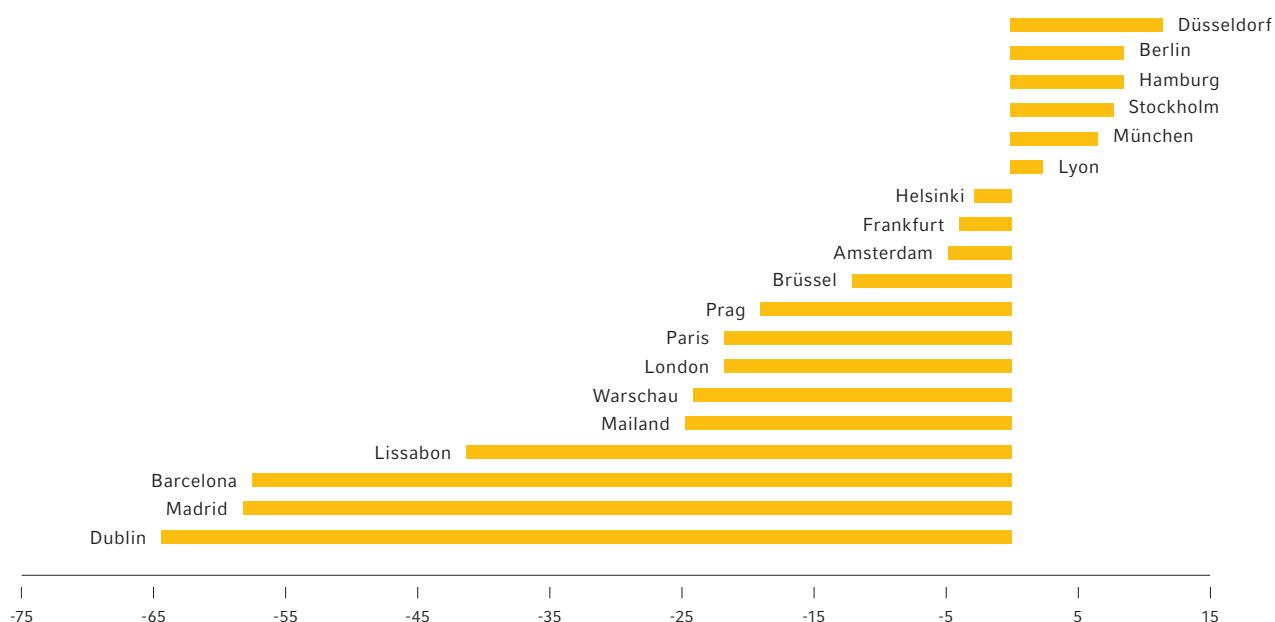
wir, vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Erholung, eine spürbare Belebung des Marktes. Noch liegen die Kapitalwerte deutlich unter denen des letzten Markthöhepunktes und wir gehen nicht davon aus, dass in diesem Zyklus die Verluste der letzten Jahre in der Mehrzahl der Märkte gänzlich aufgeholt werden. Dies erwarten wir allerdings für die Niederlande, wo die Nachfrage nach Büroimmobilien über das letzte Jahr gestiegen ist und die Preise unter Aufwärtsdruck gesetzt hat. So ermittelte RCA, dass das Transaktionsvolumen in den Niederlanden im ersten Quartal beinahe doppelt so hoch war, wie das des Vorjahreszeitraums. Auf den nord-europäischen Märkten macht sich der Anlagedruck ebenfalls durch steigende Immobilienpreise bemerkbar, dies gilt insbesondere für Stockholm, wo die Kapitalwerte 8 Prozent über denen des letzten Höhepunktes liegen – Tendenz steigend. Für die osteuropäischen Städte Budapest und Prag gehen wir davon aus, dass die Kapitalwerte langsam steigen

und ein Teil der Verluste aus den Vorjahren wieder wettgemacht werden können. Für Warschau hingegen sehen wir diese Erholung noch nicht.

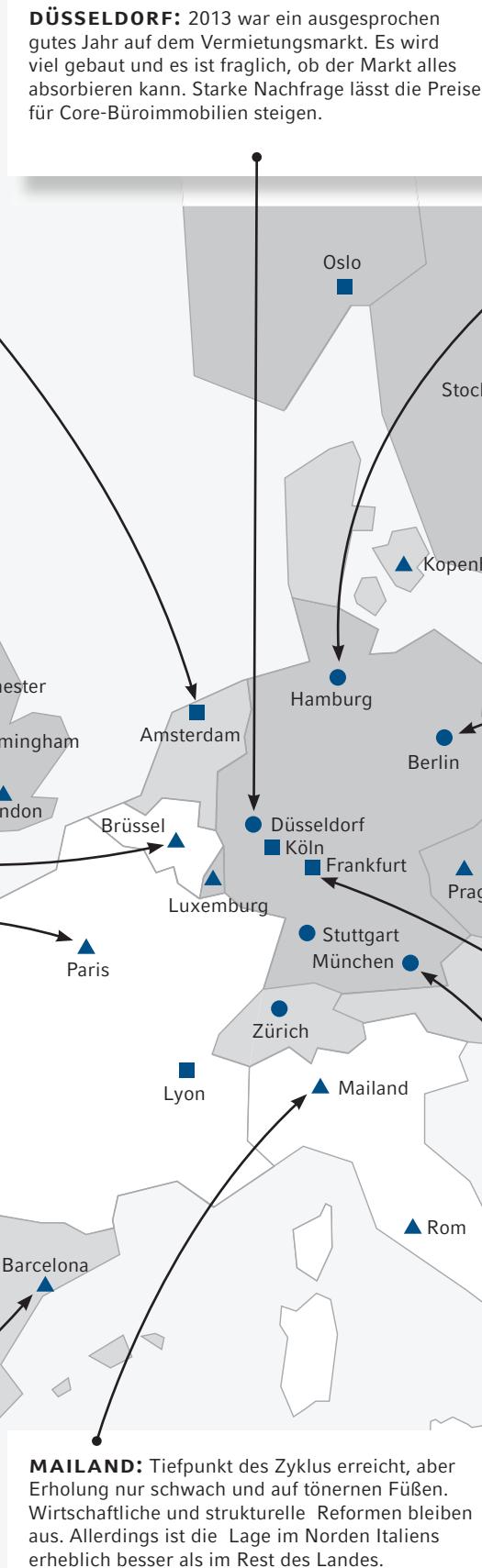
Abschließend sei darauf hingewiesen, dass der Anstieg der Preise kein europäisches sondern ein weltweites Phänomen ist. So zeigen Daten aus Asien und Amerika, dass auch dort die Preise auf breiter Front steigen und in einzelnen Märkten neue Höchststände markiert werden.

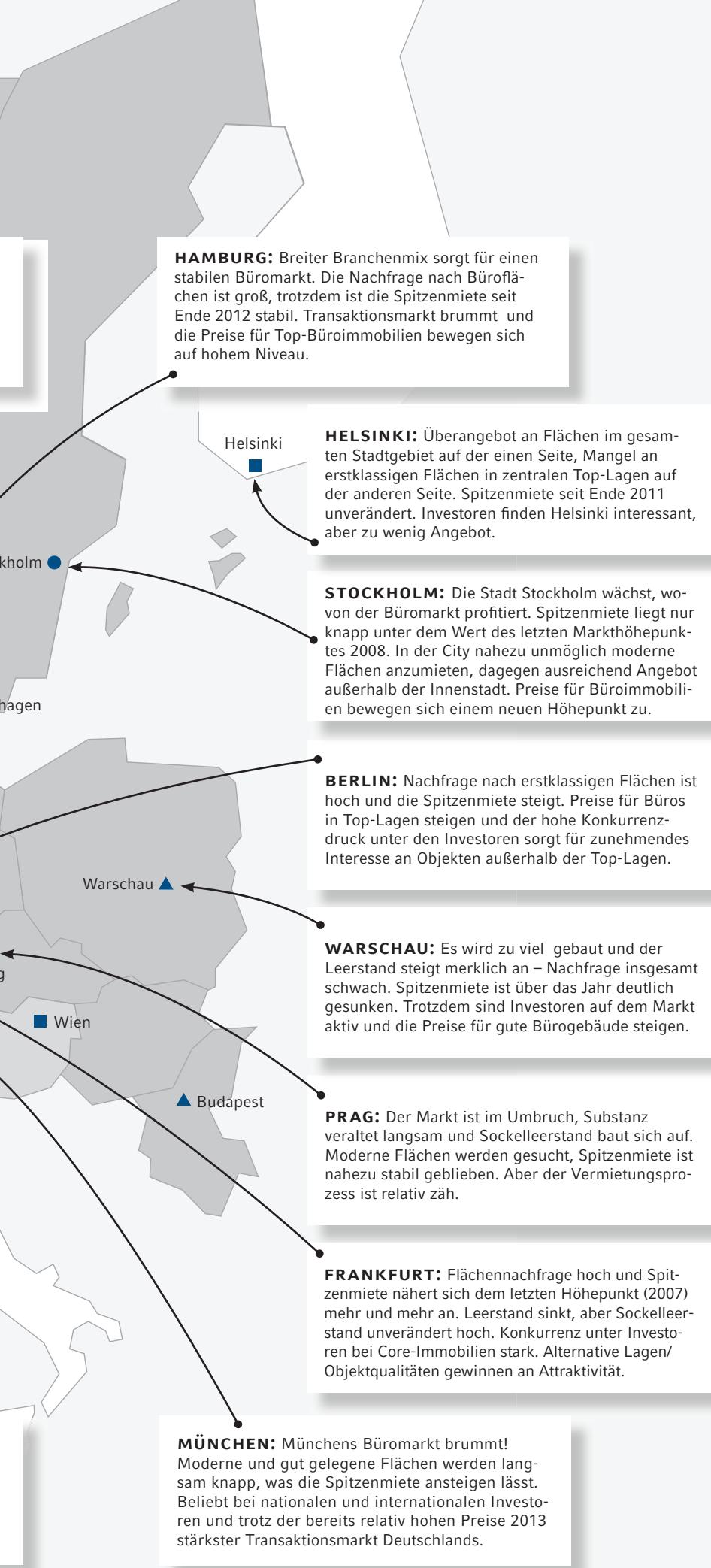
VERÄNDERUNG DER KAPITALWERTE VOM LETZTEN ZYKLISCHEN HÖHEPUNKT BIS HEUTE

in %



# Büroimmobilienmärkte Europa – Überblick





#### TREND: 2014 BIS 2015

	Spitzenmiete	Ankaufspreise	Leerstand
Amsterdam	↖	↖	↗
Barcelona	↗	↖	↗
Berlin	↖	↖	↘
Brüssel	↖	↖	↗
Dublin	↖	↖	↗
Düsseldorf	↗	↖	↖
Frankfurt	↖	↖	↖
Hamburg	↖	↖	↗
Helsinki	↗	↖	↖
Lissabon	↘	↖	↖
London	↖	↖	↘
Madrid	↗	↖	↗
Mailand	↘	↖	↖
München	↖	↖	↗
Paris	↗	↖	↖
Prag	↘	↖	↖
Stockholm	↖	↖	↘
Warschau	↘	↖	↖

#### AKTUELLE KAPITALWERTE IM VERGLEICH in % ZUM LETZTEN MARKTHÖHEPUNKT

- ▲ < -5,0
- -5,0 bis +5,0
- > 5,0

#### BIP-VERÄNDERUNG in % Ø 2014 BIS 2015

< 1,0
1,0 bis 2,0
> 2,0

# Büromärkte Europas

## Amsterdam

Trend 2014–2015:

Miete 

Preise 

Leerstand 

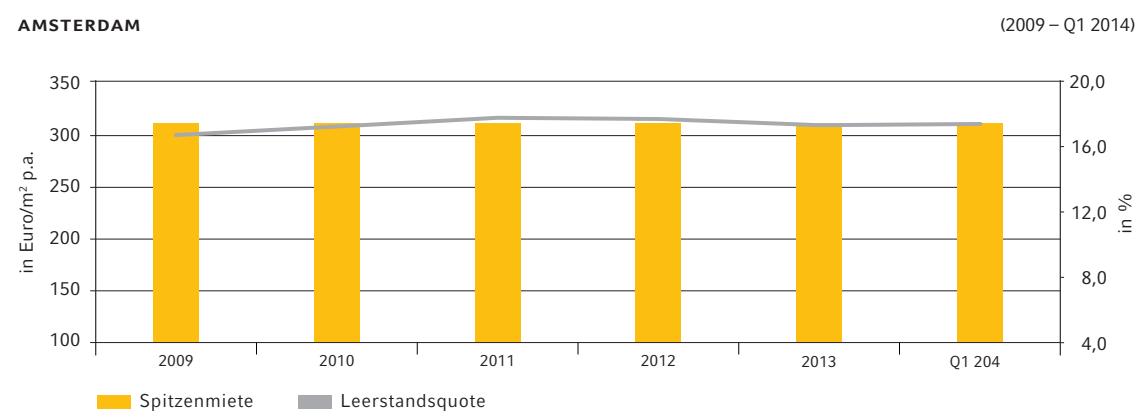
Die Stimmung auf dem niederländischen Immobilienmarkt hellt sich zunehmend auf. Besonders der Wertverlust bei Wohnimmobilien, die lange Rezession der Wirtschaft und die hohe Arbeitslosenquote haben zu einer erheblichen Belastung des niederländischen Immobilienmarktes geführt. Auf den ersten Blick scheint es, als ob der Amsterdamer Büromarkt mit nur einigen Schrammen durch diese schwierige Zeit gekommen ist. So ist beispielsweise die Spitzenmiete seit 2010 unverändert und liegt nur etwa 4 Prozent unter dem Höchstwert aus dem Jahr 2008. Auch beim Leerstand ist auf den ersten Blick kein ernsthafter Schaden zu erkennen: Zwar gehört die Quote mit fast 18 Prozent zu den höchsten Europas, sie ist aber seit Ende 2012 relativ stabil und bewegt sich auf einem Niveau, welches für Amsterdam seit 2004 typisch ist.

Kein Grund zur Sorge also? Doch, denn die strukturellen Probleme verbergen sich hinter den aggregierten Gesamtzahlen, die nichts über die spezifische Situation in den einzelnen Teilmärkten aussagen. So liegt der Leerstand in den Teilmärkten weit auseinander und reicht, nach Zahlen von Knight Franks, von 30 Prozent in Sloterdijk bis 9 Prozent in der Südachse, dem wichtigsten Teilmarkt der Stadt. Da die Bautätigkeit nahezu zum Erliegen gekommen ist und die Umwidmung von leerstehenden Flächen größere Volumen vom Markt nimmt, sank allein über das Jahr 2013 der Büroflächenbestand in Amsterdam um knapp 50.000 m<sup>2</sup>. Unternehmen auf der Suche nach neuen Flächen wollen hauptsächlich moderne und effiziente Flächen, um so ihre Kosten zu reduzieren und Eigentümer dieser Flächen können sich nicht über mangelnde Nachfrage beklagen. Wie stark die Nachfrage ist, erkennt man weniger an der eingangs beschriebenen stabilen Spitzenmiete, sondern vielmehr an den gewährten Incentives. Waren vor einem Jahr Eigentümer noch bereit einen Nachlass von ca. 15 Prozent auf die Miete zu gewähren, sind es heute nur noch 10 Prozent, Tendenz fallend. Wir gehen davon aus, dass die Spitzenmiete unter dezenten Aufwärtsdruck gerät – große Sprünge sind absehbar nicht zu erwarten. Dies gilt allerdings nur für die Südachse, in den weniger nachgefragten und durch hohe Leerstände geplagten Teilmärkten liegt der Nachlass bei 25 bis 40 Prozent und von Mietpreissteigerungen kann nicht ausgegangen werden.

Die Nachfrage nach Büroflächen sank 2013 im Vergleich zum Vorjahr deutlich, nämlich um über 20 Prozent. Auch das neue Jahr begann mit einer sehr schwachen Vermietungsleistung, die nur ein Drittel der Höhe des Vorjahreszeitraums erreichte. Besonders Banken, Versicherungen, aber auch der Staat halten sich mit Neuanmietungen zurück. Vor dem Hintergrund der erfolgreichen Konsolidierung des niederländischen Haushaltes und der wirtschaftlichen Erholung gehen wir davon aus, dass in diesem Jahr das Vermietungsgeschäft wieder Fahrt aufnimmt.

Bereits Fahrt aufgenommen hat der An- und Verkauf von Büroimmobilien in Amsterdam. So wurde 2013 mit fast zwei Milliarden Euro fast doppelt soviel für Büroimmobilien ausgegeben wie noch im Vorjahr. Das Interesse an niederländischen Core-Immobilien ist sehr hoch und ein großer Teil der Investoren kommt aus dem Ausland. Sie werden von den attraktiven Renditen angelockt: Die Spitzenrendite für erstklassige Immobilien liegt in Amsterdam bei 5,74 Prozent und damit spürbar über denen in anderen vergleichbaren

Märkten. Allerdings ist das Angebot begrenzt, was einerseits zur Folge hat, dass die Spitzenpreise steigen, andererseits Investoren zwingt, sich auch außerhalb des Top-Segmentes und in anderen Immobiliensektoren umzuschauen. So ist zu beobachten, dass Objekte in guter Lage, aber mit nur noch kurz laufenden Mietverträgen, besonders von angelsächsischen Investoren gesucht werden. Wir sehen in dieser Entwicklung nicht nur, dass das Vertrauen in den niederländischen Immobilienmarkt zurückkehrt sondern auch, dass der weltweite Anlagedruck auch auf dem derzeit schwachen niederländischen Markt wirkt. Wir gehen deswegen davon aus, dass die Immobilienpreise in Amsterdam anziehen, allerdings sehen wir noch nicht, dass der derzeitige Schwung ausreicht, die Preise wieder auf ein Niveau wie vor der Krise zu bringen.



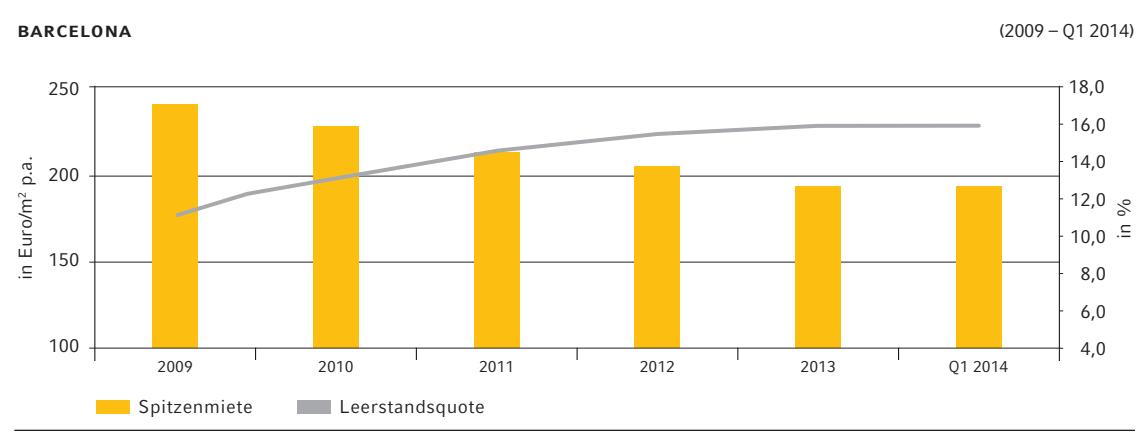
## Barcelona

Die schwache spanische Wirtschaft drückt weiterhin auf die Stimmung an den Immobilienmärkten des Landes. In Barcelona sank der Büroflächenumsatz im letzten Jahr auf einen derart niedrigen Stand, wie er seit der Jahrtausendwende noch nicht registriert wurde. Unternehmen sind immer noch vorrangig auf der Suche nach Kostensparnissen und geben im Zuge dessen Flächen auf oder ziehen in günstigere Flächen um. Die Mietpreise gaben in diesem Umfeld im letzten Jahr erneut nach und haben – ähnlich wie der Umsatz – das niedrige Niveau von 1997/98 erreicht. Das bedeutet im Spitzensegment, in den innerstädtischen Lagen, einen Rückgang von rund 40 Prozent gegenüber 2008, außerhalb sanken sie um fast 50 Prozent. Der Leerstand ist über das Jahr gestiegen und lag Ende des ersten Quartals 2014 bei 16 Prozent – auch dies ein trauriger Rekord, den Barcelona so noch nicht gesehen hat. Der größte Teil des Leerstands ist in den peripheren Lagen und in der sogenannten „New Business Area“, östlich des Zentrums mit Anschluss an den Hafen anzutreffen. Neubautätigkeiten sind mittlerweile fast vollkommen zum Erliegen gekommen. In diesem Jahr sollen lediglich 30.000 m<sup>2</sup> auf den Markt kommen, für 2015 sind überhaupt keine Fertigstellungen mehr geplant.

Trend 2014–2015:	
Miete	↗
Preise	↘
Leerstand	↗

Doch es gibt Hoffnung auf Besserung – einiges deutet darauf hin, dass der Tiefpunkt nunmehr erreicht ist. Die wirtschaftlichen Prognosen sind gut und die Arbeitslosigkeit verschlimmert sich zumindest nicht mehr. Auf dem Büroimmobilienmarkt erwarten wir für dieses Jahr wenige Veränderungen in allen Bereichen. Die Mieten sollten vorerst auf dem derzeitigen Stand verharren, wie auch der Leerstand, der dank der wenigen Neubauten nicht weiter steigt. Der Flächenumsatz wird zwar nicht anziehen, aber auch nicht weiter abfallen. Ab nächstem Jahr rechnen wir mit ersten Zeichen einer Erholung.

Auf dem Investmentmarkt ist der Umschwung schon spürbar. Der Preis für Bürofläche ist über das erste Quartal 2014 erstmals seit langem wieder leicht gestiegen. Internationale Investoren kehren auf den Markt zurück und prüfen verstärkt Investmentmöglichkeiten. Opportunistisch veranlagte Anleger haben bereits im letzten Jahr erste Investitionen getätigt und mittlerweile gibt es auch wieder Nachfragen weniger risikofreudiger nationaler und internationaler Investoren. Diese konzentrieren sich bei ihrer Suche auf das Stadtzentrum um die Paseo de Gracia/Via Diagonale – die beste Lage Barcelonas. Wir rechnen daher mittelfristig im Top-Segment mit ersten Preissteigerungen.



## Berlin

Trend 2014–2015:

Miete	↗
Preise	↗
Leerstand	↗

Nachdem die Spitzenmiete in den letzten beiden Jahren unverändert blieb, erwarten wir in diesem und im nächsten Jahr einen Anstieg. Die Nachfrage nach erstklassigen Büroflächen in Berlin Mitte und um den Potsdamer Platz ist nach wie vor groß und das begrenzte Angebot lässt Mietinteressenten tiefer in die Tasche greifen. Sehr positiv gestaltet sich auch die Vermietung von Flächen in der neuen Europacity am Hauptbahnhof. Auf dem rund 40 Hektar großen Areal entstehen neben Bürogebäuden auch Hotels und Wohnungen. Dank der verkehrsgünstigen und zentrumsnahen Lage lassen sich hier hohe Mieten erzielen. Auch der flächenmäßig größte Vermietungsabschluss des ersten Quartals 2014 fand in der Europacity statt: Die 50Hertz Transmission GmbH wird rund 20.000 m<sup>2</sup> in einem noch zu errichtenden Gebäude beziehen. Unter anderem durch diesen Abschluss wurden im ersten Quartal 2014 insgesamt deutlich mehr Flächen vermietet als im Durchschnitt der letzten 10 Jahre.

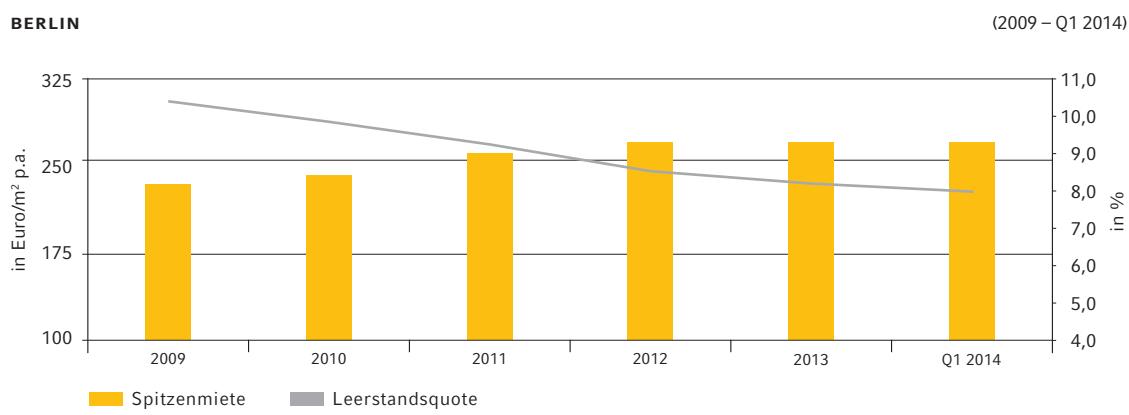
Besonders aktiv auf dem Berliner Büroimmobilienmarkt sind Unternehmen aus der IT- und Medienbranche. Diese suchen vorwiegend Flächen in der City-Ost, bei kleineren Start-ups sind die trendigen Stadtteile Prenzlauer Berg und Kreuzberg als Standorte beliebt. Auf der Suche nach Loft-Etagen in schönen Altbauden konkurrieren Büronutzer zunehmend mit Wohnungssuchenden, was die Mieten auf dem in diesen Stadtteilen sowieso schon angespannten Wohnungsmarkt weiter nach oben treibt. Etablierte größere Medienunternehmen, wie beispielsweise MTV oder Universal, zieht es hingegen nach Friedrichshain in das sogenannte Media-Spree-Areal. Der relativ neue Standort hat ein junges Image und soll zukünftig von der guten Anbindung zum neuen Flughafen profitieren (so dieser denn irgendwann einmal fertig wird).

Während im Osten Berlins vorwiegend junge, innovative und alternative Büroformen dominieren, stellt sich der Westen Berlins um den Ku'damm eher traditionell dar. Auf der Seite der Mietgesuche finden sich

viele kleinere regionale Unternehmen, wie z.B. Anwaltskanzleien. Hier werden wegen der guten Adresse ebenfalls stabil hohe Mieten erzielt, doch viel Entwicklungspotential gibt es nicht.

Bei der Standortwahl ist allen Mietgesuchen die Notwendigkeit einer guten Anbindung an das U-Bahn-Netz gemeinsam. Wo dies nicht gegeben ist, sind neue Mieter selten, was sich im Leerstand wiederholt. Insgesamt ist die Leerstandsquote in Berlin in den letzten Jahren deutlich zurückgegangen und liegt mit 8,2 Prozent mittlerweile auf dem niedrigsten Niveau seit der Jahrtausendwende. Der größte Teil der leerstehenden Flächen liegt außerhalb des S-Bahn-Rings und gilt als kaum mehr marktfähig. Abriss oder Umwidmungen der alten Flächen könnten den Leerstand dort abbauen. Dank der großen Nachfrage im Zusammenhang mit der schwachen spekulativen Bautätigkeit rechnen wir mit einem Rückgang des Leerstands in den nächsten Jahren.

Auf dem Investmentmarkt zeigt sich das schon bekannte Bild: Die Preise in den Top-Lagen steigen, da der Anlagedruck bei Investoren sehr hoch ist und die dadurch bedingt hohe Nachfrage wegen des knappen Angebots nicht bedient werden kann. Neben deutschen Investoren nimmt auch der Anteil ausländischer Investoren (insbesondere aus Asien) zu. Aufgrund des hohen Konkurrenzdrucks in den guten Lagen macht sich eine größere Risikobereitschaft breit, die mit einem Ausweichen auf weniger gute Lagen einhergeht. Infolgedessen schrumpft der Abstand zwischen Spitzenrenditen und Durchschnittsrenditen – eine Entwicklung, die sich in den nächsten Jahren fortsetzen wird.



Quelle: PMA, Stand: Juli 2014

## Brüssel

Ganz langsam baut sich in Brüssel der Leerstand ab. Über das vergangene Jahr sank die Leerstandsquote nur minimal von ursprünglich 10,7 Prozent (Q1 2013) auf derzeit 10,3 Prozent (Q1 2014). Schaut man in die einzelnen Teilmärkte der belgischen Hauptstadt, so bewegt sie sich zwischen moderaten 6 Prozent im Zentrum und schmerzhaften 22 Prozent in der Peripherie. Dass sich der Leerstand außerhalb der nachgefragten zentralen Lagen signifikant abbaut, ist nicht zu erwarten, da dort der Bestand zum überwiegenden Teil hoffnungslos veraltet ist und bei weitem nicht den geforderten Kriterien entspricht. Diese Anforderungen können nur in wenigen Teilmärkten und Gebäuden erfüllt werden. Dank des Sitzes der belgischen Regierung und der EU ist an sich die Ausgangslage für Eigentümer gut. Allerdings fiel der belgische Staat im vergangenen Jahr als Nachfrager fast komplett aus, da durch die Haushaltssolidarisierungen an Neu-anmietungen nicht zu denken war. Auch die EU hielt sich sehr zurück. Diese Lücke konnten Unternehmen

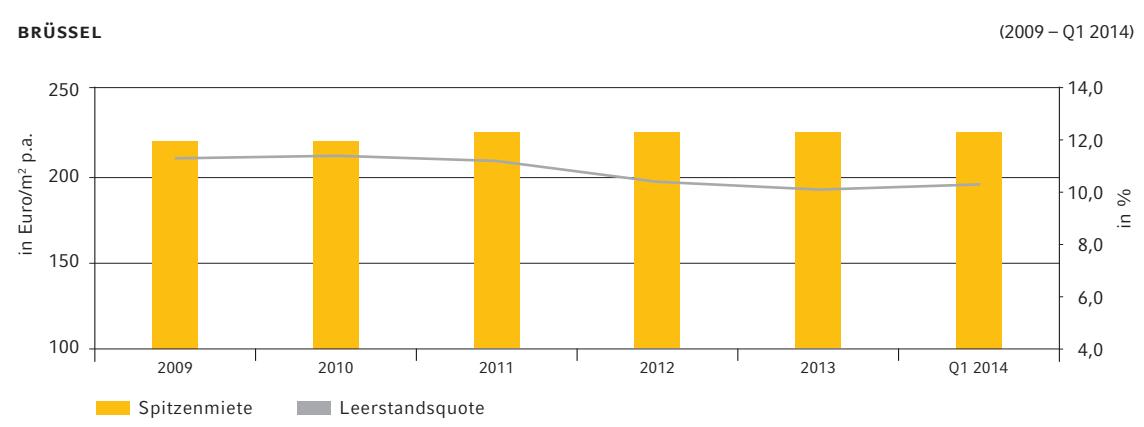
Trend 2014–2015:	
Miete	↗
Preise	↗
Leerstand	↗

nicht füllen, weshalb der Flächenumsatz 2013 gegenüber dem Vorjahreszeitraum um ein Fünftel schwächer ausfiel. Im ersten Quartal 2014 setzte sich das schwache Vermietungsgeschäft weiter fort, allerdings mit dem Unterschied, dass erstmals seit 2010 der belgische Staat wieder eine Großanmietung tätigte. Die Anmietung von 34.000 m<sup>2</sup> durch die Brüsseler Arbeitsagentur sticht deutlich aus den ansonsten kleinteiligen Anmietungen hervor, da im Durchschnitt, nach Zahlen von DTZ, nur 560 m<sup>2</sup> je Mietvertrag angemietet wurden.

Obwohl moderne Flächen händeringend gesucht werden, drehen sich nur wenige Baukräne in Brüssel. Dies wird sich kurzfristig kaum ändern und die wenigen neuen Flächen, die dieses Jahr zur Verfügung gestellt werden, sind größtenteils vorvermietet. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass das Vermietungsvolumen weiter unterdurchschnittlich bleiben wird. Zwar wird es im Laufe des Jahres weitere größere Anmietungen von Seiten der EU und der belgischen Verwaltung geben, so lange aber Unternehmen nicht expandieren und gleichzeitig attraktive moderne Flächen auf den Markt kommen, wird der Umsatz nicht ernstlich anziehen.

Anhand der Spitzenmiete ist nicht zu erkennen in welche Richtung sich der Markt bewegt. Nach Informationen von PMA ist die Spitzenmiete im zentralen Stadtteil Leopold seit Mitte 2011 unverändert und auch die gewährten Incentives sind über die letzten Quartale gleich geblieben. Demgegenüber stehen Anmietungen in weniger stark nachgefragten Teilmärkten, in denen der Nachlass bis zu 20 Prozent betragen kann. Die Nachfrage nach modernen Flächen wird die Spitzenmiete unter Aufwärtsdruck setzen, davon haben allerdings Eigentümer in den schwächeren Teilmärkten nichts. Sie werden weiterhin mit sinkenden Mieten und einer schwachen Nachfrage rechnen müssen.

Der Transaktionsmarkt Belgiens wird von Brüssel dominiert. 2013 wurden drei Viertel aller Transaktionen in der belgischen Hauptstadt getätigt. Insgesamt wurden in Brüssel im vergangenen Jahr Büroimmobilien im Wert von 1,3 Milliarden Euro gehandelt, fast 50 Prozent mehr als im Vorjahr. Das neue Jahr begann weniger dynamisch (rund 100 Millionen Euro im ersten Quartal), jedoch werden derzeit verschiedene größere Transaktionen verhandelt, weshalb wir davon ausgehen, dass 2014 im Hinblick auf den Brüsseler Transaktionsmarkt ein gutes Jahr werden wird. Die Spitzenrendite ist über das Jahr 2013 leicht gesunken und wir erwarten, dass sich dieser Trend mittelfristig fortsetzt. Wie in vielen anderen Märkten auch, herrscht ein Mangel an erstklassigen Produkten und Investoren weichen in risikoreichere Investments aus.



# Dublin

Die Erholung des Dubliner Büromarktes schreitet mit großen Schritten voran. Waren Mieter Anfang 2013 bereit bis zu 296 Euro/m<sup>2</sup> p. a. für Büroflächen in modernen und gut gelegenen Häusern auszugeben, so liegt derzeit die Grenze bei 350 Euro/m<sup>2</sup> p. a. – ein Plus von 18 Prozent und damit der stärkste Mietpreisanstieg in den großen europäischen Büromärkten. Im gleichen Zeitraum haben sich die Incentives halbiert und liegen bei circa 10 Prozent der Mietsumme. Besonders Unternehmen aus der IT Branche sind auf der Suche nach neuen Flächen und die drei größten Anmietungen 2014 wurden durch bekannte Internet-Unternehmen (Yahoo!, Amazon und Dropbox) getätigt. Insgesamt wurden mit rund 63.000 m<sup>2</sup> 60 Prozent mehr Bürofläche vermietet als in den ersten drei Monaten des Vorjahres. Auf der Suche nach guten Flächen konzentriert sich die Nachfrage auf das Zentrum der irischen Hauptstadt. Nach Zahlen von JLL wurden über 70 Prozent der Mietverträge für innerstädtische Flächen abgeschlossen.

Trend 2014–2015:

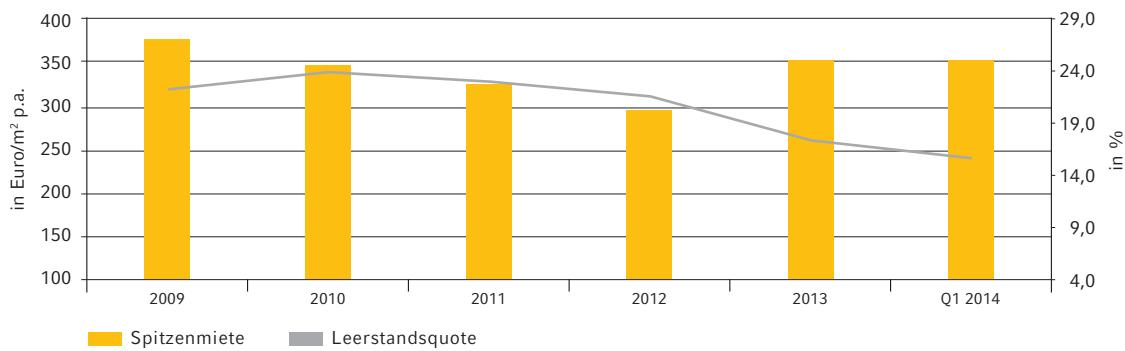
Miete	↗
Preise	↗
Leerstand	↗

Diese Konzentration auf moderne und innerstädtische Lagen hat nicht nur für die Spitzenmiete, wie weiter oben beschrieben, Folgen, sondern auch für den Leerstand. Auf den ersten Blick ist der Rückgang der Leerstandsquote von fast vier Prozentpunkten von 20 Prozent (Q1 2013) auf 16 Prozent (Q1 2014) beeindruckend und auch auf dem zweiten Blick ist die Erholung des Dubliner Büromarktes greifbar: Mit einer Leerstandsquote von knapp 5 Prozent bei modernen und innerstädtischen Büroimmobilien kann durchaus von einem unzureichenden Angebot gesprochen werden. Doch dies bezieht sich nur auf die begehrten zentralen Lagen – je weiter man sich aus der Innenstadt entfernt, desto klarer treten die durch die Wirtschaftskrise verursachten Verwerfungen zu Tage. Am deutlichsten sicherlich in den westlichen Vororten, wo für fast ein Drittel der Flächen ein Mieter gesucht wird.

Es gibt wenig Hoffnung für Mieter, dass sich mittelfristig die Verengung des Marktes in der Innenstadt durch Neubauten entspannen wird. Wurden in den fünf Jahren vor der Wirtschaftskrise noch 660.000 m<sup>2</sup> neue Büroflächen gebaut, waren es zwischen 2009 und 2010 nur noch 180.000 m<sup>2</sup>, danach und bis Anfang 2014 so gut wie keine mehr. Derzeit müssen wir davon ausgehen, dass auch 2014 und 2015 mit nur 30.000 m<sup>2</sup> viel zu wenig gebaut wird. Goldene Zeiten für Eigentümer der richtigen Flächen – sehr schwierige Zeiten für Manager von Unternehmen auf Flächensuche.

## DUBLIN

(2009 – Q1 2014)



Quelle: PMA, Stand: Juli 2014

# Düsseldorf

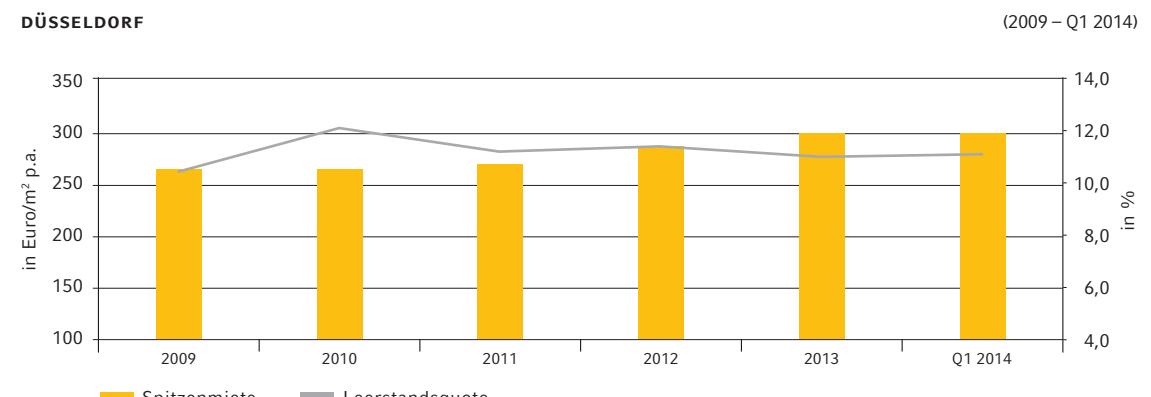
Trend 2014–2015:

Miete	↗
Preise	↗
Leerstand	↗

Der Düsseldorfer Bürovermietungsmarkt verzeichnete 2013 ein ausgesprochen gutes Ergebnis. Der Umsatz lag über dem 10-jährigen Durchschnitt und dank der großen Nachfrage und der geringen Neubauaktivität sank der Leerstand. Herausragend waren die ersten Vermietungen in den beiden Großprojekten Kö-Bogen und Dreischeibenhaus. Sie führten Mitte letzten Jahres zu einem Anstieg der Spitzenmiete – auf einen neuen Rekordwert für Düsseldorf, der so schnell nicht übertroffen werden wird.

Nachdem das Fertigstellungsvolumen im letzten Jahr besonders niedrig war, erhöhte es sich zu Beginn des Jahres 2014 deutlich und war Ende März schon höher als in den ersten neun Monaten des letzten Jahres zusammen. Einige große Projektierungen kommen in diesem Jahr noch zum Abschluss, dazu gehören die neue Europazentrale „Silizium“ für 900 Mitarbeiter des chinesischen Telekommunikationsausrüsters „HUAWEI“, und das Dreischeibenhaus. In Folge dieser Fertigstellungen erwarten wir einen leichten Anstieg des Leerstands. Allerdings wird sich dieser in Grenzen halten, da der überwiegende Teil der Gebäude bereits vorvermietet ist. Die meisten Flächen entstehen im Teilmarkt City-Nord, wo derzeit mit 4 Prozent die niedrigste Leerstandsquote in Düsseldorf verzeichnet wird. Im gesamten Stadtgebiet lag die Leerstandsquote dagegen Ende des ersten Quartals 2014 bei 11,1 Prozent. Auch für das nächste Jahr werden einige Fertigstellungen erwartet, wobei der Anteil an spekulativen Bauten dabei deutlich höher liegt. Daher rechnen wir bis 2016 mit einem leichten Anstieg des Leerstands.

Auf dem Investmentmarkt ist die Nachfrage nach Core-Immobilien groß, so dass die Spitzenrendite im vierten Quartal 2013 auf 4,8 Prozent sank und damit das Niveau von 2007 erreicht hat. Das gesamte gewerbliche Investitionsvolumen im vergangenen Jahr wurde insbesondere vom Verkauf des Kö-Bogens, und damit vom Einzelhandelssektor dominiert, und lag deutlich über dem langjährigen Durchschnitt. Im ersten Quartal 2014 konnte eine ähnlich hohe Investitionssumme wie im Vorjahr registriert werden. Grund dafür war der Verkauf des Portigon-Portfolios, welches zu 90 Prozent aus Bürogebäuden bestand. Da der Anlagedruck bei den Investoren, vor allem auch wegen der anhaltend niedrigen Zinsen, in absehbarer Zeit nicht abnehmen wird, werden weiterhin Höchstpreise für erstklassige Immobilien gezahlt. Wir gehen von leicht steigenden Preisen bis 2015 aus.



# Frankfurt

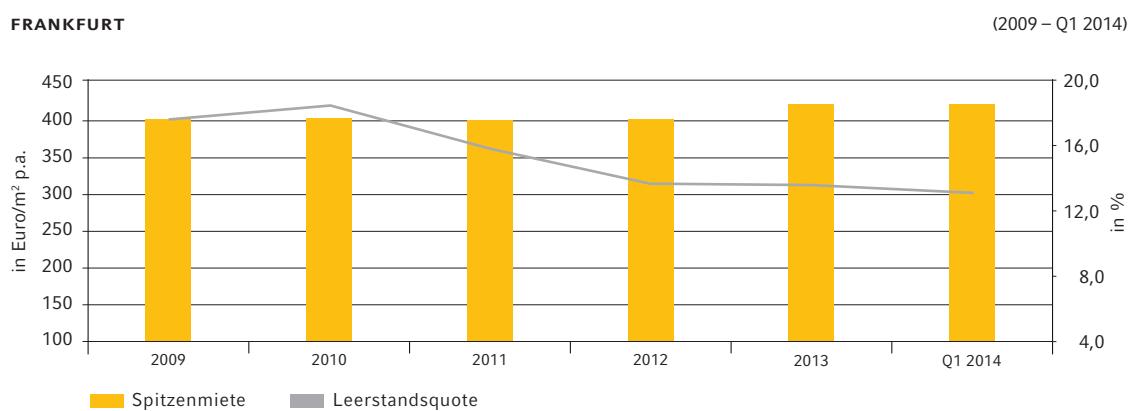
Frankfurt ist und bleibt als Finanzzentrum ein attraktiver und wichtiger Bürostandort. Banken und Finanzdienstleister prägen die Wirtschaft und den Büromarkt, wie die Skyline von „Mainhattan“ eindrücklich zeigt. Doch nicht nur für Deutschland ist Frankfurt ein wichtiger Finanzplatz, auch seine Bedeutung in Europa wird durch die Europäische Zentralbank (EZB) gestärkt. Der Neubau des Bürohochhauses für die EZB am Mainufer ist so gut wie fertig und der weithin sichtbare Turm, genannt Skytower, mit knapp 110.000 m<sup>2</sup> Bürofläche soll dieses Jahr bezogen werden. Auch die Deutsche Bank plant in diesem Jahr einen größeren Umzug, indem sie kleinere Standorte in der Nähe ihres Hauptsitzes zusammenzieht. Sie hat dazu an der Mainzer Landstraße/Ecke Weserstraße rund 32.000 m<sup>2</sup> angemietet. Mit diesem Abschluss lag der Vermietungsumsatz im ersten Quartal 2014 bereits über dem Wert des Vorjahreszeitraums und wir gehen davon aus, dass der Umsatz in diesem Jahr den langjährigen Durchschnitt deutlich überschreiten wird.

Trend 2014–2015:	
Miete	↗
Preise	↗
Leerstand	↗

Die Spitzenmiete stieg Ende des letzten Jahres zum wiederholten Male an und liegt auf einem Niveau, das zuletzt 2008 erreicht wurde. Die Core-Lagen sind bei Miethäusern nach wie vor begehrt, so dass wir von einer weiteren Mietpreisseigerung im CBD/Bankenviertel ausgehen können.

Dem Leerstandsabbau war die große Nachfrage sehr zuträglich, die Leerstandsquote lag Ende 2013 bei 13,6 Prozent und damit so niedrig wie seit 10 Jahren nicht mehr. Der Abbau des Sockelleerstands, der sich in Frankfurt um die Jahrtausendwende in Folge des Platzens der Dotcom-Blase aufgebaut hatte, wurde durch Umwidmungen von alten, nicht mehr marktgängigen Bürogebäuden weiter vorangetrieben. Wir erwarten in den nächsten Jahren einen leichten Anstieg des Leerstands, da erstmals seit langem wieder rein spekulativ errichtete Flächen auf den Markt kommen werden. Dazu zählt insbesondere der St. Martin Tower in der City West mit über 20.000 m<sup>2</sup> Bürofläche.

Das Jahr 2013 war ein besonders gutes Jahr für den Frankfurter Investmentmarkt. Die Konkurrenz unter den Investoren um hochwertige Gebäude ist hoch und wird zunehmend durch eine große Nachfrage aus dem Ausland verstärkt. Die Preise für neuwertige Immobilien stiegen im letzten Jahr erneut und die Prognosen zeigen für die nächsten beiden Jahre nach oben. Große Sprünge sind allerdings nicht mehr zu erwarten, da sich die Preise bereits zu Beginn dieses Jahres auf einem hohen Niveau bewegen.



Quelle: PMA, Stand: Juli 2014

# Hamburg

Trend 2014–2015:

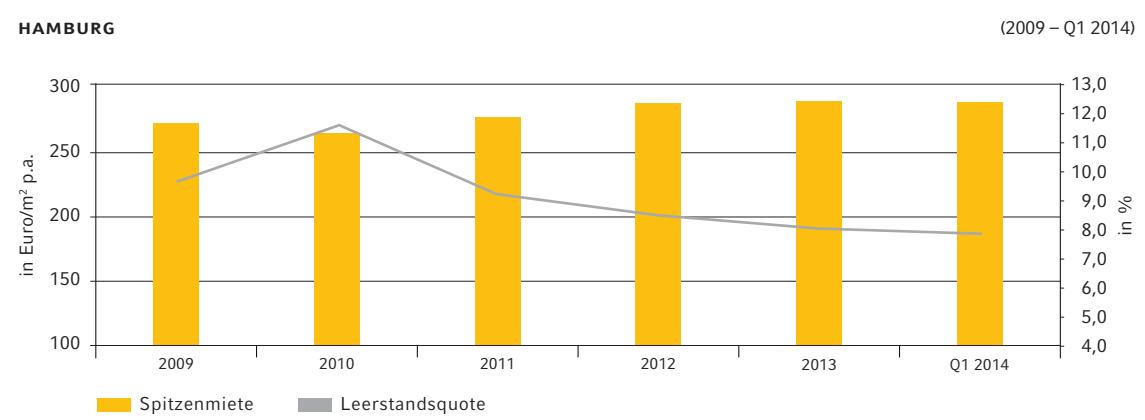
Miete	
Preise	
Leerstand	

Der Hamburger Büroimmobilienmarkt ist durch Stabilität gekennzeichnet, die unter anderem auf der guten Durchmischung der ansässigen Branchen beruht. Durch den Hafen sind viele Unternehmen aus dem Transport- und Verkehrswesen ansässig, der Tourismus fördert den Handel und neben Berlin ist Hamburg die Medienstadt in Deutschland. Die Branchenvielfalt reduziert die Krisenfänglichkeit des Büromarktes, wovon Hamburg in den letzten Jahren zum wiederholten Male profitierte.

Die Nachfrage nach Büroflächen in Hamburg war 2013 groß und wird in diesem Jahr nicht nachlassen. Der Umsatz bewegte sich im letzten Jahr knapp unter dem Niveau des 10-Jahres-Durchschnitts, dabei gab es nur einen ungewöhnlich niedrigen Anteil an großflächigen Vermietungen. Grund dafür war zum Teil die Zurückhaltung bei Unternehmen wegen der unsicheren wirtschaftlichen Entwicklungen im Euroraum. Diese Verunsicherung hat sich mittlerweile gelegt und bereits im 1. Quartal 2014 wurden wieder mehr Abschlüsse über 5.000 m<sup>2</sup> bekannt. Dennoch lag das Umsatzvolumen nicht über dem Ergebnis des ersten Quartals 2013. Zu einer Steigerung könnten Vermietungen in der Hafencity beitragen, deren Attraktivität allerdings immer noch durch viele brachliegende Flächen geschmälert wird. Zudem liegen die aufgerufenen Preise in dem Areal an der Elbe fast so hoch wie die derzeit erzielte Spitzenmiete in der Hamburger Innenstadt. Nicht viele Mieter sind bereit dies zu zahlen, zumal Flächen in der benachbarten City Süd viel günstiger zu haben sind und sich unter anderem deswegen größerer Beliebtheit erfreuen.

Die Spitzenmiete blieb in den letzten beiden Jahren unverändert. Auf Grund der großen Nachfrage nach erstklassigen Flächen in der Innenstadt rechnen wir in diesem Jahr mit einem leichten Mietpreisanstieg im Spitzensegment.

Auf dem Investmentmarkt wurde 2013 deutlich mehr umgesetzt als im Vorjahr, davon entfiel der größte Teil auf Büroimmobilien. Der Anlagedruck bei den Investoren ist groß und die Nachfrage nach Top-Immobilien ist größer als das Angebot. In Folge des starken Konkurrenzkampfes stiegen die Preise und liegen im Spitzensegment fast bei dem letzten Rekordhoch aus dem Jahr 2007. Nicht nur deutsche Investoren treiben die Preise nach oben, sondern auch internationale Anleger. Insbesondere bei Österreichern und Briten war Hamburg im vergangenen Jahr beliebt. Wir gehen nicht davon aus, dass sich die Situation kurzfristig entspannt.



Quelle: PMA, Stand: Juli 2014

# Helsinki

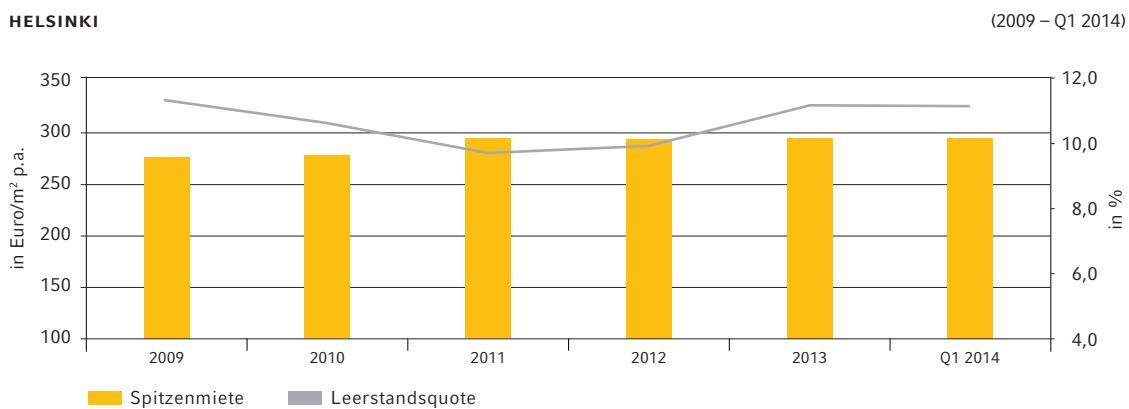
Der Büromarkt Helsinkis dominiert den finnischen Immobilienmarkt. Das Beraterhaus KTI schätzt, dass von den rund 19 Millionen m<sup>2</sup> Bürobestand 8,4 Millionen m<sup>2</sup> im Raum Helsinki zu finden sind. Über die letzten 10 Jahre wuchs hier der Bestand um 10 Prozent, gleichzeitig legte die Zahl der Bürobeschäftigte um 16 Prozent zu. Derzeit besteht ein Überangebot an Flächen und die Leerstandsquote von etwas über 11 Prozent (Herbst 2012: 9,5 Prozent) stellt die zweithöchste in der jüngeren Geschichte des Büromarktes dar. Es gibt zwei wesentliche Faktoren, die zu dem Anstieg führten. Zum einen sorgte die Bautätigkeit der letzten Jahre dafür, dass es ein mehr als ausreichendes Angebot gibt. Zum anderen trägt die zunehmend effizientere Nutzung von Flächen dazu bei, dass weniger Flächen pro Mitarbeiter benötigt werden. Vor diesem Hintergrund ist es wenig verwunderlich, dass ein Großteil des Leerstandes in Helsinki aus älteren Flächen besteht. Inzwischen gibt es eine Reihe von Bauprojekten mit dem Ziel, obsolete Büroflächen in Wohnflächen umzubauen. In der räumlichen Entwicklung des Leerstands zeigt sich eine starke Polarisierung: Während im Zentrum der Stadt die Leerstandsquote langsam sinkt, steigt sie in den weniger nachgefragten peripheren Teilmärkten.

Trend 2014–2015:

Miete	↗
Preise	↗
Leerstand	↗

Trotz des herausfordernden Marktumfeldes ist die Spitzenmiete über die letzten Jahre erstaunlich stabil geblieben und liegt seit Ende 2011 unverändert bei 294 Euro/m<sup>2</sup> p. a. Ein Hauptgrund für diese Stabilität mag darin liegen, dass Eigentümer von erstklassigen und zentral gelegenen Flächen eine gesunde Nachfrage erleben und eher Leerstände akzeptieren als ihre Flächen „unter Preis“ zu vermieten. In den weniger guten Lagen Helsinkis dagegen, stehen die Mieten deutlich unter Abwärtsdruck.

Das Immobilientransaktionsvolumen stieg nach Recherchen des Beratungshauses KTI über das vergangene Jahr um 12 Prozent auf 2,4 Milliarden Euro, davon entfiel gut ein Drittel auf den Büromarkt. Das Interesse der Investoren lag auf risikoarmen Immobilien in guten Lagen mit einem sicheren Cashflow. Da Helsinki im Vergleich zu anderen europäischen Büromärkten in Bezug auf die Marktgröße allenfalls im Mittelfeld liegt, gibt es nur eine beschränkte Zahl von Immobilien, die den Kriterien der Investoren entsprechen. Im Jahresvergleich sank deswegen nicht nur das Transaktionsvolumen bei Büroimmobilien, sondern auch die Spitzenrendite für erstklassige Objekte im CBD. Sie gab um 15 Basispunkte nach und liegt mit 5,1 Prozent nur noch 20 Punkte über dem historischen Tiefpunkt im Jahr 2008. Außerhalb dieses Segmentes, also für weniger gute Immobilien oder solche mit einer herausfordernden Lage und/oder Vermietungsstruktur, ist es ungleich schwerer einen Käufer zu finden.



# Lissabon

Trend 2014–2015:

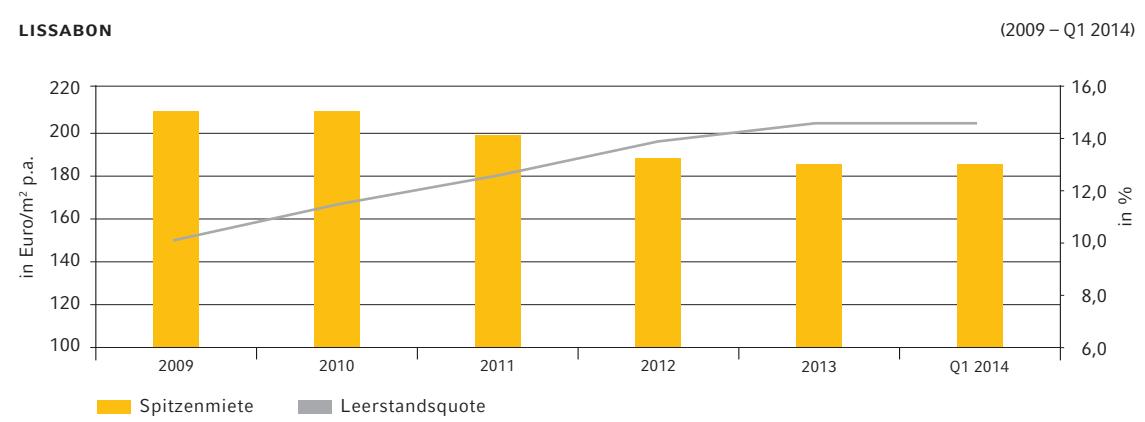
Miete Preise Leerstand 

Das Vertrauen in den portugiesischen Büromarkt kehrt zurück, da nach der langen Rezession die Wirtschaft Portugals langsam wieder wächst (Prognose BIP 2014: 1,5 Prozent). Diese positive Entwicklung sollte ab 2015/16 auch auf dem Bürovermietungsmarkt Lissabons ankommen. Wenn Unternehmen wieder schwarze Zahlen schreiben, Personal einstellen und die Arbeitslosenquote sinkt, wird die Nachfrage nach Büroflächen steigen. Noch ist davon allerdings wenig zu spüren, die Büroflächennachfrage war im letzten Jahr sehr schwach. Über die Hälfte der wenigen vermieteten Flächen waren unter 300 m<sup>2</sup> groß. Der Leerstand stieg zwischen 2008 und 2013 stetig an. Über die letzten vier Quartale aber veränderte er sich nicht mehr und lag Ende März 2014 bei 14,6 Prozent. Bis Ende 2015 ist mit einem weiteren leichten Anstieg zu rechnen, erst ab 2016 erwarten wir eine spürbare Belebung der Nachfrage, die einen Leerstandsabbau nach sich ziehen wird. Auch die verhaltenen Neubauaktivitäten werden mittelfristig dieser Entwicklung zuträglich sein.

Einen vergleichbaren Trend registrieren wir bei der Spitzenmiete, die seit 2008 um über 20 Prozent gesunken ist. Da Unternehmen nach wie vor aufs Sparen bedacht sind, ist es Vermietern derzeit noch nicht möglich den Mietpreisverfall zu stoppen. Umzüge geschehen immer noch vor allem vor dem Hintergrund Flächen zu verkleinern und Kosten zu minimieren. Noch stärker als im CBD sanken die Mieten in der Peripherie. Hier wird es besonders schwer werden, die früher erzielten Mieten wieder zu erreichen.

Auf dem Investmentmarkt hat der Umschwung bereits begonnen. Ähnlich wie in Spanien und Italien, steigt das Interesse internationaler, vor allem europäischer, Investoren an Büroinvestitionen in Portugal. Da die Preise in den letzten Jahren deutlich nachgaben und nunmehr ihren Tiefpunkt erreicht haben dürften, gehen immer mehr Investoren auf die Suche nach einer günstigen Investitionsmöglichkeit in Lissabon. Die Nachfrage richtet sich nahezu ausschließlich auf Core-Investments, bei denen am ehesten Preissteigerungen erwartet werden. In diesem Bereich handeln nicht ausschließlich risikofreudige Anleger, sondern auch konservative Investoren, wie z. B. Deka Immobilien, die im letzten Jahr ein Bürogebäude gekauft hat.

Bei den Preisen ist die Korrektur nach unten beendet, die Spitzenrendite sank Ende 2013 das erste Mal seit drei Jahren wieder und wir erwarten auch im nächsten Jahr eine weitere Korrektur nach unten.



# London

Der Londoner Immobilienmarkt ging das neue Jahr ruhig an. Dies wirkt wie eine Verschnaufpause nach dem geschäftigen Jahresabschluss 2013. Nachdem sich nahezu alle Parameter eines Büroimmobilienmarktes in London im Jahresverlauf 2013 positiv entwickelten, beruhigte sich der Markt in den ersten drei Monaten des Jahres 2014 spürbar. Allerdings deutet – vor dem Hintergrund der guten wirtschaftlichen Aussichten – alles darauf hin, dass die britische Hauptstadt nur Luft schöpft für ein weiteres gutes Jahr.

London war und ist besonders bei außereuropäischen Investoren beliebt, da die Transparenz des Marktes hoch und sprachliche Barrieren niedrig sind. Über das gesamte Vorjahr verantworteten ausländische Investoren 60 Prozent des Transaktionsvolumens, wobei die letzten drei Monate des Jahres mit einem Anteil von über 80 Prozent herausstechen. Besonders ausländische Staatsfonds und Pensionskassen sind auf der Suche nach risikoarmen Investitionen an der Themse. Sie sorgten mit dafür, dass das Transaktionsvolumen für 2013 höher ausfiel als im letzten Boomjahr 2007, dem Jahr vor der Finanzkrise. Die starke Nachfrage bleibt nicht ohne Folgen und über das vergangene Jahr sank die Ankaufsrendite für erstklassige Objekte im West End um 25 Basispunkte auf 3,75 Prozent und damit auf ein Niveau, welches mit dem des letzten Immobilienbooms vergleichbar ist. Über das erste Quartal 2014 blieb die Spaltenrendite stabil und das Transaktionsvolumen ging im Vergleich zu Q4 2013 beträchtlich zurück. Unter dem Eindruck des hohen Anlagedrucks gehen wir davon aus, dass Preise und Volumen in London steigen werden.

Der Londoner Investmentmarkt spielt in einer eigenen Liga und misst sich derzeit eher an New York und Tokio als an Paris oder den anderen großen europäischen Immobilienmärkten. Mit einem Transaktionsvolumen von rund 6,9 Milliarden Euro wurde in der britischen Hauptstadt in den ersten drei Monaten 2014 nahezu dreimal mehr in gewerbliche Immobilien investiert als in Paris. Wir gehen davon aus, dass der Anlagedruck anhalten wird und auch die Preise weiter steigen werden.

Die hohen Preise für Büroimmobilien werden zum Teil durch die steigenden Mieten gerechtfertigt. Sie stiegen im West End, dem teuersten Teilmarkt Europas, über das Jahr 2013 um 13 Prozent. In den beiden anderen Teilmärkten Central Londons, der City und dem Dockland, stagnierte die Spitzenmiete. Über die ersten drei Monate des Jahres war zu beobachten, dass in allen Teilmärkten die Spitzenmiete zwischen 3 und 5 Prozent weiter anstieg und sie sich damit nur noch knapp 10 Prozent unter dem Mietniveau des letzten Markthöhepunktes im Herbst 2008 bewegt. Die aktuell große Nachfrage nach Büroflächen von finanzstarken Miethaltern wird unserer Meinung nach dafür sorgen, dass eine neue Höchstmarke erreicht wird.

Traditionell ist das erste Quartal eines Jahres von einem ruhigen Vermietungsgeschäft geprägt und die ersten drei Monate 2014 stellen keine Ausnahme dieser Tradition dar. Im Vergleich zum vierten Quartal 2013 ging der Umsatz an Büroflächen um 10 Prozent zurück und damit auf einen Wert, der dem langjährigen Mittel entspricht. Das Vorjahr hingegen war geprägt von einem regen, aber nicht rekordverdächtigen Marktgeschehen. Getrieben durch Verlagerungen und Unternehmensexpanionen – die Zahl der Bürobeschäftigte in Central London stieg 2013 um 13.000 Personen – wurden rund 800.000 m<sup>2</sup> Bürofläche vermietet. Diese gesunde Vermietungsleistung sorgte zusammen mit der schwachen spekulativen Bautätigkeit dafür, dass der Leerstand über 2013 und in den ersten Monaten 2014 sank. Die Leerstandsquote von derzeit 8,5 Prozent wird in den kommenden Monaten weiter sinken.

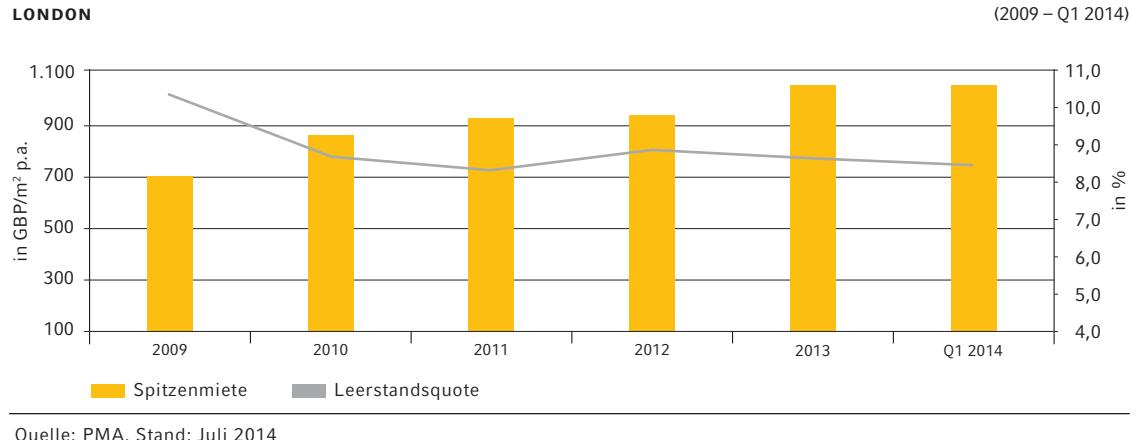
Trend 2014–2015:

Miete ↗

Preise ↗

Leerstand ↗





## Madrid

Trend 2014–2015:

- Miete →
- Preise ↘
- Leerstand →

Nach fünf Jahren Krise ist das Licht am Ende des Tunnels deutlich zu sehen. Während auf dem Immobilienmarkt Barcelonas die Erholung nur zögerlich einsetzt und noch ganz am Anfang steht, ist sie in Madrid schon deutlich zu spüren. Dank der positiven wirtschaftlichen Prognosen kehrt der Optimismus in die spanische Hauptstadt zurück. Im vergangenen Jahr stieg der Umsatz im Vergleich zum Vorjahr leicht an, auch wenn die Nachfrage nach Flächen immer noch gering ist. Den Vermietungsmarkt bestimmen vorrangig solche Unternehmen, die aus unterschiedlichen Gründen gezwungen sind, umzuziehen. Viele Firmen schauen immer noch auf ihre Kosten und versuchen kostspielige Umzüge zu vermeiden. Eine kleine Anzahl großer Firmen, wie zum Beispiel Vodafone oder Iberia, nutzen wiederum die aktuell günstigen Mieten in Bestlagen und ziehen in die bei Dienstleistungsunternehmen und Beratern begehrten Lagen im CBD.

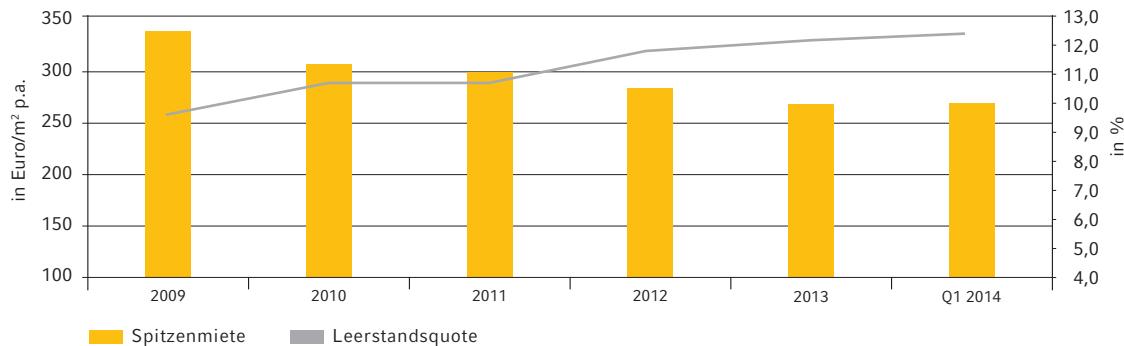
Die Spitzmiete ist im Vergleich zum letzten Höhepunkt von 2008 um über 40 Prozent gesunken, hat aber den Tiefpunkt nunmehr erreicht. Wir gehen davon aus, dass sie sich in diesem Jahr seitwärts bewegt und im nächsten Jahr leicht steigt. Der Konkurrenzkampf der Vermieter um solvante Mieter ist stark und wird noch eine Weile andauern. Besonders wichtig ist in dieser Situation, neben der Lage des Objektes, einmal mehr die Qualität der Flächen. Einige Büroflächen sind in den Jahren der Krise fertiggestellt worden und konnten nie ganz vermietet werden – diese gilt es auf den neuesten Stand zu bringen.

Der Leerstand ist mit 12,5 Prozent zum Ende des ersten Quartals 2014 für Madrid sehr hoch (zum Vergleich: Ende 2007: 4,4 Prozent). Auch hier erwarten wir keine weitere Verschärfung der Lage. Im Zentrum kann im nächsten Jahr mit einer leichten Reduktion des Leerstands gerechnet werden, da das geringe Neubauvolumen der letzten zwei Jahre hilft, den Leerstand zu stabilisieren. Schwierig wird dagegen der Abbau des Leerstands außerhalb der Innenstadt.

Auf dem Madrider Investmentmarkt ist das Geschehen, wie auch in Barcelona, schon sehr viel erfreulicher. Investoren aus dem In- und Ausland sind zurückgekehrt und suchen nach Investmentmöglichkeiten. Noch sind die Preise niedrig, aber lange wird es nicht mehr dauern, bis im Spitzensegment erste deutliche Steigerungen zu sehen sein werden. Das, was Investoren suchen, nämlich moderne, erstklassige Gebäude in Spitzenlage, ist derzeit kaum auf dem Markt zu haben. Wer nicht muss, der verkauft nicht und wartet erst einmal ab, bis sich die Preise erholt haben. Auf Verkäuferseite aktiv sind vorrangig Fonds, die sich in Liquidation befinden oder Eigentümer, die liquidieren müssen. Da also die Nachfrage langsam aber sicher das Angebot im Spitzensegment übersteigt, werden wir bald steigende Preise sehen.

## MADRID

(2009 – Q1 2014)



Quelle: PMA, Stand: Juli 2014

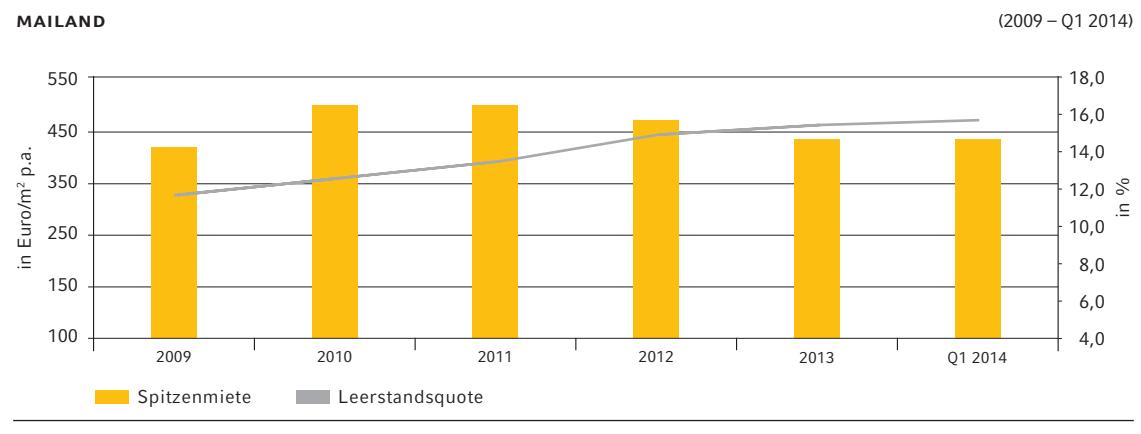
## Mailand

Italiens Wirtschaft arrangiert sich mit der Staatsschuldenkrise, von einem Aufschwung ist aber noch nichts zu sehen. Mailand, der bedeutendste Büromarkt Italiens, liegt im wirtschaftlich starken Norden und bildet das Wirtschaftszentrum des Landes. Nationale und internationale Unternehmen unterschiedlichster Branchen haben dort ihre Niederlassungen. Der Büromarkt litt in den letzten Jahren unter der politischen Unsicherheit im Land und den Folgen der Finanzkrise. Unternehmen sind in diesen Zeiten vor allem aufs Sparen bedacht und Investitionen oder Expansionen finden kaum statt. Der Umsatz auf dem Bürovermietungsmarkt war in den letzten Jahren dementsprechend schwach und der Leerstand steigt seit 2008 stetig an. Zum Ende des ersten Quartals 2014 lag er bei 15,6 Prozent und hat sich damit seit 2008 fast verdoppelt. Der Großteil des Leerstands liegt in der Peripherie und im Teilmarkt „Hinterland“, also außerhalb des innerstädtischen Rings und dort vor allem in weniger modernen Gebäuden. Im Zentrum und auch in den etwas außerhalb gelegenen Bürostandorten San Donato Milanese und Sesto San Giovanni ist der Leerstand dagegen relativ gering. Wir gehen davon aus, dass er in diesem Jahr noch leicht steigen wird und sich ab 2015 stabilisiert. Zum einen wird die sehr niedrige (spekulative) Bautätigkeit helfen, ihn nicht weiter in die Höhe zu treiben und zum anderen wird die prognostizierte wirtschaftliche Erholung den Umsatz steigen lassen. Dass der Wendepunkt hier nunmehr erreicht sein sollte, zeigt eine deutliche Umsatzsteigerung im letzten Quartal 2013. Diese wurde vor allem von internationalen Investoren aus der verarbeitenden Industrie und der Medienbranche getrieben. Im ersten Quartal dieses Jahres konnten zwar nicht im gleichen Maße Flächen vermietet werden wie im Vorquartal, aber doch das doppelte wie im ersten Quartal des Vorjahres. Wir erwarten daher, dass der Umsatz dieses Jahr den des Vorjahres übersteigt, aber noch unter dem langjährigen Durchschnitt liegen wird.

Trend 2014–2015:	
Miete	↗
Preise	↗
Leerstand	↗

Auch die Spitenmiete gab unter der nachlassenden Nachfrage und dem steigenden Leerstand nach und lag Anfang dieses Jahres rund 10 Prozent unter der vor der Krise erzielten Spitenmiete. Der Tiefpunkt sollte erreicht sein, denn die Nachfrage steigt wieder. Gerade im Core-Segment um das historische Zentrum und im CBD, wo die Spitenmiete erzielt wird, siedeln sich vorwiegend große internationale Konzerne an, die bereit sind höhere Mieten zu zahlen.

Internationale Investoren kehren auch auf den Investmentmarkt zurück. Im ersten Quartal 2014 wurde mehr in gewerbliche Immobilien in Mailand investiert als im 5-Jahres-Durchschnitt. Knapp die Hälfte der Investitionen floss in Core-Büroimmobilien, hauptsächlich im Zentrum. Mit der steigenden Nachfrage nach Investitionsmöglichkeiten in Mailand erholen sich langsam die Preise vom Einbruch im Zuge der Krise. Mittelfristig sehen wir steigende Preise, die allerdings nicht in größere Höhen schießen werden.



## München

Trend 2014–2015:

Miete	↗
Preise	↗
Leerstand	➡

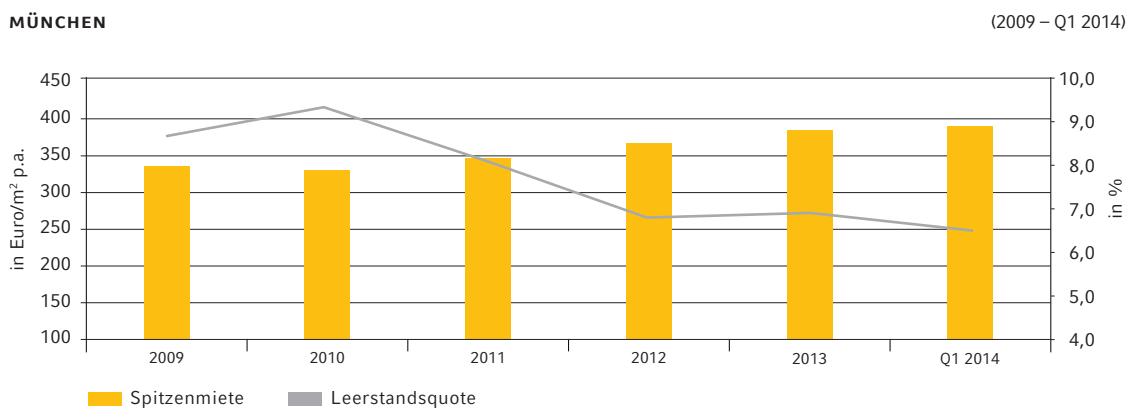
Der Immobilienmarkt der Bayrischen Landeshauptstadt floriert. Die Spitzenmiete für Büroimmobilien steigt von Quartal zu Quartal und bewegt sich kontinuierlich auf das Rekordniveau des Jahres 2001 zu. Unternehmen unterschiedlichster Branchen suchen Büroflächen in München. Zum Zuge kamen im ersten Quartal 2014 vor allem Unternehmen aus der Handels- und EDV-Branche, die für fast die Hälfte des Umsatzes verantwortlich waren – im vergangenen Jahr machte ihr Anteil nur ein Viertel aus. Im Gegensatz zu 2013 konnten zu Beginn dieses Jahres auch wieder einige Großabschlüsse registriert werden. Wir gehen davon aus, dass der Umsatz das Vorjahresergebnis leicht übertreffen wird und den langjährigen Durchschnitt erreicht.

Dank der konstant hohen Nachfrage nach Büroflächen in den letzten Jahren, steigt die Bautätigkeit langsam wieder. Dies ist insbesondere im Hinblick auf das geringe Angebot an neuwertigen größeren Flächen in der Innenstadtlage wichtig. Deutliche Entspannung wird dies allerdings nicht in den Konkurrenzkampf um die begehrten Büroflächen bringen, da der Großteil der geplanten Flächen bereits vorvermietet ist. Zudem liegt das für die nächsten beiden Jahre beabsichtigte Fertigstellungsvolumen unter dem 10-Jahres-Durchschnitt. Der Leerstand bleibt dementsprechend relativ stabil auf einem gesunden Niveau zwischen 6 und 7 Prozent.

Bei Investoren steht München ganz besonders hoch im Kurs. Der positive Ausblick für die Wirtschaft und den Arbeitsmarkt, gepaart mit einem Bevölkerungswachstum, lässt auf eine Expansion des Büroimmobilienmarktes hoffen. Während andere Städte Deutschlands mit Abwanderung zu kämpfen haben und Unternehmen ihre Standorte teilweise ins Ausland verlagern, strotzt München vor Wirtschaftskraft. Die ansässigen großen Dax-Unternehmen, wie BMW, Siemens oder Allianz, verhelfen der Stadt zu Reichtum und gelten als attraktive Arbeitgeber. Die hohe Lebensqualität tut ihr übrigens, um hochqualifizierte Fachkräfte anzulocken und zu halten. Investoren sind bei diesen positiven Aussichten bereit, für ein modernes Bürogebäude in Top-Lage tief in die Tasche zu greifen.

Mit einem Transaktionsvolumen in gewerbliche Immobilien von insgesamt über vier Milliarden Euro war München im vergangenen Jahr der umsatzstärkste Investmentmarkt Deutschlands. Der Bürosektor hatte daran den größten Anteil. Das erste Quartal 2014 schließt nahtlos an das erfolgreiche Ergebnis des Vorjahres an, bzw. übertrifft das erste Quartal 2013 sogar noch. Nur 2007 wurde ein noch höheres Transak-

tionsvolumen zu Jahresbeginn verzeichnet. Neben Büroimmobilien trugen auch Handelsimmobilien zu diesem herausragenden Ergebnis bei. Die Nachfrage nach Investitionen in München ist sehr hoch. Neben Asset- und Investmentmanagern sind vor allem Offene Immobilienfonds, Spezialfonds und Versicherungen als Käufer aktiv. Die Spitzenrendite für Büros sank im ersten Quartal 2014 erneut und liegt derzeit bei 4,3 Prozent – damit ist München aktuell der teuerste Büroimmobilienstandort Deutschlands. Da die Nachfrage nach Top-Immobilien nicht abreißt, gehen wir von einem weiteren Preisanstieg in den nächsten beiden Jahren aus.



Quelle: PMA, Stand: Juli 2014

## Paris

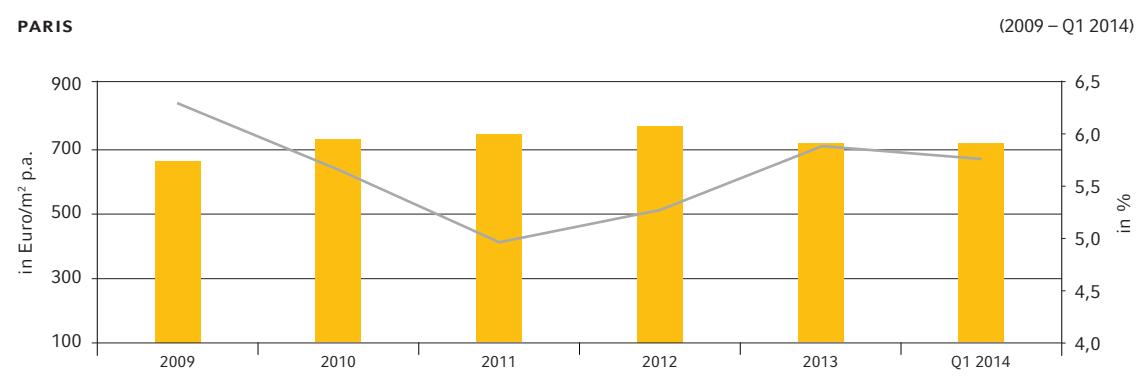
Der Großraum Paris, die Île de France, ist das administrative und wirtschaftliche Herz Frankreichs und mit einem Bestand von rund 54 Millionen m<sup>2</sup> der mit Abstand größte Büromarkt Europas. Kern der Île de France ist Paris Central, welcher aus den drei Teilmärkten La Défense, Western Business und Central Business District (CBD) besteht. Diese machen in etwa 17,2 Millionen m<sup>2</sup> aus. Die Bedeutung der Île de France für den Immobilienmarkt Frankreichs wird auch dadurch deutlich, dass 2013 von den rund 19 Milliarden Euro, die in gewerbliche Immobilien in Frankreich investiert wurden, über 70 Prozent auf der Île de France angelegt wurden. Im ersten Quartal 2014 stieg der Anteil auf über 80 Prozent, was an zwei großen Transaktionen lag. Besonders sicherheitsorientierte Versicherungen und Pensionskassen sind auf dem Markt aktiv, allerdings wurde die größte Transaktion im 1. Quartal (und seit 2008) – der Verkauf des Coeure Défense im Teilmarkt La Défense für geschätzte 1,3 Milliarden Euro – durch einen amerikanischen Investor getätigt. Dieser Investor, Lone Star, steht für die zweite große Gruppe von Investoren, nämlich die, die höhere Risiken in Kauf nehmen und dafür eine höhere Rendite erwarten. Der hohe Anlagedruck lässt die Preise besonders im Spitzensegment steigen. Die Rendite für erstklassige Objekte im CBD sank im ersten Quartal im Jahresvergleich um 25 Basispunkte auf 4,2 Prozent.

Trend 2014–2015:	
Miete	↗
Preise	↘
Leerstand	↘

Wie in vielen anderen Immobilienmärkten auch, werden die steigenden Immobilienpreise in Paris nicht durch die Fundamentaldaten des Marktes gerechtfertigt. So sank die Spitzmiete im CBD, dem wichtigsten Teilmarkt der Stadt, innerhalb eines Jahres um 5 Prozent auf 720 Euro/m<sup>2</sup> p. a. Besser sah es im Teilmarkt La Défense aus, wo die Spitzmiete innerhalb des selben Zeitraumes um 8 Prozent auf 454 Euro/m<sup>2</sup> p. a. zulegen konnte. Unternehmen nutzen das für sie günstige Umfeld und ziehen in bessere Lagen um. Besonders Banken und staatliche Organisationen suchen große Flächen. So wurden von JLL im ersten Quartal 2014 16 Vermietungen mit mehr als 5.000 m<sup>2</sup> registriert und das Vermietungsvolumen lag mit etwas über 0,5 Millionen m<sup>2</sup> deutlich, nämlich 19 Prozent, über dem Wert des Vorjahreszeitraums. Ins-

gesamt wurden 2013 1,9 Millionen m<sup>2</sup> Bürofläche vermietet, ein Minus von fast einem Viertel gegenüber 2012. Besonders Eigentümer im Teilmarkt La Défense haben es derzeit schwer, Mieter für ihre Flächen zu finden und so ging das Vermietungsgeschäft 2013 im Vergleich zu 2012 um über ein Drittel zurück. Problematisch ist, dass der Großteil des Bestandes in La Défense in die Jahre gekommen ist und zunehmend schwerer mit modernen Teilmärkten konkurrieren kann. Des Weiteren kamen 2013 eine Reihe von spekulativen, also unvermieteten, Bauprojekten auf den Markt. Dies macht sich in der Leerstandsquote bemerkbar, die über das Jahr gesehen von 6 Prozent auf den höchsten Wert der letzten 10 Jahre, nämlich 13,4 Prozent, anstieg. Ein vergleichsweise starker Anstieg wurde auch im Western Business District registriert.

Wir gehen davon aus, dass der Pariser Markt, ausgenommen der Investmentmarkt, sich am Tiefpunkt befindet. Wenn die französische Konjunktur wieder anspringt, wird Paris sich deutlich erholen.



Quelle: PMA, Stand: Juli 2014

## Prag

Trend 2014–2015:

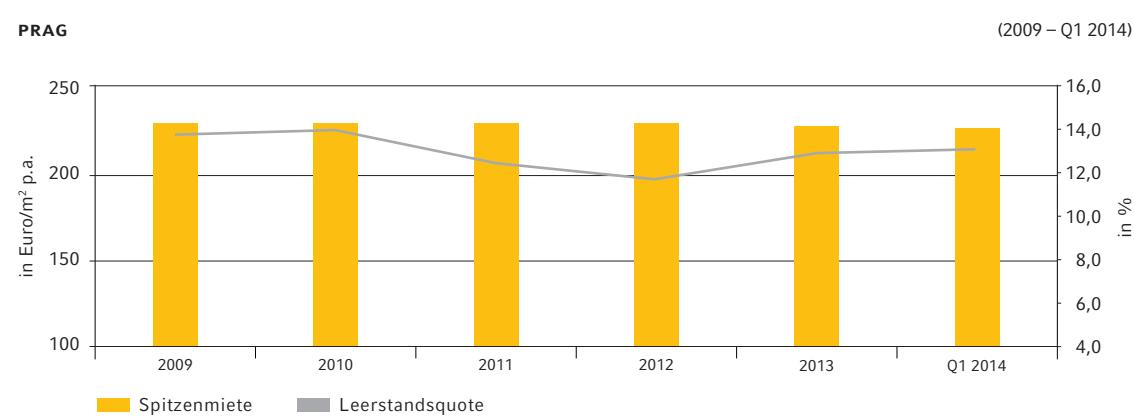
Miete	↗
Preise	↗
Leerstand	↗

Der moderne Prager Büroimmobilienmarkt entwickelte sich seit Anfang der 90er Jahre. Aus den anfangs nur wenigen 10.000 m<sup>2</sup> Büroflächen westlichen Stils ist über die Jahre ein mit 2,6 Millionen m<sup>2</sup> veritabler und etablierter Büromarkt entstanden. Heute ist ein großer Teil der über die Jahre gebauten Flächen veraltet und der Bedarf nach neuen und modernen Flächen ist hoch. Vor diesem Hintergrund ist zu verstehen, warum trotz eines Leerstandes von 13 Prozent so viel gebaut wird wie seit Jahren nicht mehr. Die Leerstandsquote divergiert erheblich und liegt zwischen 6 Prozent (Teilmkt Prag 4) und 25 Prozent (Prag 9). Dem relativ hohen Leerstand steht ein Umsatz gegenüber, der 2013 mit 130.000 m<sup>2</sup> nahezu gleichauf mit dem Vorjahr lag. Die Nachfrage ist da, und obwohl viele Neubauprojekte während der Bauperiode einen sehr geringen Vermietungsstand aufweisen, müssen sich die Bauherren wenig Sorgen um den Erfolg ihrer Projekte machen. Zunehmend schwierig wird es für Eigentümer von veralteter Bausubstanz, die sich einem starken Wettbewerb gegenüber sehen. Wir gehen davon aus, dass der Leerstand kurzfristig ansteigt und erst im Laufe des kommenden Jahres anfangen wird zu sinken.

Dass der hohe Leerstand so gut wie keine Auswirkungen auf den Vermietungsmarkt hat, lässt sich auch durch die relativ stabile Spitzmiete belegen. Sie sank über das Jahr bis Ende März 2014 um gerade einmal 1 Prozent und Anbieter von modernen und gut gelegenen Flächen müssen so gut wie keine Mietpreisabschläge in Form von Incentives hinnehmen. Die höchste Miete wird im Zentrum der Stadt erzielt. Deutlich weniger Miete müssen Unternehmen außerhalb des Zentrums bezahlen. Auch können sie dort davon ausgehen, dass sie einen größeren Teil der Umzugskosten auf den Vermieter abwälzen können.

Besonders aktiv auf dem Prager Büromarkt sind Unternehmen aus dem Dienstleistungssektor, gefolgt von IT-Unternehmen, Handelsunternehmen und Banken. Hauptmotiv für sie waren eher Kosteneinsparungen und Effizienzsteigerungen als Flächenexpansionen. Was auffällig ist, ist die Langsamkeit, mit der Verhandlungen geführt werden. Die Stimmung der Unternehmen ist derzeit so verhalten, dass sich Vermietungsgespräche durchaus über ein Jahr hinziehen können. Unter den Teilmärkten konnten Prag 4 und Prag 1 den größten Anteil am Flächenumsatz vermelden. Während der erste durch seine verkehrsgünstige Lage bei moderaten Mieten überzeugt, steht bei Prag 1 die zentrale Lage und Nähe zu Behörden im Vordergrund. Der hohe Leerstand und das breite Angebot an neuen Flächen setzt die Spitzemiete etwas unter Druck. Wir gehen zwar davon aus, dass sie weiter sinkt, allerdings wird sich unserer Meinung nach der Rückgang in Grenzen halten.

Zwischen April 2013 und April 2014 wurden insgesamt 1,16 Milliarden Euro in Immobilien in Prag investiert. Mit fast 60 Prozent hatten Büroimmobilien den größten Anteil daran. Die größte Bürotransaktion am Markt war der Verkauf des „The Park“ Gebäudeensembles, welches von einem in Abwicklung befindlichen DEGI Fonds für 285 Millionen Euro an die Starwood Capital Group verkauft wurde. Im Vergleich zum ursprünglichen Ankaufspreis aus dem Jahr 2008 wurde das Ensemble 30 Prozent günstiger verkauft. Nach Angaben von Marktteilnehmern sind viele weitere Investoren auf dem Markt aktiv. Der Anlagedruck lässt die Preise steigen, was sich in der um fünf Basispunkte gesunkenen Spitzendividende bemerkbar macht. Diese Richtung werden die Immobilienpreise mittelfristig beibehalten.



## Stockholm

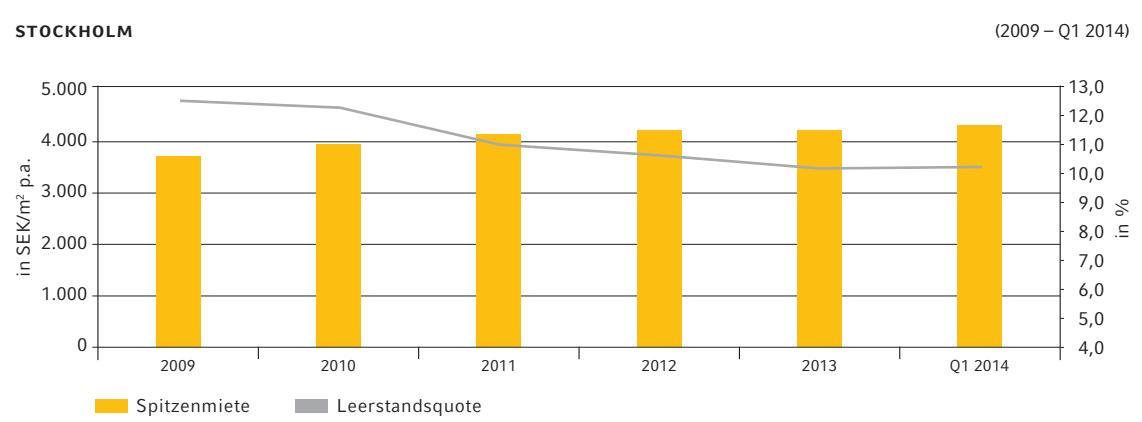
Die Spitzendividende in der schwedischen Hauptstadt blieb über das vergangene Jahr stabil, setzte aber Anfang 2014 ihren langsam und stetigen Anstieg mit einem Plus von knapp unter 3 Prozent im Jahresvergleich fort. Über die vergangenen vier Jahre stieg sie um fast 16 Prozent auf 4.200 SEK/m<sup>2</sup> p. a. und liegt nur noch wenig, nämlich 3 Prozent, unter dem Höchstwert aus dem Jahr 2008. Der Stockholmer Büromarkt ist vor Göteborg und Malmö mit etwa 12 Millionen m<sup>2</sup> der größte Schwedens und profitiert von der guten wirtschaftlichen Lage des Landes. Im Gegensatz zu vielen anderen europäischen Büromärkten basiert die gesunde Nachfrage nicht nur auf dem Austausch von Flächen – also dem Wegzug aus einem Gebäude und der Anmietung einer vergleichbaren Flächengröße in einem anderem Gebäude – sondern auch davon, dass neue Unternehmen entstehen und etablierte Unternehmen zusätzliches Personal einstellen. Dieses Wachstum steht auf einem gesunden Fundament und die Stadtplanung geht davon aus, dass bis ins Jahr 2022 die Bevölkerung der Stadt von heute 870.000 auf über eine Million Einwohner wachsen wird. Bereits heute leben im Großraum Stockholm etwa 2,1 Millionen Menschen.

Trend 2014–2015:

Miete	↗
Preise	↗
Leerstand	↗

Die positive Entwicklung auf der Nachfrageseite sorgt dafür, dass die Leerstandsquote im gesamten Marktgebiet – wenn auch langsam – fällt. Zwar lag sie Ende März 2014 mit etwas über 10 Prozent im zweistelligen Bereich, allerdings ist dies für Stockholm keine besonders hohe Quote, da sie seit 2002 nur einmal unter die 10 Prozentmarke sank. Auch muss beachtet werden, dass die Leerstandquote über das Stadtgebiet sehr stark streut. Während in den peripheren Stadtgebieten und im Teilmarkt Kista der Leerstand bei knapp unter 13 Prozent liegt, ist es in der Stockholmer Innenstadt nahezu unmöglich geworden, größere zusammenhängende Flächen anzumieten. Hier beträgt der Leerstand weniger als 4 Prozent. Die gesunde Nachfrage trifft auf eine sehr zurückhaltende Bautätigkeit und nur äußerst wenige unvermietete neue Flächen kamen 2013 auf den Markt. Wie gehen deswegen davon aus, dass der Leerstand, wenn auch langsam, weiter sinkt und die Spitzenmiete unter Aufwärtsdruck steht. Dieser Druck ist im Zentrum der Stadt am höchsten und wir erwarten, dass die Spitzenmiete mittelfristig einen neuen historischen Höchststand erreichen wird.

Die positive Entwicklung des Stockholmer Büromarktes sorgt für einen regen Investitionsmarkt. Zwar sank das Transaktionsvolumen 2013 im Vergleich zu 2012 um knapp 10 Prozent, allerdings ist dieser Rückgang dem fehlenden Angebot und nicht einer mangelnden Nachfrage geschuldet. Das große Interesse an erstklassigen Immobilien ließ die Spitzenrendite im Zentrum der Stadt auf 4,18 Prozent sinken, ein Wert, der nicht mehr weit von den Höchstpreisen aus dem Jahr 2007 entfernt ist. Die starke Konkurrenz im Zentrum der Stadt sorgt dafür, dass Investoren auf der Suche nach günstigeren Preisen in weiter entfernte Teilmärkte ausweichen. Dies trifft insbesondere auf ausländische Investoren zu, die aufgrund der zusätzlichen Kosten für Investitionen in einem Fremdwährungsland nur bis zu einem gewissen Grad mit heimischen Investoren um Immobilien in zentraler Lage konkurrieren können.



## Warschau

Trend 2014–2015:

Miete

Preise

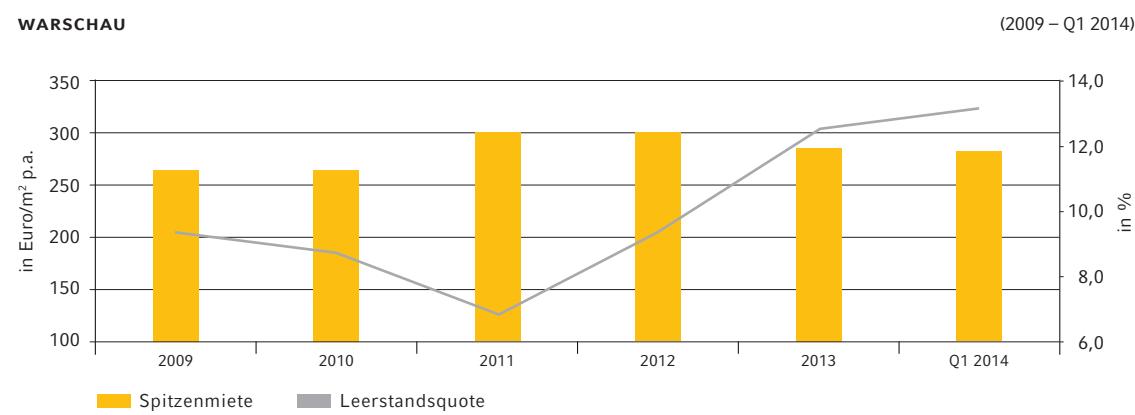
Leerstand

Warschau ist das wirtschaftliche, kulturelle und administrative Zentrum Polens und ist mit einer Bevölkerung von 3 Millionen Menschen die mit Abstand größte Stadt des Landes. Über die vergangenen Jahre hat sich Warschau zum Banken- und Finanzzentrum der osteuropäischen Länder entwickelt. Auch deswegen wird heute die Wirtschaft der Stadt durch Unternehmen aus dem Dienstleistungssektor dominiert. Noch heute bestimmt die Transformation der Wirtschaft seit dem Zusammenbruch des Ostblocks in den späten 80er Jahren des vorigen Jahrhunderts den Immobilienmarkt der Stadt. So wuchs der Bestand an Büroflächen in den zehn Jahren zwischen 2004 und 2013 von 2,2 Millionen m<sup>2</sup> auf 3,9 Millionen m<sup>2</sup>. Nach Zahlen von PMA gab es 1989 gerade einmal 15.000 m<sup>2</sup> Bürofläche, die einem „westlichen“ Standard ent-

sprachen. Die rasante Bautätigkeit fußte auf einer rapide wachsenden Wirtschaft und die expandierenden Unternehmen nahmen neue Flächen gerne ab. Allerdings ist die Bautätigkeit wie ein Tanker mit einem langen Bremsweg. Dies zeigt sich derzeit auf dem Warschauer Büromarkt: So lag der Flächenumsatz 2013 knappe 2 Prozent über dem des Vorjahres, gleichzeitig wuchs der Bestand durch die hohe Bautätigkeit im selben Zeitraum um fast 8 Prozent. Ende März 2014 standen etwa 13 Prozent der Büroflächen leer, wobei die Spanne in den einzelnen Teilmärkten von rund 4 Prozent in Wilanow und Sadyba bis 20 Prozent in Zoliborz reicht. Mittelfristig wird die Bautätigkeit wieder abnehmen, allerdings wird es noch einige Zeit in Anspruch nehmen, bis sich der Leerstand wieder abbaut.

Bis dahin bleibt Warschau ein Mietermarkt. Dies zeigte sich über das letzte Jahr, in dem die Spitzenmiete um 5 Prozent nachgab. Auch in den ersten drei Monaten 2014 sank sie weiter und lag Ende März bei 282 Euro/m<sup>2</sup> p. a. Indes handelt es sich bei der Spitzenmiete um die vertraglich garantierte Miete, die effektive Miete, also unter Einbeziehung der Übernahme von Ausbaukosten, mietfreien Zeiten etc., liegt nach Aussagen von Marktteilnehmern etwa 20 bis 30 Prozent niedriger.

2013 wurden rund 1,3 Milliarden Euro in Warschauer Büroimmobilien investiert, dies ist ein Plus von 40 Prozent gegenüber 2012. Besonders ausländische Investoren sind auf der Suche nach guten Produkten auf dem Markt aktiv. Trotz der eher schwachen Vorgaben aus dem Immobilienmarkt sank die Spitzenrendite über das vergangene Jahr von knapp 6 Prozent (Ende 2012) auf 5,85 Prozent (Ende 2013). Über die ersten drei Monate des neuen Jahres blieb die Spitzenrendite – trotz einer weiterhin bestehenden regen Nachfrage – stabil. Wir gehen davon aus, dass sie weiter unter Abwärtsdruck stehen wird und die Preise für gute Objekte weiter ansteigen werden.



# Glossar

## SPITZENMIETE

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

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, das heißt als Bürofläche vermietet werden können. Zum Bestand zählen sowohl vermietete als 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 beruht.

## 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, Knight Franks, Lisney, JLL, BNP Paribas Real Estate, Savills, CBRE, Global Insight, Eurostat und KTI.

**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](mailto: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)