



Research-Report September 2016

# Der europäische Büroimmobilienmarkt

Review und Ausblick

## Seite 4 Wirtschaftliches Umfeld

Die Wirtschaft der Europäischen Union wächst, wenn auch nur langsam. Der Reformeifer lässt nach, es besteht die Gefahr, dass die strukturellen Probleme einiger Länder chronisch werden. Das Referendum in Großbritannien zum Austritt aus der EU sorgt für Unsicherheit, von einem Schock ist allerdings nichts zu spüren.

## Seite 8 Büroimmobilienmärkte und -aktivitäten

Steigende Mieten, mehr Vermietungen und eine sinkende Leerstandsquote zeigen, dass die Mehrzahl der europäischen Büromärkte auf einem guten Weg ist. Die Wirtschaftsentwicklung spiegelt sich auf den Büroimmobilienmärkten wider und hält sich an die Regeln der Büromarktzyklen: In den Ländern mit einer gesunden Konjunktur steigt die Büroflächennachfrage deutlich und die Mieten ziehen an.

## Seite 12 Der Transaktionsmarkt für Büroimmobilien

Die Suche nach risikoarmen Anlagemöglichkeiten gestaltet sich weiterhin schwierig, da das Angebot in vielen Städten immer knapper wird. Vereinzelt werden heute Preise erzielt wie zu Zeiten vor der Immobilienkrise und Investoren gehen heute mehr Risiken ein: ein früher Einstieg in den Immobilienlebenszyklus durch Investition in Projektentwicklung oder das Ausweichen in Märkte, die wirtschaftlich eher Risiken bergen, aber noch erschwingliche Investmentoptionen bieten.

# Inhalt

**03 Management Summary**

**04 Wirtschaftliches Umfeld**

**08 Bürovermietungsmarkt**

**12 Der Transaktionsmarkt für Büroimmobilien**

Amsterdam

Berlin

Brüssel

Dublin

Düsseldorf

Frankfurt

Hamburg

Helsinki

Köln

Lissabon

London

Luxemburg

Madrid

Mailand

München

Paris

Stockholm

Warschau

Wien

**46 Glossar**

**47 Disclaimer**

# Management Summary

- Haben wir letztes Jahr noch über die Gefahr eines Grexit geschrieben, der abgewendet werden konnte, steht jetzt der Brexit tatsächlich bevor – was die wenigsten erwartet haben. Die Wirtschaftsprognosen für Großbritannien haben sich deswegen eingetrübt, eine nennenswerte Auswirkung auf die EU erwarten wir allerdings nicht.
- Die in den letzten Jahren zu beobachtende Teilung Europas (schwacher Süden, starker Norden und Wirtschaftslokomotive Deutschland) ändert sich nur langsam: Spaniens Wirtschaftswachstum konnte deutlich zulegen, Italien hat allerdings immer noch mit hausgemachten Problemen zu kämpfen und kommt, wie auch Frankreich, nicht recht voran. Deutschlands Wettbewerbsvorsprung fängt an zu wackeln, da seine hohe preisliche Wettbewerbsfähigkeit durch steigende Lohnkosten erodiert.
- Auf den Vermietungsmärkten macht sich die Unsicherheit nach dem Referendum in Großbritannien bisher nur dort bemerkbar. Die große Erwartung einiger Städte, durch Abwanderungen von Unternehmen aus London vom kommenden Brexit zu profitieren, teilen wir nicht.
- Abgesehen von wenigen Ausnahmen ist die Lage auf den europäischen Immobilienmärkten für Immobilienbesitzer gut. Eigentümer freuen sich fast überall über steigende Mieten und nur in wenigen Städten sitzen Mieter bei den Vertragsverhandlungen am längeren Hebel.
- Die Leerstände werden, dank der gesunden Nachfrage und der nur moderaten Bautätigkeit, fast überall abgebaut. Das rückläufige Angebot an modernen Flächen erfreut zwar die Eigentümer dieser begehrten Flächen, stellt aber für das Gleichgewicht einiger Immobilienmärkte ein zunehmendes Problem dar. Leerstandsquoten von unter 5 Prozent bremsen die wirtschaftliche Entwicklung, da die für Expansionen oder Neuansiedlungen von Unternehmen benötigten Flächen nicht ausreichend zur Verfügung stehen.
- Auf dem europäischen Transaktionsmarkt knirscht es im Getriebe: Die Schere zwischen Nachfrage und Angebot geht immer weiter auseinander. Einer sehr starken Nachfrage nach rentierlichen Immobilien steht nur ein moderates Angebot gegenüber. In der Folge sinkt das Transaktionsvolumen von Büroimmobilien in Europa, während die Preise, besonders im Spitzensegment, Höhen erreichen, die ihresgleichen in der Historie der jeweiligen Immobilienmärkte suchen (und sehr häufig nicht finden).
- Bedenklich finden wir, dass sich die Immobilienpreise von der Entwicklung der Mieten vollständig entkoppelt haben. Die nächste Marktkorrektur wird besonders für die Investoren sehr schmerzhaft werden, die heute beim Ankauf nicht auf die jeder Immobilie zugrunde liegenden Risiken achten und die heutige gute Stimmung ungebrochen in die Zukunft fortschreiben.
- Wir gehen davon aus, dass sich mittelfristig wenig an der eingeschlagenen Richtung verändern wird. Allerdings wird die Dynamik abnehmen, einen Wendepunkt sehen wir aber für die Mehrzahl der Märkte noch nicht erreicht. Für den Londoner Immobilienmarkt hingegen erwarten wir eine deutliche Korrektur – einen scharfen Einbruch, wie nach der Lehman-Brothers-Pleite vor acht Jahren, erwarten wir nicht.

# Wirtschaftliches Umfeld

Die Wirtschaft der Europäischen Union wächst, wenn auch nur langsam. Der Reformeifer lässt nach, es besteht die Gefahr, dass die strukturellen Probleme einiger Länder chronisch werden. Das Referendum in Großbritannien zum Austritt aus der EU sorgt für Unsicherheit, von einem Schock ist allerdings nichts zu spüren. Die hohe Arbeitslosigkeit in vielen Ländern baut sich weiter ab, was auch den Büroimmobilienmärkten zugutekommt.

Die vor allem durch die Finanzkrise 2008 ausgelöste wirtschaftliche Spaltung Europas hat an Bedeutung verloren. Die scharfe Trennung vom wirtschaftsstarken Kern und den hochverschuldeten, rezessiven Volkswirtschaften an den Rändern Europas ist 2016 im Großen und Ganzen passé. Anfang 2016 hat das BIP der Eurozone endlich wieder das Vorkrisenniveau erreicht, und was jetzt an Zunahme kommt, beruht auf echtem Wachstum und nicht mehr auf Nachholeffekten. 2016 und 2017 dürfte die Wirtschaft voraussichtlich fast auf gleichem Niveau wie 2015 (+ 1,5 Prozent) weiterwachsen – trotz des „Brexit“. Dennoch sind die konjunkturellen Unterschiede der europäischen Staaten zu spüren und gesellschaftspolitische Entwicklungen (u. a. Krisen der traditionellen Regierungsparteien und Bedeutungsgewinn der Randparteien) sowie die EU-weiten Themen (u. a. Flüchtlings- und Integrationspolitik, Kritik an der EU, Terrorangst) gewinnen mehr oder weniger Einfluss auf die Wirtschaftslage.

Da steht allen voran die neue und unklare Stellung **Großbritanniens** in der Europäischen Union. Die Briten haben sich im Juni für den EU-Austritt entschieden und nun stehen das Land selbst, seine Wirtschaftspartner und nicht zuletzt die Europäische Union vor der Herausforderung, den Austritt

zu meistern und die zukünftige Beziehung zu definieren. Eine Aussage über die langfristige wirtschaftliche Entwicklung auf der Insel zum jetzigen Zeitpunkt zu treffen, ist schwierig, da derzeit weder das Austrittsdatum noch das Ergebnis der Verhandlungen abzusehen ist. Das Wachstum der britischen Wirtschaft verlangsamte sich bereits vor dem Referendum und wir erwarten, dass es auch in den kommenden Jahren weniger stark als noch Anfang des Jahres ausfallen wird. Diese Erwartung basiert darauf, dass durch die Folgen des Referendums eine etwas höhere Inflation und ein sich verschlechternder Arbeitsmarkt den privaten Konsum negativ beeinflussen werden. Im Zusammenspiel mit einer nachlassenden Investitionstätigkeit wird dies in einem langsameren Wirtschaftswachstum resultieren. Dem gegenüber steht u. a. eine schwächere Währung, die der britischen Exportwirtschaft zugutekommen sollte. Die Wachstumsprognose für Großbritannien fällt unter den Bedingungen entsprechend aus. So rechnen wir für 2016 mit 1,6 Prozent und für 2017 mit 0,5 Prozent Wachstum. Im Mai, also wenige Wochen vor dem Referendum, lagen unsere Prognosen noch bei 1,9 Prozent für 2016 und 2,2 Prozent für das folgende Jahr. Schwächeres Wachstum ja, aber keine Rezession. Fakt ist allerdings, dass der geplante

Austritt auch Auswirkungen auf die Handelsbilanz der britischen Handelspartner haben wird. Diese sollten aber eher ein kurzlebiges Risiko darstellen und in den betroffenen Ländern keine signifikanten Auswirkungen haben. Hiervon ausgenommen ist allerdings Irland, dessen Wirtschaft eng mit der britischen verflochten ist: 40 Prozent der Exporte rein irischer Unternehmen und 17 Prozent der irischen Exporte insgesamt gehen über die Irische See nach Großbritannien.

**Deutschland** wird wegen seiner guten wirtschaftlichen Situation immer als Paradebeispiel für eine solide Wirtschaft genannt. Die konjunkturelle Lage ist gut, die Wirtschaftskraft liegt auf einem stabilen Niveau, zeigt zurzeit aber keine größeren Steigerungspotenziale. Die Auftragseingänge in der Industrieproduktion fielen in den vergangenen zwölf Monaten bescheiden aus und die Aussicht auf die kommenden zwölf Monate zeigt eher eine Seitwärtsbewegung als eine erneuerte Steigerung. Vor allem die nachlassende Wirtschaftskraft der Schwellenländer, allen voran China, Brasilien und die Türkei, und die damit rückläufigen Bestellungen deutscher Güter bremsen. Wichtige Konjunkturstützen sind derzeit der private und öffentliche Verbrauch. Ersterer profitiert vom guten Arbeitsmarkt, steigenden Löhnen und der niedrigen

Inflation, Letzterer von den Ausgaben im Zuge der Flüchtlingskrise. Das Referendum in Großbritannien und der Brexit werden voraussichtlich geringe Spuren in der deutschen Bilanz hinterlassen. Für 2016 erwarten wir ein gesundes Wachstum von 1,8 Prozent, 2017 dürfte es 1,3 Prozent betragen.

Die Folgen des britischen Referendums sind allerdings nur ein Thema, wenn man auf die wirtschaftliche und politische Landkarte schaut. Obgleich der „Grexit“ seit Herbst 2015 aus der Diskussion fast verschwunden ist, steckt Griechenland weiterhin in der Rezession und findet keinen Ausweg aus dem Wachstums- und Schuldenloch. Das gute Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal ist noch kein Zeichen dafür, dass die griechische Wirtschaft aus der Talsohle kommt, sondern allein dem der Mehrwertsteuererhöhung im Juni vorgezogenen Konsum geschuldet. Dann wären da noch **Italien** und hier insbesondere die italienischen Banken, die in ihren Büchern faule Kredite über rd. 360

Mrd. Euro angehäuft haben. Diese Schulden stellen nicht nur ein nationales Problem dar, sondern sind hoch genug, um die Finanzstabilität Europas abermals ins Schwanken bringen zu können. Italiens Wirtschaft erholt sich nur langsam, was nicht zuletzt am fehlenden Reformwillen bzw. der fehlenden Durchsetzungskraft der italienischen Regierung und dem hohen Verschuldungsgrad des Landes liegt. Das von der Regierung Renzi im Winter geplante Referendum über die Reform des Senates wird ein Wendepunkt sein. Sollte die Regierung das Referendum verlieren, drohen eine Regierungskrise und Neuwahlen mit einem ungewissen Ausgang; Im Falle eines erfolgreichen Referendums gehen wir von einer Stärkung der Regierung und weiteren Reformschritten aus.

Vielleicht bedarf es auch manchmal einer „reinigenden“ Krise, um aus alten Strukturen und Stagnation herauszukommen und mit frischen wirtschaftspolitischen Maßnahmen

eine Neuausrichtung und konjunkturelles Wachstum zu erreichen. Dies ist vor allem Ländern wie **Irland**, **Spanien** und auch, bedingt, **Portugal** gelungen. So befinden sich Irlands, Portugals und Spaniens Wirtschaft nach schmerzhaften und noch nicht abgeschlossenen sozialen, politischen und wirtschaftlichen Veränderungen wieder auf Wachstumskurs. Am besten, wenn auch getrübt (s. o.), sind noch die Aussichten für **Irland**, dessen Wirtschaft 2016 voraussichtlich um 3,2 Prozent und 2017 um 3,6 Prozent wachsen sollte. Eine seltene Besonderheit ist das Wachstum der irischen Wirtschaft 2015, das mit 26,3 Prozent angegeben wird. Dieser enorme Schub beruht darauf, dass mehrere Unternehmen ihren Sitz aus dem außereuropäischen Ausland nach Irland verlegt haben und deren Bilanzen, Exporte und Importe zum BIP hinzugerechnet wurden.<sup>1</sup>

Auch in Spanien wächst die Wirtschaft (+ 3,2 Prozent 2015) nach der tieferen Rezession wieder und das schwerpunktmäßig im Dienstleistungs- und im Bausektor sowie in der Industrieproduktion. Vor allem der Tourismus zeigt eine erhebliche Steigerung, nicht zuletzt wegen der Furcht vieler Urlauber vor Anschlügen in den einst beliebten Reisezielen Türkei, Ägypten oder Tunesien. Die Arbeitslosenquote Spaniens ist im ersten Halbjahr auf den niedrigsten Stand seit fast sechs Jahren gefallen. Dennoch ist sie mit 20 Prozent – nach Griechenland – die zweithöchste Arbeitslosenquote aller 28 EU-Länder. Die seit den Wahlen im Dezember 2015 und Juni 2016 bestehende Hängepartie bei der Regierungsbildung sorgt für politische Instabilität Spaniens. Dies ist per se kein gutes Umfeld für Investitionen, und wir sehen durchaus das Risiko, dass die politische Krise des Landes die weitere Erholung gefährden kann.

<sup>1</sup> Weitere Informationen hierzu finden Sie auf der Webseite von EuroStat.

### Wirtschaftswachstum Europa

in % p.a.

	2015	Prognose	
		2016	2017
Euroraum	1,6	1,5	1,5
Belgien	1,4	1,5	1,5
Deutschland	1,7	1,8	1,3
Finnland	0,5	0,7	1,1
Frankreich	1,2	1,3	1,3
Großbritannien	2,3	1,6	0,5
Italien	0,6	0,8	1,0
Irland	26,3	3,2	3,6
Niederlande	2,0	1,5	1,6
Österreich	0,8	1,4	1,3
Polen	3,6	3,1	3,2
Portugal	1,5	1,0	1,2
Schweden	3,8	3,8	2,8
Spanien	3,2	2,9	2,5
Tschechien	4,2	2,5	2,8

Quelle: Commerzbank AG, Stand September 2016

In **Frankreich** kommt die Wirtschaft nicht richtig in Schwung. Das Wirtschaftswachstum betrug 2015 1,2 Prozent und für 2016 gehen wir von einem Wachstum von rd. 1,3 Prozent aus. Zu kämpfen hat die zweitgrößte Volkswirtschaft Europas nach wie vor mit der steigenden privaten und öffentlichen Verschuldung, der geringen Investitionskraft der Unternehmen und der hohen Arbeitslosigkeit. Die Regierung von Präsident Hollande versucht zwar, mit zahlreichen Reformen die wirtschaftliche Situation im Land zu verbessern, das geschieht aber derzeit nur unter heftigen Protesten von Opposition und Gewerkschaften, wie bspw. bei der zuletzt umgesetzten Arbeitsmarktreform. Außerdem werden die Stimmen lauter, allen voran vom rechtsnationalen Front National, der für einen Euro-Ausstieg wirbt. Die schweren Terroranschläge im letzten und in diesem Jahr haben ihre Spuren besonders im Tourismus hinterlassen, allerdings sind die Auswirkungen auf die Wirtschaft, im Gegensatz zur französischen Gesellschaft, überschaubar.

In den **Niederlanden** befindet sich die Wirtschaft seit 2014 wieder auf Wachstumskurs und legte 2015 um rd. 2,0 Prozent zu. Dieser Kurs wird sich auch 2016 mit 1,5 Prozent weiter fortsetzen. Getrieben wird das Wachstum vor allem durch die gestiegene Inlandsnachfrage, die aus der guten Beschäftigungslage und vor allem der extrem niedrigen Inflation resultiert. Das Leben für die Verbraucher ist im Lande günstiger geworden, wofür laut staatlicher Statistikbehörde vor allem nachlassende Mieten, günstigere Lebensmittel, billigeres Benzin und Reisen verantwortlich sind. Im Juli 2016 ist die Teuerungsrate erstmals in den Negativbereich (- 0,3 Prozent) gerutscht, so dass der private Konsum und damit die Konjunktur weiter anziehen dürften. Das Risiko einer Deflation – also eines Preisverfalls auf breiter Front – ist relativ gering, da die Preise für Grundstücke und Wohneigentum weiterhin steigen und auch

bei den Löhnen keine Rückgänge zu beobachten sind.

**Belgiens** Konjunktur wird ebenfalls vom Außenhandel und dem privaten Konsum getragen. Beide Sektoren haben 2015 zum BIP-Wachstum von rd. 1,4 Prozent beigetragen und auch 2016 dürfte die belgische Wirtschaft mit einem Plus von 1,5 Prozent wachsen. Die recht hohe Staatsverschuldung, ein aufgeblähter Verwaltungsapparat sowie hohe Lohnkosten bremsen jedoch die Konjunktur so aus, dass das Land hinter seinem Potenzial zurückbleibt. Die geplante Arbeitsmarktreform wird sicherlich dazu beitragen, dass die Wettbewerbsfähigkeit des Landes steigt und dass die Wirtschaft wieder etwas stärker wachsen wird.

Das Großherzogtum **Luxemburg** verfügt über eine diversifizierte Wirtschaftsstruktur und wäre eines der europäischen Länder, das vom Brexit profitieren könnte, wenn sich britische Unternehmen für neue Standorte entscheiden. Derzeit wächst die Wirtschaft Luxemburgs dank Beschäftigungs- und Lohnzuwächsen und einem steigenden privaten Konsum. Nachdem sie 2015 um rd. 2,8 Prozent zulegen konnte, wird sie voraussichtlich über die beiden folgenden Jahre etwas stärker, nämlich um rd. 3,4 Prozent 2016 und knapp 3,0 Prozent 2017 zulegen.

Die Wirtschaft **Schwedens** fußt vor allem auf ihrer Exportkraft sowie der robusten Binnenkonjunktur und hat in den zurückliegenden Jahren die Folgen der Wirtschafts- und Finanzkrise vergleichsweise gut bewältigt. 2015 betrug der Anstieg des BIP 3,8 Prozent und auch für 2016 wird ein gleich hohes Wachstum prognostiziert, das sich ab 2017 leicht abschwächen wird. Diesen Rückgang sehen wir vor dem Hintergrund einer etwas nachlassenden Bautätigkeit, da trotz der hohen Nachfrage nach Wohnungen – besonders in Stockholm – das Preisniveau seinen Höhepunkt erreicht haben soll-

te. Eine Entspannung bei der Preisentwicklung für Wohnimmobilien würde auch der Reichsbank mehr Spielraum für weitere Zinsschritte verschaffen. Dieser Spielraum wird derzeit durch die hohe, und von der Reichsbank als systemisches Risiko eingeschätzte, private Verschuldung eingeengt.

Anders sieht es im Nachbarland aus, dort schwächelt die **finnische Konjunktur** nach wie vor und gewinnt nicht an Fahrt. Die sehr starke Exportabhängigkeit und der hohe Anteil des produzierenden Sektors am BIP haben die finnische Wirtschaft im Zuge der Weltwirtschaftskrise aus dem Gleichgewicht gebracht. In den letzten Jahren sorgte die Rezession in Russland, einer der stärksten finnischen Exportmärkte, für zusätzliche Probleme. Das Wachstum betrug 2015 0,5 Prozent und 2016 wird es sich in ähnlichem Tempo (+ 0,7 Prozent) fortsetzen. Zu Beginn 2016 hat die EU-Kommission die Nichteinhaltung der Defizit- und Staatsschuldenkriterien Finnlands bemängelt. Mittelfristig muss das Land seine Wettbewerbsfähigkeit verbessern, um wieder Anschluss an den Weltmarkt zu bekommen. Die absehbare Erholung der russischen Wirtschaft wird für bessere Wachstumsaussichten sorgen.

Die Wirtschaft **Österreichs** expandiert seit rund zwei Jahren langsamer als die Eurozone insgesamt. Das BIP der Alpenrepublik konnte 2015 gerade um 0,8 Prozent wachsen (Euroraum: 1,6 Prozent). In den kommenden Monaten dürfte das Wirtschaftswachstum wieder großzügiger ausfallen, denn Österreich erhöht die öffentlichen Ausgaben und reformiert seine Steuergesetzgebung, was der Wirtschaft wieder Auftrieb geben wird.

In **Polen** wächst die Wirtschaft weiterhin auf einem guten Niveau. Dieses Wachstum basiert zum größten Teil auf dem privaten Konsum, der auch in den kommenden Monaten weiter zulegen wird. Neben dem zunehmenden Beschäftigungsniveau und den

steigenden Löhnen sorgen der weiterhin niedrige Ölpreis und günstige Kredite dafür, dass mittelfristig der private Konsum stärkster Wachstumstreiber sein wird. Mit Hilfe von EU-Fördermitteln konnte außerdem der Ausbau der Infrastruktur konsequent durchgeführt werden. Das sollte das Land für Investoren und Unternehmen durchaus attraktiv machen, wäre da nicht die innenpolitische Lage. Sie sorgt für Unsicherheit und wirkt so dem Wachstum der Wirtschaft entgegen. Seitdem die nationalkonservative PiS-Partei an der Regierung ist, steigen die Staatsausgaben, halten sich Investoren zurück und steht der Zloty unter Druck. Auch befeuert der drohende Brexit Spekulationen darüber, wie viele von den etwa 750.000 polnischen Arbeitskräften auf der Insel aufgrund der geplanten verschärften Arbeitnehmer- und Aufenthaltsgesetze Großbritannien den Rücken kehren und sich im eigenen Land wieder beruflich neu orientieren müssen.

In **Tschechien** ist die Wirtschaft 2015 um 4,2 Prozent gewachsen, das

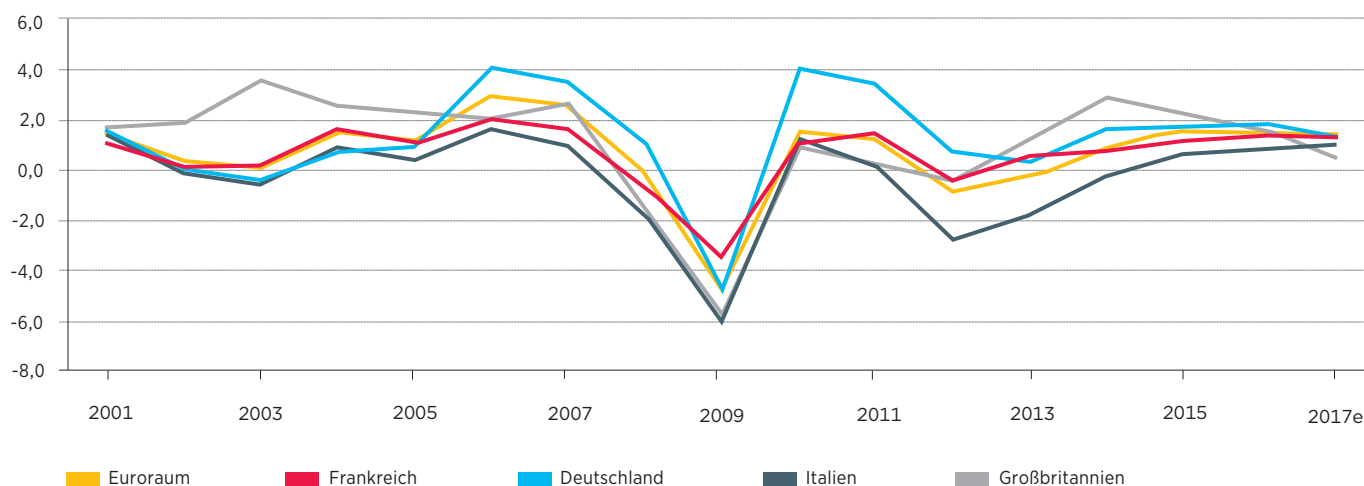
stärkste Wachstum seit 2007. Für 2016 dürfte ein schwächerer Anstieg von rd. 2,5 Prozent zu erwarten sein. Die tschechische Wirtschaft ist auf die Industrie und insbesondere auf die Automobilindustrie ausgerichtet. Sie profitierte in den vergangenen Jahren von den hohen Absatzzahlen ins europäische Ausland – vor allem nach Deutschland. Die stabile Wirtschaft sorgt in Tschechien für eine ausgesprochen gute Beschäftigungslage, und mit einer Arbeitslosenquote von 4,5 Prozent sind in Tschechien anteilig weniger Menschen arbeitslos als im EU-Durchschnitt.

Vor allem wegen des Ölpreisverfalls befinden sich die **Verbraucherpreise** in ganz Europa auf niedrigem Niveau. So liegt die Teuerungsrate in der Eurozone mit Stand August 2016 bei 0,2 Prozent. Mit einer Erholung des Ölpreises, der einen ganz erheblichen Anteil an der niedrigen Inflation hat, dürfte frühestens ab Anfang 2017 zu rechnen sein. Daher wird die EZB wohl noch länger die Politik der niedrigen Zinsen und des

billigen Geldes fortführen. Ferner wird sie aber auch ihren ursprünglichen Plan verfolgen, die nach der Finanzkrise schwachen Kreditvergaben der Banken an Unternehmen attraktiver zu machen, um so Investition und letztlich Wirtschaftswachstum zu erreichen. Die Kreditnachfrage der Unternehmen bleibt aber auch nach neun Jahren expansiver Geldpolitik gering und die Politik der EZB wird zunehmend in Frage gestellt. Es zeigt sich, dass die Niedrigzinspolitik und das umfassende Kaufprogramm für Staatsanleihen nahezu ausschließlich zur Rettung der hochverschuldeten aber reformschwachen Krisenländer, wie Griechenland oder Italien, dienen. Die Dauerniedrigzinsen wirken sich negativ auf viele an sich stabile europäische Banken aus, da Zinserträge auf der Einnahmenseite erodieren und auf der Ausgabenseite steigende Regulierungskosten und Strafzinsen für höhere Kosten sorgen. Ob aus den einst für Staaten geschnürten Rettungspaketen eine neue Banken- und dann letztlich eine neue Schuldenkrise werden könnte, bleibt abzuwarten.

## Bip-Entwicklung Europa

Veränderung in Prozent p.a.



Quelle: Commerzbank, Stand Juli 2016; 2016-2017 Prognose

# Bürovermietungsmarkt

Steigende Mieten, mehr Vermietungen und eine sinkende Leerstandsquote zeigen, dass die Mehrzahl der europäischen Büromärkte auf einem guten Weg ist. Die Wirtschaftsentwicklung spiegelt sich auf den Büroimmobilienmärkten wider und hält sich an die Regeln der Büromarktzyklen: In den Ländern mit einer gesunden Konjunktur steigt die Büroflächennachfrage deutlich und die Mieten ziehen an. In vielen Märkten sorgt das – verursacht durch die in den Krisenjahren ausgefallene Bautätigkeit – mangelhafte Angebot an neuen und modernen Büroflächen für Mietpreissteigerungen.

Die europäischen Büromärkte zeigen mit wenigen Ausnahmen einen Aufwärtstrend. Der Spitzenmietpreisindex der Commerz Real, der sich aus der gewichteten Entwicklung der Spitzenmiete<sup>2</sup> in 24 Büroimmobilienmärkten Europas zusammensetzt<sup>3</sup>, lag Ende Juli 2016 um rd. 4 Prozent über dem Vorjahreswert: Dieser Anstieg ist der stärkste seit Ende 2011, wodurch unser Spitzenmietindex inzwischen fast wieder das Niveau wie zum letzten Markthöhepunkt im Herbst 2008 erreicht hat.

Allerdings gibt es in der Entwicklung der einzelnen Märkte erhebliche Unterschiede: Über das Jahr steigende Spitzenmieten konnten wir in 17 der 24 Märkte beobachten, fallende sahen wir hingegen nur in Oslo und Warschau. In den fünf verbleibenden Märkten trat die Spitzenmiete auf der Stelle.

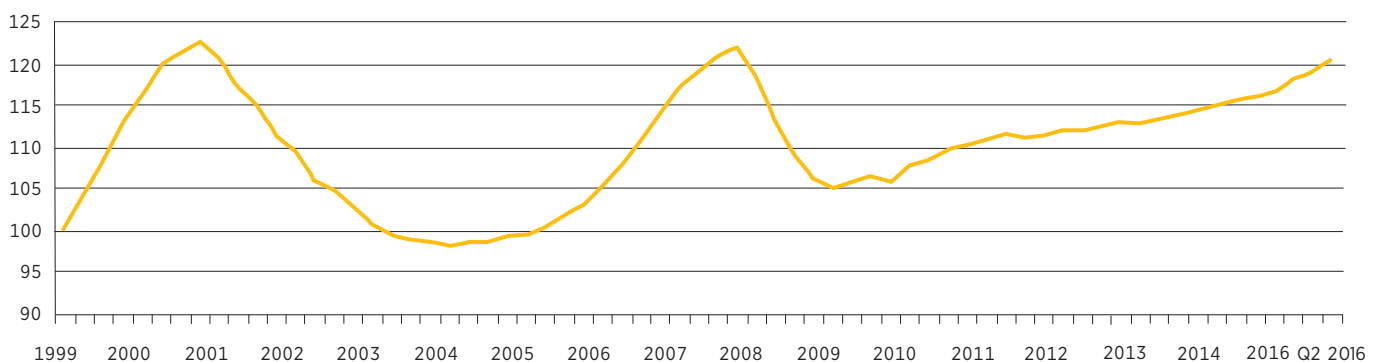
Am stärksten war das Wachstum in Dublin, wo die Spitzenmiete über das Jahr um 21 Prozent zulegen konnte. Die irische Hauptstadt wurde von der Staatsschuldenkrise hart getroffen und in ihrem Verlauf halbierte sich die Spitzenmiete. Mitte 2013 setzte dann eine außergewöhnliche Erholung ein und heute bezahlen Mieter nahezu dieselben Mieten wie vor der Krise. Dazu beigetragen hat sicherlich, dass der Büromarkt mit nur 2,7 Mio. m<sup>2</sup> relativ klein ist und sich die fehlende Bautätigkeit in den Krisenjahren heute im Mangel moderner Flächen zeigt. Dieses Missverhältnis zwischen Nachfrage und Angebot zieht sich wie ein roter Faden durch fast alle europäischen Büroimmobilienmärkte: Wuchs der Bestand über alle 24 betrachteten Märkte in den 5 Jahren nach dem Platzen der Dotcom-Blase um 8 Prozent, also nach der vorletzten

Krise kurz nach der Jahrtausendwende, sind es in den 5 Jahren nach der letzten, der Staatsschuldenkrise, nur 4 Prozent. Das rückläufige Angebot an modernen Flächen erfreut zwar die Eigentümer dieser begehrten Flächen bei Mietpreisverhandlungen, stellt aber für das Gleichgewicht einiger Immobilienmärkte ein zunehmendes Problem dar.

<sup>2</sup> Die Spitzenmiete wird wie auch andere Begriffe am Ende dieses Berichts im Glossar erklärt.

<sup>3</sup> Unser europäischer Bürospeziemietindex umfasst die Städte Amsterdam, Barcelona, Berlin, Brüssel, Budapest, Dublin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Helsinki, Kopenhagen, Lissabon, London, Lyon, Madrid, Mailand, Manchester, München, Oslo, Paris, Prag, Stockholm, Warschau und Wien. Im Folgenden beziehen sich alle aggregierten Zahlen auf diese Städte.

**Europäischer Bürospeziemietindex**  
(1999 = 100)



Quelle: Commerz Real, Stand August 2016





Leerstandsquoten von unter 5 Prozent wie derzeit in München, Berlin oder im CBD Paris, bremsen die wirtschaftliche Entwicklung einer Stadt, da die für Expansionen oder Neuansiedlungen von Unternehmen benötigten Flächen schlichtweg nicht ausreichend zur Verfügung stehen.

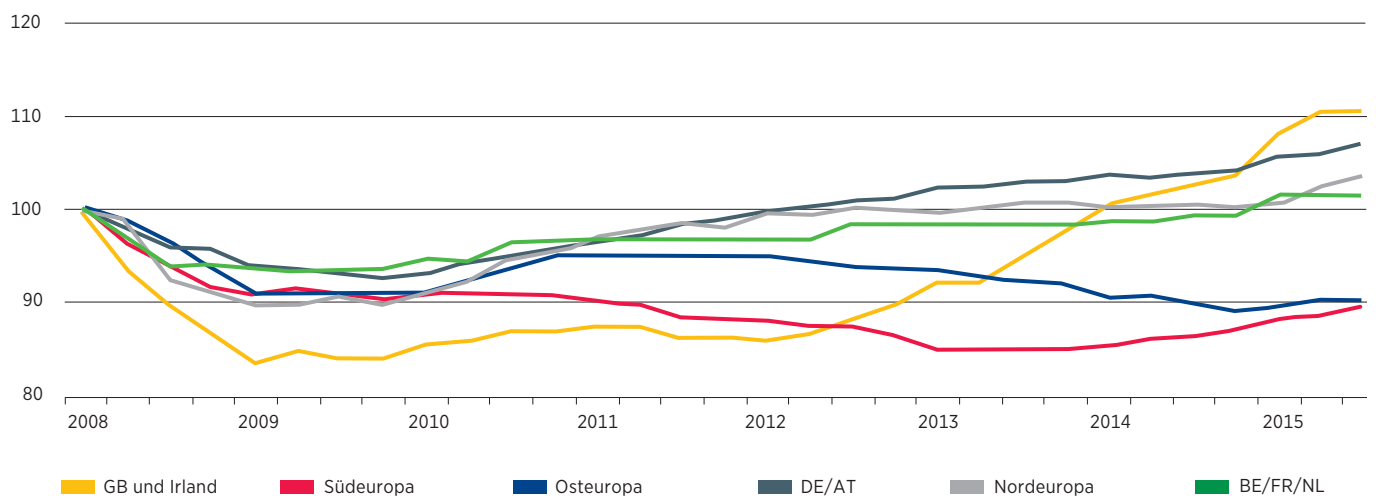
In Warschau hingegen, wo die Spitzenmiete über das Jahr um weitere 5 Prozent sank, kann von einem Mangel an leer stehenden Büroflächen keine Rede sein. Bereits die Bautätigkeit in den letzten Jahren lag deutlich über dem europäischen Durchschnitt und die bis 2018 geplanten Büroprojektentwicklungen reichen aus, dass der Bestand bis dahin um weitere 15 Prozent wachsen wird. Hier sitzen die Mieter am längeren Hebel und wir gehen davon aus, dass dies noch längere Zeit der Fall sein wird.

In London legte die Spitzenmiete über das Jahr um nur 0,5 Prozent zu. Da das Referendum im zweiten Quartal 2016 abgehalten wurde, zeigen sich die Auswirkungen noch nicht in der Mietpreisstatistik. Allerdings ist zu beobachten, dass die Spitzenmiete seit Ende 2015 nicht mehr zulegen konnte und auch die Flächennachfrage deutlich ruhiger geworden ist. Da zum jetzigen Zeitpunkt der Austrittsprozess noch nicht gestartet wurde und die zukünftige Zusammenarbeit zwischen der EU und Großbritannien nicht abzusehen ist, sind Prognosen noch mit einem sehr hohen Grad an Unsicherheit behaftet. Wir erwarten unter den jetzigen Vorzeichen eine Korrektur an den britischen Immobilienmärkten, allerdings weniger scharf als im letzten Zyklus. Abgesehen von den anderen britischen Büromärkten und Dublin, sollte die Entwicklung in

anderen europäischen Städten nicht maßgeblich durch den Austrittsprozess beeinflusst werden.

### Entwicklung der Spitzenmieten in ausgewählten Regionen seit dem letzten Markthöhepunkt

Index 2008 = 100



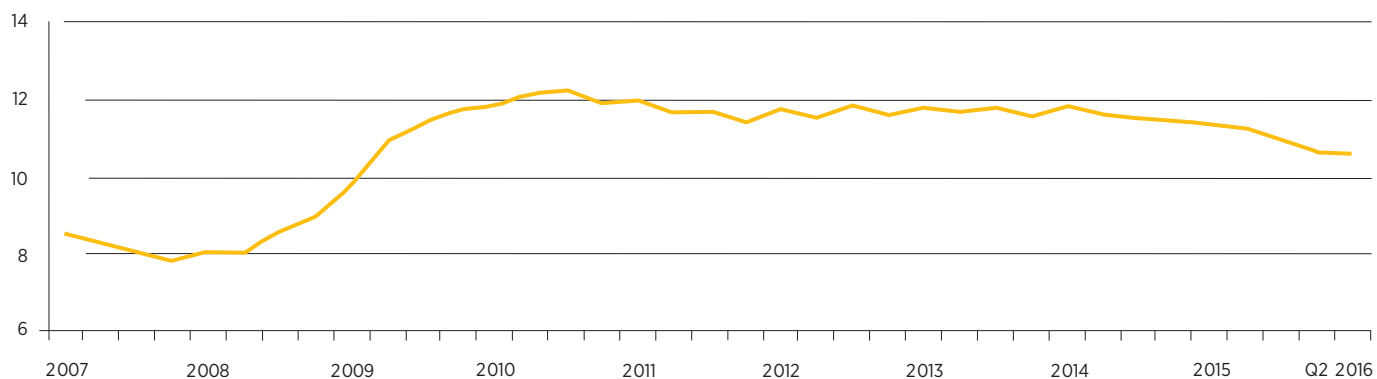
Quelle: Commerz Real AG; Südeuropa: Barcelona, Lissabon, Madrid und Mailand; Nordeuropa: Helsinki, Stockholm und Oslo; GB und Irland: Dublin, London und Manchester; BE/FR/NL: Amsterdam, Brüssel, Lyon, Paris; DE/AT: Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Frankfurt, München, Wien; Stand Juli 2016

Die Nachfrage nach Büroflächen in Europa zog im ersten Halbjahr 2016 deutlich an und sorgte für einen positiven Jahresstart. Nach Berechnungen von JLL wurden im ersten Halbjahr 2016 rd. 5,6 Mio. m<sup>2</sup> Büroflächen umgesetzt, ein Plus von fast 5 Prozent gegenüber dem Vergleichszeitraum 2015. Vor dem Hintergrund der Debatte vor dem Referendum über einen Ausstieg Großbritanniens aus der EU sorgt die seit Mitte 2015 zu spürende Verunsicherung bei britischen und ausländischen Unternehmen dafür, dass in London der Flächenumsatz im ersten Halbjahr 2016 um 50 Prozent niedriger lag als im selben Zeitraum des Vorjahres.

Die gute Vermietungsleistung hat entsprechend Auswirkung auf die europäische Leerstandsquote. Diese ist in den vergangenen 12 Monaten von durchschnittlichen 11,4 Prozent auf zurzeit 10,5 Prozent zurückgegangen. Durch die begrenzte Anzahl spekulativer Vorhaben in fast allen europäischen Märkten – mit den Ausnahmen Warschau und Prag – dürfte sich der Leerstandsabbau auch in den kommenden Monaten weiter fortsetzen.

### Leerstandsquote Europa

in Prozent des Bestandes (28 Märkte)



Quelle: PMA, Q2 2016

# Der Transaktionsmarkt für Büroimmobilien

Die Suche nach risikoarmen Anlagemöglichkeiten gestaltet sich weiterhin schwierig, da das Angebot in vielen Städten immer knapper wird. Vereinzelt werden heute Preise erzielt wie zu Zeiten vor der Immobilienkrise und Investoren gehen heute mehr Risiken ein: ein früher Einstieg in den Immobilienlebenszyklus durch Investition in Projektentwicklung oder das Ausweichen in Märkte, die wirtschaftlich eher Risiken bergen, aber noch erschwingliche Investmentoptionen bieten.

Der Transaktionsmarkt für gewerbliche Immobilien hat sich über das Jahr merklich verlangsamt. Dies trifft insbesondere für Europa, aber auch Amerika zu. Nur in der asiatisch-pazifischen Region konnte ein leichtes Plus im Halbjahresvergleich registriert werden. Diese Verlangsamung läutet unserer Meinung nach (noch) nicht das Ende des derzeitigen Marktzyklus ein, sondern ist vielmehr Ausdruck eines gestiegenen Risikobewusstseins und eines nachlassenden Angebotes.

Die Zinsen sind niedrig, klassische Anlageprodukte versprechen zurzeit kaum oder gar keine attraktiven Renditen mehr, und Investoren aus aller Welt stehen vor der Herausforderung, Anlegergelder gewinnbringend anzulegen. Am Immobilienmarkt suchen sie nach dem „goldenen Schlüssel“, denn vor dem Hintergrund der diversen größeren und kleineren Brandherde (z. B. das Referendum in Großbritannien, die weiterhin zum Teil ungelöste Staatsschuldenkrise einiger Euroländer, die Schwäche der chinesischen Wirtschaft, die Wahlen

in den USA) haben Immobilien als relativ sichere Assetklasse weiter als vermeintlich sicherer Hafen an Bedeutung gewonnen. Allerdings sorgt das veränderte Risikobewusstsein dafür, dass der Wettbewerb um sehr gute Immobilien über das Jahr schärfer geworden ist, wodurch die ungewichtete durchschnittliche Spitzenrendite für europäische Büroimmobilien über das Jahr von 4,78 Prozent auf jetzt 4,37 Prozent sank. Ein Rekordpreis jagt den nächsten, aber wer eine rentierliche Immobilie hat, wägt einen Verkauf sorgfältig ab, da eine lohnende Reinvestition des nach Verkauf freien Kapitals derzeit schwierig ist.

Wie wir erwartet haben – siehe dazu unser Europabericht aus dem letzten Jahr – war 2015 das stärkste Investmentjahr seit 2007. Nach RCA-Recherchen wurden 2015 in Europa rd. 317 Mrd. Euro in den gewerblichen Immobilienmarkt<sup>4</sup> investiert, das ist ein Plus gegenüber 2014 von 36 Prozent und wieder waren Büroimmobilien mit einem Anteil von 44 Prozent 2015 die am stärksten nachgefragte Asset-

klasse. Da Angebot und Nachfrage mittlerweile nicht zusammenpassen, vielerorts die preisliche „Schmerzgrenze“ in Relation zum Risiko für immer mehr Investoren erreicht scheint und sich außereuropäische Investoren zunehmend zurückhalten, kommt es zu Stagnationstendenzen an den Transaktionsmärkten. Deutlich wird dies, wenn man sich das Halbjahresergebnis 2016 anschaut: In den ersten sechs Monaten ging das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien im Vergleich zum ersten Halbjahr 2015, das ein Rekordvolumen verzeichnete, um rd. 30 Prozent zurück. Schaut man ausschließlich auf die in diesem Zeitraum gehandelten Büroimmobilien, liegt der Rückgang bei 20 Prozent.

<sup>4</sup> Gewerbliche Transaktionen mit Büro-, Einzelhandels-, Logistik- Wohn- und Hotelimmobilien.

<sup>5</sup> Im Folgenden beziehen sich die Transaktionsvolumina, soweit nicht anders beschrieben, immer auf die 12 Monate zwischen Q3 2014 bis Q2 2015. Durch die Verwendung des 12-Monatsvergleichs relativieren sich die zum Teil starken Schwankungen der einzelnen Quartale.

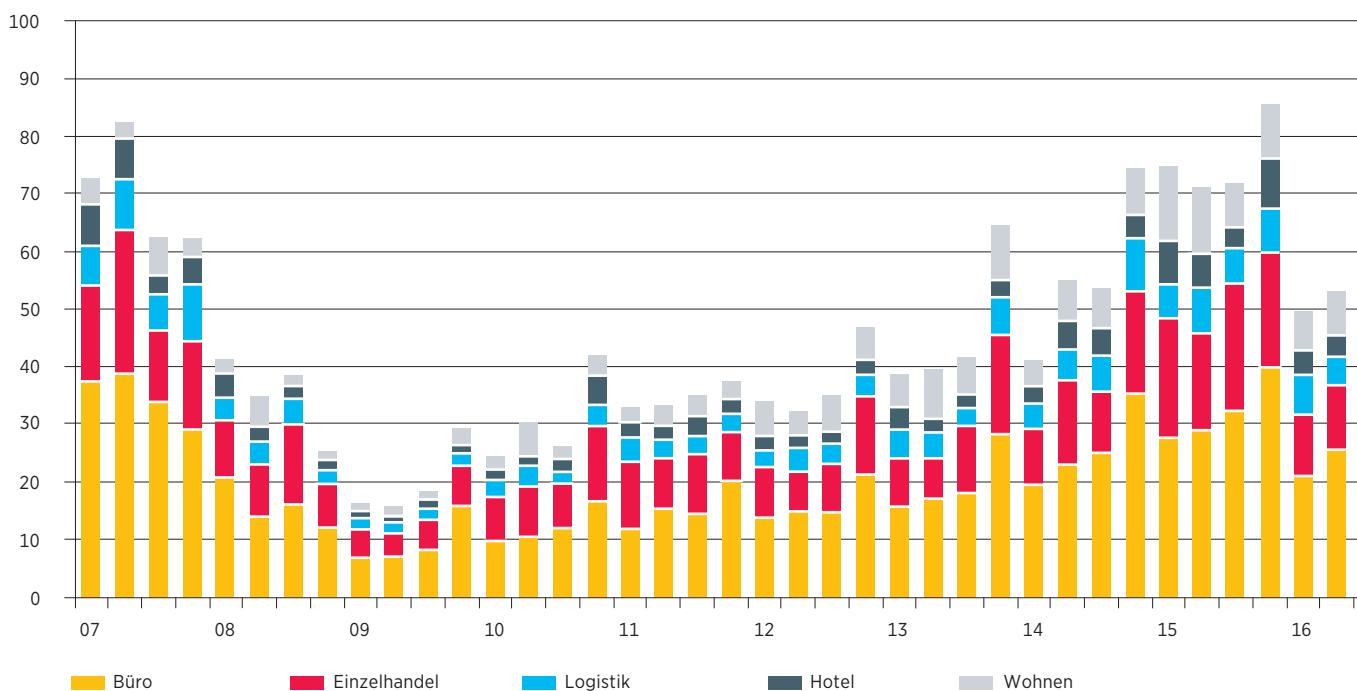
Dieser Rückgang ist zweifelsohne auch dem schwachen ersten Halbjahr des Londoner Marktes geschuldet, wo das Transaktionsvolumen für Büroimmobilien gegenüber dem Vorjahreswert um 47 Prozent einbrach und sich der Anteil ausländischer Investitionen halbierte. Landesweit lag der Rückgang in derselben Größenordnung. Wir gehen nicht davon aus, dass der Londoner Markt zeitnah seine alte Stärke zurückgewinnt, da eine Erholung voraussichtlich erst dann einsetzen wird, wenn die Preise den Risiken angepasst sind bzw. wenn absehbar wird, unter welchen Rahmenbedingungen Großbritannien in Europa und in der Welt zukünftig agieren wird – und das kann noch mehrere Jahre dauern. Trotz des deutlichen Rückgangs des Transaktionsvolumens in der britischen Hauptstadt, die Preise haben sich (noch) nicht bewegt und weltweit wurden in der ersten Hälfte

des Jahres nur in New York und Los Angeles mehr gewerbliche Immobilien umgesetzt. Für einen Abgesang auf den britischen Immobilienmarkt sehen wir keinen Anlass, nur wird sich die Tonart in den kommenden Jahren Richtung Moll verschieben.

Es gibt einige Märkte, die von der Unsicherheit profitieren wollen, die derzeit den Londoner Markt prägen. Dazu zählen neben Paris und Dublin auch die deutschen Top-7-Standorte, allen voran die Finanzmetropole Frankfurt. Noch ist hiervon nichts in der Statistik zu sehen, im Gegenteil, auch in **Deutschland** ging das Transaktionsvolumen für Büroimmobilien im Halbjahresvergleich deutlich zurück, nämlich um ein gutes Fünftel. Das liegt weder am Ausgang des britischen Referendums noch an schlechter werdenden Konjunktur-

aussichten, sondern am fehlenden Angebot und historisch hohen Preisen. Die deutschen Top-7-Märkte sind so teuer wie noch nie und in Berlin sank die Spitzenrendite erstmals auf unter 4 Prozent und liegt nun gleichauf mit Hamburg hinter München (3,5 Prozent). Und wir sehen den Trend sinkender Renditen sich weiter fortsetzen. Deutschland gilt nun bereits seit einigen Jahren als der sichere Anlagemarkt und wird es, besonders vor dem Hintergrund des britischen Referendums, auf absehbare Zeit bleiben. Die Nachfrage der Investoren konzentriert sich zwar nach wie vor auf die Top-7-Städte **Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Köln, Frankfurt, Stuttgart und München**, doch geraten kleinere Städte in den Fokus der Anleger. Frankfurt wird gerne als Gewinner des Brexit gehandelt, da davon ausgegangen wird, dass eine nennenswerte Zahl von Finanzunternehmen ihren

**Transaktionsvolumen**  
in Milliarden Euro



Quelle: RCA Q2 2016

Sitz und ihre Mitarbeiter von der britischen Hauptstadt an den Main verlegen wird. Wir teilen die Brexit-Euphorie einiger Marktakteure nicht ganz und erwarten, wenn überhaupt, einen geringen zusätzlichen positiven Effekt auf die Mietpreise und Renditen in Frankfurt.

Auch **Paris** macht sich Hoffnung, vom Brexit profitieren zu können, doch noch kämpft der Pariser Büroimmobilienmarkt mit eigenen hausgemachten Problemen. Eine schwach wachsende Wirtschaft, gewalttätige Proteste gegen die Reformbemühungen einer ungeliebten Regierung und Wahlen (2017) mit einem unsicheren Ausgang sind eine Melange, die auf langfristige Anlage und Sicherheit bedachte Investoren nicht suchen. Der Transaktionsmarkt **Frankreich** wird vor allem vom Pariser Markt dominiert und dieser bleibt, trotz des gegenwärtigen Umfelds, für Investoren nach London der zweitbeliebteste Investmentmarkt. 2015 konnte in der französischen Hauptstadt bei den Büroimmobilien eine Steigerung des Transaktionsvolumens gegenüber

2014 um 40 Prozent verzeichnet werden. In den ersten sechs Monaten 2016 hingegen ging der Umsatz im Halbjahresvergleich um 20 Prozent zurück, was sicherlich auch daran liegt, dass Investoren Probleme haben, die gewünschten Objekte zu finden. Anders hingegen sieht es in den übrigen französischen Märkten abseits der Île de France aus. Die nur schleppend wachsende Wirtschaft und geringe Erwartungen bzgl. weiterer Mietpreissteigerungen spiegeln sich dort im nachlassenden Investoreninteresse wider. Entsprechend weist der landesweite Transaktionsumsatz ein Minus von rd. 29 Prozent im Vergleich zur ersten Hälfte 2015 auf.

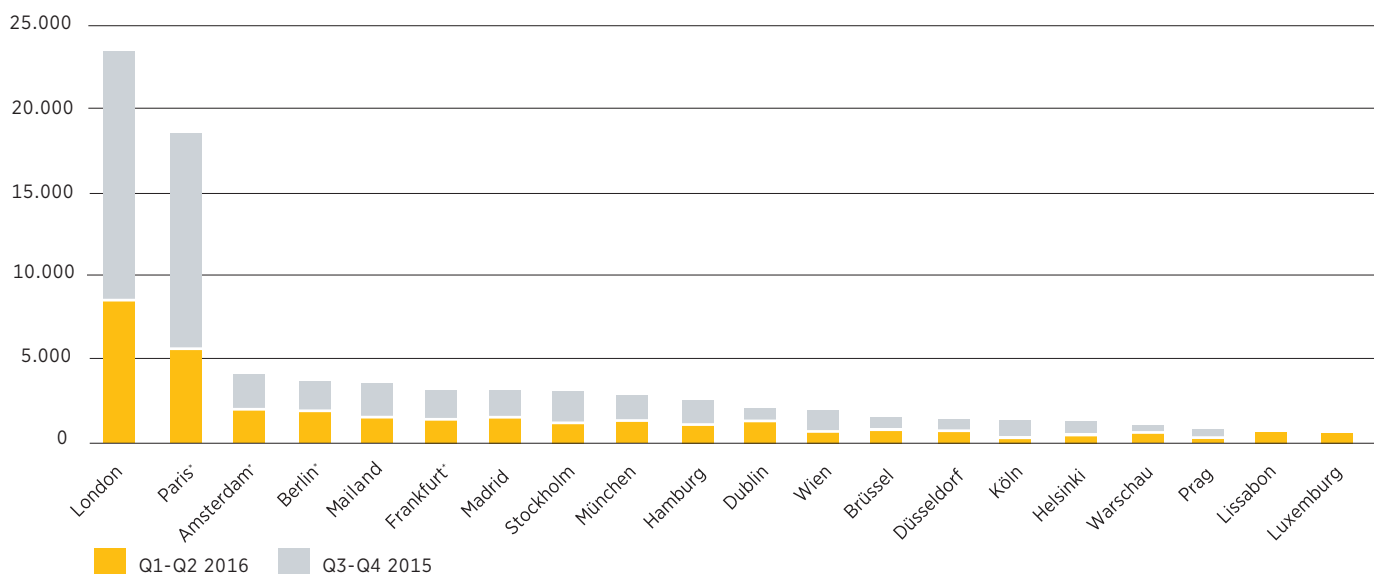
In den vergangenen Jahren konnte man in keiner anderen der größeren europäischen Büroimmobilienmärkte so günstig einkaufen wie in **Dublin**. Es gab durchaus gute Gründe, die irische Hauptstadt nach der Finanz- und Staatsschuldenkrise zu meiden, allerdings können sich die Investoren, die rechtzeitig in den Markt eingestiegen sind, heute über erheblich gestiegene Werte freuen. Der Transaktions-

markt boomt, doch der Rückgang von 17 Prozent im Halbjahresvergleich verdeutlicht, dass auch dieser Markt an seine Grenzen stößt. Wir gehen davon aus, dass der Umsatzrückgang hauptsächlich am fehlenden Angebot und inzwischen wieder vergleichsweise hohen Preisen liegt und weniger an den berechtigten Sorgen um die irische Wirtschaft im Schatten des britischen Referendums.

In **Belgien, den Niederlanden und Luxemburg** wird die verbesserte wirtschaftliche Lage von Investoren positiv bewertet. So wurden in den drei Ländern über die erste Hälfte des Jahres rd. 30 Prozent mehr in Büroimmobilien investiert als im Vorjahreszeitraum. Von den rund 3,2 Mrd. Euro entfiel der größte Teil auf Bürogebäude in **Amsterdam**, wo der Immobilienmarkt im Schatten der wirtschaftlichen Erholung des Landes wieder deutlich anzieht. Auch in **Brüssel** stieg das Transaktionsvolumen für Büroimmobilien im Halbjahresvergleich deutlich an, nämlich um 19 Prozent. Allerdings ist der Markt relativ klein – 2015 wechselten Büroimmobilien im

## Transaktionsvolumen Büro, Q3 2015 bis Q2 2016

in Millionen Euro



Quelle: Commerz Real, RCA, Stand August 2016  
\* Großraum



Wert von 1,3 Mrd. Euro ihren Besitzer. Auch in der europäischen Hauptstadt sind besonders ausländische Investoren aktiv, wobei sich der Anteil asiatischer Investoren mit 45 Prozent über die letzten 2 Jahre deutlich hervorhebt. Ausländische Investoren, in diesem Fall allerdings aus Europa, bestimmen auch den Transaktionsmarkt in **Luxemburg**. Mit einem Transaktionsvolumen von 230 Mio. Euro in der ersten Hälfte des Jahres wurde ein deutlicher Rückgang gegenüber dem Vorjahreszeitraum (590 Mio. Euro) registriert. Es ist allerdings bei der Größe des Marktes - Luxemburg hat in etwa einen Büroflächenbestand wie die Stadt Karlsruhe - wenig verwunderlich, dass das Transaktionsvolumen stark schwankt.

Für die nordeuropäischen Märkte war 2015 ein gutes Jahr und die insgesamt 11,6 Mrd. Euro, die 2015 in finnische, norwegische und schwedische Büroimmobilien investiert wurden, stellen einen neuen Transaktionsrekord dar. In der ersten Hälfte des Jahres setzte sich der Trend fort und, ausgenommen Norwegen, verzeichneten Finnland und Schweden in der ersten Hälfte 2016 höhere Transaktionsvolumina als im Vorjahreszeitraum. Größter Markt in der Region nach Bürofläche und nach Transaktionsvolumen ist **Stockholm**, wo in der ersten Hälfte 2016 Büroimmobilien im Wert von rd. 1 Mrd. Euro den Besitzer wechselten (- 19 Prozent ggü. dem Vorjahreszeitraum). In **Helsinki** zieht sich die Erholung, und mit einem Transaktionsvolumen von 360 Mio. Euro in der ersten Hälfte konnte zwar ein deutliches Plus von 54 Prozent ggü. dem Vorjahreszeitraum registriert werden, allerdings ist der Transaktionsmarkt noch weit von den Volumina von vor der Wirtschaftskrise entfernt. Auch der dritte Markt in der Region, Oslo, läuft ruhiger als in der Vergangenheit. Mit rd. 612 Mio. Euro, die hier in der ersten Hälfte des Jahres investiert wurden, bewegt sich das Transaktionsvolumen unter dem zehnjährigen Schnitt. Allerdings ist auch der Osloer Büromarkt relativ klein, weshalb das Transaktionsvolumen stark schwanken kann. Oslo und Stockholm haben gemein, das ausländische Investoren eine Nebenrolle spielen. Ihr Anteil lag

im vergangenen Jahr bei unter 25 Prozent. In Helsinki hingegen kamen über 80 Prozent des in Büroimmobilien geflossenen Kapitals aus dem Ausland.

Der Anlagedruck macht vor den **südeuropäischen Märkten** nicht Halt und obwohl diese weiterhin mit wirtschaftlichen und politischen Unsicherheiten behaftet sind, gehen Investoren im Süden Europas auf Einkaufstour. In den drei betrachteten Ländern Italien, Portugal und Spanien stieg das Transaktionsvolumen im ersten Halbjahr im Vergleich zum ersten Halbjahr des Vorjahres um 13 Prozent. Gerade **Madrid** und **Lissabon** profitierten davon: In Madrid stieg das Volumen um 60 Prozent, in Lissabon sogar um 330 Prozent - allerdings war das erste Halbjahr 2015 in Lissabon sehr schwach und der starke Zuwachs im ersten Halbjahr 2016 beruht allein auf dem Umsatz im ersten Quartal 2016, da im zweiten Quartal keine Transaktion registriert wurde. Ein etwas anderes Bild zeichnet sich für **Mailand** ab. Zwar ist die italienische Stadt mit einem Transaktionsvolumen von gut 1,42 Mrd. Euro (1. Hälfte 2016) immer noch der größte Transaktionsmarkt der drei Länder, doch ein sehr starkes erstes Quartal 2015 sorgt dafür, dass unter dem Strich beim Halbjahresvergleich - 29 Prozent stehen. Relativiert wird dies durch das zweite Quartal 2016, das mit 820 Mio. Euro an Transaktionen in Büroimmobilien eines der stärksten Quartale der letzten 10 Jahre war. Nun ist der Transaktionsmarkt keine Disziplin bei den olympischen Spielen und es kommt wahrlich nicht auf Größe, Weite oder Höhe an. Doch zeigen die Transaktionszahlen, dass Madrid und Mailand wieder auf der Investorenlandkarte fest verankert sind. Entsprechend teuer sind diese Märkte geworden und gelten schon lange nicht mehr als „Geheimtipp“ für Immobilienanleger. Bedenklich ist für uns, dass in keinem der drei Standorte die Mietentwicklung mit der Entwicklung der Kaufpreise mithalten kann und die wirtschaftliche Ausgangslage zurzeit wenig Fantasie für Mietsteigerungen ermöglicht. Investoren sollten deswegen besonders umsichtig in der Auswahl sein.

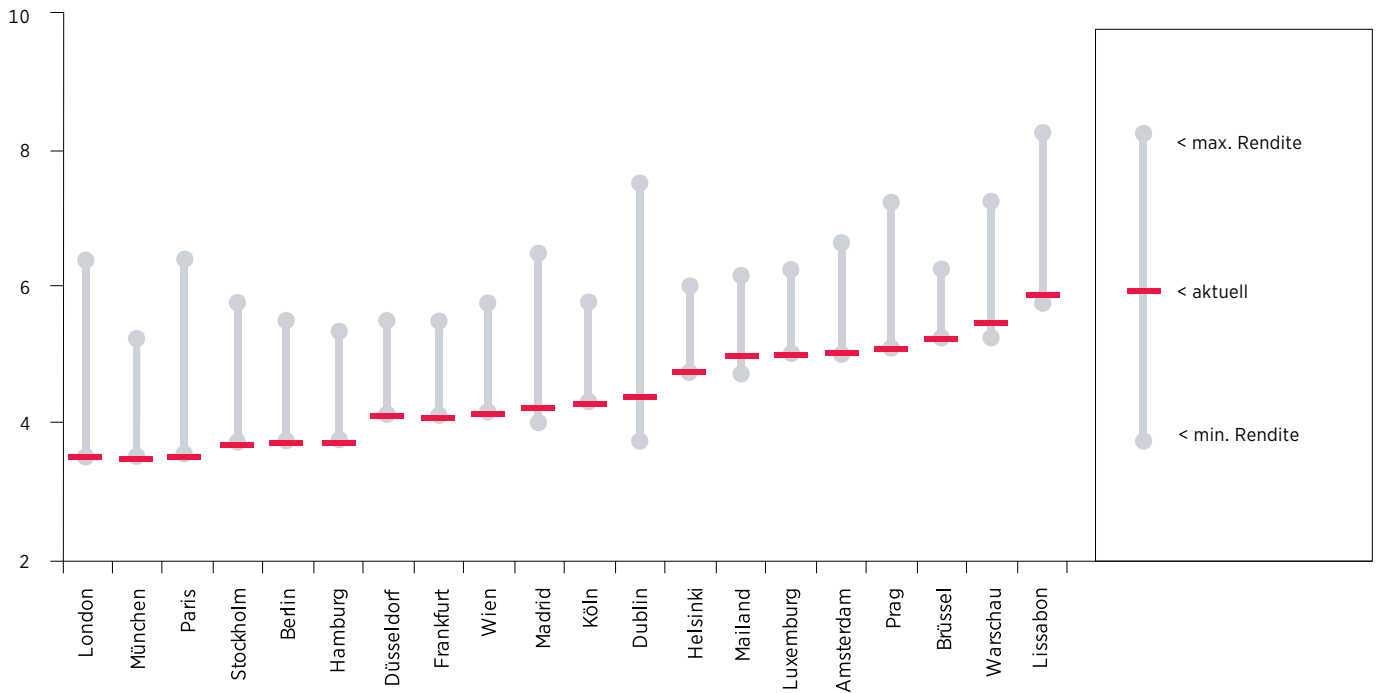
In Polen und Tschechien hingegen konnten Investoren in den vergangenen zwölf Monaten noch vergleichsweise günstig Immobilien erwerben. Das Risiko hier liegt weniger in der Wirtschaftskraft beider Länder, sondern am Überangebot an Flächen auf den Vermietungsmärkten und den daraus resultierenden stagnierenden Mieten. Polen ist größter Transaktionsmarkt Osteuropas (ohne Russland) und im Halbjahresvergleich stieg das Transaktionsvolumen um 47 Prozent auf 943 Mio. Euro. In **Warschau** stieg das Transaktionsvolumen mit knapp 75 Prozent noch deutlich dynamischer als der Landesschnitt, dies sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass der Anteil des Warschauer Büromarktes am polnischen Gesamtmarkt über die letzten Jahre immer weiter abgenommen hat. Diese „Emanzipation“ des Landes von seiner Hauptstadt hat in der Tschechischen Republik noch nicht stattgefunden und außerhalb des Büroimmobilientransaktionsmarktes der Hauptstadt finden so gut wie keine nennenswerten Transaktionen statt. Galt **Prag** noch vor nicht allzu langer Zeit als bezahlbarer und wertsteigernder Investmentmarkt, so führt der Wettbewerb um gut vermietete Objekte seit 2014 zu sinkenden Renditen und steigenden Umsätzen. Diese legten über das Jahr im Halbjahresvergleich um 33 Prozent zu, mit allerdings 206 Mio. Euro insgesamt auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau.

Österreichs wichtigster Transaktionsmarkt **Wien** verzeichnete 2015 ein Umsatzplus von 60 Prozent und im Halbjahresvergleich stieg das Volumen in der ersten Hälfte 2016 um 10 Prozent. Es spricht einiges dafür, dass sich dieser Trend weiter fortsetzen wird. Allerdings müssen wir auch hier sehen, dass die Spitzenpreise anziehen, während sich das Mietniveau seit beinahe 2 Jahren nicht weiter verändert hat. Die Schere zwischen den Vorstellungen des Investors und den realen Möglichkeiten des Marktes gehen hier - wie aber auch in vielen anderen Märkten weltweit - weiter auseinander.



### Büroimmobilienpreise im historischen Kontext

Spitzenrendite, aktuell sowie Minimum, Maximum seit dem letzten Markthöhepunkt in Prozent



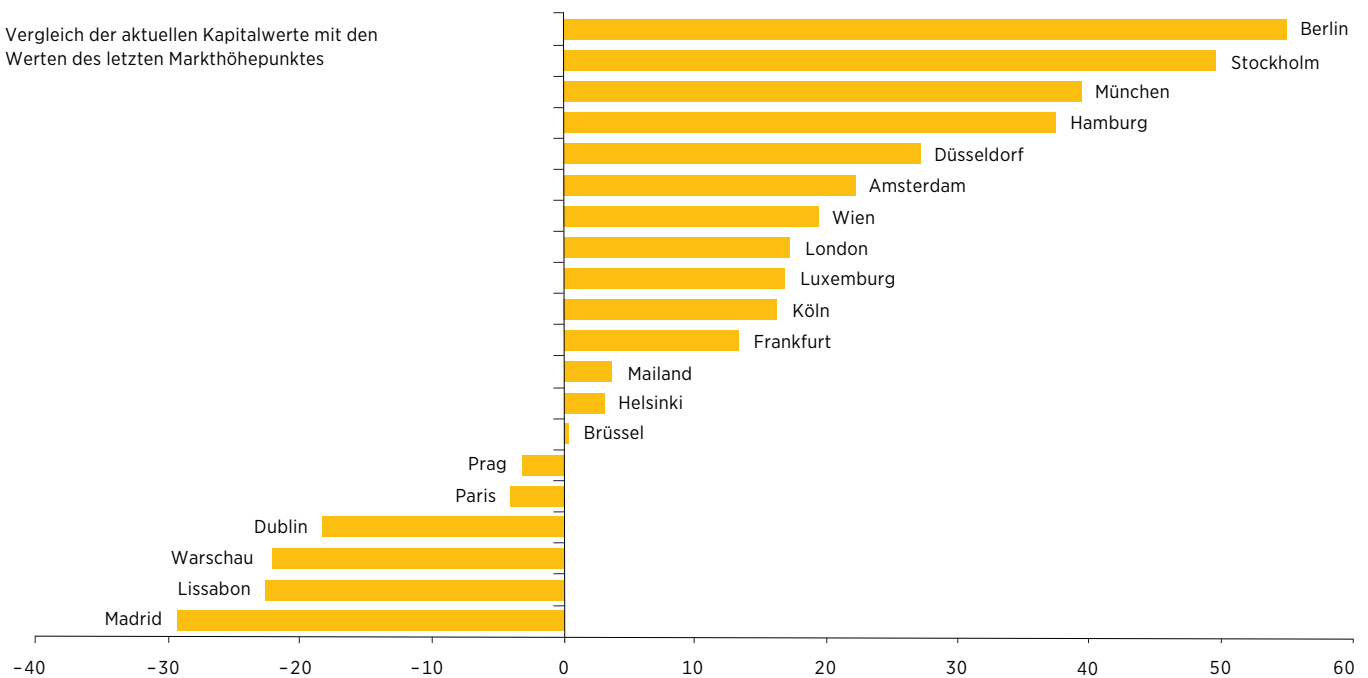
Quelle: Commerz Real AG, PMA, Stand Q2 2016

Die Preise sind über das vergangene Jahr weiter gestiegen und wir beobachten in vielen europäischen Büromärkten Immobilienpreise, die über denen des letzten Markthöhepunktes liegen. Wir gehen davon aus, dass aufgrund der ultraniedrigen Zinsen und des hohen Anlagedrucks die Preise weiter steigen.

### Veränderung der Kapitalwerte vom letzten zyklischen Höhepunkt bis heute

in Prozent

Vergleich der aktuellen Kapitalwerte mit den Werten des letzten Markthöhepunktes



Quelle: Commerz Real, Stand Q2 2016

# Büroimmobilienmärkte Europa - Überblick

**AMSTERDAM:** Der Markt hat endlich Fahrt aufgenommen und der Flächenumsatz konnte deutlich zulegen. Die Leerstandsquote sinkt merklich während die Spitzenmiete wieder auf das Niveau des letzten Markthöhepunktes 2008 gestiegen ist.

**LONDON:** Der Brexit wirft seinen Schatten auf den erfolgsverwöhnten Markt, der allerdings schon weit vor dem Referendum einen Gang zurückgeschaltet hat. Der Leerstand steigt und die Mieten erodieren. Investoren halten sich zurück und der Preisanstieg der letzten Jahre ist (auf einem Rekordniveau) zum Stillstand gekommen.

**DUBLIN:** Die rasante Erholungsjagd der letzten Jahre kommt in ruhigeres Fahrwasser. Das Angebot an guten Flächen im Zentrum wird knapp und die Konkurrenz um diese sorgt für steigende Mieten. In keiner anderen europäischen Stadt gab es in den letzten Jahren einen solch rapiden Preisanstieg für Büroimmobilien, wie in Dublin.

**BRÜSSEL:** Die Leerstandsquote im Zentrum ist niedrig - in der Peripherie teilweise schmerzhaft hoch. Es fehlt an Dynamik am Vermietungsmarkt. Die Spitzenmiete ist seit 2011 unverändert, gerät aber durch Mangel an effizienten und modernen Flächen unter Aufwärtsdruck. Immobilienpreise ziehen an, es wird aber noch nicht das Niveau anderer europäischer Hauptstädte erreicht.

**PARIS:** Die Nachfrage nach Büroflächen hat Fahrt aufgenommen, besonders im Zentrum der Stadt. Die Spitzenmiete steigt und der Transaktionsmarkt erzielt Rekordwerte sowohl in Hinblick auf das Transaktionsvolumen als auch auf das Preisniveau.

**MADRID:** Der Leerstand sinkt 2016 erstmals seit Jahren unter 10 Prozent, da der Vermietungsmarkt deutlich angezogen hat. Die Spitzenmiete erholt sich, auch auf Grund des Mangels an modernen Flächen im Zentrum. Investoren geben sich bei Anbietern die Klinke in die Hand.

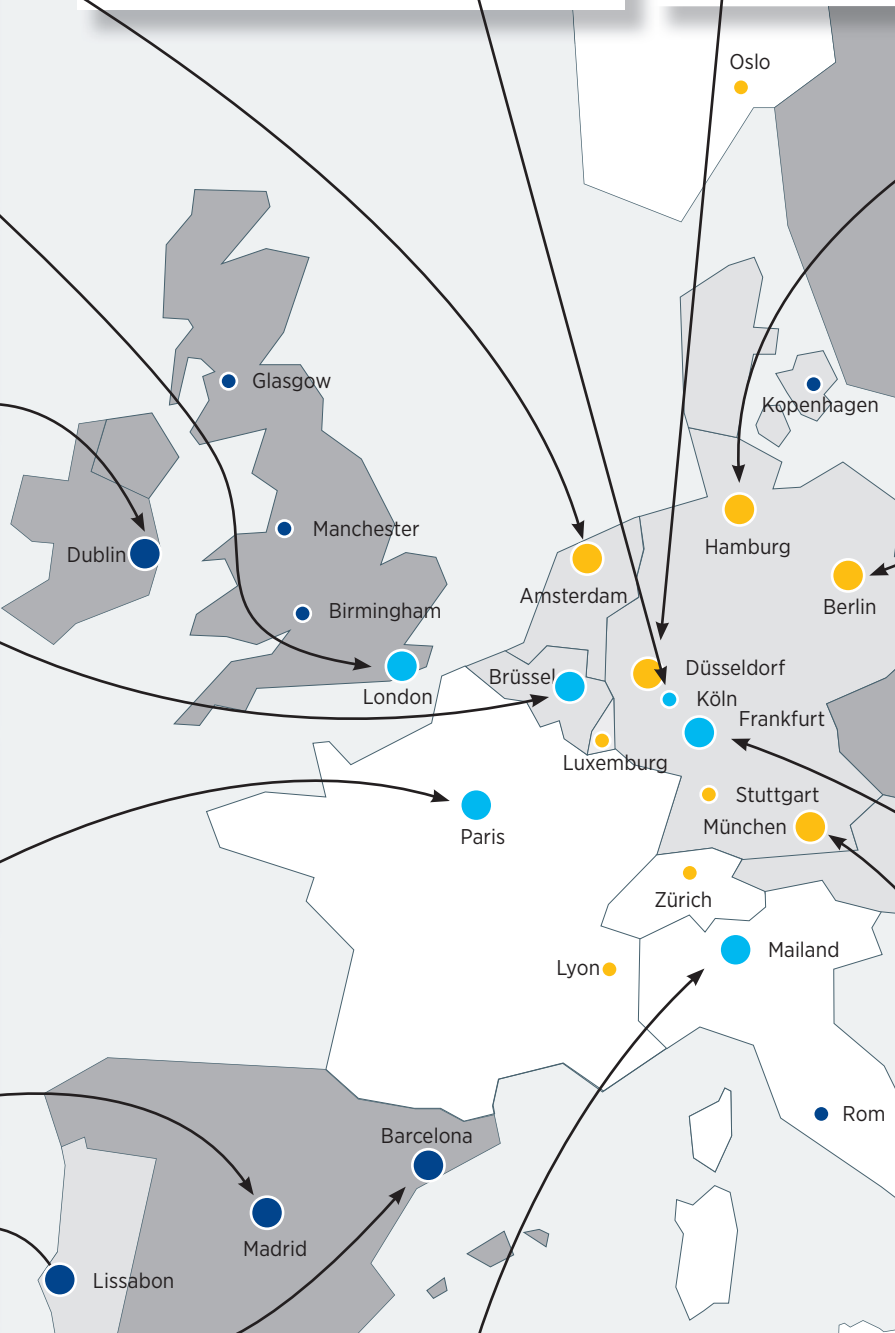
**LISSABON:** Der über die letzten Jahre dahinsiechende Immobilienmarkt erholt sich, es ist aber noch ein langer Weg bis zur Gesundung. Der Transaktionsmarkt hingegen brummt, was die Ankaufspreise schnell steigen lässt.

**KÖLN:** Der Mangel an modernen Flächen hemmt die Entwicklung des Marktes. Die Spitzenmiete stagniert, da es zu wenig Abschlüsse im Top Segment gibt, die Durchschnittsmiete steigt hingegen. Büroimmobilien waren noch nie so teuer wie derzeit und das Transaktionsvolumen liegt ebenfalls auf Rekordniveau.

**DÜSSELDORF:** Ein dynamischer Markt sorgt dafür, dass die Bautätigkeit ist schwach, was auf den Markt kommt vorvermietet. Der Transaktionsmarkt ist aktiv, was dafür sorgt, dass die Preise für Bürogebäude auf einem Rekordniveau kletterte.

**BARCELONA:** Büromarkt ist kraftvoll ins Jahr gestartet. Es fehlt Nachschub an modernen Flächen und Leerstand sinkt schnell. Spitzenmieten werden mittelfristig überdurchschnittlich stark steigen. Das Interesse von Investoren ist hoch, aber zu wenige Immobilien werden zum Kauf angeboten. Die Immobilienpreise steigen rapide.

**MAILAND:** Die Flächennachfrage ist hoch, es gibt aber zu wenig Angebot an sehr guten Immobilien. Viele veraltete Flächen tragen zum Leerstand bei. Die Spitzenmiete steigt, das aktuelle Niveau ist aber noch weit weg vom letzten Markthöhepunkt. Der Anlagedruck sorgt dafür, dass die Immobilienpreise deutlich steigen.



...amischer Vermietungs-  
...ss der Leerstand sinkt. Die  
...nach und von dem wenigen  
...ommt, ist der größte Teil  
...ansaktionsmarkt ist sehr  
...t, dass der Preis für Top  
...e bisher unbekannte Höhe

**HAMBURG:** Breiter Branchenmix sorgt für einen dynamischen Büromarkt. Die Nachfrage nach Büroflächen ist groß und die Spitzenmiete steht unter Aufwärtsdruck. Der Transaktionsmarkt brummt und die Preise für Top Büroimmobilien bewegen sich auf hohem Niveau. Sekundäre Standorte gewinnen für Investoren zunehmend an Bedeutung.

**HELSINKI:** Dem stagnierenden und lustlosen Vermietungsmarkt steht ein brummender Investitionsmarkt gegenüber. Während die Mieten stagnieren und auch der Leerstand sich nicht nennenswert verändert, treibt das starke Interesse von Käufern die Preise für gute Büroimmobilien immer weiter in die Höhe.

**STOCKHOLM:** Stockholm wächst, wovon der Büromarkt profitiert. Eigentümer freuen sich über immer weiter steigende Mieten, während der Leerstand, besonders im Zentrum, schnell sinkt. Der Preis für gute Büroimmobilien hat das höchste Niveau der letzten 25 Jahre erreicht.

**BERLIN:** Berlin hat sich zur Metropole gemausert und über alle Flächensegment herrscht rege Nachfrage nach Büroflächen. Die Spitzenmiete steigt seit 2015 kontinuierlich an und das Flächenangebot wird knapp. Die hohe Nachfrage lässt die Immobilienpreise weiter steigen.

**WARSCHAU:** Es wird weiter kräftig gebaut und der Leerstand steigt weiter an – die Nachfrage ist insgesamt schwach. Der Angebotsüberhang sorgt für eine sinkende Spitzenmiete, trotzdem sind Investoren auf dem Markt aktiv und die Preise für gute Bürogebäude steigen.

**PRAG:** Starker Wettbewerb um Mieter sorgt dafür, dass die Mieten sinken. Umzugswillige Unternehmen finden im mittleren Preissegment ein reichhaltiges Angebot. Ankaufspreise steigen dank der starken Nachfrage in- und ausländischer Investoren.

**FRANKFURT:** Die Flächennachfrage ist hoch und die Spitzenmiete hat den letzten Höhepunkt (2007) überschritten. Die Bautätigkeit hat wieder Fahrt aufgenommen, ein Großteil der neuen Flächen wird allerdings noch vor der Fertigstellung vermietet. Die Konkurrenz unter Investoren bei Core Immobilien ist stark. Alternative Lagen/Objektqualitäten gewinnen an Attraktivität.

**MÜNCHEN:** Münchens Büromarkt brummt weiter! Moderne und gut gelegene Flächen sind knapp, was die Spitzenmiete ansteigen lässt. Büroimmobilienpreise erreichen bisher unbekannte Höhen, da die Nachfrage auf ein sehr knappes Angebot trifft.

## Trend 2016–2017

	Spitzenmiete	Leerstand	Ankaufspreise
Amsterdam	↔	↔	↔
Berlin	↔	↔	↔
Brüssel	↔	↔	↔
Dublin	↔	↔	↔
Düsseldorf	↔	↔	↔
Frankfurt	↔	↔	↔
Hamburg	↔	↔	↔
Helsinki	↗	↔	↔
Köln	↔	↔	↔
Lissabon	↔	↔	↔
London	↔	↔	↔
Madrid	↔	↔	↔
Mailand	↔	↗	↔
München	↔	↔	↔
Paris	↔	↔	↔
Prag	↗	↔	↔
Stockholm	↔	↔	↔
Warschau	↔	↔	↔
Wien	↔	↔	↔

## Aktuelle Kapitalwerte im Vergleich zum letzten Markthöhepunkt in %

- < -15
- -15 bis +15
- > 15

## BIP-Veränderung



Ø 2016 bis 2017 in %

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

# Büromärkte Europas

## Amsterdam

### Trend 2016 - 2017:

Miete	
Preise	
Leerstand	

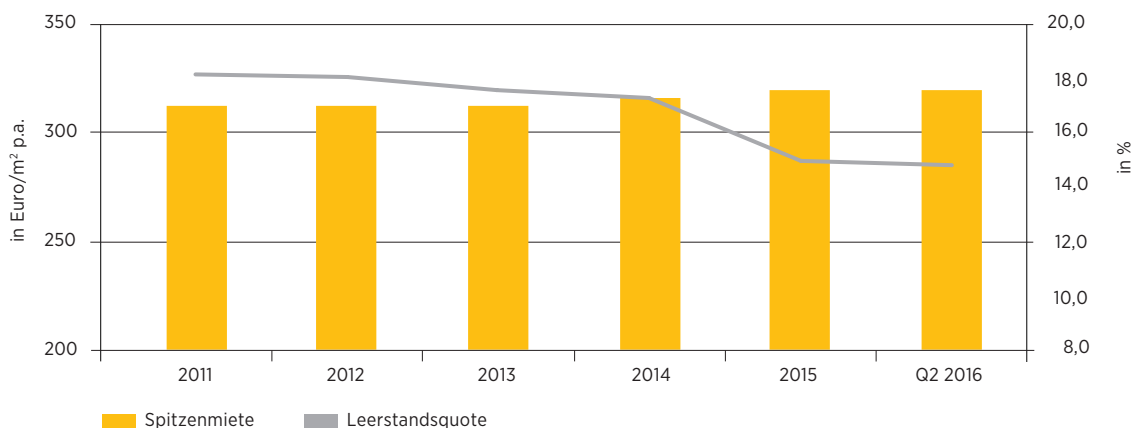
Die niederländische Wirtschaft befindet sich seit 2014 wieder auf Wachstumskurs. Heute trägt die gestiegene Inlandsnachfrage – aufgrund der niedrigen Inflation und vor allem der guten Beschäftigungslage – zur konjunkturellen Erholung bei. Auch der niederländische Wohnimmobilienmarkt erholt sich seit 2013 wieder, allerdings stellen die hohe öffentliche und private Verschuldung nennenswerte Risikofaktoren für die Erholung dar. Die Frage, wie sich das Referendum in Großbritannien auf die politische und wirtschaftliche Situation der Niederlande auswirken wird und wie wahrscheinlich ein „Nexit“ ist, der von einigen Parteien geforderte Austritt der Niederlande aus der EU, sind große Diskussionsthemen in der niederländischen Öffentlichkeit. So geht mit dem geplanten EU-Austritt Großbritanniens den Niederlanden ein Bündnispartner im Sinne von Freihandel und Liberalisierung der Märkte verloren. Fakt ist, dass die Wirtschaft, die mit Großbritannien sehr eng verbunden und deren Schwerpunkt der Handel ist, auch Auswirkungen spüren wird – sowohl im positiven als auch im negativen Sinne.

Einige niederländische Städte – allen voran Amsterdam – wollen von den erwarteten Standortverlagerungen der in London ansässigen Unternehmen, insbesondere aus der Finanzbranche, profitieren. Aber auch ohne die möglichen zukünftigen Verlagerungen hat der lange Zeit stagnierende Büromarkt Amsterdams bereits heute spürbar Fahrt aufgenommen. So legte der Flächenumsatz nach Zahlen des Beratungshauses JLL in der ersten Hälfte des Jahres im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 30 Prozent zu, während der Leerstand im selben Zeitraum von 17 Prozent auf jetzt 15 Prozent sank. Zu dem starken Rückgang trug nicht nur die hohe Flächennachfrage bei, sondern auch die sehr geringe Bautätigkeit der letzten Jahre und der Umbau von obsoleten Büroflächen in Hotels, Wohnungen etc. Mit dieser Leerstandsquote, die die niedrigste seit Ende 2004 ist, bleibt allerdings Amsterdam, neben den Märkten Mailand, Prag oder Warschau, immer noch eines der Schlusslichter im europäischen Vergleich. Die Spitzenmiete stieg Ende des letzten Jahres leicht an und liegt jetzt nahezu auf demselben Niveau wie zum Höhepunkt des letzten Marktzyklus Ende 2008. Wir sind zuversichtlich, dass die Spitzenmiete, die in den erstklassigen Gebäuden in der Süd-Achse erzielt werden kann, mittelfristig weiter steigt. Unternehmen werden zunehmend Probleme bekommen, moderne und gut gelegene Flächen zu finden – und dies ist eine wichtige Voraussetzung für steigende Spitzenmieten.

Auch der Amsterdamer Markt für gewerbliche Immobilieninvestments weist einen Mangel an den für Anlegern gefragten Core-Produkten auf. Dies hat einerseits zur Folge, dass die Preise weiter steigen und andererseits Investoren auf der Suche nach attraktiven Preisen in weniger gute Lagen oder Gebäude investieren. Im europäischen Vergleich waren die Ankaufspreise vor einem Jahr noch relativ attraktiv, der deutliche Preisanstieg aus den genannten Gründen hat allerdings dafür gesorgt, dass Amsterdamer Büroimmobilien heute im Preisvergleich deutlich an Attraktivität verloren haben. Wir gehen davon aus, dass die Ankaufspreise noch weiter anziehen werden, Investoren aber mittelfristig vom positiven Mietpreiswachstum und damit höheren Cashflow profitieren können.

## Amsterdam

(2011 - Q2 2016)



Quelle: PMA, Q2 2016

## Berlin

Berlin hat sich in den vergangenen Jahren zu einer Metropole gemausert und wird seiner Rolle als Bundeshauptstadt endlich gerecht. Die Stadt gilt als Hotspot für Politik und Kultur, aber auch für die Wirtschaft ist Berlin mittlerweile eine der Topadressen. Wegen der hohen Lebensqualität, den vergleichsweise günstigen Lebensbedingungen und den gut ausgebildeten Arbeitskräften gilt die Hauptstadt nach London als Gründerhub der europäischen Start-up-Szene. Sie ist Schwerpunkt der deutschen Digitalisierungsszene und zieht hochqualifizierte, junge Arbeitskräfte an. Berlin ist hip.

### Trend 2016 - 2017:

Miete	↘
Preise	↘
Leerstand	↘

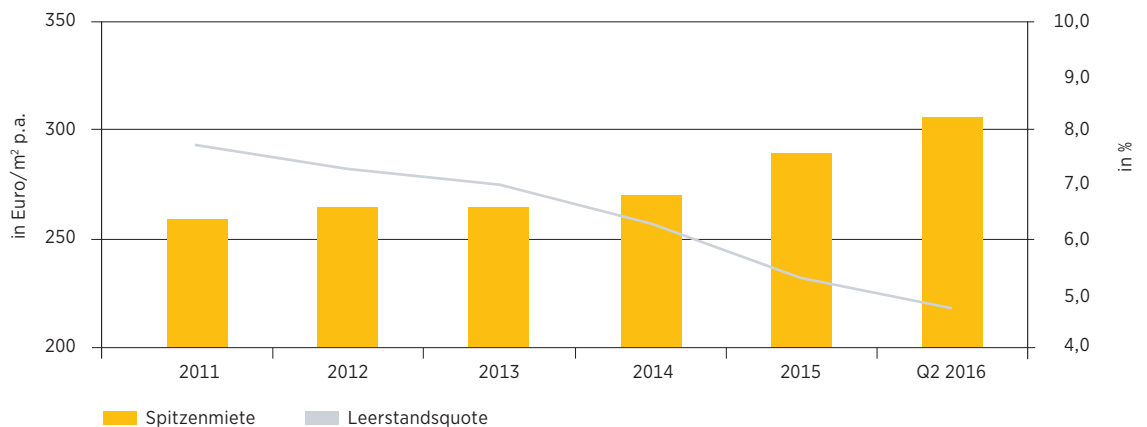
Dieser Trend macht sich auch am Bürovermietungsmarkt bemerkbar, denn hier herrscht eine anhaltend hohe Flächennachfrage über alle Flächensegmente und Preiskategorien hinweg. Berlin liegt zurzeit an der Spitze der Bürovermietung in Deutschland. So wurde 2015 rd. 20 Prozent mehr als 2014 und damit der höchste Flächenumsatz der letzten 15 Jahre erzielt. Auch im ersten Halbjahr 2016 wurde bereits ein rekordverdächtiges Vermietungsvolumen (350.000 m<sup>2</sup>) verzeichnet. Umsatztreiber waren neben namhaften Großkonzernen wie KPMG, Allianz oder Daimler Technologieunternehmen wie Rocket Internet oder der Onlinehändler Zalando. Der hohen Flächennachfrage steht ein knappes Angebot gegenüber. Projektentwicklungen, vor allem in zentraler Lage, sind rar und wenn neu gebaut wird, sind die Flächen schnell vermietet. Größere Entwicklungsareale in zentralen Lagen sind u. a. in der Europacity und im Teilmarkt Charlottenburg zu finden.

Der Leerstand ist mittlerweile mit rd. 4,7 Prozent niedrig und einige Teilmärkte sind einer Vollvermietung nahe. Nur im Schatten der Wiedervereinigungseuphorie vor über 25 Jahren war die Leerstandsquote niedriger, aber das war eine andere Zeit. Mittlerweile ist es so, dass viele Büromieter ihre bestehenden Verträge lieber verlängern, als sich auf die ungewisse und schwierige Suche nach neuen Flächen zu machen. Die Spitzenmiete steigt seit Mitte 2015 kontinuierlich an (+ 11 Prozent seit Sommer 2015) und in den Spitzenlagen werden Mietpreise wie seit 15 Jahren nicht mehr registriert. Aufgrund der anhaltend hohen Flächennachfrage sehen wir auch für die kommenden Monate noch Luft nach oben. Das Prognoseinstitut Feri erwartet sogar, dass die Mieten in den kommenden Jahren zu den am stärksten wachsenden in Europa gehören. Auch in diesem Sinne wird Berlin langsam erwachsen und kann vielleicht wieder etwas Boden zwischen sich und den Mietniveaus anderer Großstädte gutmachen.

Investoren sehen in Berlin ein erhebliches Wertsteigerungspotenzial. Vor allem ausländische Investoren interessieren sich für Berlin, wenn sie in Deutschland anlegen wollen. So erzielte nach RCA-Angaben der Handel mit gewerblichen Immobilien in der ersten Jahreshälfte ein Volumen von rd. 4,1 Mrd. Euro, womit Berlin nach London und Paris auf die dritte Stelle der liquidesten europäischen Märkte aufrückt. Dennoch nahm im Vergleich zum Vorjahresquartal der Umsatz um 34 Prozent ab, was nicht am mangelnden Investoreninteresse liegt, sondern dem geringen Angebot an Einzelhandels-, Wohn-, Logistik- und Hotelimmobilien geschuldet ist. Der Transaktionsmarkt für Büroimmobilien hingegen zog im Halbjahresvergleich weiter an (+ 18 Prozent). Gerade in Berlin werden Investoren immer risikofreudiger und kaufen nun schon länger auch Objekte abseits der Toplagen. Die Spitzenrendite ist im Laufe des Jahres um 55 Basispunkte gesunken und Berliner Büroimmobilien gehören mit einer Nettoanfangsrendite von 3,75 Prozent zu den teuersten in Europa. Investoren müssen in Deutschland nur in München höhere Preise akzeptieren. Wir gehen davon aus, dass der Höhepunkt bei den Preisen noch nicht erreicht ist.

## Berlin

(2011 - Q2 2016)



Quelle: PMA, Q2 2016

## Brüssel

### Trend 2016 - 2017:

- Miete
- Preise
- Leerstand

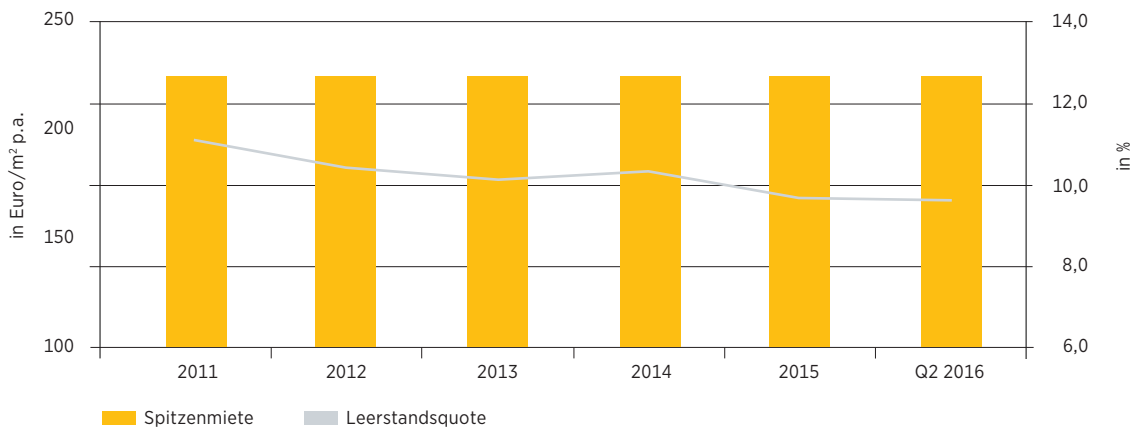
Die belgische Wirtschaft wächst moderat, bleibt aber hinter ihrem Potenzial zurück. Sie ist breit diversifiziert und hat einen Mix aus Hightech-Industrien, Dienstleistungen sowie starken Industrieunternehmen. Der Außenhandel trägt zu mehr als der Hälfte zum BIP bei und mit Antwerpen hat Belgien einen wichtigen europäischen Transithafen. Dem gegenüber stehen die relativ hohe Staatsverschuldung, ein aufgeblähter Verwaltungsapparat sowie hohe Lohnkosten, die bremsend auf die konjunkturelle Entwicklung wirken. Der geplante Brexit und seine möglichen Folgen werfen auch Schatten auf Belgiens Hauptstadt Brüssel, da ein Austritt Großbritanniens aus der Gemeinschaft den Arbeitsmarkt der Stadt treffen wird. So ist davon auszugehen, dass britische EU-Beamte und Mitarbeiter EU-naher Einrichtungen mit Sitz in Brüssel, Beschäftigte britischer Unternehmen sowie von regierungsunabhängigen britischen Organisationen ihren Arbeitsplatz verlieren.

In Brüssel, dem wirtschaftlichen und politischen Zentrum Belgiens, könnten sich die Brexit-Folgen mittelfristig negativ auf den Büovermietungsmarkt auswirken. Auch ohne diese negativen Vorzeichen für die kommenden Jahre ist der Flächenumsatz 2015 um rd. 20 Prozent hinter dem Vorjahreswert zurückgeblieben und auch bis zur Jahresmitte 2016 war keine nennenswerte Nachfragedynamik zu beobachten. Dies ist hauptsächlich auf die geringe Nachfrage im Großflächensegment zurückzuführen. Die Leerstandsquote hingegen fiel 2015 erstmals unter 10 Prozent und liegt heute mit 9,6 Prozent auf dem Niveau von Ende 2008. Der Leerstand ist je nach Lage sehr unterschiedlich ausgeprägt. Während er im CBD bei knapp 5 Prozent liegt, erreicht er in dezentralen Teilmärkten über 15 Prozent. Der vergleichsweise stabile Büromarkt Brüssel hat eine seit 2011 unveränderte Spitzenmiete von 225 Euro p. a./m<sup>2</sup>. Während dieses Zeitraums hat sich allerdings die Incentivierung deutlich reduziert und aufgrund der begrenzten (spekulativen) Bautätigkeit sehen wir mittelfristig die Chance, dass eine erste Mietsteigerung seit mehr als fünf Jahren Realität werden könnte.

Am Investmentmarkt Brüssel wurde im ersten Halbjahr ein höheres Transaktionsvolumen als im Vorjahreszeitraum registriert und besonders asiatische Investoren waren aktiv. Wie in fast allen anderen europäischen Büroimmobilienmärkten zogen auch in Brüssel die Preise im Spitzensegment des Büroimmobilienmarktes an, allerdings wird noch nicht das Preisniveau anderer europäischer Hauptstädte erreicht. Investoren werden deswegen sicherlich weiter versuchen, erstklassige Immobilien zu kaufen. Wir erwarten bei anhaltend gleichbleibender Investmentnachfrage, dass die Preise im Spitzensegment 2016/17 weiter steigen.

## Brüssel


(2011 - Q2 2016)



Quelle: PMA, Q2 2016

# Dublin

## Trend 2016 - 2017:

Miete	
Preise	
Leerstand	

Die rasante Erholung des Dubliner Immobilienmarktes setzte sich in den vergangenen Monaten weiter fort, allerdings gibt es Zeichen einer aufkommenden Ermüdung. Dublin war 2015 die wirtschaftlich am schnellsten wachsende Großstadt in Europa und der Büroflächenumsatz von rd. 250.000 m<sup>2</sup>, der höchste seit 2007, zeigt, dass das wirtschaftliche Wachstum auf dem Büromarkt ankommt. Zwischen 2007 und 2012 sank die Anzahl der Beschäftigten in Dublin um ca. 71.000 auf 640.000 Personen und trotz des starken wirtschaftlichen Rückenwindes konnte dieser Abbau bis heute nicht wieder gutgemacht werden. Besonders Unternehmen aus der Technologie-, Medien- und Telekommunikationsbranche sowie Service- und Dienstleistungsunternehmen stellten viel neues Personal ein und so ist es auch wenig verwunderlich, dass sie die Flächennachfrage der vergangenen Monate dominierten. Glaubt man den lokalen Akteuren, wird das Marktgeschehen auch 2016 durch diese Unternehmen geprägt.

Allerdings wird es zunehmend schwieriger für Unternehmen, zusammenhängende moderne Flächen in den zentralen Lagen der Stadt zu finden. Zwar stehen über das ganze Stadtgebiet rd. 9 Prozent der Büroflächen leer, in den begehrten zentralen Lagen liegt die Leerstandsquote allerdings bei nur rd. 4 Prozent - für einen prosperierenden Markt, wie es die irische Hauptstadt derzeit ist, ist dies zu wenig. Ausreichende Flächen gibt es noch in den weniger begehrten peripheren Lagen, aber auch hier sind moderne Flächen rar. Der Mangel an modernen Flächen hat seine Ursache in der schweren Staatsschuldenkrise der Irischen Republik: Im Verlauf dieser Krise sank die Bautätigkeit von ihrem Höhepunkt mit 240.000 m<sup>2</sup> im Jahr 2008 rapide, und zwischen 2011 und 2014 wurde kein Bürogebäude in Dublin fertiggestellt. Diese „Baulücke“ ist, auch wenn die Bautätigkeit jetzt wieder langsam an Fahrt gewinnt, heute mit ein Grund, warum der Leerstand so niedrig ist und die Mietpreise stark unter Aufwärtsdruck stehen.

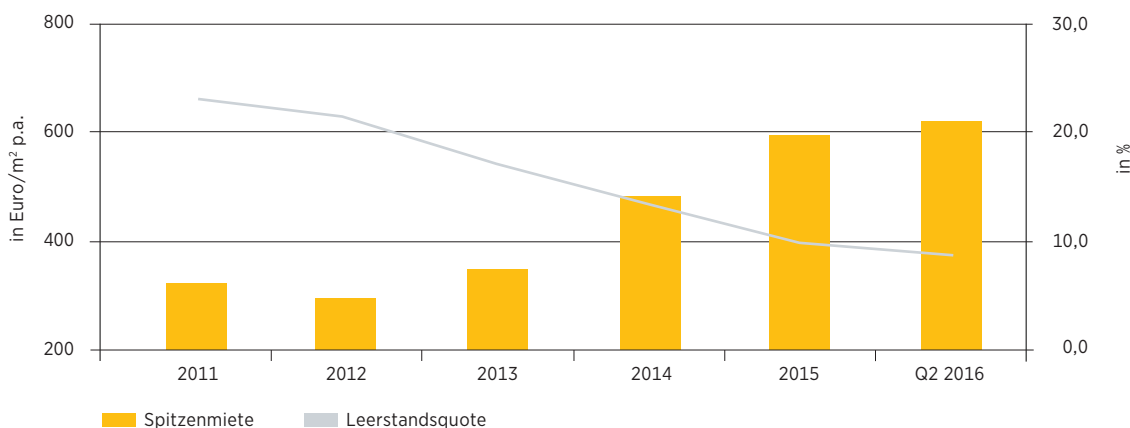
Die Konkurrenz um die wenigen guten Flächen sorgt dafür, dass die Bereitschaft von Unternehmen hoch ist, höhere Mieten und niedrigere Incentives zu akzeptieren. In der Folge stieg die Spitzenmiete über das vergangene Jahr um über 20 Prozent an und mit rd. 620 Euro/m<sup>2</sup> p. a. ist das Mietpreisniveau des letzten Markthöhepunktes in greifbarer Nähe. Zwar haben Projektentwickler inzwischen angefangen, auf den Mangel zu reagieren und die Baukräne drehen sich wieder über Dublin, doch es liegt in der Natur der Sache, dass eine nennenswerte Entlastung seine Zeit braucht. In den kommenden Jahren wird die Bautätigkeit dafür sorgen, dass der Büroflächenbestand der Stadt von 0,5 Prozent p. a. (2015) auf voraussichtlich 5 Prozent p. a. (2018) zulegen wird. Wir gehen davon aus, dass die Spitzenmiete mittelfristig weiter steigen und das Mietpreisniveau des letzten Marktzyklus deutlich überschritten wird. Aber auch in Dublin wachsen die Bäume nicht in den Himmel und es ist zu spüren, dass Unternehmen zunehmend unwilliger werden, weiter steigende Mieten zu akzeptieren. Vor dem Hintergrund der jetzt sukzessiv steigenden Bautätigkeit und dem sich wieder normalisierenden, sprich: schwächeren Wirtschaftswachstum des Landes gehen wir davon aus, dass der zyklische Markthöhepunkt Dublins nahe ist.

Das Interesse an Büroimmobilien in Dublin ist bei Investoren ungebrochen und mit etwa 2,2 Mrd. Euro 2015 wurde ein Investitionsvolumen nahezu gleich hoch wie 2014 (2,1 Mrd. Euro) erreicht. Das über die letzten Jahre gesunkene wirtschaftliche Risiko einer Immobilieninvestition in der irischen Hauptstadt spiegelt sich in der rapide gesunkenen Spitzenrendite wider: Lag sie Ende 2013 noch bei 6,25 Prozent, notierte sie Ende März 2016 bei 4 Prozent. In keiner anderen europäischen Stadt gab es so einen rapiden Preisanstieg, und viele Investoren, die in den schwierigen Jahren Immobilien günstig einkauften, können sich heute beim Verkauf über einen gewaltigen Mehrwert freuen. Wir gehen davon aus, dass die Preise mittelfristig noch etwas weiter anziehen werden, ihrem zyklischen Höhepunkt allerdings schon recht nahe sind. Im ersten Halbjahr 2016 ging der Transaktionsumsatz erstmals wieder um 33 Prozent zurück.



**Dublin**

(2011 – Q2 2016)



Quelle: PMA, Q2 2016

## Düsseldorf

Die wirtschaftliche Entwicklung Düsseldorfs verläuft gut, ist allerdings von bescheidener Zurückhaltung, was man so gar nicht von einer rheinischen Frohnatur erwartet. Im vergangenen Jahr hieß es sogar, die Düsseldorfer Wirtschaft hätte ihren Zenit überschritten und müsste sich wieder neu erfinden, um mit dem Wachstum der übrigen deutschen Metropolen mithalten zu können. Doch bekanntlich wird ja nie so heiß gegessen wie gekocht. Zwar haben in den vergangenen Jahren mehrere DAX-Gesellschaften die Stadt verlassen, doch sollte berücksichtigt werden, dass sich viele neue und schnell wachsende Unternehmen in Düsseldorf niedergelassen haben.

Am Düsseldorfer Bürovermietungsmarkt jedenfalls tut sich was und der Tiefpunkt ist durchschritten. Der Flächenumsatz weist für 2015 ein sehr gutes Ergebnis auf, das erstmals seit vielen Jahren wieder oberhalb der 400.000-m<sup>2</sup>-Marke liegt. Und in der ersten Hälfte des laufenden Jahres setzt sich diese Dynamik weiter fort. Bereits im ersten Quartal wurde etwa über ein Viertel des gesamten Flächenumsatzes von 2015 erreicht. Insbesondere in den zentralen Teilmärkten (u. a. City, Medienhafen, Seestern) nahm der Vermietungsmarkt, der in den Jahren zuvor relativ brach lag, deutlich an Fahrt auf. Dort wurden auch wieder deutlich mehr Großabschlüsse registriert – u. a. mit der Telekom, Trivago oder Uniper –, die in den Jahren zuvor auf sich warten ließen. Daneben bleibt aber auch die Nachfrage nach kleineren Flächeneinheiten zwischen 2.000 und 5.000 m<sup>2</sup> sehr dynamisch.

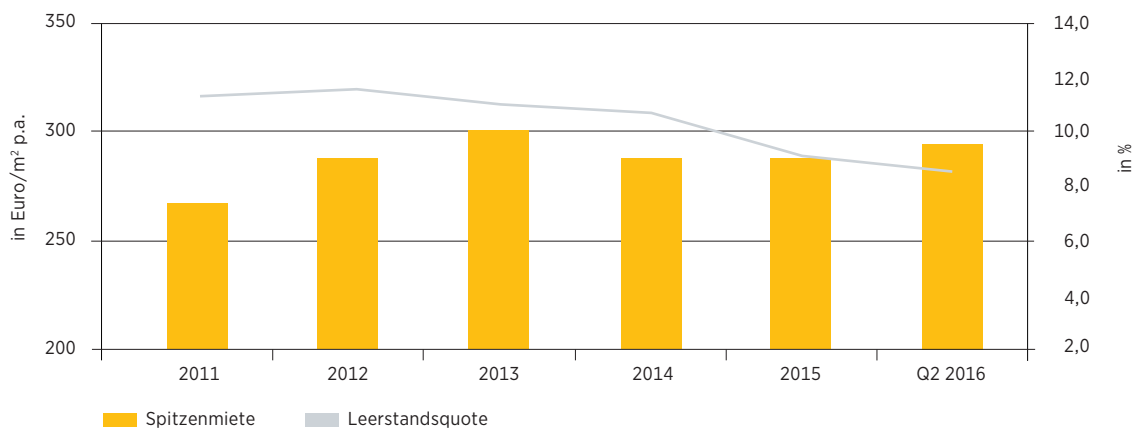
Durch diese Belebung setzt sich auch der Leerstandsabbau weiter fort und liegt jetzt bei etwas unter 9 Prozent. In den zentralen Innenstadtlagen und modernen Bürozonon reduzierte er sich dabei am stärksten. Allerdings ist nicht überall von der neuen Dynamik etwas zu spüren, so steht im Teilmarkt Seestern immer noch ein Großteil der Flächen leer, da hier die Mehrzahl der Büroflächen nicht mehr einem marktkonformen Standard entspricht. Die Bautätigkeit ist im Düsseldorfer Marktgebiet sehr gering und erreichte 2015 flächenmäßig ihren niedrigsten Stand seit 2009. Von dem Wenigen, das gebaut wird, steht gerade einmal ein Drittel dem Vermietungsmarkt zur Verfügung, der Rest hat bereits einen Mieter gefunden. Da das Neuflächenangebot in der Innenstadt weiterhin limitiert ist und eine Vermietung dieser wenigen Flächen sich nicht unbedingt in einer Erhöhung der Spitzenmiete niederschlagen wird, gehen wir davon aus, dass sich nur wenig am Mietpreisniveau tun wird.

**Trend 2016 – 2017:**

- Miete
- Preise
- Leerstand

Was die Standortattraktivität für Immobilieninvestoren betrifft, gehört Düsseldorf zu den deutschen Topstandorten. Zwar fällt das Transaktionsvolumen gegenüber den Märkten Berlin, Frankfurt, Hamburg oder München weniger hoch aus, dennoch war der Markt sehr aktiv und es wurden im ersten Halbjahr deutlich mehr Büroimmobilien verkauft als im Vorjahreszeitraum. Der rege Markt hat auch Auswirkungen auf die Preise und die Nettoanfangsrendite sank über das Jahr um 35 Punkte auf 4,1 Prozent – ein Wert, der seinesgleichen in der Statistik der Stadt sucht. Die beschriebene Marktentwicklung wird sich unserer Ansicht nach auch in den kommenden Monaten weiter fortsetzen.

### Düsseldorf (2011 - Q2 2016)



Quelle: PMA, Q2 2016

## Frankfurt

### Trend 2016 - 2017:

Miete

Preise

Leerstand

Frankfurt ist die kontinentaleuropäische Bankenstadt und nach dem Referendum in Großbritannien Ende Juni wird von vielen Seiten spekuliert, dass Frankfurt auf Kosten Londons zum wichtigsten Finanzplatz Europas aufsteigen könnte. Wir gehen zwar davon aus, dass einige Verlagerungen aus London auch Frankfurt zugutekommen werden, einen massenhaften Zuzug von Banken und anderen Schlüsselunternehmen von London in die Rhein-Main-Metropole erwarten wir mittelfristig nicht. Aber braucht Frankfurt eigentlich einen Brexit-Zuzug? Bereits ohne Brexit wächst in Frankfurt die Zahl der Bürobeschäftigten (+ 41.000 Bürobeschäftigte ggü. 2007) und dies nicht nur im Finanzbereich. So tragen zum einen die industrielle Produktion und zum anderen die Logistik- und Transportwirtschaft, die Beratungssparte, der F&E-Bereich sowie IuK-Technologien zum Aufbau von Stellen bei.

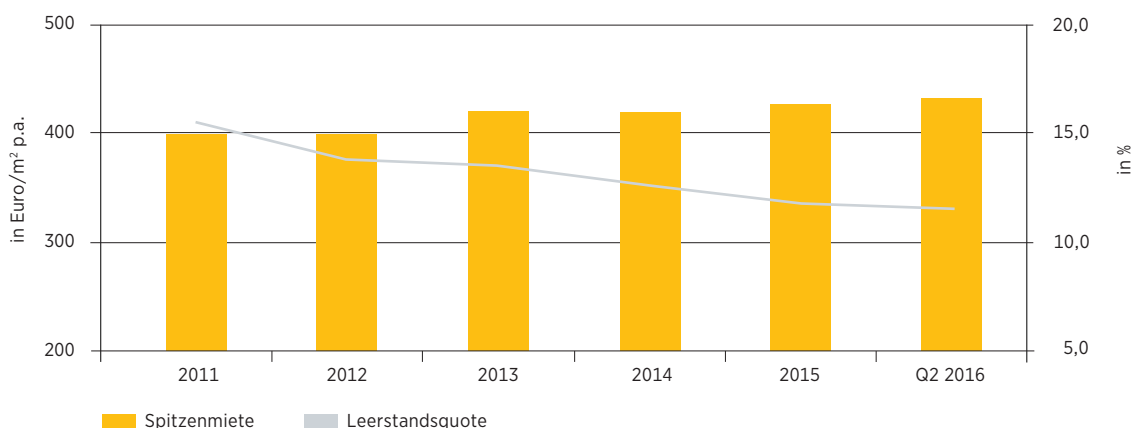
Das Wachstum der Beschäftigung findet seinen Niederschlag in einer immer weiter steigenden Zahl von Büovermietungen. So wurden 2015 rd. 438.000 m<sup>2</sup> Fläche vermietet, was eine Umsatzsteigerung zum Vorjahr von rd. 7 Prozent bedeutet. Die für den Standort Frankfurt typischen Großvermietungen werden seltener, hingegen nimmt die Nachfrage nach Flächen im kleinen und mittleren Größensegment zu. Sie machten 2015 rund die Hälfte des Flächenumsatzes aus. Im ersten Halbjahr 2016 wurde mit rd. 225.000 m<sup>2</sup> der höchste Halbjahreswert beim Flächenumsatz seit vier Jahren erzielt. Der räumliche Schwerpunkt lag dabei in den zentralen Citylagen, allen voran im Bankenviertel und in der Innenstadt.

Die Bautätigkeit hat in Frankfurt wieder angezogen und im vergangenen Jahr wurden 287.000 m<sup>2</sup> neue Büroflächen auf den Markt gebracht, u. a. in Form von zwei neuen Hochhausprojekten in der Bankenlage. Das ist zwar ein Plus von rd. 20 Prozent gegenüber 2014, ist aber weit weg von den Übertreibungen im letzten und vorletzten Zyklus. Entwickler und auch die finanzierenden Banken achten auf eine hohe Vorvermietungsquote, so dass nur wenige Flächen länger auf dem Markt unvermietet bleiben. Derzeit liegt das Bauvolumen mit rd. 270.000 m<sup>2</sup> (ca. 50 Prozent sind spekulativ) etwas unter dem des Vorjahres und damit weit weg von alarmierenden Werten.

Sofern Unternehmen aus der Finanzbranche wegen des geplanten Austritts Großbritanniens aus der EU ihren Standort London überdenken, dürfte am Frankfurter Büovermietungsmarkt die Nachfrage – insbesondere im Bankenviertel – steigen, so dass die gegenwärtig im Bau befindlichen noch unvermieteten Flächen zügig absorbiert werden und den Leerstandsabbau und das Mietwachstum beschleunigen. Wir sehen mittelfristig – Brexit-Debatte hin oder her – nur ein geringes Mietsteigerungspotenzial, da die Verknappung der Flächen in den vergangenen Jahren und damit der Nachfragedruck mit der nun steigenden Bauaktivität angehalten wurde. Die Leerstandsquote liegt derzeit bei 10,2 Prozent im engeren Marktgebiet und bei etwa 16 Prozent in der Region.

Frankfurt bleibt ein beliebter Anlagemarkt bei internationalen Investoren. Sie sorgten 2015 für ein Transaktionsvolumen von 8,8 Mrd. Euro (+ 22 Prozent zu 2014). Bis Mitte dieses Jahres ist allerdings ein Rückgang von 35 Prozent ggü. dem Vorjahreszeitraum zu verzeichnen. Dieser Rückgang liegt allerdings nicht am mangelnden Anlageinteresse, sondern daran, dass das Angebot schrumpft und die hohen Kaufpreise die Investition in Büroimmobilien für immer mehr Käufergruppen unattraktiv macht. Entsprechend werden Ankaufstrategien verändert; viele Investoren steigen beim Kauf einer Immobilie viel früher in den Immobilienlebenszyklus ein und investieren bereits im Stadium der Projektentwicklung. Unterm Strich wird sich ein solches Investment in zentralen und guten Lagen rentieren, da dort Vermietungserfolge realisiert werden können und ein Werterhalt über den Marktzyklus hinaus eher gewährleistet werden kann. Spekulationen, dass nach dem Referendum in Großbritannien eine Verlagerung von Finanzunternehmen nach Frankfurt erfolgt, dürften mittelfristig den Investmentmarkt weiter anheizen.

**Frankfurt**  
(2011 – Q2 2016)



Quelle: PMA, Q2 2016

# Hamburg

## Trend 2016 - 2017:

Miete	↔
Preise	↔
Leerstand	↔

Die Hamburger Wirtschaft steht gut da. Unternehmen der Hansestadt schätzen ihre derzeitige und künftige Geschäftslage positiv ein und viele wollen in den kommenden Monaten ihre Investitionen ausweiten und Arbeitsplätze aufbauen. Letzteres könnte möglicherweise durch den sich herauskristallisierenden Fachkräftemangel gebremst werden - resultierend aus der demografischen Entwicklung -, den die Hamburger Unternehmen, laut Umfragen des AGA Unternehmensverbands sowie der Handelskammer Hamburg (2016), immer deutlicher spüren. Eine Entwicklung, die sich auf längere Sicht auch auf den Büovermietungsmarkt auswirken dürfte.

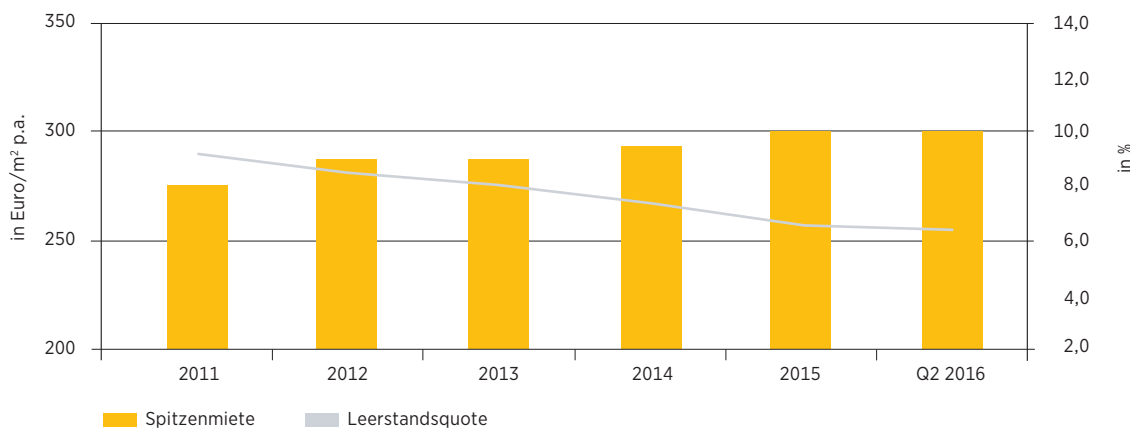
Gegenwärtig ist der Büovermietungsmarkt dynamisch. 2015 wurden das Vermietungsergebnis vom Vorjahr um 3 Prozent und der 10-jährige Durchschnitt um fast 8 Prozent überschritten. Was das laufende Jahr betrifft, liegt der Vermietungsschwerpunkt im kleinteiligen bis mittleren Flächensegment, während Großvermietungen (> 10.000 m<sup>2</sup>) bisher Mangelware sind. Entsprechend geringer fiel das Vermietungsvolumen in Summe aus. Die Anzahl der abgeschlossenen Mietverträge zeigt allerdings eine sehr belebte Flächennachfrage und beweist die gute Marktlage. Im weiteren Jahresverlauf dürften Großvermietungen zum Flächenumsatz beitragen.

Die Leerstandsquote bewegt sich mit durchschnittlichen 6,4 Prozent auf einem recht konstanten und niedrigen Niveau. Dass sie hinsichtlich der belebten Nachfrage bisher nicht weiter gesunken ist, liegt daran, dass einige größere Neubauf Flächen zu Jahresbeginn fertiggestellt wurden, die nur zum Teil bereits vermietet sind. Die Leerstandsquote wird voraussichtlich auch in den kommenden Monaten auf ähnlichem Niveau bleiben. Neubauf Flächen liegen vor allem in der City, wo eine hohe Flächennachfrage herrscht. Hier gehen wir von einer schnellen Absorption aus. Unterm Strich bleiben hauptsächlich die dezentraleren Lagen auf ihren Büroflächen sitzen. Das lebhafte Vermietungsgeschehen in der City und vor allem bei den modernen Flächen spiegelt sich auch in einer über das Jahr um 2 Prozent gestiegenen Spitzenmiete wider. Inzwischen zahlen Hamburger Büromieter sowohl im Spitzensegment als auch im Durchschnitt aller Lagen mehr für ihre Flächen als zum letzten zyklischen Höhepunkt im Jahr 2007.

Die Investorennachfrage nach Immobilienanlage in Hamburg wächst seit 2012 kontinuierlich und seit Jahresbeginn hat diese noch einmal richtig Fahrt aufgenommen. Das Handelsvolumen für gewerbliche Immobilien erreichte 2015 im Vergleich zum Vorjahr ein Plus von 11 Prozent und in der ersten Jahreshälfte nochmals ein Plus von 4 Prozent im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Das Besondere am gegenwärtigen Transaktionsgeschehen ist, dass Einzeltransaktionen in den Vordergrund rücken und 2016 bisher kein einziger Portfolioverkauf vermeldet wurde. Angesichts des mangelnden Angebots in der City haben Investoren ihr Augenmerk auf Cityrandlagen wie die City Nord gelegt und dort deutlich häufiger als in der Vergangenheit zugegriffen. Ganz ins Risiko gehen sie aber nicht, denn periphere Standorte bleiben nach wie vor nahezu unbeachtet. Resultat des starken Investoreninteresses ist ein anhaltender Preisanstieg für Büroimmobilien, der sich mittelfristig fortsetzen wird.

## Hamburg

(2011 - Q2 2016)



Quelle: PMA, Q2 2016

## Helsinki

Die wirtschaftliche Flaute Finnlands überträgt sich auf den Immobilienmarkt der Hauptstadt. Zwar ist heute die Anzahl der Bürobeschäftigten in etwa wieder auf dem Vorkrisenniveau, aber durch das positive Bevölkerungswachstum der Stadt (+ 8 Prozent seit 2008) reicht der Stellenaufbau nicht aus, um die Arbeitslosenquote von etwa 8 Prozent nachhaltig zu reduzieren. Auch ist festzustellen, dass die Wirtschaft der Stadt, die immer noch überdurchschnittlich stark auf dem Produktionsgewerbe basiert, den Rückgang ihrer Leistungsfähigkeit über die schwierigen Jahre noch nicht wieder aufgeholt hat. Für den Büromarkt Helsinkis bedeutet dies, dass Unternehmen kaum expandieren und bei Umzügen auf ihre Kosten achten – kurz: Es fehlt an Dynamik. Dieser fehlende Schwung zeigt sich in einer stagnierenden Spitzenmiete und Leerstandsquote.

Die Spitzenmiete, die im CBD Helsinkis erreicht wird, liegt seit Ende 2014 auf dem Niveau des letzten Markthöhepunkts. Allerdings gilt dies nur für wenige Flächen im Zentrum der Stadt, und Flächen in weniger zentralen Lagen bzw. älteren Datums haben bei Weitem nicht das Niveau von 2007/2008 erreicht. Der Abstand zwischen den Mieten für erstklassige Flächen und die für weniger guten Flächen hat sich über die letzten Jahre erhöht, was sicherlich auch daran liegt, dass in sekundären Lagen die Leerstandsquote deutlich über der der stark nachgefragten Innenstadt liegt. Insgesamt liegt die Leerstandsquote bei etwa 12 Prozent, sie schwankt aber zwischen knapp 7 Prozent im innerstädtischen CBD und knapp 30 Prozent im peripheren Teilmarkt Herttoniemi. Entsprechend unterschiedlich ist auch das Mietniveau, das in Herttoniemi nur knapp halb so hoch ist wie im CBD. Für Mieter auf der Suche nach neuen Flächen ist dies eine angenehme Situation, da Eigentümer in diesem Marktumfeld durchaus bereit sind, bei mietfreien Zeiten und individuellen Ausbauten dem Interessenten weit entgegenzukommen. Wir gehen davon aus, dass sich die Situation mittelfristig nicht maßgeblich verändern wird, aber langfristig das Potenzial der Stadt nicht zu unterschätzen ist. Zu einer Verschiebung der Standortpräferenzen wird die Eröffnung der neuen „Western Metro Extension“-U-Bahnlinie sorgen. Sie wird ab August für eine verbesserte Anbindung der westlichen Stadtteile mit der Innenstadt sorgen.

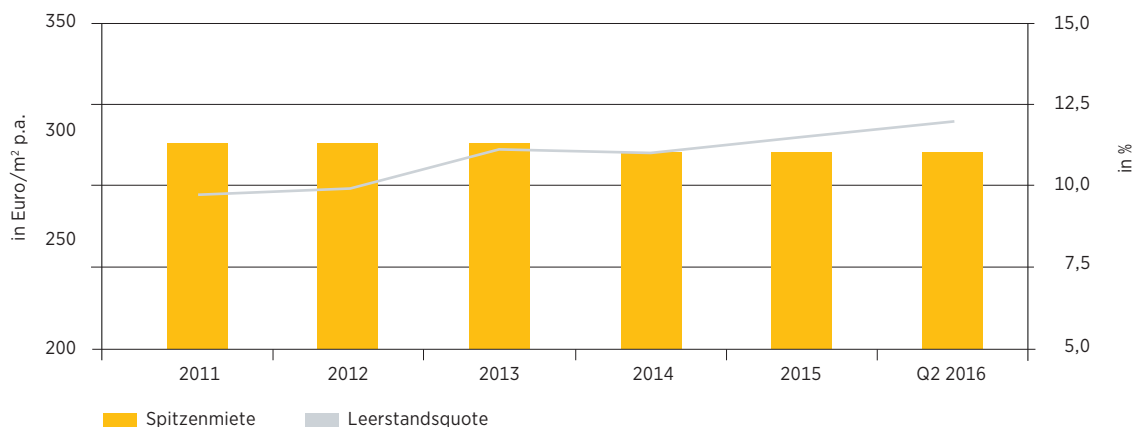
Von einem fehlenden Schwung kann, im Gegensatz zum Vermietungsmarkt, auf dem Transaktionsmarkt nicht die Rede sein. Investoren waren in Helsinki sehr aktiv und haben etwas über 1 Mrd. Euro 2015 in Büroimmobilien investiert. Im Vergleich mit anderen Hauptstädten Europas ist dies ein relativ geringes Volumen, für Helsinki hingegen ist es das höchste seit 2007. Diese Dynamik hält auch in den ersten Monaten 2016 an und sorgt dafür, dass das Preisniveau für erstklassige Immobilien derzeit auf

### Trend 2016 - 2017:

Miete	↔
Preise	↗
Leerstand	↘

einem Niveau liegt, das in Helsinki seit Anfang der 1990er-Jahre nicht mehr registriert wurde. Aufgrund der großen Nachfrage suchen Investoren vermehrt Investitionsmöglichkeiten außerhalb des Core-Segments und außerhalb der Innenstadt. Dort liegt die Preise zwar niedriger als im überrannten Zentrum, allerdings steigt hier auch das Vermietungs- und Wiederverkaufsrisiko an. Das Umfeld aus Rekord-niedrigen Zinsen und geringen Erträgen aus anderen Anlageklassen wird uns noch eine Weile begleiten, weshalb wir davon ausgehen, dass der Anlagedruck bestehen bleibt und auch in Helsinki für noch etwas steigende Ankaufspreise auf dem Büromarkt sorgen wird.

### Helsinki (2011 - Q2 2016)



Quelle: PMA, Q2 2016

## Köln

#### Trend 2016 - 2017:

Miete

Preise

Leerstand

Der Kölner Büovermietungsmarkt profitiert von der stabilen Wirtschaft und dem dynamischen Unternehmensumfeld der Domstadt und weist deshalb eine solide Flächennachfrage auf - sowohl 2015 als auch in der ersten Hälfte 2016. Der Flächenumsatz nahm zwischen 2014 und 2015 rd. 5 Prozent zu und das erste Halbjahr 2016 weist ein um ca. 17 Prozent höheres Vermietungsvolumen als im Vorjahreszeitraum auf. Zwar spielt sich das Vermietungsgeschehen in allen Teillagen ab, größere Flächeneinheiten werden jedoch in den City-Randlagen und in Deutz vermietet, weil nur dort ein entsprechendes Angebot vorhanden ist.

Was den Kölner Büromarkt prägt und eine dynamischere Entwicklung hemmt, ist der Mangel an modernen Flächen in zentraler CBD-Lage und neuen (spekulativen) Projektvorhaben. In Summe befinden sich in der Projektpipeline gerade einmal 116.000 m<sup>2</sup> neue Bürofläche, wobei weniger als die Hälfte der Flächen dem Vermietungsmarkt noch zur Verfügung stehen und sich lediglich 4 Prozent in CBD-Lage befinden. Dank dieses geringen Neubauvolumens und der soliden Nachfrage ist der Leerstand binnen eines Jahres von 8,9 auf 7,8 Prozent zurückgegangen. Aber auch in Köln werden immer mehr Büroflächen in Wohnungen umgewidmet, wie es beispielsweise entlang der Ringe zu beobachten ist. So dürften die Leerstände weiter abnehmen.

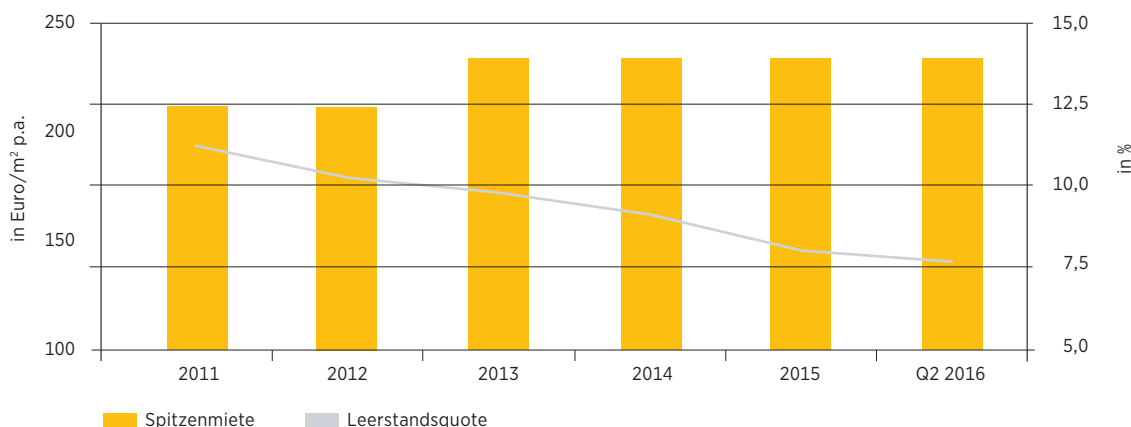
Wo (fast) kein Angebot, da kein bzw. nur wenig Flächenumsatz im Premiumsegment. Das führt dazu, dass die Spitzenmiete seit 2010 mehr oder weniger auf konstantem Niveau bleibt. Nichtsdestotrotz sind manche Nutzer auch bereit, in sehr guten Bürolagen für besonders hohe Objektqualitäten teilweise auch Mieten deutlich über der Spitzenmiete zu bezahlen. Diese Abschlüsse finden sich, wegen ihres geringen Flächenanteils, in der Gesamtstatistik jedoch nicht wieder. Hingegen gehen in Teillagen

mit hohem Flächenumsatz im modernen Segment die Höchst- und Durchschnittsmieten deutlich nach oben und dieser Trend wird sich in den kommenden Monaten fortsetzen.

Die Domstadt rückt nun auch stärker in den Fokus nationaler aber auch internationaler Investoren. Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien erreichte 2015 bereits Rekordwerte und zum Jahresauftakt wurde nochmals ein deutliches Umsatzplus gegenüber dem Vorjahreszeitraum erzielt. Das ergibt sich zurzeit fast ausschließlich aus dem Verkauf von Büroimmobilien und das vor allem in Form von Einzeltransaktionen. Im Vergleich zu 2015 wurden in der ersten Hälfte 2016 – für Köln bisher weniger typisch – auch mehrere Großdeals (> 50 Mio. Euro) registriert. Die Rendite für Spitzenbüroobjekte erreichte Ende Juni 2016 4,3 Prozent, womit zwar die Karnevalsstadt im Vergleich zu den andern deutschen Topmärkten „günstig“ ist, im historischen Vergleich allerdings Büroimmobilien noch nie so teuer in Köln waren. Mittelfristig sehen wir keine Veränderung des Trends, auch für den Kölner Immobilieninvestmentmarkt bleibt es bei einer hohen und preistreibenden Nachfrage.

## Köln

(2011 – Q2 2016)



Quelle: PMA, Q2 2016

## Lissabon

Portugal leidet weiter unter den Folgen der Staatsschulden- und Finanzkrise. Die auferlegten Sparmaßnahmen wurden in den letzten Jahren von der konservativen Regierung konsequent umgesetzt, so dass Portugal finanziell wieder auf eigenen Beinen stehen konnte. Doch eine Belohnung für die schmerzhaften Reformen blieb bisher aus. Nach dem Regierungswechsel im vergangenen Jahr drohen die erzielten Erfolge ins Wanken zu geraten. Der neue Regierungschef da Sousa hat im Wahlkampf versprochen, die harten Sparmaßnahmen zu lockern und setzt dies seit seiner Wahl auch konsequent um. Reformen, die erste Erfolge zeigen, werden wieder zurückgedreht oder abgemildert, so dass davon auszugehen ist, dass die eingesetzte Erholung in den nächsten Jahren deutlich verlangsamt fortschreiten wird. Es ist also derzeit fraglich, ob das positive Bild des letzten Jahres auch in diesem Jahr wieder gezeigt werden kann. Die Prognosen gehen derzeit eher von einer Stagnation als von einem dynamischen Wachstum aus.

Nichtsdestotrotz belebte sich der über die letzten Jahre dahinsiechende Immobilienmarkt des Landes wieder. 2015 ging der Leerstand erstmals seit 2008 etwas zurück und die Spitzenmieten konnten einen leichten Anstieg verzeichnen. Dieser Anstieg im Winter 2015/2016 war die erste positive Regung

### Trend 2016 – 2017:

Miete

Preise

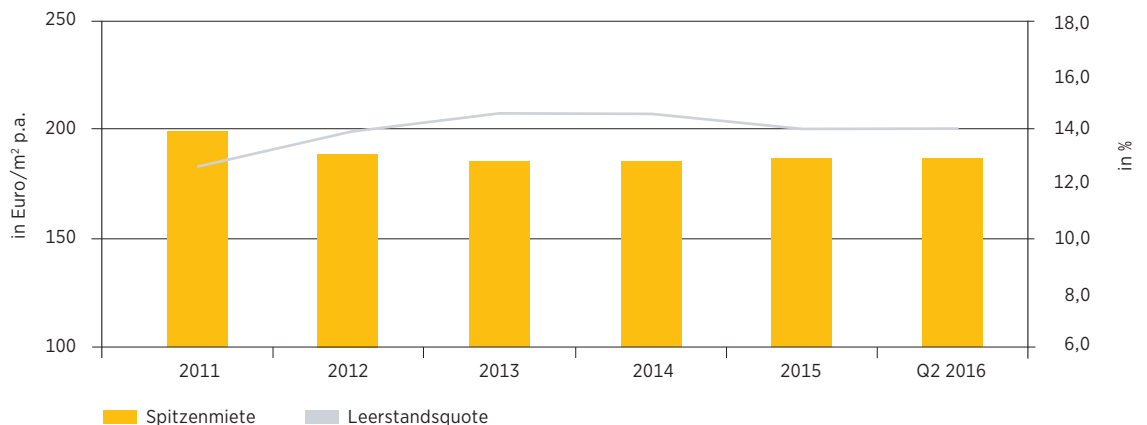
Leerstand

seit Sommer 2007. Der zwischenzeitlich starke Mietrückgang hat dafür gesorgt, dass heute die Spitzenmiete ein gutes Viertel unter der des Sommers 2007 liegt. Auch der Umsatz war deutlich größer als in den letzten Jahren und nach Zahlen von BNP Paribas Real Estate lag das Vermietungsvolumen 2015 gute 10 Prozent über dem Wert des Vorjahres. Derzeit wird viel in die Sanierung alter Gebäude investiert, denn moderne Büros im Zentrum der Stadt sind Mangelware. Neben der Ansiedlung einiger neuer Unternehmen trugen auch Unternehmensexpansion zum Umsatz bei. Die sinkenden Arbeitslosenzahlen und die leicht wachsende Wirtschaft der Stadt sind ein Hoffnungsschimmer für die arg gebeutelten Immobilieneigentümer. Da die Wettbewerbsfähigkeit Portugals derzeit durch die (Re-) Reformen der neuen Regierung nachlässt, wie die Anhebung des Mindestlohns oder die Wiedereinführung einiger vor Kurzem abgeschaffter Feiertage, wird es auch zunehmend fraglich, ob Unternehmen bereit bzw. zukünftig in der Lage sind, hohe Mietpreise zu zahlen. Es bleibt also mittelfristig nur bei einem Hoffnungsschimmer.

Der Investmentmarkt startete im vergangenen Jahr eine fulminante Aufholjagd. Auf der Suche nach attraktiven Renditen fanden immer mehr Investoren den Weg nach Portugal, insbesondere nach Lissabon. Im Fokus der Nachfrage standen zunächst Bürogebäude in erstklassiger Lage, oftmals aber renovierungsbedürftig. Nachdem zunächst vor allem opportunistisch eingestellte Investoren das Geschehen auf dem Investmentmarkt beherrschten, zog es in jüngster Zeit zunehmend risikoaverse Investoren in die portugiesische Hauptstadt. Neben europäischen Käufern tummeln sich auch amerikanische und asiatische Anleger auf dem Markt, einheimische Investoren hingegen spielen keine Rolle. Die Spitzenrendite lag zum Ende des zweiten Quartals 2016 bei 5,25 Prozent, vor zwei Jahren lag sie noch bei ihrem letzten Höhepunkt von 7,7 Prozent. Nunmehr nähern sich die Preise für erstklassige Bürogebäude also auch in Lissabon in großen Schritten dem letzten Rekordniveau von 2007 an. Nachdenklich daran stimmt uns, dass die Spitzenmiete von einer Erholung sehr weit entfernt ist – auch wenn hier eine Verbesserung zu sehen ist, so läuft diese doch um einiges langsamer ab als bei den Immobilienpreisen.

### Lissabon

(2011 - Q2 2016)



Quelle: PMA, Q2 2016



# London

Am 23. Juni haben sich die Briten gegen den Verbleib in der Europäischen Union entschieden. Viele Fragen zur weiteren politischen Entwicklung, zu den wirtschaftlichen Folgen, der zukünftigen Zusammenarbeit mit den (zukünftig ehemaligen) EU-Partnern sind offen und es wird vermutlich Jahre dauern, bis wieder Ruhe in Großbritannien einkehren wird. Diese Unsicherheit, die nicht nur die Briten, sondern all ihre Handelspartner – insbesondere in Europa – betrifft, wird sich auf das wirtschaftliche Wachstum Großbritanniens und damit auch auf den Immobilienmarkt auswirken.

## Trend 2016–2017:

Miete	
Preise	
Leerstand	

Auf dem Londoner Büroimmobilienmarkt war bereits seit dem Winter eine Zurückhaltung auf dem Vermietungsmarkt zu spüren, die zu großen Teilen dem ungewissen Ausgang des Referendums geschuldet war. Unternehmen waren bei der Anmietung neuer Flächen zurückhaltender als das im eigentlich stabilen wirtschaftlichen Umfeld der Fall hätte sein sollen. Diese Zurückhaltung wird vorerst bestehen bleiben. Mittelfristig, je nach Dauer und Entwicklung der politischen und wirtschaftlichen Verhandlungen, ist durchaus mit Umzügen aufs europäische Festland zu rechnen. Einige Finanzinstitute haben bereits angekündigt, ihre Headquarter zu verlagern bzw. ihren Standort in London zu verkleinern.

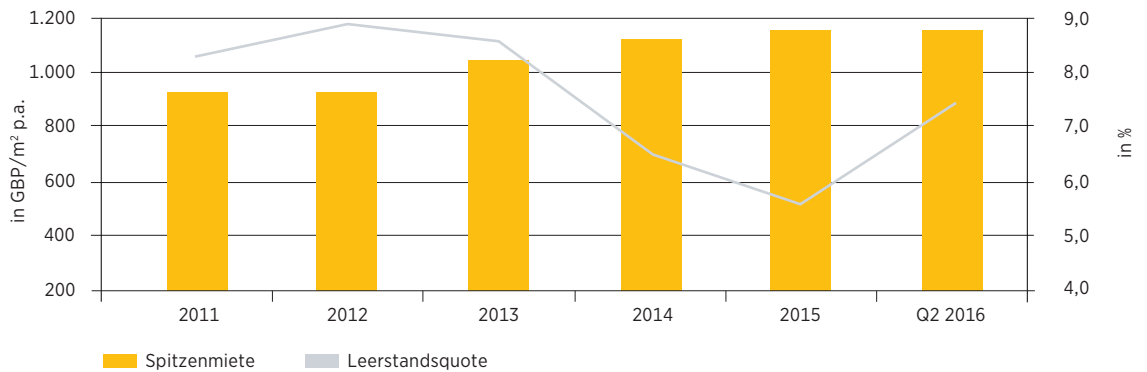
In der City und im West End werden sich in diesem Fall neue Mieter finden, weshalb wir nicht davon ausgehen, dass es im Zentrum zu einem deutlichen Anstieg des Leerstands kommen wird. Die Spitzenmiete liegt derzeit auf einem noch nicht da gewesenen Höchststand, der unserer Meinung nach aber den Höhepunkt des momentanen Mietpreiszyklus darstellt. Wir gehen davon aus, dass die Spitzenmiete nachgeben wird und in den kommenden Jahren sinkt. Bereits vor dem Referendum beobachteten wir in den letzten Jahren in London eine langsame, aber stetige Veränderung bei den Akteuren und ihrer Nachfrage nach Büroflächen. Besonders aktiv waren zuletzt Unternehmen der Telekommunikationsbranche, die grundsätzlich andere Anforderungen an Lage, Ausstattung und Miete an ihre Bürogebäude stellen als der in der City dominierende Finanzsektor. So stieg der Kurs von Randlagen, wie zum Beispiel Shoreditch oder Aldgate am Rande der City of London, die bis dato kaum im Fokus der Vermietungen standen, und es konnten hier in den vergangenen Jahren Mietsteigerungen realisiert werden, von denen die City nur träumen kann.

Der nachlassende Vermietungsmarkt hat u. a. auch dafür gesorgt, dass sich der Leerstand seit dem Herbst 2015 wieder aufgebaut hat. Derzeit liegt er über das gesamte Marktgebiet London im Durchschnitt bei 7,4 Prozent (Q2 2015: 5,5 Prozent), wobei in den Docklands rd. 12 Prozent und im West End nur 6,4 Prozent des Bürobestands noch einen Mieter suchen. Wir gehen davon aus, dass der Leerstand bei einem zurückhaltenden Vermietungsgeschäft aber einer weiterhin hohen Bautätigkeit weiter zulegen wird.

Auch auf dem Investmentmarkt waren der Herbst 2015 und das Frühjahr 2016 von Zurückhaltung und Warten auf den Ausgang des Referendums geprägt, so dass das Investitionsvolumen für die erste Hälfte 2016 um fast die Hälfte unter dem des Vorjahres lag. Wir erwarten, dass sich diese Zurückhaltung nun fortsetzt und am Ende des Jahres eine spürbar geringere Investitionssumme zu verzeichnen sein wird. Vor diesem Hintergrund sehen wir auch keine weiteren Preissteigerungen, im Gegenteil gehen wir davon aus, dass die Preise für Londoner Büroimmobilien nachgeben werden. Diesen Rückgang sehen wir allerdings nicht nur im Hinblick auf das Brexit-Votum, sondern auch im Hinblick auf das sehr hohe und aus der Immobilie heraus nicht mehr zu begründende Preisniveau. Wir gehen allerdings nicht davon aus, dass die Werte im Spitzensegment erheblich einbrechen werden – ein dramatisches Lehman-Brothers-Szenario, das von einigen Marktteilnehmern gezeichnet wird, teilen wir nicht.

**London**

(2011 - Q2 2016)



Quelle: PMA, Q2 2016

**Luxemburg****Trend 2016 - 2017:**

- Miete
- Preise
- Leerstand

Luxemburg ist ein wichtiger globaler Finanzplatz und Sitz wichtiger europäischer Institutionen. Die Luxemburger Wirtschaftskraft wird hauptsächlich von den Branchen Finanz- und Versicherungsdienstleistungen getragen und mit mehr als 200 Banken und 1.500 Anlagefonds ist Luxemburg siebtgrößter Finanzplatz weltweit. Aber auch Unternehmen aus dem Hightech- und E-Commerce-Umfeld tragen mittlerweile zu einer diversifizierten Wirtschaftsstruktur bei. Das gute Wirtschaftswachstum der letzten Jahre wird sich weiter fortsetzen. Mit dem in den vergangenen zwei Jahren eingeleiteten steuerpolitischen Kurswechsel - u. a. ein automatischer Informationsaustausch zwischen den nationalen Steuerbehörden und der Einführung von Transparenzstandards bei grenzüberschreitenden Besteuerungen -, wenden sich immer mehr ausländische Investoren, Großunternehmen oder vermögende Privatkunden nach Luxemburg, wodurch der Finanzplatz an Bedeutung gewinnt.

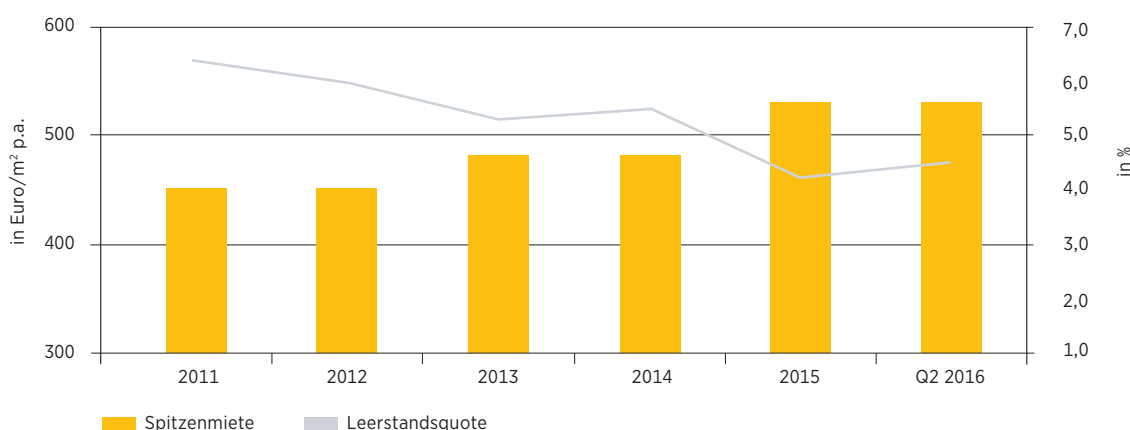
Das Wachstum des Büroimmobilienmarktes - der Flächenbestand wuchs in den letzten 5 Jahren um 15 Prozent - beruht nicht zuletzt auf der wirtschaftlichen Stabilität des Großherzogtums. Insgesamt hat der Büromarkt 2015 einen deutlichen Schub bekommen und der Flächenumsatz lag gute 15 Prozent über dem Vorjahreswert. Entsprechend ist die Leerstandsquote zurückgegangen und liegt zurzeit bei etwas unter 4 Prozent. Obgleich in den kommenden zwei Jahren zahlreiche neue Büroflächen auf den Markt kommen werden, ist mit einem Anstieg mittelfristig nicht zu rechnen, da die Mehrheit dieser neuen Flächen allerdings vorvermietet ist. Von den etwa 200.000 m<sup>2</sup> neuen Büroflächen, die bis 2019 fertiggestellt werden, sind bereits rd. 60 Prozent vorvermietet. Doch große zusammenhängende Flächen sind am Luxemburger Büromarkt eher unterrepräsentiert - insbesondere, was Neubauvorhaben betrifft. Projektierte bzw. im Bau befindliche Flächen umfassen eher eine Größe von 5.000 und bis max. 14.500 m<sup>2</sup>.

Die hohe Nachfrage und der rückläufige Leerstand haben in den vergangenen Jahren zum Anstieg der Mieten geführt und das in nahezu allen Teilmärkten (JLL 2015). Dieser Anstieg dürfte andauern. Als klassischer Standort für Investmentfirmen könnte Luxemburg vom Brexit profitieren, da Unternehmen aus der Finanzbranche, die Großbritannien möglicherweise den Rücken kehren, Luxemburg als neuen Standort auf dem europäischen Kontinent wählen. Das dürfte den gesamten Büromarkt deutlich beleben. Bei anhaltend stabiler Nachfrage und limitiertem Angebot, vor allem an großen zusammenhängenden Neubauflächen, gibt es weiterhin gute Chancen für das Vermietungsgeschäft und weiter steigende Mieten.

Am Luxemburger Investmentmarkt sind in den letzten Jahren mehr und mehr internationale Investoren aktiv als in den Jahren zuvor. Da sich hier der Investmentmarkt noch nicht ganz vom Bürovermietungsmarkt abgekoppelt hat und die Renditekompression relativ konform zu Mietsteigerungen verläuft, ist noch ein gewisses Werterhaltungs- bzw. -steigerungspotenzial bei Akquisitionen vorhanden. Neben den klassischen Core-Investoren steigen auch immer mehr risikofreudige Unternehmen in den Markt ein und suchen auch dezentral gelegene Objekte wie zum Beispiel am Luxemburger Flughafen oder im außerhalb gelegenen Münsbach. Wir gehen davon aus, dass das Investoreninteresse aufgrund der positiven Entwicklung am Bürovermietungsmarkt weiter anhalten wird und es zu einer beschleunigten Kompression sowohl bei den Spitzen- als auch Durchschnittsrenditen kommen wird.

## Luxemburg

(2011 – Q2 2016)



Quelle: PMA, Q2 2016

## Madrid

Die vergangenen sehr schwierigen Jahre haben ihre Spuren auf dem Büromarkt Madrids hinterlassen – Spuren, die auch heute, wo die Erholung eingesetzt hat, noch lange nicht verblasst sind. Dazu gehört zum Beispiel die in den vergangenen Jahren rezessionsbedingte sehr schwache Bauentwicklung, wodurch besonders im Zentrum der Stadt heute ein Mangel an modernen Flächen herrscht. Wenn im Folgenden vom Anstieg der Spitzenmiete über das vergangene Jahr berichtet wird, ist in diesem Flächenmangel im CBD die Hauptursache zu sehen. Aber auch das erreichte niedrige Mietpreisniveau sorgt dafür, dass der Büromarkt im Hinblick auf Angebot und Nachfrage nicht im Gleichgewicht ist und auf absehbare Zeit nicht ins Gleichgewicht kommen wird. Vor dem Hintergrund, dass die erzielbare Miete niedrig ist – im Vergleich zum letzten Markthöhepunkt 2007 ist sie um über 40 Prozent niedriger – sind die Gewinnaussichten trotz wieder steigender Mieten für neue Entwicklungen in den teuren Innenstadtlagen eingeschränkt. Gute Gewinne dagegen verspricht die Umnutzung von leerstehenden Büroflächen in Wohnungen, und lokale Projektentwickler kaufen entsprechende Flächen auf und widmen sie um.

Unternehmen auf der Suche nach modernen und effizienten Flächen haben im Zentrum der Stadt immer seltener Erfolg mit ihrer Suche und Eigentümer können hier steigende Mieten (+ 8 Prozent ggü. Q2 2014) und niedrigere Incentives durchsetzen. Inzwischen ist der Leerstand, der sowohl moderne als auch veraltete Flächen beinhaltet, im Zentrum Madrids bei etwa 10 Prozent angekommen. Umzugswillige Unternehmen weichen deswegen immer stärker in zentrumsnahe Teilmärkte aus, wo die Mieten niedriger sind, das Angebot ausreichend und die Konkurrenz zum Wohnungsmarkt weniger ausgeprägt ist. In den weiter außerhalb gelegenen Teilmärkten hingegen ist die Situation weiterhin schwierig: Hier stehen bis zu einem Drittel der Flächen leer und die Miete sank über das vergangene Jahr im Gegensatz zur Spitzenmiete noch weiter.

### Trend 2016 – 2017:

Miete	↘
Preise	↘
Leerstand	↘

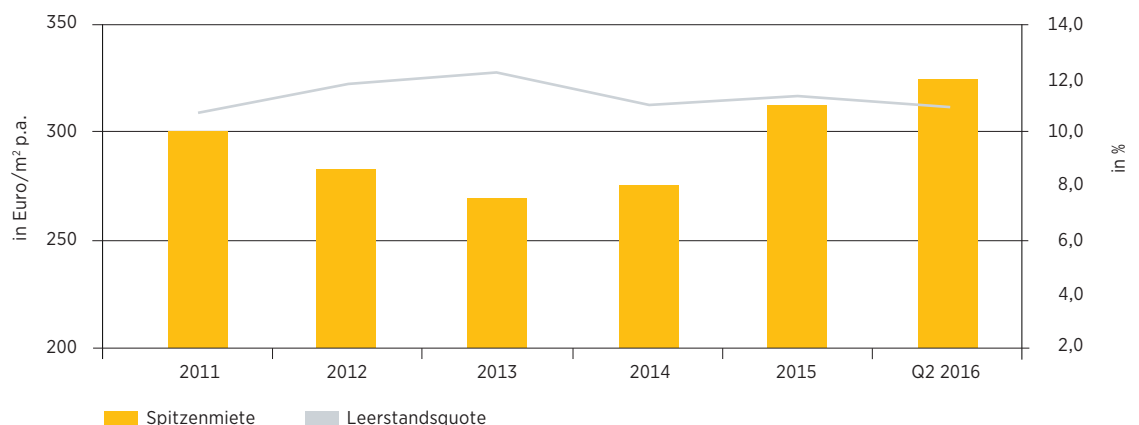
Auf absehbare Zeit wird der Leerstand, der über das gesamte Marktgebiet bei etwas über 12 Prozent liegt, nicht signifikant sinken. Zwar steigt der Flächenumsatz und Makler können sich über ein reges Geschäft freuen, aber mit über 80 Prozent ist der Anteil an Firmen sehr hoch, die nur den Standort wechseln und nicht durch Expansion mehr Flächen neu beziehen, als sie am alten Standort zurücklassen. Nur 10 Prozent des Flächenumsatzes beruhen nach Zahlen von DTZ auf Expansionen – weitere 3 Prozent kommen auf neue Unternehmen, die erstmalig Flächen anmieten. Wir sind zuversichtlich, dass sich der Madrider Büroimmobilienmarkt weiter erholt, diese Erholung wird allerdings ihre Zeit brauchen. Die durch die Situation in Griechenland bestehende Unsicherheit wird unserer Meinung nach dafür sorgen, dass sich die Erholung verlangsamt – von einem Ende der Gesundung gehen wir nicht aus.

Auf dem Investmentmarkt ist Zuversicht nicht mehr nötig. Die Preise sind über das vergangene Jahr so steil angestiegen wie in kaum einer anderen europäischen Stadt, und das Investmentvolumen hat sich 2014 im Vergleich zu 2013 mit 1,7 Milliarden Euro nahezu verdreifacht. Nach ausländischen Investoren (40 Prozent Marktanteil) hatten 2014 besonders spanische REITS, also an der Börse notierte Immobilienunternehmen, mit einem Drittel am Gesamtvolumen den größten Marktanteil. Die stärkste ausländische Käufergruppe kam aus Amerika, dicht gefolgt von asiatischen Investoren. Beide Gruppen zusammen trugen mehr als 90 Prozent des ausländischen Kapitals. Von Investoren aus dem europäischen Ausland wurden hingegen nur drei Büroimmobilien in Madrid gekauft. In der ersten Hälfte des Jahres ging der Anteil ausländischer Käufer, bei einem höheren Transaktionsvolumen insgesamt, deutlich zu Gunsten spanischer REITS zurück.

Doch unabhängig davon, ob sich heimische oder ausländische Investoren auf dem Büroimmobilienmarkt der Stadt umsehen, alle stehen vor dem Problem, dass Core-Immobilien kaum angeboten werden. Dies ist verständlich, wenn man bedenkt, dass Eigentümer, die den massiven Wertverlust ihres Eigentums über die Krisenjahre verkraften konnten, heute eher gelassen dem Wertzuwachs zusehen. Die Zeit der Notverkäufe im qualitativ hochwertigen Segment ist lange vorbei und wegen der schwachen Bautätigkeit gibt es auch hier keine Quellen für neue Produkte. Wir gehen davon aus, dass die Preise weiter anziehen werden, allerdings etwas weniger dynamisch als noch in der ersten Hälfte des Jahres.

## Madrid

(2011 - Q2 2016)



Quelle: PMA, Q2 2016

# Mailand

2014 befand sich Italiens Wirtschaft im dritten Jahr in Folge in der Rezession. Die Rezession ist nun überwunden und besonders dank der niedrigen Energiepreise gewinnt die Wirtschaft wieder etwas an Schwung. Die lange Wirtschaftskrise in Italien hat auch in der Wirtschaftsregion Mailand ihre Spuren hinterlassen, allerdings weniger hart als im Süden des Landes: 2014 konnte das BIP in der Region Mailand leicht wachsen, während die italienische Wirtschaft um 0,4 Prozent schrumpfte. In diesem Jahr steht Mailand mit der Expo im Fokus. Sie begann im Mai 2015 und durch Revitalisierungs- und Infrastrukturmaßnahmen sowie einige Großprojekte hat sich die Stadtlandschaft sukzessive verändert und wird sich auch mittelfristig weiter verändern. So trägt zum Beispiel das große Expo-Vorzeigeprojekt „City Life“ zur Modernisierung des Nordwestens Mailands bei. Hinzu kommt in unmittelbarer Nähe des Expo-Geländes das Großprojekt Cascina Merlata, das nach Abschluss der Expo bis 2020 als erstes Null-Emission-Stadtviertel Mailands in Wohnhäuser, Büros sowie ein Einkaufszentrum umgewandelt werden soll.

Am Bürovermietungsmarkt werden Synergien aus der Weltausstellung erwartet. Darüber, ob der Anstieg der Büroflächennachfrage über das Jahr auf diesen Synergien oder auf einer insgesamt optimistischeren Wirtschaft beruht, kann hier nur spekuliert werden. Der Flächenumsatz nahm auf alle Fälle zwischen 2013 und 2014 um 14 Prozent zu und erreichte knapp den Zehnjahresdurchschnitt von gut 200.000 m<sup>2</sup>. Auch in der ersten Hälfte 2015 stieg die Nachfrage wieder etwas an. Die Spitzenmiete, die im historischen Zentrum sowie im Gebiet um die Porta Nuova erzielt wird, verharrt auf ihrem Niveau. Unternehmen nutzen momentan die Gelegenheit, in den zentralen Lagen in günstige und hochwertige Flächen zu ziehen. Diese sind noch ausreichend vorhanden, steht doch die Leerstandsquote bei über 16 Prozent. Allerdings ist der Leerstand, wie in so vielen anderen europäischen Städten, im Zentrum niedriger als in der Peripherie. Einen Anstieg der Spitzenmiete erwarten wir für 2016, aber nur dann, wenn die Krise um Griechenland nicht die italienische Wirtschaft ansteckt. Sollte es zu einer Ansteckung kommen, würden italienische Unternehmen mit Neueinstellungen und Umzügen wieder vorsichtiger werden. Wenn dies eintritt, und die Wahrscheinlichkeit ist nicht gering, würde die derzeit zu spürende Erholung auf dem Mailänder Büromarkt schnell wieder vorbei sein.

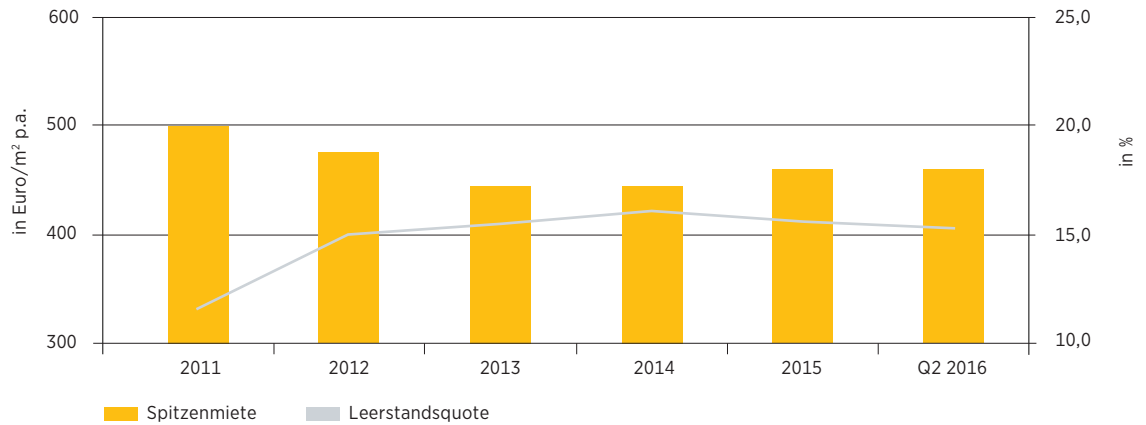
Der Transaktionsmarkt für Büroimmobilien kommt nun auch in Italien langsam in Fahrt und folgt zeitverzögert in den ehemaligen Krisenländern Irland, Spanien und Portugal. Insbesondere vom Anlagedruck getriebene Investoren aus dem Ausland sehen im noch schwachen Flämmchen der konjunkturellen Erholung eine Chance und investieren wieder in Italiens Wirtschaftszentrum Mailand. Der Anteil ausländischer Investoren ist sehr hoch und lag 2014 bei 70 Prozent. Zwar lag der Transaktionsumsatz 2014 mit 16 Prozent unterhalb des Vorjahreswertes, dennoch oberhalb des Mittels der 5 Jahre. Lag das gesamte Transaktionsvolumen für Büroimmobilien 2014 bei insgesamt 1,1 Milliarden Euro, waren es in den ersten 6 Monaten 2015 2,4 Milliarden Euro. Aufgrund sehr großer Einkäufe des Investmentfonds Katars und einer chinesischen Versicherungsgesellschaft wurde dieses hohe Umsatzergebnis erzielt. Wenn sich die (schleppende) konjunkturelle Erholung der italienischen Wirtschaft fortsetzt, werden risikoaverse Investoren vermehrt auf dem Markt agieren. Allerdings wird das in der ersten Hälfte des Jahres erzielte Volumen eine Ausnahme bleiben. Vor dem Hintergrund des Anlagedrucks und der relativ attraktiven Renditen gehen wir davon aus, dass – trotz der Unsicherheiten durch die Situation in Griechenland – die Preise weiter anziehen werden.

## Trend 2016 – 2017:

Miete	↔
Preise	↔
Leerstand	↔

**Mailand**

(2011 - Q2 2016)



Quelle: PMA, Q2 2016

**München****Trend 2016 - 2017:**

- Miete
- Preise
- Leerstand

Der Flächenumsatz in München (ohne Umland) lag 2014 mit 471.000 m<sup>2</sup> auf gleichem Niveau wie 2013. Damit musste München im vergangenen Jahr die vorderste Position im Ranking der deutschen Topstandorte bezüglich Vermietungen an Berlin abgeben. Auch in diesem Jahr blieb der Flächenumsatz eher kraftlos und liegt leicht unterhalb des Ergebnisses des Vorjahreszeitraums. Ähnlich wie in Frankfurt und Düsseldorf fehlte es dem Münchner Büovermietungsmarkt an großen und anmietbaren Büroflächen und damit auch an Mietvertragsabschlüssen mit großen Flächen. Bei der angespannten Situation ist es für Mieter am sichersten und einfachsten, am bestehenden Standort zu bleiben. Eine Entspannung ist nicht abzusehen, da die Leerstände weiter abnehmen und auch Flächen dünn gesät sind, die im Bau und noch anmietbar sind. Auch der Trend zur Umnutzung von Bürogebäuden in Wohnraum oder Hotels macht sich im schwindenden Angebot bemerkbar. Nur noch knapp 5 Prozent der Flächen stehen leer, die wenigsten davon in den begehrten Innenstadtlagen.

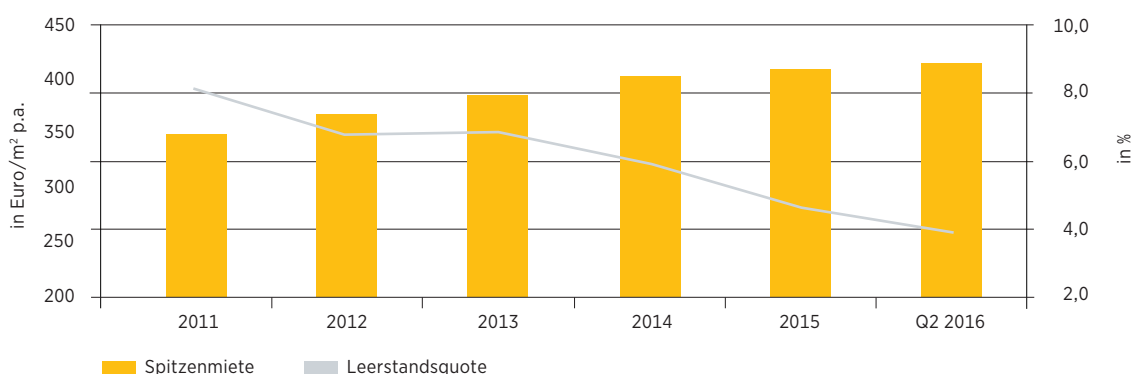
Sind die Büromieten zu hoch, so dass sich Firmen nur noch kleinere Einheiten leisten können? Ja und nein. Die Miete für hochwertige und moderne Flächen in zentraler Lage ist über das Jahr weiter gestiegen. Die Spitzenmiete legte um knapp 3 Prozent zu und liegt jetzt so hoch wie zuletzt 2001. Aber auch die Durchschnittsmieten in Teillagen innerhalb des Mittleren Rings steigen deutlich, so dass die Unternehmen für Büros in Innenstadtlage deutlich mehr zahlen müssen.

Münchner Unternehmen agieren in Bezug auf Flächenexpansion und/oder Umzug wesentlich zurückhaltender und vor allem preissensibler als in den Jahren zuvor. Hier zeigt sich unter anderem die weiterhin bestehende Unsicherheit über die Entwicklung in Griechenland. Größere Mietverträge (über 10.000 m<sup>2</sup>) sind in günstigeren Objekten der Münchner Randlagen (u. a. Messestadt Riem oder City Süd) abgeschlossen worden. Zahlenmäßig wurde der höchste Umsatz im Gebiet innerhalb des Mittleren Rings registriert, er setzt sich aber überwiegend aus Anmietungen von kleineren und mittleren Einheiten zusammen. Das Gesamtangebot an Büroflächen wird weiter sinken, da sowohl die in Bau befindlichen Büroflächen als auch die Leerstände weiter rückläufig sind. Dass die Spitzen- und die Durchschnittsmieten deswegen weiter unter Aufwärtsdruck stehen, versteht sich von selbst.

Der Büroinvestmentmarkt in München setzt seinen Höhenflug weiter fort und das 2014 erzielte Investmentvolumen von rund 3 Milliarden Euro wird in diesem Jahr übertroffen werden. In der ersten Hälfte 2015 wurde mit einem Umsatz von etwa 1,5 Milliarden Euro das Ergebnis des Vorjahreszeitraums verdoppelt. Investoren haben sich in den vergangenen Jahren überwiegend auf gut vermietete Bürogebäude in den A-Lagen konzentriert. Das hat die Preise in selbst für München unbekannte Höhen getrieben. Unser Ausblick sollte nicht überraschend sein: München bleibt teuer und der Preisauftrieb wird andauern. Die bayrische Landeshauptstadt wird für Investoren einer der Top-investitionsstandorte in Europa bleiben.

## München

(2011 – Q2 2016)



Quelle: PMA, Q2 2016

## Paris

Trotz der trüben wirtschaftlichen Aussichten hat sich am größten Bürovermietungsmarkt Europas die Büroflächennachfrage etwas belebt. Die Île de France verbuchte mit einem Plus von etwa 14 Prozent 2014 einen stärkeren Flächenumsatz als 2013. Entscheidend dafür war ein deutlich höheres Vermietungsvolumen innerhalb der sehr volatilen Bürostadt La Défense, wo die Umsatzsteigerung von rund 60 Prozent p. a. durch einige Großabschlüsse getragen wurde. Im CBD hingegen blieb der Flächenumsatz nahezu auf dem Niveau der Vorjahre. Auch in den ersten Monaten des Jahres blieb der Vermietungsmarkt verhalten – das Hin und Her bei den Bemühungen, Griechenland vor dem Bankrott zu retten, hat sicherlich zur abwartenden Haltung von Firmen beigetragen. Da der überwiegende Anteil der Bautätigkeit auf Revitalisierungen begrenzt ist, ist der Flächenbestand seit Jahren weitgehend stabil und bietet wenig Gelegenheit für großflächige Anmietungen. Die Leerstandsquote, die 2013 kurzzeitig gestiegen war, sinkt aufgrund der schwachen Bautätigkeit immer weiter.

Die Marktakteure starteten 2015 verhalten, was wohl Resultat der eher gedämpften wirtschaftlichen Stimmung ist. Unternehmen treffen ihre Entscheidungen zurückhaltend und vermeiden höhere Mietbelastungen. So wird die Nachfrage zu einem großen Teil von Kostenreduzierungen und Rationalisierungen getrieben. Mit Blick auf die Île de France ist festzustellen, dass der noch 2013 registrierte Mietpreissrückgang 2014 einem leichten Mietpreisanstieg gewichen ist. Dieser Anstieg wurde mit einem leichten Minus über die ersten drei Monate des Jahres unterbrochen. Für die Unsicherheit, wohin der Markt sich bewegt, spricht, dass die Spitzenmiete über das zweite Quartal dann wieder etwas anstieg: Quo vadis Paris? Eine nachhaltige Erholung sieht anders aus. Für 2015 erwarten wir daher keine Mietsteigerungen, vielmehr ist ein leichter Rückgang in den dezentralen Lagen zu erwarten. Erst wenn sich die französische Wirtschaft durchgreifend erholt hat, dürfte insgesamt mit einer Verbesserung des Pariser Bürovermietungsmarktes zu rechnen sein.

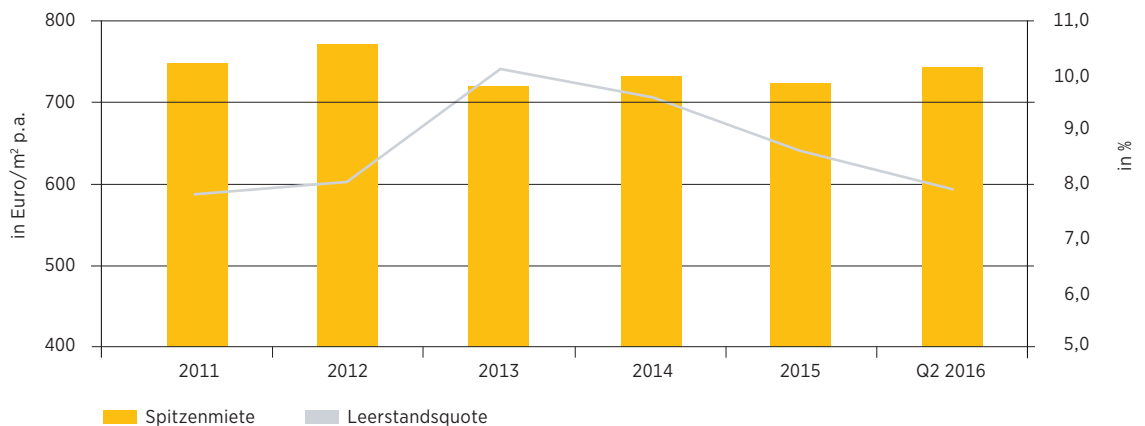
### Trend 2016 – 2017:

Miete	↘
Preise	↘
Leerstand	↘

Dass derzeit Investoren eher aufgrund ihres hohen Anlagedrucks und weniger auf der Basis der fundamentalen Entwicklungen handeln, spiegelt sich besonders deutlich am französischen Markt für Immobilieninvestitionen wider. So ist Paris, trotz der blutleeren konjunkturellen Entwicklung des Landes und trotz der durchwachsenen Marktperformance neben London weiterhin wichtigstes Investitionsziel Europas. Noch reicht der Transaktionsumsatz von 2014 mit rund 13,9 Milliarden Euro nicht an den Spitzenwert von 2007 (17,7 Milliarden Euro) heran, doch die Aktivitäten der Investoren bleiben hoch. Allerdings ist auch hier eine gewisse Zurückhaltung zu spüren und wir gehen davon aus, dass wir dieses Jahr ein geringeres Transaktionsvolumen als 2014 sehen werden. In der ersten Hälfte des Jahres war diese Zurückhaltung bereits spürbar und mit 4,8 Milliarden Euro zwischen Januar und Juni lag das Transaktionsvolumen ein Viertel unterhalb des Volumens des Vorjahres-zeitraums.

Das Interesse an erstklassigen Immobilien in den zentralen Lagen ließ die Spitzenrendite im CBD bis Ende Juni 2015 auf 3,75 Prozent sinken – ein Wert, der nicht mehr weit vom Tiefstand (3,60 Prozent) aus dem Jahr 2007 entfernt ist. Der Anlagedruck auf erstklassige Immobilien dürfte weiter die Preise steigen lassen und wir gehen davon aus, dass im kommenden Jahr Immobilien aus dem Core-Segment zu Preisen gehandelt werden, wie wir sie seit 15 Jahren nicht mehr gesehen haben. Und das ist wohl noch nicht das Ende der Fahnenstange, denn diese Richtung werden die Immobilienpreise mittelfristig erst einmal beibehalten. Wir erwarten, dass die Situation rund um Griechenland etwas die Dynamik bremsen wird, eine ernsthafte Eintrübung des Pariser Transaktionsmarktes sehen wir nicht.

### Paris (2011 – Q2 2016)



Quelle: PMA, Q2 2016

## Prag

Das gute Wirtschaftswachstum und die gute Stimmung bei den Unternehmen sorgen für eine sehr gute Beschäftigungssituation und eine steigende Kaufkraft. Diese positive Entwicklung trägt dazu bei, dass ausländische Unternehmen aus zahlreichen Branchen ins Land kommen. Aber auch heimische Unternehmen, zumeist aus der Informations- und Kommunikationsbranche, sorgen für einen dynamischen Arbeitsmarkt. Entsprechend boomt auch der Büovermietungsmarkt Prags, wo die Flächennachfrage seit Mitte 2015 kräftig zugenommen hat: Im Halbjahresvergleich lag der Büroflächenumsatz in der ersten Hälfte 2016 ein gutes Drittel über dem des Vorjahreszeitraums. Dabei wird der Markt nicht nur von Vermietungen im kleinen und mittleren Flächensegment geprägt, sondern auch durch eine hohe Anzahl von Großvermietungen an namhafte Unternehmen wie Microsoft, SAP, O2 oder Novartis. Ähnlich wie in Polens Hauptstadt Warschau wurden in den vergangenen Jahren

#### Trend 2016 – 2017:

Miete	↗
Preise	↘
Leerstand	↘



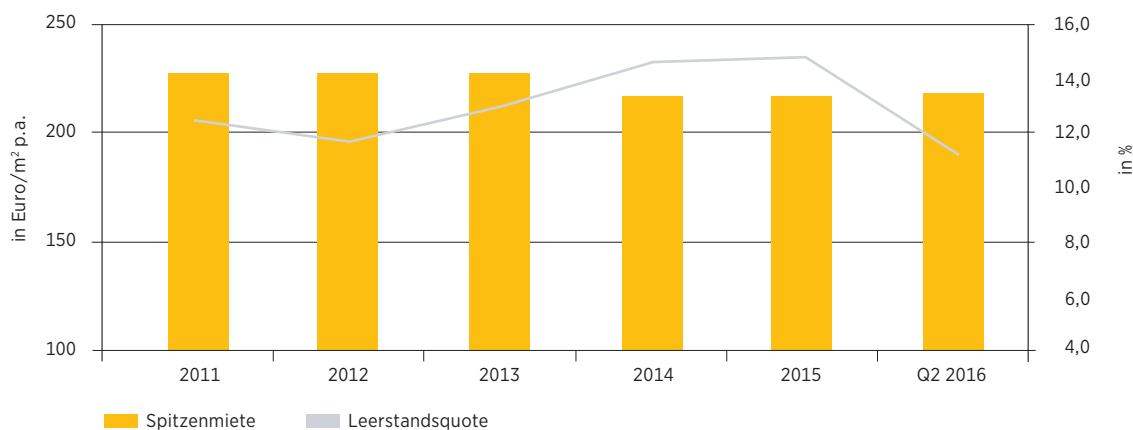
- motiviert durch die positive konjunkturelle Aussicht - auch in Prag sehr viele Büroobjekte spekulativ neu gebaut. Dazu sollte man wissen, dass der Büromarkt relativ klein ist (Köln hat etwa doppelt soviel Bürofläche wie die tschechische Hauptstadt) und bereits wenige neue Bauprojekte spürbare Auswirkungen auf den Bestand und den Leerstand haben können. Die neuen Flächen konnte der Markt zunächst nur bedingt absorbieren, was zu einem Anstieg der durchschnittlichen Leerstandsquote auf bis zu 16 Prozent (Mitte 2015) führte. Dank der hohen Nachfrage ist der Leerstand inzwischen wieder auf knapp 12 Prozent gesunken. Wir gehen davon aus, dass ein großer Teil der leer stehenden Flächen nicht mehr marktgängig ist und so die Leerstandsquote nach oben treibt.

Der hohe Wettbewerb unter den Bürovermietern führte dazu, dass es zu einem Rückgang bei den Mieten kam und die Gewährung von Incentives großzügiger ausfallen. Vor dem Hintergrund, dass der Bauboom langsam abflacht, die Nachfrage hoch bleibt und der Leerstand zurückgeht, sind wir zuversichtlich, dass die Spitzenmiete unter Aufwärtsdruck geraten wird. Diese Zuversicht wird allerdings dadurch gestört, dass die Bautätigkeit ungebrochen hoch sein wird und wir für die kommenden Jahre wieder mehr Büroflächenfertigstellungen erwarten. Der Schwerpunkt der Bautätigkeit liegt im mittleren Preissegment und wird für nicht mehr marktadäquate Büroobjekte den Wettbewerb verschärfen. Umzugswillige Unternehmen mit mittlerem Mietbudget haben demnach gute Chancen, sich räumlich zu verbessern. Das wird vor allem mit Druck auf die Durchschnittsmieten bzw. auf die Höchstmieten der einzelnen Teilmärkte einhergehen und dort den strukturellen Leerstand deutlich erhöhen. Daher dürfte, bei anhaltend guter wirtschaftlicher Situation und damit einhergehender Büroflächennachfrage, in den kommenden Monaten die Spitzenmiete nur leicht und ab 2017 stärker ansteigen.

In den vergangenen Jahren entdeckten ausländische Investoren tschechische Immobilien für sich. In Prag fanden sie einen Büromarkt mit einer guten wirtschaftlichen Basis und, im Vergleich zu anderen europäischen Märkten, akzeptablen Preisen. Das Transaktionsvolumen für Büroimmobilien lag 2015 bei 570 Mio. Euro und auch in der ersten Hälfte 2016 zeigt der Transaktionsmarkt eine ungebrochene Dynamik (206 Mio. Euro). Neben modernen Büroobjekten stehen vor allem Einzelhandelsimmobilien auf der Einkaufsliste der Investoren, die überwiegend in der Größenordnung von 50 Mio. Euro kaufen. Was noch vor ein bis zwei Jahren als bezahlbarer und wertsteigernder Investmentmarkt galt, ist heute bereits überholt, denn im Wettbewerb um gute Objekte sind seit 2014 die Renditen deutlich unter Druck geraten und unter die 5-Prozent-Schwelle gerutscht. Wir gehen davon aus, dass mittelfristig die Ankaufspreise weiter anziehen werden und neue Rekordpreise für Büroimmobilien in diesem recht kleinen Markt bezahlt werden.

## Prag




(2011 - Q2 2016)



Quelle: PMA, Q2 2016

# Stockholm

## Trend 2016 - 2017:

Miete	
Preise	
Leerstand	

Schwedens Wirtschaft hat sehr schnell die Rezession 2008/2009 überwunden und das überdurchschnittlich starke Wirtschaftswachstum des Landes sorgt besonders in den zwei großen Agglomerationen des Landes, Stockholm und Göteborg, für eine hohe wirtschaftliche Dynamik. Hinzu kommt, dass Stockholms Bevölkerung seit Jahren ungebrochen wächst und heute leben mit etwa 400.000 Menschen ein Fünftel mehr in der Stadt als noch zur Jahrtausendwende. Bevölkerungswachstum gehört sicherlich mit zu den wichtigsten Treibern eines Büromarktes und das Wachstum der Bürobeschäftigten (+ 19 Prozent seit 2000) sorgt für ein sehr gutes Marktumfeld. Dies zeigt sich u. a. daran, dass der Bestand an Büroflächen seit 2000 um gut 1,8 Mio. m<sup>2</sup> (+ 19 Prozent) zugelegt hat, allerdings verlief dieses Wachstum auch mal holprig und die Schwankungen der Leerstandsquote zeugen davon, dass trotz eines expandierenden Marktes nicht immer jede freie Fläche automatisch einen Abnehmer findet.

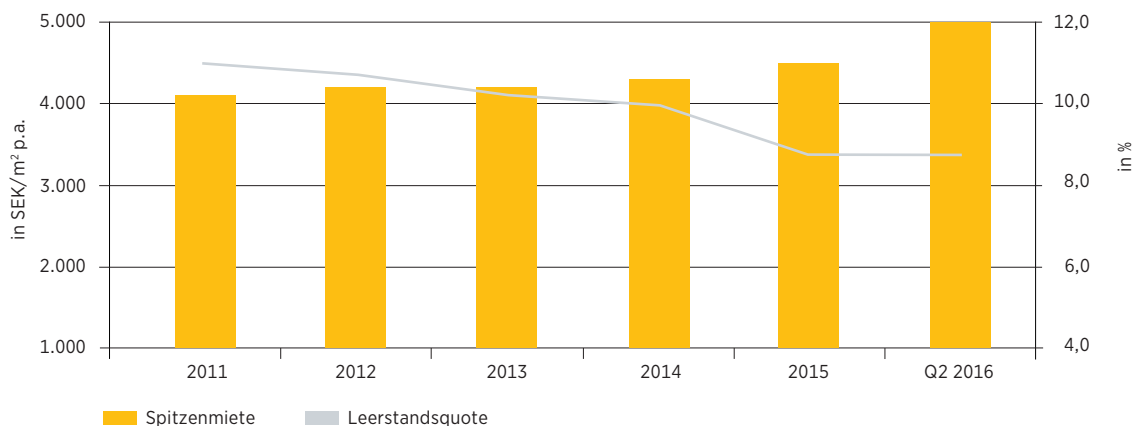
Derzeit liegt der Leerstand seit dem Herbst 2015 bei etwas unter 9 Prozent und damit so niedrig wie seit 15 Jahren nicht mehr. Besonders im Zentrum der Stadt sind Flächen rar und es wird geschätzt, dass der Leerstand hier unter 3 Prozent liegt. Im Teilmarkt Kista hingegen stehen fast 16 Prozent der Flächen leer, wobei hier allerdings der größte Teil des Leerstands aus veralteten und nicht mehr marktgängigen Flächen besteht. Auch in diesem Teilmarkt sind moderne Flächen begehrt und das Maklerhaus Savills schätzt, dass in dieser Qualitätskategorie nur rd. 5 Prozent leer stehen. In Kista ist auch zu beobachten, dass jüngere IT-Unternehmen, die gerne als Start-ups tituliert werden, andere Lagepräferenzen als etablierte IT-Unternehmen haben. Start-ups in Schwedens Hauptstadt bevorzugen trotz der dort signifikant höheren Mieten die zentralen innerstädtischen Lagen, da dort beim Wettbewerb um Talente mit einer urbanen Lage gepunktet werden kann.

Eine expandierende Wirtschaft und ein knappes Angebot erfreuen Eigentümer von Immobilien: Sie sitzen in Stockholm derzeit am längeren Hebel. Die Spitzenmiete in der schwedischen Hauptstadt steigt seit 2005 beinahe kontinuierlich an, ausgenommen ist nur 2013, als die Miete stagnierte. Wir gehen davon aus, dass der Mietpreisanstieg mittelfristig weitergeht und die Spitzenmiete ein für Stockholm bisher unbekanntes Niveau erreicht. Die höchsten Mieten wurden im Jahr 2000 registriert, als die durch die Internetblase euphorisierten Unternehmen immer höhere Mieten akzeptierten. Als die Blase platze, fiel die Spitzenmiete um gut ein Drittel und erst nach zwei langen Jahren begann eine Erholung. Im Gegensatz zu heute waren Projektentwickler damals sehr aktiv und der Bestand in den Jahren 2000 bis 2003 wuchs jährlich um gute 2,5 Prozent. Heute liegt dieser Wert, aufgrund des knappen Angebots an Bauland und der Konkurrenz zu Wohnbauprojekten, über die nächsten drei Jahre gemessen bei etwas unter 1 Prozent.

Die Spitzenrendite sank auch in den letzten Monaten und hat in Stockholm inzwischen ein Niveau erreicht, wie es in den vergangenen 25 Jahren nicht gesehen wurde. Der erhebliche Preisanstieg liegt daran, dass zum einen die schwedische Hauptstadt mit ihrer rosigen Zukunft und Bedeutung in Nordeuropa attraktiv ist und zum anderen, dass es nur wenige interessante Angebote gibt. Dieses fehlende Angebot ist mit Hauptursache dafür, dass das Transaktionsvolumen nicht weiter zulegt. 2015 wechselten Büroimmobilien im Wert von rd. 3,2 Mrd. Euro den Besitzer, eines der stärksten Ergebnisse der letzten Jahre, und trotzdem 11 Prozent weniger als zum starken Vorjahr 2014. Auch die Zahlen zum ersten Halbjahr 2016 zeichnen ein etwas schwächeres Bild im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Im Gegensatz zu vielen anderen Märkten dominieren in Schweden heimische Investoren den Markt und ausländische Käufer zeichneten 2015 für nur etwa 15 Prozent des Transaktionsvolumens im Bürosegment verantwortlich. Wir gehen davon aus, dass die Preise noch weiter anziehen werden und der Immobilienmarkt kaum von der aus Großbritannien kommenden Unruhe berührt werden wird.

**Stockholm**

(2011 – Q2 2016)



Quelle: PMA, Q2 2016

**Warschau**

Das relativ gute Wachstum der polnischen Wirtschaft sollte eigentlich dem Immobilienmarkt des gesamten Landes zugutekommen. Neben den hausgemachten Problemen des Warschauer Marktes sorgt auch der Richtungswechsel der neuen polnischen Regierung für eine gewisse Unsicherheit: Eine stärkere Staatskontrolle und ein deutlicher Rutsch in Richtung nationale Abgrenzung sind nicht das Umfeld, das internationale Investoren bevorzugen.

Diese Spekulationen haben bisher keinen spürbaren Einfluss auf den Büromarkt Warschau, denn die gute wirtschaftliche Lage sorgt für einen deutlichen Beschäftigungsaufbau vor allem in büroaffinen Berufen. Die Nachfrage nach neuen und modernen Büroflächen ist vorhanden und sorgt dafür, dass Neubauf Flächen sukzessive absorbiert werden. Der Leerstand hat sich dennoch über die letzten Jahre verdoppelt und die 16 Prozent Leerstandsquote Mitte 2016 sind noch nicht das Ende der Fahnenstange. Wir gehen davon aus, dass der Leerstand mittelfristig weiter ansteigen wird, da ungebrochen eine hohe Anzahl von spekulativ entwickelten Büroflächen dem Markt zugeführt werden und diese in Summe die Nachfrage weit überschreiten. Ab 2017 sollte es zu einer langsamen Beruhigung bei der Bautätigkeit kommen. Der gegenwärtige Angebotsüberhang sorgt dafür, dass die Spitzenmiete unter Abwärtsdruck steht und viele Vermieter, auch von modernen Objekten, großzügige Incentives gewähren, um im Wettbewerb erfolgreich zu sein. Diese Entwicklung dürfte noch bis mindestens 2018 anhalten.

Polen ist aufgrund der positiven Konjunkturlage beliebtester und auch größter Immobilieninvestmentsmarkt Osteuropas. So wurde 2015 mit einem Volumen von rd. 4 Mrd. Euro ein Höhepunkt im Transaktionsgeschäft seit 2006 erreicht. Dabei lag der Schwerpunkt mehr auf Einzelhandels- als auf Büroimmobilien. Gekauft wurden diese hauptsächlich von ausländischen Investoren, die u. a. aus Deutschland und den USA kommen. Die Spitzenrendite gab in den vergangenen Monaten deutlich nach und mit einer Nettoanfangsrendite von 5,1 Prozent wurde ein bisher in Warschau noch nicht gesehenes Preisniveau erreicht. Der Anlagedruck wird bestehen bleiben und für einen weiteren Preisanstieg sorgen, dieser wird allerdings nicht mehr so stark wie in der jüngeren Vergangenheit ausfallen.

Trend 2016 – 2017:

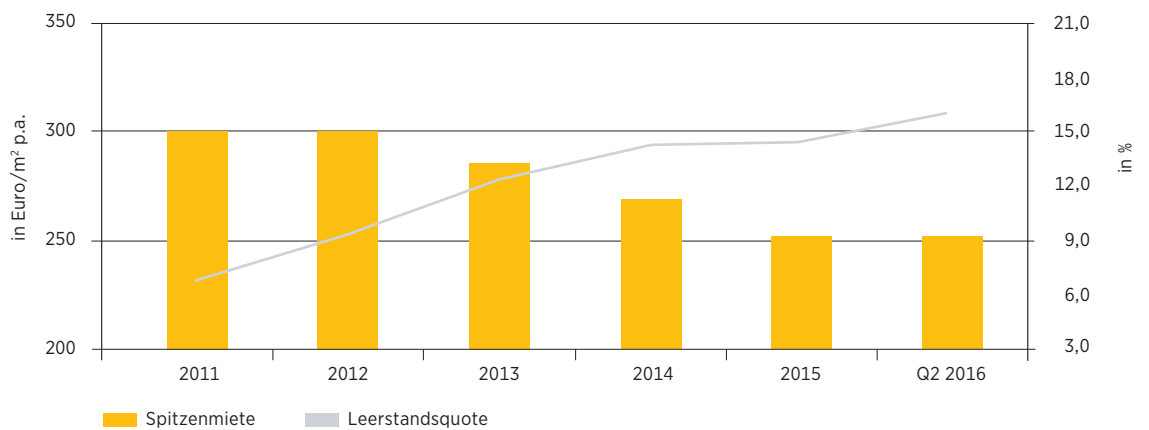
Miete

Preise

Leerstand



**Warschau**  
(2011 - Q2 2016)




Quelle: PMA, Q2 2016

# Wien

Die österreichischen Unternehmen schauen, trotz der eher mauen konjunkturellen Entwicklung, positiv in die Zukunft und diese Zuversicht spiegelt sich auch am Wiener Bürovermietungsmarkt wider. Die Nachfrage nach modernen und zentralen Büroflächen liegt auf einem guten Niveau. Umzugs- bzw. expansionsbereite Unternehmen stehen in den Startlöchern, werden aber durch den derzeitigen Mangel an adäquatem Angebot gebremst. Viel Hoffnung auf eine Entlastung gibt es nicht, da die Bautätigkeit nur noch ein Schatten ihrer selbst ist: Stieg der Bestand im Jahr 2008 noch um 2,1 Prozent, wächst er 2016 bis 2018 im Schnitt nur noch um 0,8 Prozent p. a. Hinzu kommt, dass eine Reihe von älteren Büroobjekten in Wohnimmobilien umgewandelt wurde und so dem Markt nicht mehr zur Verfügung steht. Dürftig fällt auch der Flächenumsatz für das Gesamtjahr 2015 (rd. 20 Prozent weniger als im Vorjahr) und für die erste Hälfte 2016 aus, wobei hier die wenigen größeren Vermietungen negativ ins Gewicht fallen.

Trend 2016 - 2017:

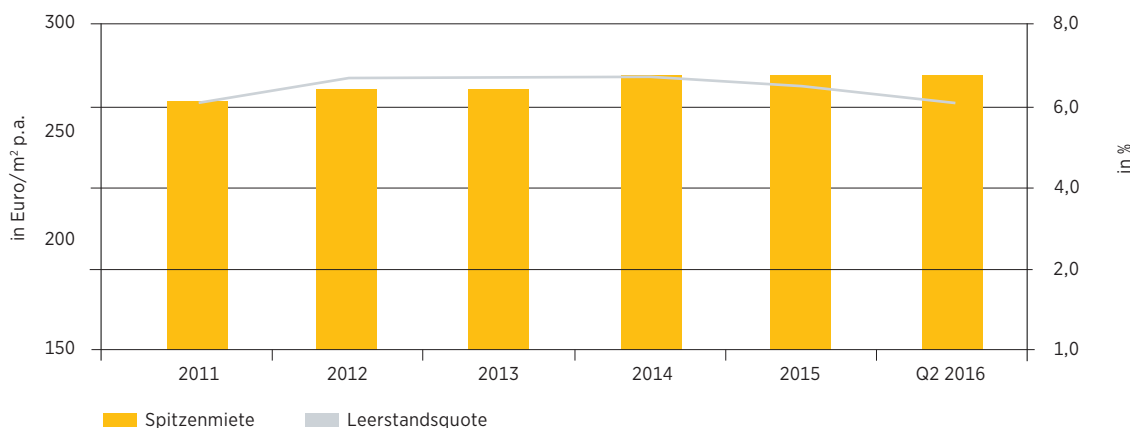
Miete Preise Leerstand 

Das Vermietungsgeschehen konzentriert sich vor allem auf die Innenstadt und in den Teilmärkten Süden/Wienerberg, Donauey und Erdberg. Den größten Anteil am Vermietungsgeschäft machten Unternehmen aus der Finanzdienstleistung, dem Handel, der Infrastruktur- und Freizeitbranche aus. Da wenige neue Flächen nachkommen und diese auch schon bereits vollständig vermietet sind, sinkt der Leerstand im modernen Segment, während ältere und schlecht gelegene Objekte nahezu unvermietbar bleiben. Derzeit stehen über das gesamte Marktgebiet 6 Prozent der Flächen leer, ein Wert, der auch im historischen Kontext für Wien als „normal“ zu bezeichnen ist. Wir gehen davon aus, dass die Leerstandsquote auch in den kommenden Jahren in diesem Bereich liegen wird. Die Entwicklung der Spitzenmiete scheint sich der Gelassenheit der Donaustadt angepasst zu haben und liegt seit dem Herbst 2014 unverändert bei 276 Euro/m<sup>2</sup> p. a. Wir hegen allerdings die Hoffnung, dass so etwas wie Dynamik am Markt aufkommt und die Spitzenmiete tatsächlich steigt – nicht in den Himmel, aber immerhin etwas nach oben. Unsere Hoffnung basiert darauf, dass in den zentral gelegenen Teilmärkten wegen des knappen Angebots Vermieter höhere Mieten durchsetzen können.

Das Interesse ausländischer Investoren an Immobilien in Österreich – und hier vor allem in Wien (rd. 75 Prozent des österreichischen Gesamtmarktes) – nahm in den vergangenen zwei Jahren deutlich zu und sorgte 2015 und auch bis Mitte 2016 für ein umtriebigeres Transaktionsgeschehen und damit steigende Umsätze. Die Investoren kommen hauptsächlich aus Deutschland und Amerika, aber auch aus Russland, dem Nahen Osten und Asien. Die gezahlten Preise für erstklassige Immobilien suchen ihresgleichen in der Statistik der Wiener Makler und wir gehen davon aus, dass das Preisniveau weiter ansteigen wird – zumindest in den kommenden zwei Jahren.

## Wien

(2011 – Q2 2016)



Quelle: PMA, Q2 2016

# Glossar

## Spitzenmiete

Die Spitzenmiete umfasst das oberste Preissegment mit einem Marktanteil von ca. 5 Prozent des Umsatzes. Sie basiert auf tatsächlich abgeschlossenen Mietverträgen (netto) und es sollten mindestens drei Vertragsabschlüsse einbezogen werden. Marktuntypische Ausreißer werden nicht erfasst. Die Spitzenmiete bezieht sich demnach auf das Topsegment eines Immobilienmarktes und stellt eine gute Vergleichsmöglichkeit dar, da sie europaweit nach einheitlichen Standards erfasst wird. Allerdings handelt es sich um die Miete, die im Mietvertrag von einigen wenigen Objekten steht. Die Breite des Marktes wird durch die Spitzenmiete nur indirekt erfasst und sie wird nur selten in der Höhe gezahlt.

## 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, 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 wieder. Die Spitzenrendite ist die jeweils niedrigste ermittelte Rendite in einem definierten Marktgebiet während eines definierten Zeitraums.

## 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 direkt möglich.

Im Wesentlichen wurden neben Informationen aus der Commerz Real AG und der Commerzbank AG die folgenden Quellen verwendet: BNP Paribas Real Estate, CBRE, Cushman & Wakefield, Eurostat, Feri, JLL, Knight Franks, KTI, Lisney, Oxford Economics, Property Market Analysis Ltd (PMA), Real Capital Analytics (RCA) und Savills.

**Kontakt:**

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

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

**Disclaimer:**

Für die Erstellung dieses Dokuments ist der Bereich REM Projects & Research der Commerz Real AG, Wiesbaden, verantwortlich. Dieser Bericht dient ausschließlich der allgemeinen Information.

**Bitte beachten Sie:**

- Die enthaltenen Informationen können 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 Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung 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 und kein 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 Berichts darf ohne schriftliche Genehmigung der Commerz Real AG in irgendeiner Form oder auf irgendeinem Weg kopiert, weitergegeben oder vervielfältigt werden.

**Commerz Real AG**

Mercedesstraße 6  
40470 Düsseldorf  
Tel. +49 211 7708-0  
Fax. +49 211 7708-3156

Friedrichstraße 25  
65185 Wiesbaden  
Tel. +49 611 7105-0  
Fax. +49 611 7105-5410

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

