

Deka Immobilien Monitor

Ausgabe 2016 bis 2020

The Deka logo consists of two small white squares followed by the word "Deka" in a bold, white, sans-serif font, all set against a red background that has a subtle, wavy texture.

Inhalt.

Management Summary	4	Büromärkte	
Investmentfokus	5	Deutschland	10
Anlagestrategie	7	Belgien	13
		Finnland	14
		Frankreich	15
		Italien	16
		Niederlande	17
		Norwegen	18
		Österreich	19
		Polen	20
		Schweden	21
		Spanien	22
		Tschechien	23
		Vereinigtes Königreich	24
		Australien	25
		Japan	26
		Kanada	27
		USA	28
		Einzelhandelsmärkte in Europa	30
		Hotelmärkte in Europa	32
		Logistikmärkte in Europa	34
		Prognosetabelle Europa	36
		Prognosetabelle USA	37
		Prognosen Weltwirtschaft	38

Impressum

Chefvolkswirt:

Dr. Ulrich Kater
(069) 71 47 - 23 81

Herausgeber:

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

Autoren:

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

Dieser Bericht wurde erstellt durch das Immobilien Research der DekaBank im Auftrag des Geschäftsfeldes Immobilien des DekaBank Konzerns.
Redaktionsschluss: 21. Dezember 2015
Schutzgebühr: 50,- Euro

Disclaimer:

Diese Informationen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, Auch eine Übersendung dieser Information stellt kein Angebot, Einladung oder Empfehlung dar. Diese Information ersetzt nicht eine (Rechts-, Steuer- und/oder Finanz-) Beratung. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung

vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Es handelt sich bei dieser Information um unsere im Zeitpunkt der Veröffentlichung aktuellen Einschätzungen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen oder beruhen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Diese Information inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.
ISSN 1864-6263

Management Summary.

Wirtschaft.

Die Weltkonjunktur hat sich 2015 deutlich abgekühlt und expandierte nur um 3,0%, bedingt durch die Schwäche der Schwellenländer. Die Ursachen dafür lagen in einer nachlassenden Nachfrage für Industriegüter, in sinkenden Rohstoffpreisen bei hohen Überkapazitäten und einer Verschlechterung der Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen. 2016/17 rechnen wir mit einem Zuwachs von nur 3,3% bzw. 3,4%. Das große Thema an den Kapitalmärkten 2016 ist das Auseinanderdriften der Geldpolitik. Während die US-Notenbank im Dezember 2015 zum ersten Mal nach neun Jahren die Zinsen angehoben hat und im Jahresverlauf mit weiteren Zinserhöhungen auf eine allmähliche Normalisierung zustrebt, laufen die EZB und die Bank of Japan weiter in das Feld der unkonventionellen Geldpolitik hinein.

Büromärkte.

In Europa bieten die spanischen Metropolen Madrid und Barcelona bis 2020 die besten Mietwachstumsperspektiven von jährlich 4% und mehr. Outperformer im Gesamtzeitraum dürften außerdem Amsterdam und Lissabon sein. 2016/17 sollten auch noch die deutschen Standorte ein stärkeres Mietwachstum aufweisen. In den USA gehen wir bis 2020 von einem durchschnittlichen Mietwachstum (Class A) von 2,8% pro Jahr aus, wobei wir Manhattan Downtown, Dallas und Chicago eine überdurchschnittliche Mietentwicklung zutrauen. In Asien sollten Tokio und Hongkong auf Fünfjahresfrist an der Spitze liegen, während Singapur ins Mittelfeld abrutscht. In Australien rechnen wir für Sydney und Melbourne 2016/17 noch mit stärker steigenden Mieten.

An den Investmentmärkten in Europa gehen wir davon aus, dass das bereits sehr hohe Preisniveau von Immobilien weiter leicht anzieht und halten europaweit Renditerückgänge um durchschnittlich 20 Basispunkte bis Ende 2016 für wahrscheinlich. Ausgehend vom Tiefpunkt erwarten wir bis 2020 europaweit leichte Renditeanstiege von durchschnittlich 40 Basispunkten, wobei in besonders teuren Märkten wie London und Paris mit etwas höheren Anstiegen zu rechnen ist. In

den USA sollten im Umfeld von Leitzinserhöhungen und steigender Kapitalmarktzinsen die Immobilienrenditen ab 2017 steigen. Bis Ende 2020 sind Anstiege bei Top-Objekten um durchschnittlich 70 Basispunkte möglich.

Gesamterträge Büromärkte.

Die anhaltende Renditekompression dürfte 2016 europaweit erneut für hohe Erträge sorgen, die sich jedoch in den Folgejahren abschwächen. Mit erwarteten Erträgen von rund 4% pro Jahr über den Zeitraum bis 2020 liegen Amsterdam, Lyon und die Märkte der Iberischen Halbinsel vorn. Die geringsten Total Returns ergeben sich für die beiden Londoner Teilmärkte sowie für Oslo, Paris, Warschau und Stockholm. Für die US-amerikanischen Märkte resultieren bis Ende 2020 leichte Ertragsverluste in Höhe von 0,8% pro Jahr, bedingt durch die erwarteten Anstiege der Cap Rates infolge der Leitzinswende. Chicago steht mit Ertragsperspektiven von 2,8% pro Jahr an der Spitze der Rangliste, gefolgt von Dallas und Manhattan Downtown. Die schlechtesten Aussichten bietet San Francisco aufgrund eines erwarteten Rückpralls nach starken Mietanstiegen. Die Prognosen für die asiatischen Märkte Tokio, Singapur und Seoul unterscheiden sich mit jährlich knapp 1% bis 3% bis 2020 nur geringfügig, weichen dabei aber im Verlauf erheblich voneinander ab. In Australien ergeben sich aufgrund der aktuell deutlich höheren Nettoanfangsrenditen für Brisbane und Perth etwas höhere Gesamterträge als für Sydney und Melbourne.

Einzelhandelsmärkte Europa.

Wir erwarten bis 2020 das höchste Mietwachstumspotenzial für die 1a-Lagen in London, Dublin und Barcelona. Zu den Standorten mit überdurchschnittlichem Wachstum zählen außerdem Mailand, Rom, Madrid, Prag und Manchester. In den fünf deutschen Top-Standorten dürfte das Mietwachstum im Mittel bei knapp 3% pro Jahr liegen. Der Druck auf die Anfangsrenditen hat sich weiter erhöht: In den 1a-Lagen haben sich die Werte in London und Paris inzwischen auf unter 3% reduziert, in den deutschen Metropolen reicht die Spanne von 3,2% bis

3,9%. In Madrid, Mailand und Barcelona sind die Renditen in den besten Lagen auf unter 4% gefallen. Bis Ende 2016 ist europaweit mit weiteren Rückgängen zu rechnen.

Hotelmärkte Europa.

Von Januar bis September 2015 betrug der Zuwachs beim durchschnittlichen Zimmerpreis europaweit über 8%, sodass der Erlös (RevPAR) in Verbindung mit einer besseren Auslastung um gut 11% anstieg. Die höchsten Erlösanstiege verzeichneten Mailand aufgrund der Weltausstellung „Expo“ und Dublin, wo sich die wirtschaftliche Erholung Irlands niederschlug. Unter den deutschen Hochburgen verbuchten Köln und Frankfurt die höchsten RevPAR-Gewinne gefolgt von Berlin. Lediglich Düsseldorf musste einen Ertragsrückgang hinnehmen, was sich durch das vergleichsweise schwache Messejahr 2015 erklären lässt.

Logistikmärkte Europa.

Der Mietmarkt war in den ersten drei Quartalen 2015 durch eine sehr hohe Nachfrage gekennzeichnet. Neben Expansion wird der Markt nach wie vor überwiegend durch Konsolidierung, Rationalisierung und Flächenoptimierung geprägt. Ein wichtiger Nachfragetreiber bleibt der boomende Online-Handel und das dadurch europaweit stark steigende Paketaufkommen. Etwa ein Drittel des Flächenumsatzes dürfte mittlerweile auf Aktivitäten im Zusammenhang mit e-commerce entfallen. Für die preissensitiven Logistikmärkte erwarten wir zwischen 2016 und 2020 jährliche Mietsteigerungen von im Durchschnitt rund 2%. Neben Dublin und London trauen wir insbesondere den beiden spanischen Standorten nach der tiefen Zäsur eine überdurchschnittliche Entwicklung zu. Die europaweite Spitzenrendite gab 2015 bis einschließlich dem dritten Quartal um 50 Basispunkte auf gut 6% nach, sodass sich die Rückgänge seit Ende 2012 auf 115 Basispunkte kumulieren. Der Rendite-Abstand zwischen den Assetklassen Büro und Logistik ist zwar im Mittel von 2,1 auf 1,7 Prozentpunkte gesunken, nach wie vor aber attraktiv.

Investmentfokus.

Immobilien bleiben gefragt.

Das Niedrigzinsumfeld hat auch 2015 für gute Stimmung an den Immobilien-Investmentmärkten gesorgt. Mangels attraktiver Anlagealternativen und dem Überfluss an Kapital dürfte die Nachfrage weiter steigen. Das globale Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien sollte 2015 ein Volumen von rund 760 Mrd. USD erreicht und damit den Rekord von 2007 noch nicht wieder ganz eingeholt haben. Gemessen an den Wechselkursen von Ende 2014 und somit ohne Berücksichtigung der starken Aufwertung des US-Dollars ergäbe sich bereits für 2015 ein deutlich höheres Volumen. Die Assetklassen Hotel und Logistik registrierten erneut Rekordumsätze, begünstigt durch große Portfolio-Verkäufe. Das hohe Kaufinteresse hat in diesen Marktsegmenten teilweise zu stärkeren Renditekompressionen geführt als bei Büro- und Einzelhandelsimmobilien. Die Risikoprämien zwischen den Nutzungsarten haben sich reduziert. 2016 dürfte das weltweite Investmentvolumen den Wert von 2015 oder sogar ein neues Allzeit-Hoch erreichen. Die Entkopplung von Investment- und Mietmärkten hält an. Die niedrigen Renditen sind vor allem zinsinduziert und weniger durch die Fundamentaldaten gerechtfertigt.

Abkühlung in Schwellenländern.

Die Weltkonjunktur hat sich 2015 deutlich abgekühlt. Entgegen den Erwartungen von 3,5% zu Jahresanfang expandierte die Weltwirtschaft nur um 3,0%. Enttäuscht haben insbesondere Brasilien, Mexiko, Südafrika und Südkorea. Die durchaus robuste Konjunktur in den Industrieländern konnte die Rückgänge nicht ganz kompensieren. Die Ursachen für die Schwäche der Schwellenländer lagen in einer nachlassenden Nachfrage nach Industriegütern, in sinkenden Rohstoffpreisen bei hohen Überkapazitäten und einer Verschlechterung der Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen. Aber auch strukturelle Gründe lassen das weltweite Wachstum in den kommenden Jahren geringer ausfallen. Insbesondere China, der Motor der Weltkonjunktur, ist ins Stottern geraten. 2016 und 2017 erwarten wir weltweit nur ein Wirtschaftswachstum von 3,3% bzw. 3,4%.

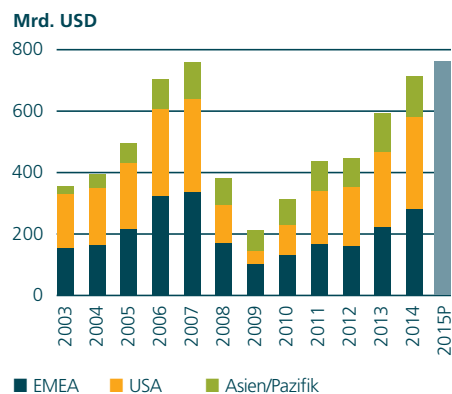
Zinswende in den USA.

In den USA hat die Notenbank im Dezember 2015 zum ersten Mal nach neun Jahren die Zinsen angehoben. Wenn die US-Wirtschaft diese Straffung ohne Schwächeanfall übersteht, dann wird damit – zumindest für die USA – die größte Finanzkrise seit 80 Jahren offiziell für beendet erklärt. Allerdings hat auch das US-Finanzsystem noch weitere Altlasten abzutragen. Das Wirtschaftswachstum bleibt mit 2,5% in 2016 und 2,3% in 2017 moderat, die Inflation normalisiert sich. Die Zinserhöhungen werden moderater ausfallen als früher. Die langfristigen Zinsen dürften wenig ansteigen, die Kurve flacher werden. Der US-Dollar sollte noch etwas stärker werden.

Themenwechsel in Europa.

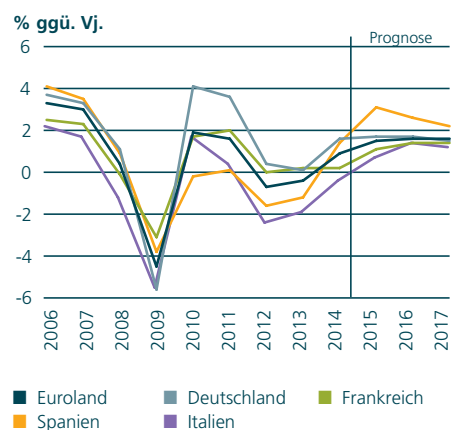
In Europa prägen Flüchtlingsströme und Terror die öffentliche Debatte, aber nicht die Wirtschaftszahlen. Es bleibt bei einer Wellblechkonjunktur mit Veränderungsrate von jeweils 1,6% für Euroland in 2016/2017. Während in den vergangenen Jahren die Wachstumsbeiträge vor allem aus Deutschland und Frankreich kamen, treten nun auch Spanien und Italien hinzu. Die Griechenland-Debatte wird auf absehbare Zeit nicht mehr aufflammen. Die nächsten Krisen des Euro werden aus der erodierenden politischen Unterstützung für das europäische Gesamtprojekt erwachsen. Die deutsche Volkswirtschaft dürften in den kommenden beiden Jahren weder die Schwäche der Schwellenländer noch die Flüchtlingskrise aus dem Tritt bringen. Langfristig bestehen jedoch Bedrohungen für das deutsche Geschäftsmodell. Die Globalisierung verliert an Dynamik und das vormals investitionslastige Wachstum der Schwellenländer wird konsumbetonter werden. Konsumgüter sind jedoch der schwächste Teil der deutschen Produktpalette. Hinzu kommt die zunehmende Konkurrenz im mittleren High-Tech-Bereich durch Schwellenländer wie China. Zudem verliert Deutschland durch höhere Lohnstückkosten weiter an Wettbewerbsfähigkeit.

Globales Investmentvolumen in Gewerbeimmobilien



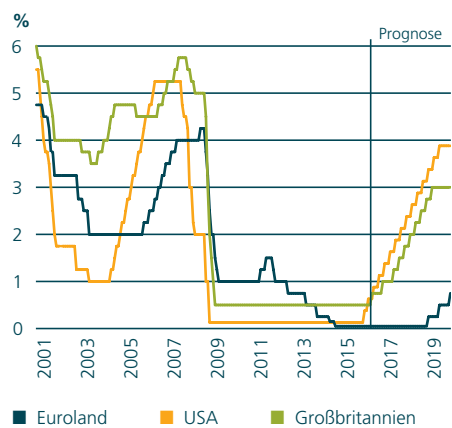
Quelle: JLL, DekaBank

Europa: BIP-Wachstum



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Leitzinsprognosen



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Graben in der Geldpolitik.

Das große Thema an den Kapitalmärkten 2016 ist das Auseinanderdriften der Geldpolitik. Während die US-Notenbank im Jahresverlauf mit weiteren Zinserhöhungen auf eine allmähliche Normalisierung zustrebt, und die Bank of England dem zur Jahresmitte folgen könnte, laufen die EZB und die Bank of Japan weiter in das Feld der unkonventionellen Geldpolitik hinein. Viele Schwellenländer werden wegen der hohen Bedeutung ihres Wechselkurses zum US-Dollar gezwungen sein, die US-amerikanische Straffung zumindest teilweise mitzumachen. Die Folgen sind veränderte Kapitalströme und weitere Anpassungen von Wechselkursen. Die EZB hat nur noch einen kleinen Spielraum bei ihrer Geldpolitik, den sie jedoch nur im Fall außergewöhnlicher Schwächesignale bei Konjunktur und Inflation einsetzen wird. Eine solche Schwäche erwarten wir jedoch nicht: Da die Rohstoffpreise nicht weiter sinken, prognostizieren wir in Euroland 2016/17 Inflationsraten von 1,1% bzw. 1,6%. In Euroland herrscht auf absehbare Zeit noch geldpolitischer Stillstand. In allen Anlageklassen hat der Weg in die Nullzinswelt zu höheren Vermögenspreisen geführt, ob bei Anleihen, Aktien oder Immobilien. Diesen Anpassungsprozess erachten wir als weitgehend abgeschlossen. Wir sehen mehr Ähnlichkeiten der europäischen Entwicklung zum US-amerikanischen Vorbild als zum japanischen, insbesondere in den Punkten Offenheit, Reformen und finanzieller Anpassungsfähigkeit. Von daher erwarten wir 2016 und mehr noch 2017 in Gestalt langsam steigender Kapitalmarktrenditen erste Anzeichen dafür, dass auch die EZB sich langsam aus den Fesseln der Finanzkrise befreien kann und in den darauffolgenden Jahren ebenfalls die Nullzinspolitik beenden wird.

Finanzierungsumfeld Europa.

Europas Immobilienfinanzierungsmärkte waren 2015 weiterhin geprägt durch ein steigendes Angebot und einen intensiveren Wettbewerb. Nach den starken Rückgängen im Vorjahr sanken die Margen für Objekte im Prime-Segment zumeist aber nur

noch leicht. Im ersten Dreivierteljahr 2015 verzeichneten Italien und Spanien Rückgänge im Bereich von rund 50 Basispunkten, während die Margen für Objekte in UK oder Deutschland nur um 5 bis 10 Basispunkte nachgaben. Somit setzte sich die Konvergenz der Finanzierungsbedingungen fort, allerdings mit deutlich reduzierter Geschwindigkeit. Für Immobilien jenseits des Spitzensegments variierten die Finanzierungsbedingungen je nach Land stärker. Sehr restriktiv waren die Konditionen für Neuentwicklungen mit Ausnahme von UK und Deutschland. Mittlerweile haben die Margen für Topobjekte so niedrige Niveaus erreicht, dass eine Bodenbildung wahrscheinlich erscheint. Allenfalls für die südeuropäischen Märkte und Irland dürften noch geringfügige Margenrückgänge möglich sein. Da wir für 2016 einen leichten Anstieg des Basiszinssatzes erwarten, dürften sich die Finanzierungskosten in Euroland moderat erhöhen. Dennoch sollte das Finanzierungsumfeld weiterhin attraktiv bleiben. In UK dürfte die erwartete Leitzinswende 2016 den Basiszinssatz und damit die Finanzierungskosten etwas stärker ansteigen lassen.

Ertragsausblick Europa.

Die anhaltende Renditekompression dürfte 2016 europaweit erneut für hohe Erträge sorgen. Allerdings sollten diese deutlich niedriger ausfallen als noch 2015, denn mittlerweile sind die Spitzenrenditen derart niedrig, dass die Luft für weitere Rückgänge immer dünner wird. 2017 sehen wir den Trend an allen Standorten gestoppt. In London könnten dann schon – aufgrund einer deutlich früheren Leitzinswende – erste leichte Renditeanstiege zu beobachten sein. Erste Anstiege und die verhaltene Erholung der Mietmärkte begrenzen die Ertragsprognosen für den Fünfjahreszeitraum bis 2020 in Europa auf durchschnittlich 2,6% pro Jahr. Eindeutige Favoriten sind nicht auszumachen. Mit Ertragsperspektiven von rund 4% pro Jahr liegen Amsterdam, Lyon und die Märkte der Iberischen Halbinsel vorn. Dabei profitieren Madrid und Barcelona von den höchsten prognostizierten Mietzuwächsen. Ein überdurchschnittlicher Gesamtertrag wird

auch für Budapest, Helsinki, Brüssel und Luxemburg erwartet. Für die deutschen Big 7-Standorte ergeben sich nur unterdurchschnittliche Erträge von 2,1% pro Jahr. Europaweit die geringsten Erträge dürften die beiden Londoner Teilmärkte, Paris und die skandinavischen Standorte Oslo und Stockholm aufweisen.

Zinswende dämpft US-Erträge.

Für die US-amerikanischen Märkte ergeben sich im Fünfjahreszeitraum bis 2020 leichte Verluste in Höhe von 0,8% pro Jahr. Nach teils kräftigen Mietanstiegen in den USA dürfte 2015 der Zenit erreicht worden sein. Hauptverantwortlich für die schwache Entwicklung sind erwartete Anstiege der Cap Rates infolge der Leitzinswende. Chicago steht mit einem Ertragsplus von 2,8% pro Jahr an der Spitze der Rangliste dank des vergleichsweise hohen prognostizierten Mietwachstums und des bereits 2015 erfolgten Anstiegs der Cap Rate. Mit Dallas und Manhattan Downtown folgen zwei Büromärkte, denen neben Chicago die höchsten Mietanstiege zugetraut werden. Die schlechtesten Ertragsaussichten mit einem jährlichen Verlust von 5,5% bietet San Francisco aufgrund eines erwarteten Rückpralls nach starken Mietanstiegen. Auch für die kanadischen Standorte wird mit Renditeanstiegen gerechnet, die zwar etwas schwächer als in den USA ausfallen, die aber zusammen mit der schwachen Entwicklung der Mietmärkte die zukünftigen Erträge belasten dürften.

Stabilität in Asien/Pazifik.

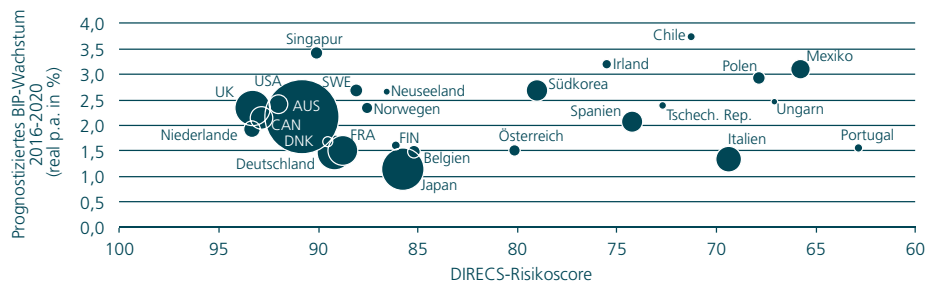
Die Ertragsprognosen der asiatischen Märkte Tokio, Singapur und Seoul unterscheiden sich mit jährlich knapp 1% bis 3% bis 2020 nur geringfügig. Zu Beginn des Prognosezeitraums dürften Tokio und Seoul vorne liegen, ab 2018 erwarten wir für Singapur eine Outperformance. In Australien ergeben sich aufgrund der aktuell deutlich höheren Nettoanfangsrenditen für Brisbane und Perth auf Fünfjahreszeitraum etwas höhere Gesamterträge als für Sydney und Melbourne.

Anlagestrategie.

Länderstrategie.

Ziel der Anlagestrategie ist es, auf Basis der Miet- und Renditeprognosen Investment-Empfehlungen für einzelne Bürostandorte abzuleiten. Zunächst stellt sich jedoch grundsätzlich die Frage nach der strukturellen Attraktivität eines Landes in Bezug auf Immobilieninvestitionen. Daher werden Investitionsrisiken und Ertragsperspektiven auf Länderebene beleuchtet. Der DIRECS (Deka Immobilien Real Estate Country Score) analysiert Makrorisiken für Investitionen in Gewerbeimmobilien auf Länderebene. Das Instrument basiert auf zehn makroökonomischen und institutionellen Indikatoren und liefert für jedes Land einen Score zwischen 0 (höchstes Risiko) und 100 (niedrigstes Risiko). Als Maß für die Wachstumsperspektiven dient das prognostizierte reale Wachstum des Bruttoinlandsprodukts bis 2020. Gegenüber dem Vorjahr haben sich nur geringe Änderungen hinsichtlich der Risiko-Wachstum-Profile ergeben. Die Wachstumsprognosen für einige Schwellenländer wurden leicht nach unten korrigiert, wodurch sich die Prognosen für die wichtigsten Investitionsländer tendenziell angenähert haben. Beim DIRECS gab es unter den Ländern in den drei besten Risikoklassen nur geringe Änderungen bei den Punktzahlen. Nur drei Länder wurden in der aktuellen Auswertung einer anderen Risikoklasse zugeordnet: Dänemark und Singapur stiegen in die Kategorie mit dem geringsten Risiko (Core) auf, Deutschland wurde dagegen nur noch in die zweitbeste Klasse (Core plus) eingeordnet. In allen drei Fällen lagen die Risiko-Scores bereits im Vorjahr sehr nah an der Schwelle zur benachbarten Risikoklasse. Eine grundsätzliche Neubewertung des Investitionsrisikos ist aufgrund der veränderten Klassenzuordnung nicht vorzunehmen. Deutschland wird weiterhin das zweitniedrigste Investmentrisiko innerhalb der Währungsunion zugewiesen. Das niedrigste Risiko aller Länder und gleichzeitig gute Wachstumsperspektiven weisen Großbritannien und die Niederlande auf. Daneben erscheinen innerhalb Europas Schweden und Norwegen attraktiv. Für die Peripherieländer der Eurozone gilt weiterhin, dass Irland gefolgt von Spanien das beste Risiko-Wachstum-Profil dieser Gruppe bietet, wobei Spanien über den deutlich

Strukturelle Risiken und langfristige Wachstumsperspektiven ausgewählter Länder



Blasengröße entspricht geschätzter Größe des Gewerbeimmobilienmarktes
DIRECS-Werte werden Risikoklassen zugeordnet: Value Add (50-69), Balanced (70-79), Core Plus (80-89), Core (90-100)
Quelle: EIU, DekaBank

größeren Immobilienmarkt verfügt. Unter den osteuropäischen Ländern hat Polen weiterhin Vorteile hinsichtlich der Wachstumsperspektiven und der Marktgröße gegenüber Tschechien und Ungarn. Dagegen kann Tschechien die insgesamt günstigere Risikoeinschätzung vorweisen. Für global agierende Investoren mit sehr geringer Risikoneigung bleiben Kanada, Australien und die USA die wichtigsten Länder, wobei sich die USA zusätzlich zum günstigen Risiko-Wachstum-Profil durch den mit Abstand größten Gewerbeimmobilienmarkt auszeichnen. Unter den Ländern mit dem geringsten Risiko bietet Singapur die beste Wachstumsperspektive. Innerhalb der Gruppe der lateinamerikanischen Länder weist Chile ein gutes Risiko-Wachstum-Profil auf. Für Value Add-Investmentstrategien dürfte zudem Mexiko in Frage kommen, das über einen deutlich größeren Immobilienmarkt verfügt.

Standortstrategie.

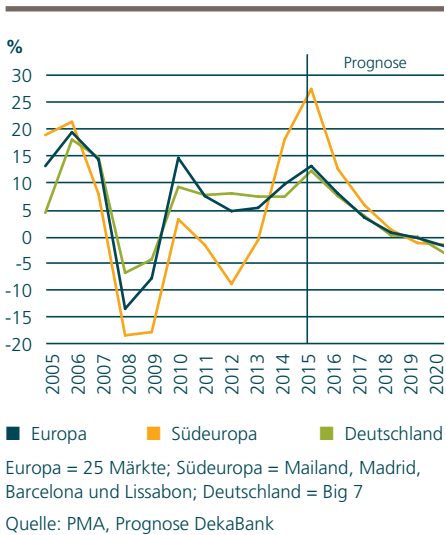
Für die Anlagestrategie sind die Einschätzungen über zukünftige Entwicklungen der Immobilienmärkte auf der Standort-Ebene von großer Bedeutung. Im Folgenden werden die Miet- und Renditeprognosen verwendet, um Gesamterträge idealtypischer Immobilieninvestitionen für den gesamten Prognosezeitraum bis 2020 zu berechnen. Da es sich um Marktdaten und -prognosen – zumeist für das Topsegment der jeweiligen Standorte – handelt, können die berechneten Werte erheblich abweichen von den Erträgen einzelner Immo-

bilien. Um zu Standortempfehlungen für die ersten drei Jahre des Prognosezeitraums zu gelangen, werden die resultierenden Gesamterträge für diese Zeitspanne – abzüglich eines risikofreien Zinssatzes – in Relation gesetzt zum Volatilitätsrisiko des jeweiligen Marktes. Als risikofreier Zins wird die aktuelle Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen verwendet. Das Volatilitätsrisiko wird anhand der Standardabweichung der Gesamterträge des jeweiligen Marktes im Zeitraum von 2000 bis 2014 geschätzt. Ein hoher Wert dieser Kennzahl (Sharpe-Ratio) deutet auf ein günstiges Risiko-Rendite-Profil des Standorts hin, sodass eine Investition in diesem Markt im betrachteten Zeitraum vorteilhaft erscheint. Dabei ist zu beachten, dass für die Risikobeurteilung ausschließlich die Volatilität berücksichtigt wird. Weitere für Immobilieninvestitionen relevante Aspekte, wie die oben erwähnten Makrorisiken auf Länderebene, aber auch Risiken hinsichtlich der Wechselkursentwicklung, der (Nach-) Vermietung von Büroflächen, der Marktliquidität, etc. bleiben außen vor.

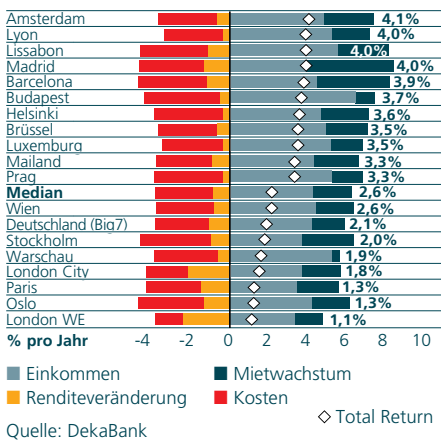
Ertragsperspektiven Europa.

An den wichtigsten europäischen Bürostandorten war 2015 ein weiteres ertragreiches Jahr. Die Gesamterträge der analysierten 25 Märkte dürften gegenüber 2014 nochmals gestiegen sein, nach unseren Prognosen der Spitzenmieten und -renditen auf durchschnittlich 13,5% (flächengewichteter Mittelwert). Dies lag nicht allein an der sehr starken Performance der süd-

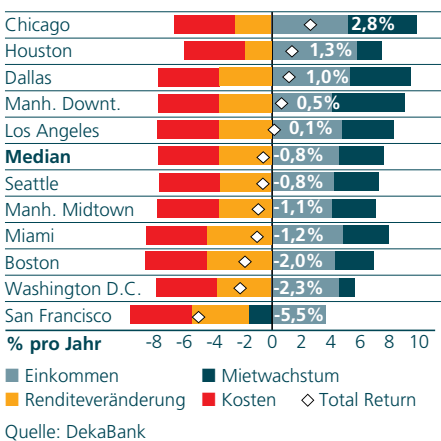
Gesamterträge Büro nach Regionen



Prognostizierte Marktgesamterträge europ. Büromärkte 2016 – 2020



Prognostizierte Marktgesamterträge US-Büromärkte 2016 – 2020



europäischen Standorte, die 2015 auf einen Ertrag von mehr als 25% kommen dürften. Auch die deutschen Big 7-Standorte konnten zulegen und sollten im zweistelligen Prozentbereich landen. 2016 erwarten wir, dass die Renditekompression anhält und europaweit erneut für hohe Erträge sorgt. Allerdings sollten diese deutlich niedriger ausfallen als noch 2015, denn mittlerweile sind die Spitzenrenditen derart niedrig, dass die Luft für weitere Rückgänge immer dünner wird. 2017 sehen wir den Trend an allen Standorten gestoppt. In London könnten dann schon – aufgrund einer deutlich früheren Leitzinswende – erste leichte Renditeanstiege zu beobachten sein. Die übrigen Standorte dürften in den folgenden Jahren zögerlich folgen. Da die Mietrenditen an den meisten Standorten auf Rekordtiefstände gerutscht sind und das konjunkturelle Umfeld zumeist nur geringe Mietanstiege erwarten lässt, sollten die Erträge im kontinentalen Durchschnitt ab 2018 nahe Null liegen oder geringfügig in den Verlustbereich abrutschen.

Ohne die hohen Erträge des Jahres 2015 fällt die Ertragsprognose für den Fünfjahreszeitraum bis 2020 mit durchschnittlich 2,6% pro Jahr (Medianwert) geringer aus als im Vorjahr. Eindeutige Favoriten sind über den Gesamtzeitraum nicht auszumachen, die Abstände zwischen den Standorten sind relativ gering. Mit erwarteten Erträgen von rund 4% pro Jahr liegen Amsterdam, Lyon und die Märkte der Iberischen Halbinsel vorn. Dabei profitieren Madrid und Barcelona von den höchsten prognostizierten Mietzuwächsen, allerdings dürfte der Erholungsprozess voraussichtlich ab 2018 deutlich an Dynamik verlieren. Mit Budapest folgt auf der Rangliste der Standort, der Ende 2015 die höchste Nettoanfangsrendite aufweist. Ein Gesamtertrag, der etwa einen Prozentpunkt über dem europäischen Durchschnittswert liegt, wird für Helsinki, Brüssel und Luxemburg erwartet. Für die deutschen Big 7-Standorte ergeben sich nur unterdurchschnittliche Erträge von 2,1% pro Jahr, wobei die Spanne von 1,1% in Hamburg und Stuttgart bis 3,3% in Köln reicht. Europaweit die geringsten Erträge ergeben sich für die beiden Londoner Teilmärkte sowie für

Oslo, Paris, Warschau und Stockholm. Mit Ausnahme von Oslo starten diese Büromärkte mit Nettoanfangsrenditen von unter 4% in den Prognosezeitraum. Für die Londoner Teilmärkte werden die stärksten Renditeanstiege prognostiziert, bei den skandinavischen Standorten wirken sich überdurchschnittlich hohe Kosten ertragsmindernd aus. Warschau ist der Büromarkt mit dem geringsten prognostizierten Mietwachstum aufgrund starker Überbauung.

Ertragsperspektiven global.

Aufgrund unterschiedlicher Definitionen hinsichtlich Mieten und Renditen sind die resultierenden Gesamterträge nicht-europäischer Büromärkte sowohl untereinander als auch mit den europäischen Ergebnissen nur eingeschränkt vergleichbar. Für die US-amerikanischen Märkte ergeben sich im Fünfjahreszeitraum bis 2020, auf Basis von Durchschnittsmieten im Class A-Segment sowie Spitzen-Cap Rates, leichte Verluste in Höhe von 0,8% pro Jahr. Hauptverantwortlich für dieses Ergebnis sind erwartete Anstiege der Cap Rates infolge der Leitzinswende, die jedoch mit 40 bis 90 Basispunkten moderat ausfallen dürften. Da wir erst ab 2017 steigende Cap Rates erwarten, fallen die Erträge 2016 im Durchschnitt über die elf analysierten Märkte noch positiv aus. Ab 2017 dürften sich dann die positiven Beiträge durch Mietentnahmen und -anstiege und die negativen Positionen Kosten und Renditeanstiege nahezu aufheben. Auf Fünfjahressicht steht Chicago mit einem erwarteten Ertrag von 2,8% pro Jahr an der Spitze der Rangliste dank des vergleichsweise hohen prognostizierten Mietwachstums und des bereits 2015 erfolgten Anstiegs der Cap Rate. Einen noch stärkeren Cap Rate-Anstieg verzeichnete Houston. Dass der zukünftige Ertrag nicht höher als 1,3% ausfallen dürfte, liegt an der schwachen Mietentwicklung, die aufgrund der hohen Abhängigkeit vom Energiesektor erwartet wird. Mit Dallas und Manhattan Downtown folgen auf der Ertragsrangliste zwei Büromärkte, denen neben Chicago die höchsten Mietanstiege zugetraut werden. Die schlechtesten Ertragsaussichten mit einem jährlichen Verlust von 5,5% bietet San Francisco auf-

grund eines erwarteten Rückpralls nach starken Mietanstiegen.

Auch für die kanadischen Standorte wird mit Renditeanstiegen gerechnet, die zwar etwas schwächer als in den USA ausfallen aber die zukünftigen Erträge belasten dürften. Die besten Perspektiven unter den fünf berücksichtigten kanadischen Märkten ergeben sich für Ottawa mit 4% pro Jahr. Die höchste Cap Rate zu Prognosebeginn in Kombination mit den stärksten erwarteten Mietanstiegen sorgt für die Spitzenposition. Moderate Verluste ergeben sich für Vancouver, Montréal und Toronto, deutliche Verluste im Bereich von 7% pro Jahr für Calgary. Die beiden lateinamerikanischen Standorte Santiago und Mexico City erreichen dank Anfangsrenditen von deutlich über 6% zu Beginn des Prognosezeitraums geringe, aber positive jährliche Gesamterträge bis 2020.

In Australien hat sich 2015 die zweigeteilte Entwicklung fortgesetzt: Während Melbourne und Sydney ausgeprägte Renditekompressionen und starke Mietanstiege verzeichneten, dürfte Perth einen starken Mietrückgang erfahren haben. Zudem waren die Renditerückgänge in den vergangenen Jahren an den rohstoffabhängigen Märkten Brisbane und Perth deutlich schwächer ausgeprägt. Aufgrund der aktuell deutlich höheren Nettoanfangsrenditen ergeben sich für Brisbane und Perth auf Fünfjahressicht etwas höhere Gesamterträge als für die übrigen beiden Standorte.

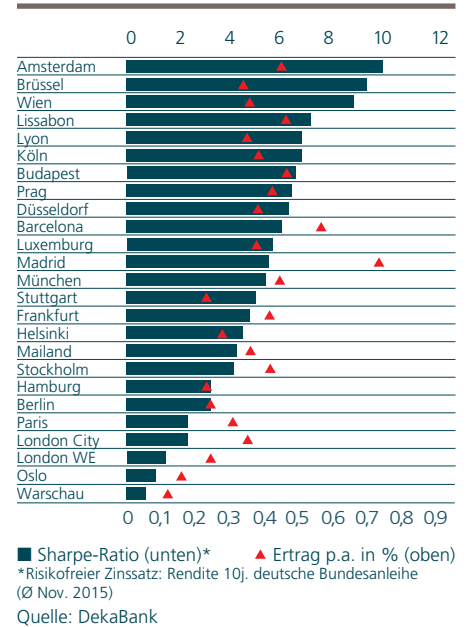
Die Ertragsprognosen der drei berücksichtigten asiatischen Märkte unterscheiden sich mit jährlich knapp 1% bis 3% bis 2020 nur geringfügig, aber erheblich bezüglich des Verlaufs. Während für Tokio insbesondere 2016 sehr hohe Erträge erwartet werden, die in den folgenden Jahren stark rückläufig sind und 2019/20 in deutliche Verluste münden, ist der prognostizierte Verlauf für Singapur mit zweistelligen Verlusten 2016 und danach deutlich ansteigenden Erträgen nahezu spiegelverkehrt. Für Seoul ergeben sich nach knapp 8% in 2016 in den folgenden vier Jahren bescheidene aber relativ konstante Erträge von durchschnittlich knapp 1% pro Jahr.

Standortempfehlungen.

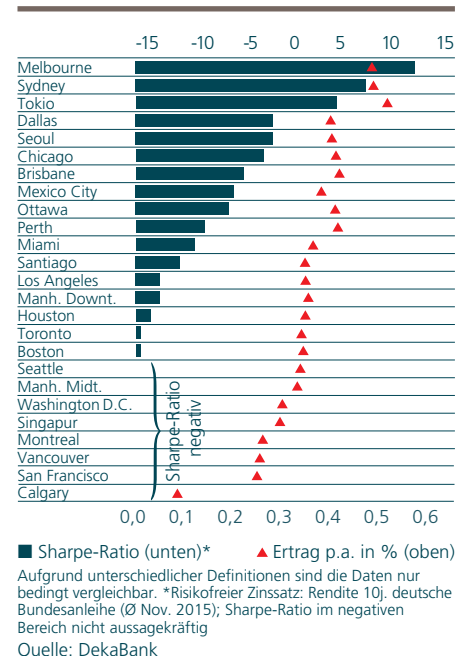
Im Dreijahreszeitraum bis 2018 weisen Madrid und Barcelona die höchsten Ertragsprognosen der 25 europäischen Büromärkte auf. Gemessen am Sharpe-Ratio rangieren die beiden spanischen Märkte jedoch nur im Mittelfeld aufgrund der hohen Ertragsschwankungen in den vergangenen Jahren. Hinsichtlich der Risiko-Rendite-Relation weisen Amsterdam, Brüssel und Wien die günstigsten Prognosewerte auf. Insbesondere die beiden letztgenannten profitieren dabei von den sehr geringen Schwankungen der Gesamterträge in den vergangenen Jahren. Auf die Spitzengruppe folgen mit Lissabon, Lyon und Köln drei relativ kleine Büromärkte. Nicht entsprechend entlohnt werden dürfte das höhere Volatilitätsrisiko in Warschau, Oslo, London und Paris. Unter den deutschen Big 7-Standorten weisen Berlin und Hamburg die niedrigsten Sharpe-Ratio-Werte und somit die geringste Attraktivität auf.

Bei den Büromärkten außerhalb Europas fallen die unterschiedlichen Datendefinitionen verstärkt ins Gewicht. Beispielsweise dürfte die höhere Volatilität von Effektiv gegenüber Nominalmieten dazu führen, dass die kanadischen Standorte systematisch niedrigere Sharpe-Ratio-Werte aufweisen. In der vorliegenden Auswertung betrifft dieser Aspekt in erster Linie Ottawa und Toronto, da die übrigen drei kanadischen Standorte Gesamtertragsprognosen unterhalb des risikofreien Zinses aufweisen, sodass das Sharpe-Ratio negativ und damit nicht aussagekräftig ist. Bei aller gebotenen Vorsicht hinsichtlich der Vergleichbarkeit der Daten deuten die Ergebnisse darauf hin, dass Melbourne und Sydney im Prognosezeitraum attraktive Investmentstandorte sein dürften. Sie zeichnen sich gegenüber den beiden anderen australischen Märkten, die Ertragsprognosen in ähnlicher Höhe aufweisen, durch deutlich niedrigere Schwankungen in der Vergangenheit aus. Tokio erreicht in erster Linie dank des sehr hohen Gesamtertrags in 2016 eine gute Platzierung auf der Rangliste. In abgeschwächter Form gilt dies auch für Seoul, das allerdings auch von der geringen Volatilität in der Vergangenheit profitiert. Unter den nordamerika-

Europa: Prognostizierte Marktgesamterträge und Sharpe-Ratio 2016-2018



Global: Prognostizierte Marktgesamterträge und Sharpe-Ratio 2016-2018

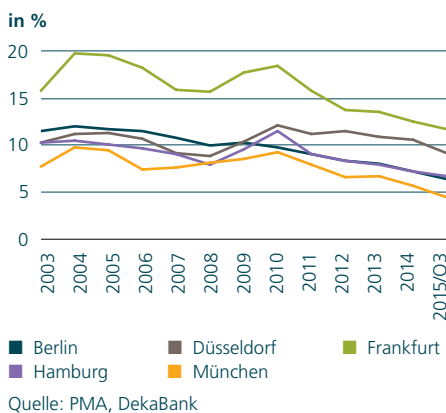


nischen Märkten weisen auf Dreijahressicht Dallas, Ottawa und Chicago die attraktivsten Risiko-Rendite-Kombinationen auf.

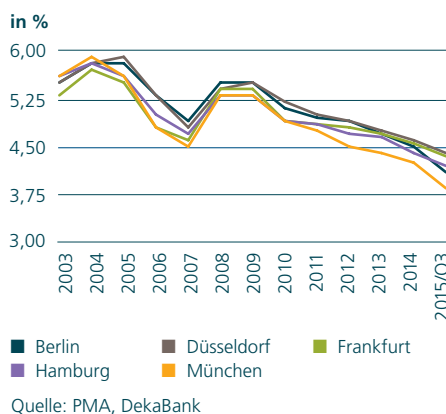
Deutschland.



Leerstand



Spitzenrendite (netto)



Wirtschaft.

Deutschland zählt zu den strukturell gut aufgestellten Volkswirtschaften der europäischen Währungsunion. Die exportstimulierende Abwertung des Euro und kaufkraftfördernde Rohstoffpreisschwüngen liefern komfortable Rahmenbedingungen. Selbst Störfaktoren wie ein schwächeres Wachstum der Schwellenländer verursachen keinen Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität, sondern allenfalls eine temporäre Abschwächung. Allerdings verlieren diese positiven Impulse im Prognosezeitraum an Kraft. Die fundamentale Situation von Haushalten und Unternehmen ist unverändert gut. Ein stabiler Arbeitsmarkt, steigende Löhne, geringe Preissteigerungen und ein extrem niedriges Zinsniveau begünstigen den Konsum. Nach 1,7% in 2015 rechnen wir für 2016/17 mit Wachstumsraten beim BIP von 1,7% bzw. 1,5%.

Büromärkte.

A-Städte.

An den deutschen Büromietmärkten fiel die Nachfrage in den ersten drei Quartalen 2015 um 18% höher aus als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Dabei ist hervorzuheben, dass dieses Ergebnis auch ohne Steigerung bei den großflächigen Vermietungen zustande kam, sodass insgesamt eine breitere Nachfragebasis zugrunde liegt. Insbesondere Berlin und Düsseldorf verzeichneten beim Flächenumsatz eine deutliche Zunahme von jeweils fast 50%. In München betrug der Zuwachs gegenüber dem Vorjahr immerhin noch 22%, in Frankfurt 7%. Köln und Stuttgart konnten das Niveau des Vorjahres halten, in Hamburg war das Ergebnis geringfügig niedriger. Die Nettoabsorption fiel in fast allen A-Städten noch etwas höher aus als im Vorjahr, was zum weiteren Abbau des Leerstands beitrug.

Der Leerstand hat in allen Städten weiter abgenommen, besonders ausgeprägt war der Rückgang in Berlin und Düsseldorf. Selbst in München und Stuttgart, wo das verfügbare Angebot bereits sehr niedrig ist, kam es zu einer weiteren Reduzierung. Eine maßgebliche Rolle spielt dabei das moderate Neubauvolumen, das 2015 knapp

eine Million m² erreicht hat. Ein Großteil davon war bereits vorvermietet. Eine zunehmende Bedeutung erlangt auch die Umnutzung älterer Bestandsflächen in Wohn- oder Hotelnutzung. 2016 ist ein leichter Anstieg bei den Fertigstellungen zu erwarten. Wir rechnen mit weiteren Leerstandsrückgängen in Düsseldorf und Frankfurt, in den restlichen A-Städten dürfte die Leerstandsquote stagnieren.

Die Spitzenmieten haben sich in den ersten neun Monaten 2015 in Berlin um 4,5% und in Frankfurt um 1,5% erhöht. In Düsseldorf, Hamburg, München und Stuttgart blieben sie unverändert. Die Durchschnittsmieten erhöhten sich insbesondere in München und Stuttgart, aber auch in Berlin und Frankfurt. In Köln trat, ähnlich wie im Vorjahr in Düsseldorf, ein leichter Rückgang bei der Spitzenmiete ein, bedingt durch fehlende Abschlüsse im Premium-Segment. Wir prognostizieren für die A-Städte 2016 ein durchschnittliches Wachstum der Spitzenmieten von rund 2% und 2017 eine leichte Steigerung auf durchschnittlich gut 3%.

B-Städte.

In den B-Städten war der Flächenumsatz von Januar bis September 2015 an einigen Standorten höher als im Vergleichszeitraum 2015. Eine spürbar stärkere Nachfrage registrierten sowohl Essen als auch Dortmund, ohne dass dabei Großabschlüsse dominant gewesen wären. Bonn und Hannover verzeichneten eine moderate Nachfragesteigerung, während der Flächenumsatz in Bremen das Vorjahresniveau hielt. In Leipzig verminderte sich der Flächenumsatz um knapp 18%. Der Leerstand nahm in fast allen B-Städten weiter ab, selbst in Bonn oder Bremen, wo bereits ein sehr niedriges Niveau erreicht ist. Das Neubauvolumen ist überschaubar, in B-Städten wird traditionell kaum spekulativ gebaut und größere Projekte sind meistens vorab an Eigennutzer vergeben. Der abnehmende Leerstand führte an einigen Standorten zu Mietanstiegen im Spitzensegment, z.B. in Bremen, Bonn und Hannover. Dabei werden die Höchstwerte nicht überall in der City erreicht, sondern

zum Teil in aufstrebenden Cityrandlagen mit hohem Neubauanteil.

Investmentmarkt.

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien belief sich 2015 auf rund 55 Mrd. EUR und übertraf den Vorjahreswert um fast 40%. Der letzte Rekord von 2007 wurde damit übertroffen. Büroimmobilien erreichten einen Umsatzanteil von 40%, Handelsimmobilien von 35%. Jeweils rund 8% entfielen auf Hotels, Logistik und gemischt genutzte Liegenschaften. Die A-Städte erreichten 55% des gesamten Investment-

volumens, allein auf Berlin entfielen 7 Mrd. EUR. Investitionen außerhalb der Big 7 legten absolut gesehen überproportional zu. Core-Investments generierten knapp die Hälfte des gesamten Transaktionsvolumens. Das Engagement ausländischer Investoren hat sich weiter erhöht, sie stammen überwiegend aus Nordamerika, UK und Frankreich. Ausländer waren besonders bei Portfolio-Verkäufen aktiv. Der Anteil von Portfolios am Gesamtvolumen steigerte sich gegenüber dem Vorjahr um zwei Drittel und erreichte rund 20 Mrd. EUR. Die unverändert hohe Nachfrage führte zu weiteren Renditerückgängen, inzwischen auch verstärkt in sekundären Lagen und

B- und C-Standorten. München war mit 3,8% für Bürogebäude in Spitzenlagen der teuerste A-Standort vor Berlin mit 4,1%. Unter den B-Städten lagen Bonn, Hannover, Leipzig und Nürnberg mit Werten zwischen 4,8 und 5,2% an der Spitze. Wir erwarten 2016 weitere Renditerückgänge.

Ein neues Allzeit-Hoch erreichte auch der Handel mit Wohnungsbeständen. Knapp 30 Mrd. EUR wurden 2015 in Wohnungsportfolios investiert und damit mehr als doppelt so viel wie 2014.

Kennzahlen A-Standorte per Ende 2015

Stadt	Bestand Mio. m ²	Flächenumsatz 10-Jahres-Ø m ²	Leerstand %	Flächenneuzugang 10-Jahres-Ø m ²	Spitzenmiete EUR/m ² /Monat
Berlin	15,0	583.000	6,6	122.000	23,5
Düsseldorf	7,6	306.000	9,3	99.000	24,0
Frankfurt	10,4	431.000	11,8	130.000	35,5
Hamburg	11,6	487.000	6,9	170.000	24,5
Köln	5,8	267.000	8,3	86.000	19,0
München	13,7	509.000	4,7	138.000	33,5
Stuttgart	5,9	195.000	4,0	52.000	20,0

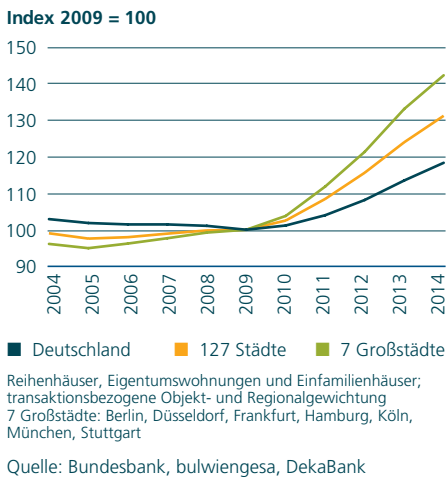
Quelle: bulwiengesa, PMA, DekaBank

Kennzahlen B-Standorte per Ende 2015

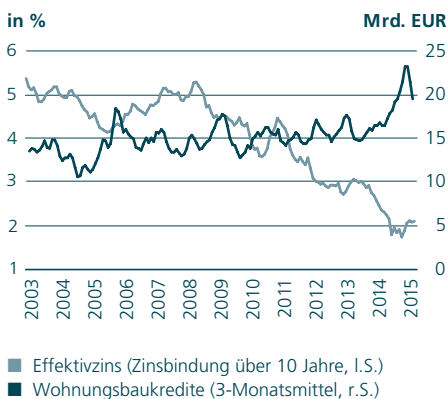
Stadt	Bestand Mio. m ²	Flächenumsatz 10-Jahres-Ø m ²	Leerstand %	Flächenneuzugang 10-Jahres-Ø m ²	Spitzenmiete EUR/m ² /Monat
Bochum	1,6	49.000	5,5	20.000	11,6
Bonn	3,8	90.000	3,1	25.000	18,0
Bremen	2,6	86.000	4,5	33.000	12,7
Dortmund	2,6	72.000	5,9	33.000	13,5
Dresden	2,6	70.000	8,6	12.000	12,1
Duisburg	2,2	64.000	2,5	21.000	13,5
Essen	3,0	111.000	5,0	31.000	14,0
Hannover	4,5	120.000	5,0	32.000	14,3
Karlsruhe	2,4	37.000	3,8	19.000	13,0
Leipzig	3,6	90.000	11,0	10.000	12,5
Mannheim	2,0	57.000	5,4	17.000	15,0
Münster	2,2	59.000	3,3	25.000	14,3
Nürnberg	3,6	67.000	8,0	29.000	13,5
Wiesbaden	2,2	66.000	5,7	19.000	14,3

Quelle: bulwiengesa, gif e.V., DekaBank

Preise für Wohnimmobilien



Neugeschäftsvolumen und Zinssatz bei Wohnungsbaukrediten



Wohnungsmarkt.

Der Preisanstieg am deutschen Wohnimmobilienmarkt setzt sich fort. Nachdem der Preisauftrieb 2014 etwas an Dynamik verloren hatte, legte er laut Daten des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken in den ersten drei Quartalen 2015 wieder stärker zu. Nach den Daten der Bundesbank und der bulwiengesa AG wiesen auch 2014 die sieben A-Städte einen stärkeren Preisanstieg auf als der Gesamtmarkt. Zwischen 2009 und 2014 summierte sich der Anstieg in den A-Städten auf 42%, während im Landesdurchschnitt ein Zuwachs von knapp 19% verzeichnet wurde.

Mit der Fortsetzung der Preisanstiege wachsen auch die Bedenken, dass sich spekulative Preisblasen bilden und daraus Gefahren für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung entstehen könnten – ähnlich wie nach dem Platzen der Preisblasen in den USA oder Spanien. Risiken für das Bankensystem und die Stabilität der Finanzmärkte würden vor allem dann entstehen, wenn die Kreditvergabe infolge gelockerter Kreditvergabe-standards dauerhaft stark ausgeweitet würde. Da derzeit nur wenige Daten hinsichtlich der gewährten Kreditkonditionen verfügbar sind, ruht das Hauptaugenmerk auf dem Kreditvergebewolumen. In den ersten zehn Monaten 2015 stieg das Neugeschäftsvolumen von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte auf Jahres-sicht außergewöhnlich stark um knapp 25% an. Mit einer Jahresrate von 3,3% weitete sich der Bestand an Wohnungsbaukrediten im dritten Quartal 2015 so stark aus wie zuletzt 2001. Die Bundesbank weist darauf hin, dass das Kreditwachstum im langfristigen Vergleich weiterhin als moderat bezeichnet werden kann. Zudem wird darauf verwiesen, dass der Gesamtverschuldungsgrad der privaten Haushalte, also die Verschuldung insgesamt in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, sinkt. Eine Rolle bei der starken Ausweitung des Neugeschäfts könnte der Anstieg der Kreditzinsen gespielt haben. Denn zwischen Mai und Juli stiegen die Zinsen für Kredite mit einer Zinsbindung von über 10 Jahren um mehr als 30 Basispunkte. Dadurch dürfte die Sorge vor weiter steigenden Zinsen geschürt worden sein, sodass sich zahlreiche Investoren die aktuellen Konditionen sichern wollten. Dies würde den sprunghaften Anstieg des Kreditvolumens zur Jahresmitte und den anschließenden Rückgang erklären. Im Finanzstabilitätsbericht 2015 vom November kommt die Bundesbank zu einer eindeutigen Einschätzung: „Trotz deutlicher Preisanstiege in den vergangenen Jahren, sind derzeit in Deutschland keine Anzeichen für gesamtwirtschaftlich krisenhafte Entwicklungen auf dem Wohnimmobilienmarkt zu erkennen.“ Dennoch dürfte das Kreditvergabeverhalten auch 2016 unter Beobachtung bleiben.

Für Investoren ist die Frage nach spekulativen Preisblasen auf regionaler Ebene von

größerem Interesse als die hinsichtlich gesamtwirtschaftlicher Risiken. Zweifelsfreie Aussagen sind in diesem Zusammenhang kaum zu treffen. Häufig hängt das Ergebnis auf regionaler Ebene von den verfügbaren Daten, der exakten Fragestellung und der verwendeten Methodik ab. In einer aktuellen Analyse kommt das DIW zu dem Ergebnis, dass in 37 von 127 Städten Spekulation ein wahrscheinlicher Treiber für die bisherige Preisentwicklung ist. Allerdings ist mehrheitlich nur das kleinere Neubausegment betroffen, nur in neun Städten wurden Hinweise auf spekulative Preisanstiege bei Bestandswohnungen gefunden. Unter den A-Städten sind Hamburg und Köln im Neubausegment und München im Bestandssegment betroffen. In einer weiteren Studie kommt das Beratungsunternehmen empirica zu dem Ergebnis, dass in 110 der 402 Landkreise und kreisfreien Städte mit hoher Wahrscheinlichkeit eine Preisblase vorliegt, darunter auch die sieben A-Städte. Nach dieser Analyse steigen in fast jeder zweiten Region Kaufpreise und Mieten nicht mehr im Gleichklang. Allerdings spricht in den meisten Regionen das moderate Neubausvolumen gegen eine Preisblase.

Deutschlandweit nähert sich die Bautätigkeit dem im April 2015 vom Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) ermittelten Neubaubedarf an. So lag die Anzahl fertiggestellter Wohnungen 2014 rund 10% unterhalb der benötigten 272.000 Einheiten, die das BBSR als Durchschnittswert für die Jahre 2015-2020 geschätzt hat. Doch findet die Bautätigkeit nicht immer dort statt, wo Wohnraum benötigt wird. Denn für die A-Städte lag die Anzahl 2014 fertiggestellter Wohnungen, trotz eines Anstiegs um gut 75% innerhalb von vier Jahren, noch immer 26% unterhalb des vom BBSR ermittelten Neubaubedarfs der nächsten Jahre. Der starke Anstieg der Baugenehmigungen der vergangenen Jahre in den A-Städten deutet jedoch darauf hin, dass der errechnete Bedarf bald gedeckt werden könnte, zumindest für die A-Städte als Aggregat betrachtet. Allerdings muss dieses Niveau auch über mehrere Jahre hinweg gehalten werden – und bei steigendem Bedarf noch erhöht werden.

Belgien.

Wirtschaft.

Belgien hat dank der diversifizierten Wirtschaftsstruktur seinen Beitrag zur Stabilisierung Eurolands während der europäischen Schuldenkrise geleistet. Der Arbeitsmarkt erwies sich in den vergangenen Jahren als sehr robust. Mit 8,7% lag die Arbeitslosenquote auch im Herbst 2015 deutlich unter dem EWU-Durchschnitt. Die hohe Staatsverschuldung erfordert hingegen eine fiskalische Konsolidierung. Diese wird durch die guten Finanzierungsbedingungen an den Kapitalmärkten ebenso wie durch eine solide wirtschaftliche Entwicklung unterstützt. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit hat aufgrund der steigenden Lohnkosten zudem abgenommen. Dies belastet die belgische Wirtschaft, die mit 85% einen sehr hohen Offenheitsgrad aufweist. 2016 dürfte sich die belgische Konjunktur mit einem Plus von 1,6% analog zum EWU-Durchschnitt entwickeln. 2017 erwarten wir ein Plus von 1,3%.

Büromarkt Brüssel.

2014 hatte sich die Nachfrage nach einem extrem schwachen 2013 (niedrigstes Volumen seit 1992) wieder belebt, auch wenn das zehnjährige Mittel von 483.000 m² weiterhin unterschritten wurde. Mit 222.000 m² verfehlte der Flächenumsatz in den ersten drei Quartalen 2015 den Vorjahreswert um 28%. Ein Grund hierfür war das Ausbleiben großer Anmietungen durch öffentliche Einrichtungen. Allerdings werden sowohl von EU-Institutionen als auch der nationalen und lokalen Verwaltung noch einige größere Abschlüsse erwartet. Die öffentliche Hand bleibt eine wichtige Nachfragestütze, die seit 2000 im Schnitt zu einem Drittel des jährlichen Umsatzes beitrug im Gegensatz zu unter 10% in Paris oder London. Bis einschließlich September entfielen 77% des Flächenumsatzes auf private Unternehmen. Da öffentliche Einrichtungen ihren Fokus auf zentrale Lagen richten, erreichten diese nur einen Anteil von 40% am Flächenumsatz im Gegensatz zu in der Regel 50 bis 55%. Die Leerstandsquote sank dank der anhaltenden umfangreichen Flächenumnutzungen sowie der moderaten Fertigstellungen im dritten Quartal auf 9,6% und somit erstmals seit 2008 wieder unter

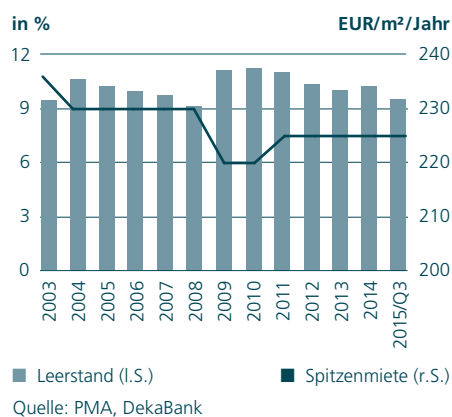
die 10%-Marke. In zentralen Lagen standen nur 5,5% aller Flächen leer im Gegensatz zu 16,7% in dezentralen Lagen. Während die Leerstandsentwicklung dort vor allem durch Flächenumwidmungen von Büros zu Wohnungen beeinflusst wurde, kam zuletzt auch wieder Unterstützung von der Vermietungsseite. Der Class A-Anteil am Gesamt leerstand ist mit etwa 7% äußerst gering. Von 470.000 m² im dritten Quartal 2015 in Bau befindlichen Büroflächen waren lediglich 19% spekulativer Natur. Mit knapp drei Vierteln waren die zentralen Lagen der Schwerpunkt der spekulativen Bautätigkeit. Die Spitzenmiete im teuersten Teilmarkt Léopold (Europäischer Distrikt) verharrt seit 2011 bei 225 EUR/m²/Jahr. Im kleinteiligen Bereich sind vereinzelt auch deutlich höhere Mieten von 285 EUR/m²/Jahr und mehr möglich. Die EU-Institutionen hingegen zahlen zumeist geringere Mieten, da sie langfristige Verträge abschließen. Die Zugeständnisse der Vermieter waren rückläufig mit einem Monat je Vertragsjahr bei Abschluss eines marktüblichen Vertrages, in dezentralen Lagen wurden bis zu drei Monaten gewährt. Das Mietsteigerungspotenzial bis 2020 sehen wir aufgrund der begrenzten spekulativen Bautätigkeit sowie weiterer Flächenumwidmungen bei jährlich 2% im Durchschnitt.

Investmentmarkt.

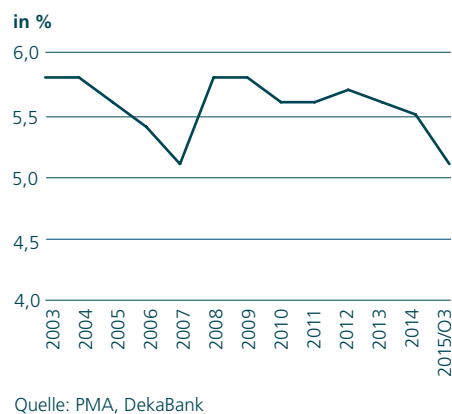
Mit 0,9 Mrd. EUR verzeichnete der Investmentumsatz mit belgischen Büroliegenschaften in den ersten drei Quartalen 2015 ein Minus von 29% gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Schwerpunkt mit 88% war Brüssel. Mit 1,8 Mrd. EUR verbuchte Brüssel 2014 aufgrund sehr großer Einzeldeals ein hohes Ergebnis. Dank zweier großer Deals mit Shopping Centern wurde das landesweite Transaktionsvolumen über alle Nutzungsarten im ersten Dreivierteljahr 2015 hingegen um mehr als 60% übertroffen. Die Anfangsrenditen in Brüssel haben sich zeitverzögert dem europaweiten Abwärtstrend angeschlossen. Die Spitzenrendite (brutto) sank um 40 Basispunkte auf 5,5%, was einer Nettoanfangsrendite von 5,1% entspricht. In Decentralised gab die Spitzenrendite um 75 Basispunkte nach auf 6,75% (brutto). Die Renditekompression dürfte 2016 anhalten.



Leerstand und Spitzenmiete



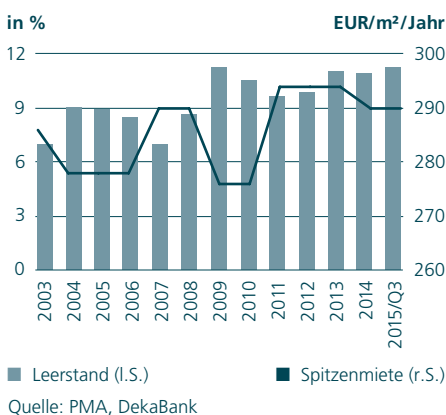
Spitzenrendite (netto)



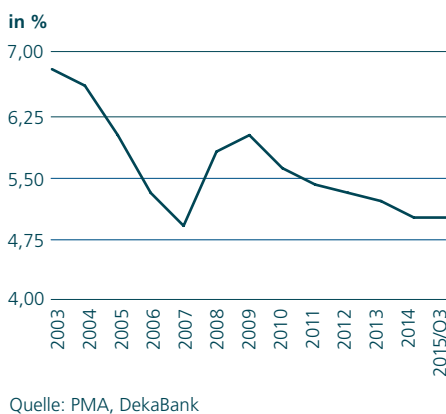
Finnland.



Leerstand und Spitzenmiete



Spitzenrendite (netto)



Wirtschaft.

Finnland ist eine kleine offene Volkswirtschaft, die bis zur globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008 eine hohe Wachstumsdynamik aufwies, was der Bevölkerung einen hohen Lebensstandard bescherte. Allerdings sind inzwischen die damals wichtigsten Wachstumstreiber regelrecht zusammengebrochen. So weisen der Schiffbau, die Papierindustrie und die Elektroindustrie Probleme auf. Seit 2012 konnte sich Finnland nicht nachhaltig aus der Rezession befreien. Finnlands Arbeitslosenquote nähert sich mittlerweile der 10%-Marke, wodurch der private Konsum belastet wird. Weitere Probleme stellen die aufgrund des hohen Kostenniveaus gesunkene Wettbewerbsfähigkeit sowie die schnelle Alterung der Gesellschaft dar. Zudem hat sich die hohe Abhängigkeit von Russland hinsichtlich Energie- und Rohstoffimporten, Exporten und Tourismus zu einem weiteren Belastungsfaktor für die Wirtschaft entwickelt. Als Reaktion auf die Probleme in Teilen des verarbeitenden Gewerbes wurde ein politisch geförderter Strukturwandel initiiert, der insbesondere die Stärkung des Dienstleistungssektors und neuer High-Tech-Branchen anstrebt. 2016 dürfte die Wirtschaft mit knapp einem Prozent erstmals seit 2011 wieder leicht expandieren, gefolgt von 1,4% in 2017. Die mittelfristig zu erwartenden Wachstumsraten liegen allerdings deutlich unter der Wachstumsdynamik aus der Vorkrisenzeit. Denn Finnlands notwendiger Strukturwandel geht mit Wachstumseinbußen einher.

Büromarkt Helsinki.

Die wirtschaftliche Schwäche spiegelt sich in einer moderat gestiegenen Leerstandsquote wider. Seit Ende 2013 liegt sie im Bereich zwischen 11 und gut 11,5%, im dritten Quartal 2015 wurde sie mit 11,3% angegeben. Das Interesse von Mietern konzentriert sich auf moderne, effiziente Büroflächen möglichst in Core-Lagen, wohingegen ältere Objekte in sekundären Lagen verstärkt von Leerstand betroffen sind. Flächenkonsolidierung und Kostenersparnis stehen bei Unternehmen weiterhin im Vordergrund. Die Erweiterung der Metro in

Richtung Westen bis Espoo, deren Inbetriebnahme für 2016 vorgesehen ist, hat dazu geführt, dass der Teilmarkt Keilaniemi stärker in den Fokus gerückt ist. Ähnliches gilt für Aviapolis im Bereich des internationalen Flughafens in Vantaa, das durch den Anschluss an das Schienennetz der Hauptstadt profitieren dürfte. Die Umwandlung von Büroflächen in andere Nutzungsarten hat in den vergangenen Jahren dazu beigetragen, dass die Leerstandsquote nicht stärker angestiegen ist. Seit 2007 wurden gut 200.000 m² Büroflächen in Wohn- oder Hotelimmobilien sowie andere Nutzungsarten umgewandelt. Die Spitzenmiete in Helsinki sank nach einer knapp dreijährigen Stagnationsphase zum Jahresende 2014 um 1,4% auf 290 EUR/m²/Jahr. Auf diesem Niveau verharrte sie in den ersten drei Quartalen 2015. Die Mieten dürften vorerst unter Druck bleiben, kurzfristig prognostizieren wir einen leichten Rückgang der Spitzenmiete. Erste Mietanstiege erwarten wir, u.a. dank geringer Flächenzuwächse, ab 2017. Mit der prognostizierten wirtschaftlichen Erholung dürfte in der Folgezeit das Mietwachstum wieder an Dynamik gewinnen.

Investmentmarkt.

Der Umsatz mit finnischen Büroimmobilien erreichte in den ersten neun Monaten des Jahres 2015 einen Gesamtwert von 936 Mio. EUR. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum entspricht dies einem Anstieg um 42%. Damit dürfte im Gesamtjahr erstmals seit 2007 wieder mehr als 1 Mrd. EUR für Büroimmobilien in Finnland ausgegeben werden, der damalige Rekordwert von knapp 2,5 Mrd. EUR sollte jedoch klar verfehlt werden. Nach leichten Rückgängen der Spitzenrendite in den Vorjahren verharrte diese in Helsinki in den ersten neun Monaten 2015 bei 5%. Damit wurde das Rekordtief von 2007 weiterhin um 10 Basispunkte verfehlt. Gegenüber den wichtigsten skandinavischen Büromärkten weist Helsinki mittlerweile einen Renditeaufschlag von mehr als 70 Basispunkten auf, wodurch die finnische Hauptstadt vergleichsweise günstig erscheint. Bis Ende 2016 prognostizieren wir weitere Renditerückgänge um 30 Basispunkte.

Frankreich.

Wirtschaft.

Während der europäischen Schuldenkrise erwies sich Frankreich zusammen mit Deutschland als Stabilitätsanker für Euro-land. 2015 ist mit einer deutlichen Wachstumsbeschleunigung auf 1,1% im Vergleich zu nur 0,2% in 2014 zu rechnen. Damit dürfte Frankreich aber erneut unter dem Euro-land-Durchschnitt liegen. Während die geringere Auslandsorientierung die wirtschaftliche Aktivität in der Krise stützt, wirkte sie im europäischen Aufschwung als Bremsfaktor. Auch 2016/17 dürfte Frankreich mit prognostizierten BIP-Wachstumsraten von jeweils 1,4% hinter Exportnationen wie Deutschland zurückbleiben. Mit 10,8% lag die Arbeitslosenquote im Herbst 2015 im Bereich des EWU-Durchschnitts, einem für das Land weiterhin sehr hohen Niveau. Neben den strukturellen Problemen am Arbeitsmarkt ist der vergleichsweise große Staatssektor ein wichtiges Produktivitätshemmnis und strukturelles Problem. Mit einer Staatsausgabenquote von 55% belegt Frankreich einen Spitzenplatz in der Währungsunion.

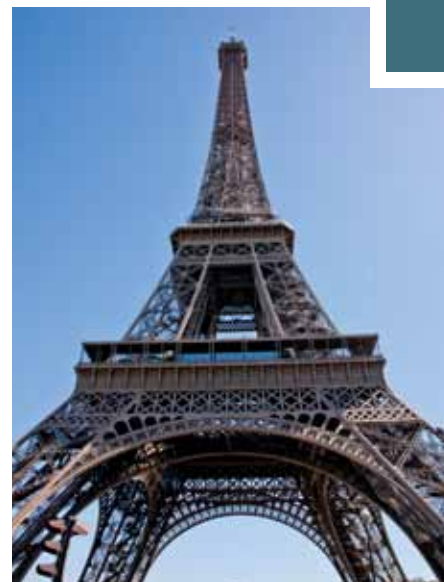
Büromarkt Paris.

Der Flächenumsatz im Großraum Paris lag mit 1,5 Mio. m² in den ersten drei Quartalen 2015 etwa 6% unter dem Vorjahresniveau. Während das Dreivierteljahresergebnis 2014 im Segment der großen Flächen ab 5.000 m² um 30% verfehlt wurde, ergab sich bei Flächen bis 5.000 m² ein Plus von 11%. In Central Paris, welches den CBD, La Défense und den Western Business District umfasst, hielt sich die Nachfrage mit 827.000 m² weitgehend stabil. Fast die Hälfte des Flächenumsatzes wurde im CBD generiert, weitere 41% entfielen auf die westlichen Vororte (WBD). Während die regionale Leerstandsquote im Jahresverlauf bis Ende September leicht auf 7% sank und der Anteil moderner Flächen weiter auf 17% zurückging, erklomm die Quote in Central Paris u.a. wegen der Fertigstellung spekulativer Neubauflächen insbesondere im WBD wieder das Rekordhoch von 10%. Die Spanne der Leerstandsquoten in den drei Teilmärkten reichte von 5,9% im historischen und dicht bebauten

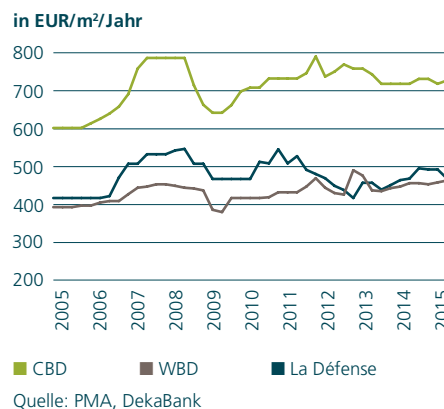
CBD über 12% in La Défense bis hin zu 15% im WBD. Zur Jahresmitte 2015 befanden sich in Central Paris etwa 550.000 m² in Bau, davon war etwa die Hälfte spekulativ. Regionaler Schwerpunkt bleibt der Western Business District. In La Défense besteht weiterhin ein erhebliches Potenzial sowohl für Neuentwicklungen als auch für Sanierungen der oftmals aus den 70er Jahren datierenden Bürotürme. Die Spitzenmiete im Pariser CBD verzeichnete im ersten Dreivierteljahr 2015 ein leichtes Minus von 0,5% auf 729 EUR/m²/Jahr. Die Spitzenmiete war in den einzelnen Quartalen erneut durch eine höhere Volatilität geprägt. Die geringe Anzahl an Topdeals und die gestiegene Intransparenz sorgen bereits seit 2012 für einen vergleichsweise volatilen Verlauf der Spitzenmieten. Die durchschnittliche Class A-Miete im CBD lag bei 665 EUR/m²/Jahr. Während die Spitzenmiete in La Défense 2015 um 5,4% auf 471 EUR/m²/Jahr zurückging, gab es im WBD eine Steigerung um 1,5% auf 466 EUR/m²/Jahr. Die Incentives sind mit rund 21% der Nominalmiete im Großraum bzw. 15% im Stadtgebiet nach wie vor signifikant. Mit im Mittel rund 2% jährlich bis 2020 bleibt der Mietwachstumsausblick für den CBD verhalten.

Investmentmarkt.

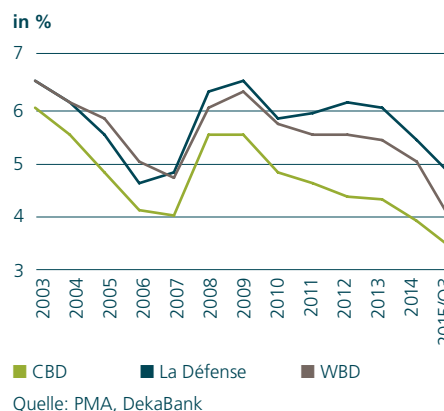
Das Büroinvestmentvolumen in der Ile-de-France erreichte in den ersten drei Quartalen 2015 rd. 9,8 Mrd. EUR, sodass das Ergebnis von 2014 (Q1-3) um 7% übertroffen wurde. Aufgrund des geringen Angebotes an Topimmobilien und der hohen Preise verzeichnete allerdings der Pariser CBD den niedrigsten Umsatz seit 2009. Die Spitzenrendite im CBD fiel um weitere 50 Basispunkte auf 3,4% und somit 20 Basispunkte unter das bisherige Rekordtief von 2007. Investoren weichen auf andere Teilmärkte im Stadtgebiet und außerhalb aus. Die Risikobereitschaft nimmt zudem weiter zu. Sehr drastisch war die Renditekompression im WBD. Nach einem Rückgang um 110 Basispunkte im Jahresverlauf 2015 betrug der Risikoaufschlag zum CBD im dritten Quartal nur noch 50 Basispunkte. La Défense verzeichnete einen Rückgang um 65 Basispunkte auf 4,75%. Der Abwärtsdruck dürfte 2016 anhalten.



Spitzenmiete



Spitzenrendite (netto)

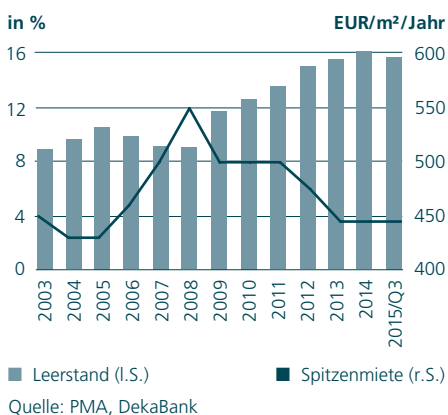


Wirtschaft.

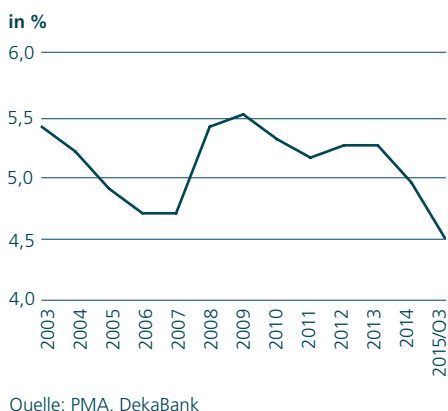
Italien hat die Rezession hinter sich gelassen und ist auf einen über dem Potenzialwachstum liegenden Pfad eingeschwenkt. Dank der massiven Euro-Abwertung konnten die Wettbewerbsprobleme der italienischen Exportindustrie übertüncht werden. Doch im Zeitverlauf nimmt dieser Effekt ab. Das wichtigste Rezept für mehr Wettbewerbsfähigkeit ist eine Beschleunigung des Produktivitätswachstums. Diese hängt letztlich von weiteren Reformen ab, beispielsweise der anhaltenden Deregulierung des Arbeitsmarktes oder der Steigerung der Effizienz staatlichen Handelns, von der Verwaltungseffizienz bis hin zur Rechtsprechung. Immerhin zeigt sich derzeit in Italien ein hohes Maß an Zuversicht bei Unternehmen und Haushalten. Die Arbeitslosigkeit dürfte jedoch auch in den kommenden Jahren nur langsam sinken. Für 2016 erwarten wir ein Wachstum von 1,4%, für 2017 von 1,2%. Langfristig dürfte das BIP-Wachstum im Bereich von 1,5% pro Jahr liegen.

in Wohnungen und Hotels eine immer größere Rolle. In der Leerstandsstatistik hat sich dieser Trend noch nicht signifikant widerspiegelt. Zusammen mit dem moderaten Neubauvolumen dürften die aktuellen Flächenumwidmungen in den kommenden Jahren jedoch zu rückläufigen Leerständen führen. Die Spitzenmiete für Class A-Flächen liegt seit sechs Quartalen stabil bei 445 EUR/m²/Jahr. Sie wird im historischen Zentrum sowie im neuen CBD um die Porta Nuova erzielt, allerdings finden in dieser Preisklasse kaum Abschlüsse statt. Im restlichen Centro erreicht die Spitzenmiete Werte zwischen 300 und 380 EUR/m²/Jahr. In peripheren Lagen und den Umlandgemeinden bewegen sich die Mieten je nach Mikrolage und Gebäudequalität auf deutlich niedrigeren Niveaus. Die Differenz zwischen Nominal- und Effektivmieten in den besten Lagen hat sich etwas verringert, beträgt aber noch immer fast 20%. In der Peripherie sind viele Vermieter zu größeren Zugeständnissen bereit, um Leerstand zu vermeiden. Ab 2016 ist wieder von steigenden Mieten auszugehen. Bis einschließlich 2020 prognostizieren wir Wachstumsraten von durchschnittlich 2,5% pro Jahr.

Leerstand und Spitzenmiete



Spitzenrendite (netto)



Büromarkt Mailand.

Der Büroflächenumsatz lag in den vergangenen zehn Jahren durchschnittlich bei gut 200.000 m². Im ersten Dreivierteljahr 2015 erreichte er 126.000 m² und war damit 11% niedriger als im Vergleichszeitraum 2014. Die Nachfrage stammte überwiegend von der Industrie, Finanzdienstleistern und unternehmensnahen Dienstleistern. Flächenmäßig dominierten Abschlüsse im Segment bis 1.000 m². Der Trend ging wieder mehr in zentrale Lagen, auf die knapp die Hälfte des Flächenumsatzes entfiel. Flächenkonsolidierung und Kosteneffizienz standen für viele Unternehmen weiterhin im Vordergrund. Die Leerstandsquote stagnierte im dritten Quartal 2015 bei 16%. Etwa die Hälfte der leer stehenden Flächen entfällt jeweils auf Centro und Semicentro sowie auf die Peripherie und die Randgemeinden. Der Leerstand nimmt vor allem in älteren Gebäuden zu, der Class A-Anteil am Gesamt leerstand lag nur bei ca. 21%. Im dritten Quartal 2015 befanden sich rund 154.000 m² im Bau, davon 32% spekulativ. Inzwischen spielt auch in Mailand die Umnutzung von veralteten Büroflächen

Investmentmarkt.

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien in den ersten drei Quartalen 2015 summierte sich auf rund 5 Mrd. EUR und lag damit 85% über dem Niveau des Vergleichszeitraums 2014. Dies unterstreicht das wiedergewonnene Vertrauen ausländischer Investoren. Ein Drittel des gesamten Transaktionsvolumens entfiel auf Büroimmobilien, die fast ausschließlich in Mailand gehandelt wurden. Die Spitzenrendite für Bürogebäude in Mailand hat sich 2015 bis Ende September um 45 Basispunkte verringert. Der Abstand zwischen zentralen und peripheren Lagen betrug in Mailand 225 Basispunkte. 2016 erwarten wir weitere Renditerückgänge.

Niederlande.

Wirtschaft.

Die niederländische Konjunktur befindet sich seit 2014 auf Wachstumskurs. Nach 1,9% in 2015 erwarten wir für 2016/17 mit 2,0% bzw. 1,8% ebenfalls Wachstumsraten oberhalb des Euroland-Durchschnitts. Strukturelle Belastungsfaktoren bleiben die ausstehende Staatskonsolidierung und die weiterhin sehr hohe Verschuldung der privaten Haushalte mit langfristigen Krediten. Die Stabilisierung der Hauspreise seit Mitte 2013 hilft allerdings den privaten Haushalten, deren Konsum sich ebenfalls wieder zu einer relevanten Größe beim gesamtwirtschaftlichen Wachstum entwickelt hat. Auch wenn die Arbeitslosigkeit in den Niederlanden im europaweiten Kontext niedrig und zuletzt gesunken ist, bewegte sich die Arbeitslosenquote im Herbst 2015 mit 6,8% auf einem für das Land weiterhin sehr hohen Niveau, was die privaten Haushalte belastet. Bei anhaltender Konjunkturerholung dank anziehender Inlandsnachfrage und Exporten sollte jedoch die Arbeitslosigkeit leicht zurückgehen. Aufgrund des hohen volkswirtschaftlichen Offenheitsgrads, der guten Positionierung in der globalen Wertschöpfungskette sowie der hohen internationalen Wettbewerbsfähigkeit bleibt der Außenhandel eine entscheidende Antriebskraft für die niederländische Konjunktur.

Büromarkt Amsterdam.

Mit 141.000 m² verfehlte der Flächenumsatz in den ersten drei Quartalen 2015 das Vorjahresniveau um 18%. Mit 220.000 m² lag das Volumen im Gesamtjahr 2014 nur 7% unter dem Zehnjahresmittel. Auch wenn es durchaus Neuzuzüge und Flächenexpansionen gibt, bleiben Konsolidierung und Rationalisierung weiterhin dominierende Nachfragetreiber. Umzüge in neuere gut angebundene sowie kosteneffiziente Gebäude in besseren Lagen prägen weiterhin den Markt, was meistens mit einer Verringerung der belegten Fläche einhergeht. Nachdem 2013/14 unternehmensnahe Dienstleister sowie die Bereiche Handel & Industrie die wichtigsten Branchen waren, erwiesen sich 2015 Banken (ING Deal) sowie die TMT-Branche als treibende Kräfte. Dank der geringen Bautätigkeit und weite-

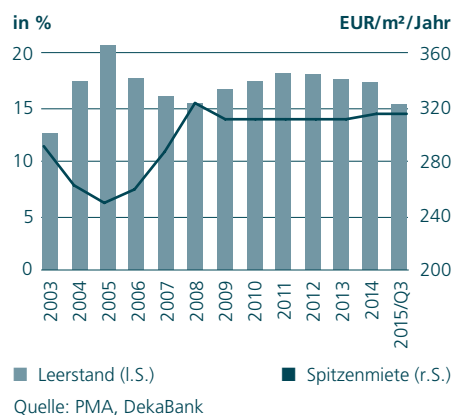
rer umfangreicher Flächenumwidmungen war die Leerstandsquote mit zuletzt 15,9% stark rückläufig, wengleich im europaweiten Kontext noch immer sehr hoch. Mit etwas über 8% wies die Südachse zur Jahresmitte eine stark unterdurchschnittliche Quote auf. Mit 24.000 m² waren die Fertigstellungen 2015 so gering wie zuletzt 1996/97. Lediglich 55.000 m² befanden sich im November zudem in Bau, davon waren nur 16% spekulativ. Gefragt sind vor allem maßgeschneiderte Immobilien entlang der Südachse. Der Umfang weiterer Projekte in der Planung ist in Relation zum Bestand moderat. Als Folge der massiven Überbauung Anfang des Jahrtausends dürfte die Genehmigungspraxis tendenziell restriktiv bleiben. 2016 dürften die New Atrium Towers in der Südachse teilweise auch spekulativ an den Start gehen. Nach einem leichten Anstieg in 2014 hielt sich die Spitzenmiete im CBD stabil bei 316 EUR/m²/Jahr. Die Incentives sind seit 2013 rückläufig, aber noch immer sehr hoch insbesondere in sekundären Objekten und Teilmärkten. Wir erwarten bis 2020 weiterhin rückläufige Leerstände und jährliche Mietanstiege um durchschnittlich 2,5%.

Investmentmarkt.

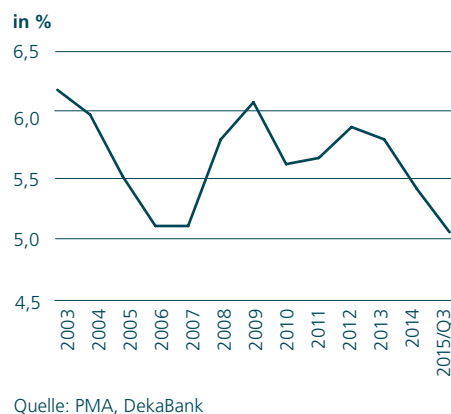
Das Büro-Investmentvolumen Q1-3/2015 belief sich in Amsterdam auf knapp 0,8 Mrd. EUR und verfehlte somit das Ergebnis von 2014 um 16%. Das Gesamtvolumen 2014 hatte mit 1,2 Mrd. EUR nicht zuletzt dank zweier Großdeals entlang der Südachse allerdings auch den bisherigen Rekordwert aus dem Jahr 2007 nur marginal unterschritten. Nachdem sich die Nachfrage in den Vorjahren auf den CBD konzentriert hatte, ergab sich 2015 aufgrund des dortigen Mangels an Core-Produkten eine Verschiebung zugunsten der City und sekundärer Lagen. Das Interesse von Seiten opportunistischer Investoren ist weiter gestiegen. Die Spitzenrendite (brutto) gab 2015 bis einschließlich September um 40 Basispunkte auf 5,5% nach, dies entspricht einer Nettoanfangsrendite von etwa 5%. Auch wenn die Spitzenrendite ihr Vorkrisentief nahezu erreicht hat, ist das Niveau im europaweiten Metropolenvergleich weiterhin attraktiv. Wir erwarten auch 2016 weitere Rückgänge.



Leerstand und Spitzenmiete



Spitzenrendite (netto)



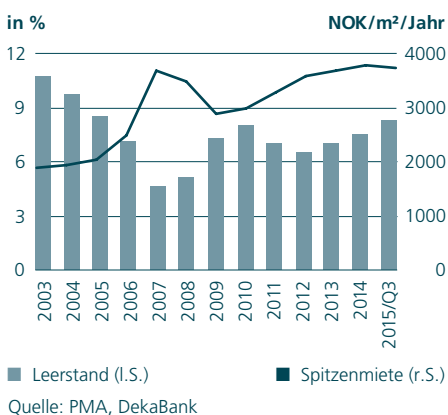
Norwegen.

Wirtschaft.

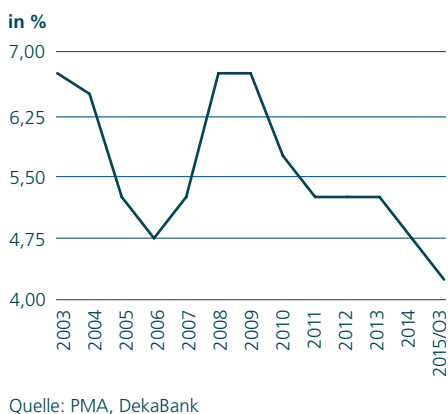
Norwegen zeichnet sich durch die Stabilität seines Finanzmarkts und der Gesamtwirtschaft aus, verfügt über Top-Ratings und wird daher als „sicherer Hafen“ gesehen. Als Exporteur von Rohöl und Gas weist das Land sowohl in seiner Leistungsbilanz als auch in seinem Staatsbudget große positive Salden aus. Zudem verfügt Norwegen über einen Staatsfonds mit einem Volumen von etwa 870 Mrd. USD, der sich aus den Öleinnahmen speist und für Norwegen in Krisenzeiten und perspektivisch bei rückläufigen Ölreserven einen großen Kapitalpuffer darstellt. Der Ausblick für das norwegische Wirtschaftswachstum hat sich mit dem scharfen Ölpreisrückgang seit Herbst 2014 und durch stark schrumpfende Investitionen der Ölwirtschaft deutlich eingetrübt. Dennoch sind für die norwegische Wirtschaft stabile Wachstumsraten im Prognosezeitraum zu erwarten. Stützende Faktoren sind der expansivere geldpolitische Kurs der Norges Bank, der robuste private Konsum sowie ein anhaltendes Exportwachstum des Festlandes (ohne die Öl- und Gasindustrie), zu dem die schwache Norwegische Krone sowie die Nachfrage der solide wachsenden Haupthandelspartner UK, Deutschland und Schweden beitragen. Die Arbeitslosenquote dürfte von 3,5% (nach EU-Definition) in 2014 auf 4,0 bis 4,5% in 2015-2017 ansteigen. Doch das Niveau der Arbeitslosenquote bleibt weiterhin – für sich gesehen und auch im internationalen Vergleich – alles andere als besorgniserregend. Für das norwegische Festland erwarten wir 2016 noch ein gedämpftes Wachstum in Höhe von 1,3%, ab 2017 sollte sich die Wachstumsdynamik auf 2% beschleunigen.

ten auch höhere Fertigstellungszahlen 2015 zum Leerstandsanstieg beigetragen haben. Zudem wurden vermehrt von Mietern nicht mehr benötigte Flächen zur Untervermietung angeboten. Die Spitzenmiete in Oslo stieg nach einer deutlichen Korrektur 2008/09 (-27,5%) fünf Jahre lang nahezu kontinuierlich an und verfehlte Mitte 2014 mit 3.800 NOK/m²/Jahr nur knapp das Vorkrisenniveau. Nach einem Jahr Stagnation erfolgte im dritten Quartal ein leichter Rückgang um 50 NOK bzw. 1,3%. In Teilmärkten, die einen hohen Anteil von Mietern aus der Ölindustrie aufweisen, fiel die Mietkorrektur mit gut 10% deutlich stärker aus. Vorerst dürfte der Mietmarkt in Oslo weiter unter Druck bleiben, wir prognostizieren 2016 einen weiteren leichten Rückgang der Spitzenmiete um 2%. Entlastung sollten in den nächsten Jahren jedoch die nur moderate Neubautätigkeit sowie die Umwandlung einiger Büroimmobilien in andere Nutzungsarten bringen. Zudem dürfte die Flächennachfrage wieder anziehen, sodass wir ab 2017 von Mietsteigerungen ausgehen.

Leerstand und Spitzenmiete



Spitzenrendite (netto)



Büromarkt Oslo.

Der Flächenumsatz am Büromarkt Oslo wurde im ersten Halbjahr 2015 als relativ gedämpft beschrieben. Bei vielen Mietern stehen Flächenoptimierungen und Kostenreduktionen im Fokus. Dies gilt insbesondere für die Ölindustrie. Die Leerstandsquote ist im ersten Halbjahr 2015 auf 8,3% angestiegen, den höchsten Stand seit neun Jahren. Auch im dritten Quartal hatte dieser Wert Bestand. Neben der geringeren Flächennachfrage dürf-

Investmentmarkt.

In den ersten drei Quartalen 2015 wechselten norwegische Büroimmobilien im Gesamtwert von rund 4 Mrd. EUR den Besitzer. Dies entspricht einer Verdreifachung des Volumens gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Damit rückt für das Gesamtjahr der Rekordwert aus dem Jahr 2006 (knapp 5,8 Mrd. EUR) in greifbare Nähe. Für den gesamten norwegischen Gewerbeimmobilienmarkt wurde bereits nach drei Quartalen das Rekordergebnis von 2006 übertroffen, wozu außergewöhnlich hohe Umsätze mit Einzelhandelsimmobilien beitrugen. Nachdem die Spitzenrendite für Büroimmobilien in Oslo nahezu drei Jahre lang bei 5,25% verharrte, äußerte sich das stark gestiegene Investoreninteresse seit Mitte 2014 durch eine ausgeprägte Renditekompression: Fünf Quartale in Folge wurden Rückgänge verzeichnet, in den ersten drei Quartalen 2015 um insgesamt 50 Basispunkte auf 4,25%. Der Tiefstand von 2006/07 wurde damit deutlich unterschritten. Der Abwärtsdruck dürfte auch 2016 bestehen bleiben, wir prognostizieren einen Rückgang der Spitzenrendite auf 4%.

Österreich.

Wirtschaft.

Über viele Jahre hinweg war das Wirtschaftswachstum in Österreich höher als in Deutschland. Das hat sich seit geraumer Zeit umgekehrt. Vor allem die Binnen- nachfrage ist seit 2013 unter die Räder gekommen, der private Konsum stagniert. Auch die Investitionen kommen nur langsam vom Fleck. Allein der Außenhandel schiebt die Konjunktur an, was zu einem wesentlichen Teil auf die Euroabwertung zurückzuführen ist. 2016 wird die geplante Steuerreform die privaten Haushalte spürbar entlasten und könnte so für ein Anspringen des Konsums sorgen. Auch wenn die Arbeitslosigkeit mit 5,8% einen Höchststand erreicht hat, ist sie dennoch im europäischen Vergleich noch außergewöhnlich niedrig. Wir erwarten 2016 eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 1,8% und 2017 um 1,6% nach 0,8% in 2015.

Büromarkt Wien.

Im ersten Dreivierteljahr 2015 betrug der Flächenumsatz 232.000 m², ein Fünftel mehr als im Vergleichszeitraum 2014. Der zehnjährige Jahresdurchschnitt von 327.000 m² dürfte allerdings nicht erreicht werden. Die öffentliche Hand gehörte zu den aktivsten Nachfragern, bedingt u.a. durch die Anmietung von Austrocontrol in der Donau-City. Danach folgten Beratungsdienstleister sowie Industrie-Unternehmen. Die City behielt ihren Stamplatz als beliebteste Lage vor der DonauCity und Erdberg-St. Marx. Im neuen Teilmarkt um den Hauptbahnhof gab es nach dem sehr aktiven Vorjahr keine größeren Abschlüsse.

Ende September 2015 belief sich der Leerstand auf 6,7% und hat sich damit seit zwei Jahren nicht verändert. Die Donaumetropole weist im europäischen Vergleich einen der niedrigsten Werte auf. Nach dem zyklischen Tief 2014 hat die Fertigstellung 2015 deutlich angezogen, bedingt durch einige Großprojekte im Umfeld des Hauptbahnhofs. Im dritten Quartal befanden sich rund 300.000 m² im Bau, davon war jedoch nur ein geringer Anteil spekulativ. Größte Bauprojekte sind der „Erste

Bank Campus“ am Hauptbahnhof und der „Austria Campus“ (UniCredit) an der Lasallestraße. Die Bankengruppe „Erste Group“ wird am Hauptbahnhof 4.500 Beschäftigte zusammenführen, die bisher auf zwanzig Niederlassungen im Stadtgebiet verteilt waren. Eine ähnliche Situation ergibt sich bei den Österreichischen Bundesbahnen (ÖBB, ebenfalls am Hauptbahnhof). Dadurch werden in beiden Fällen viele ältere Flächen freigezogen. Wir rechnen daher trotz hoher Vorvermietung in den kommenden Jahren mit einem leichten Leerstandsanstieg, die Marke von 7% sollte jedoch nicht überschritten werden.

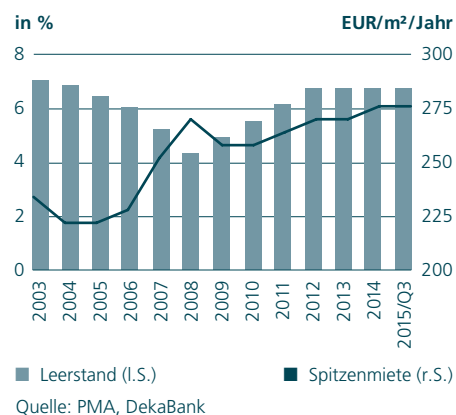
Die Spitzenmiete blieb bis zum dritten Quartal 2015 stabil bei 23 EUR/m²/Monat. Sie wird im ersten Bezirk sowie in ausgewählten Gebäuden der DonauCity erzielt. Für exklusive Flächen wurden vereinzelt höhere Werte von bis zu 26 EUR/m²/Monat aufgerufen. In den äußeren Teilmärkten hat sich die Miete ebenfalls erhöht und erreichte knapp 15 EUR/m² am Wienerberg und am Prater sowie 13,25 EUR/m² in Erdberg-St. Marx. Wir prognostizieren bis 2020 ein moderates Wachstum der Spitzenmiete in Höhe von etwa 2% pro Jahr.

Investmentmarkt.

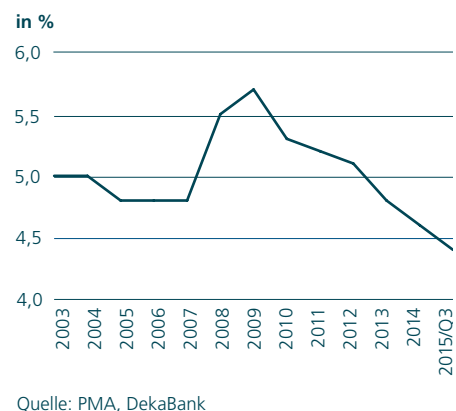
Von Januar bis September 2015 wurden rund 1,7 Mrd. EUR in österreichische Gewerbeimmobilien investiert, ein Fünftel weniger als im Vergleichszeitraum 2014. Ein Drittel davon entfiel auf Bürogebäude. Zu den größten Transaktionen gehörten der Verkauf des „Bergkristall“ am Franz-Josefs-Bahnhof und der „Bank Austria“ am Schottenring. Ausländische Anleger generierten 40% des Investmentvolumens in den ersten drei Quartalen, wobei deutsche Investoren die stärkste Gruppe bildeten. Die Rendite für Spitzenobjekte in Top-Lagen ist 2015 bis einschließlich September um 20 Basispunkte auf 4,4% gesunken und lag damit 35 Basispunkte unter dem letzten Tiefpunkt von 2007. In guten Lagen wurden 5,0% erzielt, in durchschnittlichen Lagen 5,5%. Wir rechnen 2016 mit weiteren Renditerückgängen.



Leerstand und Spitzenmiete

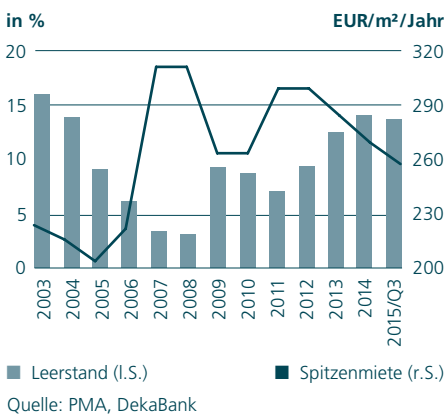


Spitzenrendite (netto)

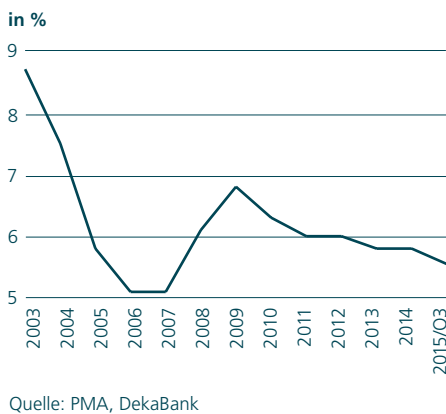




Leerstand und Spitzenmiete



Spitzenrendite (netto)



Wirtschaft.

Die polnische Wirtschaft konnte im dritten Quartal 2015 an die robuste Dynamik des ersten Halbjahres anknüpfen: Das Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich um 0,9% gegenüber dem Vorquartal (3,6% gegenüber dem Vorjahr). Das Wachstum wurde vor allem von der Inlandsnachfrage getragen, insbesondere dem privaten Konsum, der von der geringen Inflation und der positiven Arbeitsmarktsituation profitierte. Für das Gesamtjahr 2015 erwarten wir ein Wachstum von 3,4%. Für 2016 und 2017 gehen wir von einer leichten Verlangsamung auf ein mit 3,1 bzw. 3,0% weiterhin solides Niveau aus, hinter dem u.a. der staatliche Investitionszyklus stehen dürfte. Die Prognosen sind allerdings insofern mit einer zusätzlichen Unsicherheit behaftet, da bei den Parlamentswahlen Ende Oktober die nationalkonservative Oppositionspartei „Recht und Gerechtigkeit“ (PIS) gewonnen hat. Somit erwarten wir einen Richtungswechsel in der Wirtschaftspolitik, wobei noch nicht absehbar ist, wie grundlegend dieser ausfallen wird. In ihrem Wahlprogramm setzte die PIS auf eine Ausweitung der Sozialsysteme auf Kosten des Unternehmenssektors, sodass die Unsicherheit bezüglich des Wirtschaftsklimas und des Bonitätsausblicks für Polen zuletzt etwas gestiegen ist.

Büromarkt Warschau.

In den ersten drei Quartalen 2015 erreichte der Flächenumsatz 372.000 m² (ohne Mietvertragsverlängerungen) und lag damit 80% über dem Ergebnis des Vorjahres. Es ist bislang der höchste registrierte Wert für diesen Zeitraum. Die größte Nachfrage generierten Finanz- und Beratungsdienstleister sowie Handel und Industrie. Allerdings wird der Flächenumsatz überwiegend durch Umzüge gespeist und kaum durch Expansion oder Zuzüge. Die Mieter haben derzeit die größere Verhandlungsmacht und können aus einer Vielzahl preisgünstiger Flächen wählen. Vorvermietungen laufender Projekte zu günstigen Konditionen spielen eine große Rolle. Die Nachfrage konzentrierte sich in erster Linie auf die City und Cityrandlagen wie z.B. Zoliborz,

danach folgten die Teilmärkte Mokotów und Ochota. Im dritten Quartal 2015 hat sich der Leerstand auf 13,7% vermindert. Der Umfang neuer Projektentwicklungen hat sich reduziert, dennoch drückt auch 2016 noch ein sehr hohes Neubauvolumen auf den Markt, was den Leerstand zunächst wieder in die Höhe treiben dürfte. Bis Ende September 2015 wurden bereits 225.000 m² fertig gestellt. Im dritten Quartal befanden sich 560.000 m² in Bau, davon 80% spekulativ. Etwa die Hälfte der Bauflächen entfällt auf das Stadtzentrum. Seit 2012 ist der Nettozugang an Büroflächen höher als die Nettoabsorption, dies dürfte auch 2016 noch so bleiben. Die Spitzenmiete in der City verminderte sich im ersten Dreivierteljahr 2015 um 4,5% auf 258 EUR/m²/Jahr. Incentives wie mietfreie Zeiten haben aufgrund des erhöhten Wettbewerbs unter den Vermietern ein hohes Ausmaß erreicht, sodass die Effektivmieten um bis zu 30% unter den Nominalwerten lagen. In den dezentralen Lagen wie Mokotów oder Ochota reichte die Mietspanne von nominal 129 bis 155 EUR/m²/Jahr. Wir erwarten 2016 noch weitere Mietrückgänge, ab 2017 sollte eine Trendumkehr eintreten.

Investmentmarkt.

Bis Ende September 2015 belief sich das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien landesweit auf 1,6 Mrd. EUR, 15% weniger als im Vergleichszeitraum 2014. Die Hälfte entfiel auf Bürogebäude, wobei neben Warschau auch die Regionalzentren eine größere Rolle spielten. Ausländische Anleger dominierten den Investmentmarkt mit über 90% des Volumens. Den Löwenanteil hatten dabei US-Investoren. Die Spitzenrendite für Bürogebäude in Warschau verringerte sich 2015 bis einschließlich September um 25 Basispunkte auf 6,0% (brutto) bzw. 5,55% (netto). Wir erwarten 2016 einen weiteren Renditerückgang.

Schweden.

Wirtschaft.

Schweden gehört zu dem kleinen Kreis von Volkswirtschaften in Westeuropa, die solide Staatsfinanzen, ein gut kapitalisiertes Bankensystem sowie gute Konjunkturaussichten vorweisen können. Die schwedische Wirtschaft ist vergleichsweise stark von der Industrie geprägt und exportabhängig. Für das Bruttoinlandsprodukt erwarten wir in 2016 und 2017 starke Wachstumsraten von 2,9% bzw. 2,7%. Einen Beitrag dazu leistet die sehr lockere Geldpolitik der Riksbank. Als Reaktion auf die seit 2013 anhaltend niedrigen Inflationsraten um null Prozent hat sie ihren Leitzins auf mittlerweile -0,35% gesenkt. Die niedrigen Zinsen fördern die Binnennachfrage. Der private Konsum expandiert mit hohem realen Einkommen aufgrund der niedrigen Inflation. Die Exporte profitieren von der geldpolitisch geschwächten Krone sowie von den guten Wachstumsaussichten der wichtigsten Handelspartner Norwegen, Deutschland und UK. Dieses starke, breit aufgestellte Wachstum sollte zu einem Rückgang der Arbeitslosenquote von 7,9% in 2014 auf etwa 7% in 2017 führen. Die schwedische Inflationsentwicklung bleibt energiepreisbedingt sowie aufgrund der noch vorliegenden wirtschaftlichen Unterauslastung gedämpft. Die Inflationsrate dürfte erst in 2017 über die geldpolitische Zielmarke von 2% ansteigen, was dann zu einem langsamen Leitzinsanstieg führen würde.

Büromarkt Stockholm.

Der Flächenumsatz summierte sich in den ersten neun Monaten 2015 auf 215.000 m². Gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres bedeutet dies einen Rückgang um 36%. Allerdings war das zweite Quartal 2014 herausragend hinsichtlich des Flächenumsatzes. Nachdem der Bereich Handel und Industrie 2013/14 nur sehr wenig zur Flächennachfrage beigetragen hatte, stieg der Anteil wieder auf gut ein Viertel an, dies entspricht dem langfristigen Durchschnittswert. Dagegen hat der TMT-Sektor 2015 deutlich weniger als in den Vorjahren zum Flächenumsatz beigetragen. Die Leerstandsquote weist seit dem letzten Höchst-

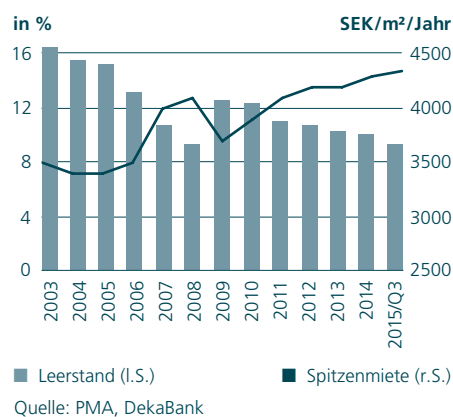
stand im Herbst 2010 einen – wenn auch nur relativ flachen – Abwärtstrend auf: Bis Ende 2014 sank sie von ursprünglich 12,8 auf 10,0%. Nach einem deutlichen Rückgang im dritten Quartal 2015 erreichte die Quote mit 9,3% den niedrigsten Wert seit 2008. Besonders gering war zur Jahresmitte der Anteil verfügbarer Flächen im CBD mit rund 3,5%. Die Spitzenmiete ist seit der Korrektur 2008/09 nahezu kontinuierlich angestiegen, in den ersten neun Monaten 2015 um 1,2% auf 4.350 SEK/m²/Jahr. Das Vorkrisenniveau (Q3 2008) wird damit um nur noch 50 SEK verfehlt. Zur Jahresmitte 2015 befanden sich gut 320.000 m² Büroflächen in Bau, von denen etwa drei Viertel vorvermietet waren. Rund die Hälfte der Flächen entsteht in Arenastaden, einem der Neubauschwerpunkte der vergangenen Jahre in Solna mit Büro-, Einzelhandels- und Wohnbebauung. Im November 2015 wurde mit der Mall of Scandinavia das größte Shopping Center Skandinaviens in Arenastaden eröffnet. Für die Büro-Spitzenmiete prognostizieren wir eine leichte Beschleunigung des Mietwachstums bis 2017, für den gesamten Prognosezeitraum bis 2020 erwarten wir einen Anstieg um knapp 2,5% pro Jahr.

Investmentmarkt.

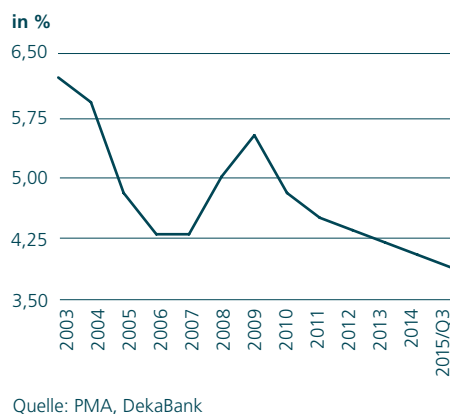
Der Investmentumsatz mit Büroimmobilien in Stockholm belief sich in den ersten drei Quartalen 2015 auf gut 1,4 Mrd. EUR und lag damit etwa ein Drittel unter dem Ergebnis des Vorjahreszeitraumes. Damit dürfte im Gesamtjahr nicht nur das hohe Investmentvolumen von 2014 (knapp 3,5 Mrd. EUR) sondern auch der Mittelwert der vergangenen zehn Jahre (knapp 2,3 Mrd. EUR) verfehlt werden. Nachdem die Spitzenrendite für Büroimmobilien über ein Jahr lang unverändert blieb, gab sie im dritten Quartal 2015 um 15 Basispunkte auf 4,1% nach. Die europaweit vergleichbare Nettoanfangsrendite lag bei 3,9%. Damit wurde der Tiefstand von Mitte 2007 unterschritten. Die positive Entwicklung am Mietmarkt und das Umfeld extrem niedriger Zinsen dürften für eine Fortsetzung der Renditekompression sorgen. Wir prognostizieren bis Ende 2016 einen Rückgang der Spitzenrendite um weitere 30 Basispunkte.



Leerstand und Spitzenmiete



Spitzenrendite (netto)



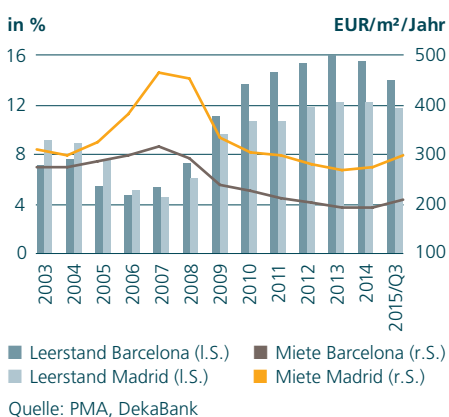


Wirtschaft.

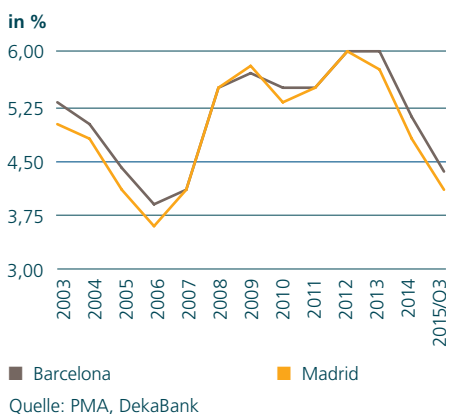
Auch 2015 gehörte Spanien zu den stärker wachsenden Volkswirtschaften Eurolands. Der Nettoexport erweist sich seit einigen Jahren als Konjunkturstütze. Die Arbeitslosenquote ging deutlich zurück, war zuletzt mit über 21% aber noch immer sehr hoch. Anhaltende Rückgänge sollten die Binnennachfrage und somit die Umsätze im Einzelhandel weiter ankurbeln. Nach einem europaweit sehr hohen BIP-Anstieg von 3,1% in 2015 rechnen wir 2016/17 mit Wachstumsraten von 2,6% bzw. 2,2%. Trotz der hohen wirtschaftlichen Dynamik bleibt die Inflation sehr niedrig. Herausforderungen bleiben die fiskalische Konsolidierung, die hohe Verschuldung der Privatwirtschaft, die hohe Arbeitslosigkeit sowie Risiken im Bankensektor. Bei den Wahlen im Dezember 2015 blieben die Konservativen trotz herber Verluste noch stärkste Partei, für eine Fortsetzung der Alleinregierung reicht es jedoch nicht mehr. Die Regierungsbildung dürfte sich durch den Einzug der Newcomer Podemos (reformfeindlich) und Ciudadanos (reformfreundlich) ins Parlament als schwierig erweisen. Es besteht die Gefahr, dass Reformen rückgängig gemacht werden. Die Unabhängigkeitsbestrebungen Kataloniens sind zwar lautstark, hinauslaufen dürfte es jedoch wohl auf einen Kompromiss mit größeren Autonomierechten.

Core CBD von Barcelona sank die Quote zur Jahresmitte auf 5,6%, hochwertige Flächen waren so gut wie nicht mehr verfügbar. Neben einer guten Lage legen die Unternehmen großen Wert auf die Qualität der Gebäude. 2016/17 dürfte der Nettozugang, d.h. die Baufertigstellungen abzüglich von Abriss- und Umnutzungsflächen, äußerst moderat bleiben. Viele veraltete Büros wurden bereits insbesondere zu Hotels umgewandelt. Das knappe Angebot an modernen hochwertigen Flächen in Top-Lagen führte bei den nach dem tiefen Fall der Vorjahre erschwinglichen Spitzenmieten zu Anstiegen um über 11% in Barcelona auf 216 EUR/m²/Jahr bzw. um knapp 9% auf 300 EUR/m²/Jahr in Madrid. Auch in dezentralen Lagen zogen die Mieten an. Die Incentives sind insgesamt weiter rückläufig, dies gilt besonders für die Spitzenlagen. Für 2016/17 erwarten wir weiterhin ein sehr dynamisches Mietwachstum, das sich perspektivisch merklich verlangsamen dürfte. Bis einschließlich 2020 ergeben sich für beide Märkte Mietwachstumserwartungen von durchschnittlich 4% pro Jahr. Wie in der Vergangenheit dürfte der Mietzyklus in Madrid ausgeprägter sein als in Barcelona.

Leerstand und Spitzenmiete



Spitzenrendite (netto)



Büromärkte.

Analog zur Konjunktur haben sich die spanischen Mietmärkte spürbar belebt, auch wenn Flächenoptimierung und Konsolidierung wichtige Nachfragetreiber bleiben. Barcelona und Madrid realisierten im ersten Dreivierteljahr 2015 jeweils einen Flächenumsatz von 239.000 m². Wegen der gestiegenen Nachfrage nach großen Flächen hat sich der Umsatz in Barcelona gegenüber dem Vorjahreszeitraum fast verdoppelt, Madrid verzeichnete immerhin ein Plus von 20%. In Verbindung mit einer nach wie vor begrenzten Bautätigkeit und weiterer Flächenumwidmungen ging der hohe Leerstand insbesondere in der katalonischen Metropole zurück auf 14%. In Madrid sank die Quote erstmals wieder unter die 12%-Marke, im Core CBD auf unter 8%. Im

Investmentmarkt.

Das Büro-Investmentvolumen in den ersten drei Quartalen 2015 belief sich in Spanien auf 4,6 Mrd. EUR, was mehr als einer Verdopplung gegenüber dem Ergebnis im Vorjahreszeitraum entspricht. 2014/15 erwiesen sich in der Hauptstadt die spanischen REITs (SOCIMI) sowie private Immobilienunternehmen als wichtigste Käufergruppen. Auch in Barcelona waren die REITs äußerst aktiv. Die katalonische Regierung setzte ihr Verkaufsprogramm fort. Wegen der großen Nachfrage nach Core-Produkten auch aus dem Ausland gaben die Spitzenrenditen (brutto) um jeweils 75 Basispunkte nach auf 4,75% in Barcelona bzw. 4,5% in Madrid. Dies entspricht Nettoanfangsrenditen von 4,35% bzw. 4,1%. Die starke Renditekompression und erste Mietanstiege führten seit 2014 zu Kapitalwertsteigerungen von über 50%. Der Abwärtsdruck auf die Renditen in zentralen und dezentralen Lagen hält weiter an.

Tschechien.

Wirtschaft.

Mit 4,4% dürfte die Tschechische Republik 2015 den stärksten Zuwachs des realen Bruttoinlandsproduktes seit sieben Jahren realisieren. Dieses Rekordplus ist zwar teilweise auf statistische Sondereffekte zurückzuführen. Aber auch das verarbeitende Gewerbe und die Inlandsnachfrage haben sich positiv entwickelt. 2016 und 2017 dürfte sich das Wachstum auf 2,3% bzw. 2,2% und damit auf ein „Normalniveau“ abschwächen. Da die Automobilindustrie mit einem Anteil von über 20% des BIP eine der wichtigsten Branchen ist, stellt der VW-Skandal ein Risiko für die Export- und Wachstumsaussichten Tschechiens in 2016 dar. Die niedrige Inflation und die ultraexpansive Geldpolitik der EZB werden nach unserer Prognose der tschechischen Zentralbank die Beibehaltung ihres Kurses in 2016 ermöglichen: Nullzinsen und die Wechselkursuntergrenze von 27 EUR-CZK.

Büromarkt Prag.

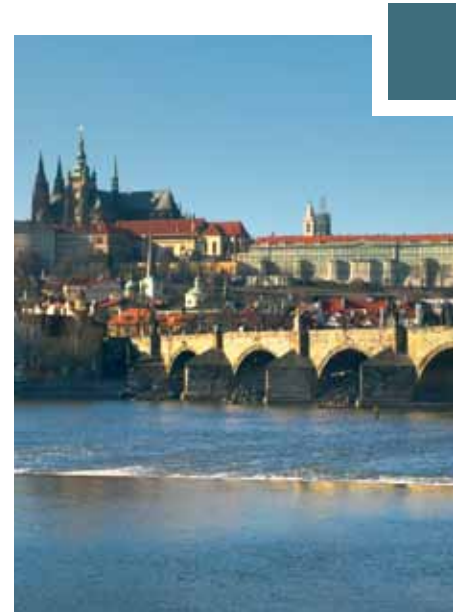
In den ersten drei Quartalen 2015 übertraf die Nachfrage nach Büroflächen das Niveau des Vorjahres um ein Drittel. Der Flächenumsatz erreichte 140.000 m² und dürfte für das Gesamtjahr den zehnjährigen Durchschnitt von 160.000 m² überschreiten. In diesen Werten nicht enthalten sind die landesüblich mit einbezogenen Mietvertragsverlängerungen. Umzüge aufgrund günstigerer Mieten und effizienterer Flächen blieben auch 2015 der Haupttreiber der Nachfrage, sodass mangels Expansion die Nettoabsorption unterdurchschnittlich ausfiel. Cityrandlagen mit sehr guter Verkehrsanbindung waren bei den Mietern am begehrtesten. Daher entfiel mit etwa 70% die deutliche Mehrheit des Flächenumsatzes auf die Teilmärkte Pankrac, Karlín und Smíchow. Unternehmen des TMT-Sektors (Technologie, Medien, Telekommunikation) trugen mehr als ein Drittel zur Nachfrage bei und lagen damit deutlich über dem Durchschnitt der anderen europäischen Metropolen. Ein weiteres Drittel des Flächenumsatzes generierten Industrie- und Handelsunternehmen.

Ende September 2015 lag die Leerstandsquote im Gesamtmarkt bei 15,8% und hat damit einen neuen Höchstwert erreicht. In beliebten Teilmärkten wie Pankrac oder Karlín war sie geringer als im Stadtzentrum oder in peripheren Lagen. Im dritten Quartal 2015 befanden sich rund 150.000 m² in Bau, die Mehrheit davon spekulativ. Damit erreichte das Neubauvolumen einen Umfang wie zuletzt 2005/06, als Prag noch nicht die heutige Marktreife besaß. Zwei Drittel des aktuellen Neubauvolumens entfielen auf Cityrandlagen. Insgesamt hat die Zahl neuer Projektentwicklungen abgenommen, sodass auf der Angebotsseite 2016 eine leichte Entspannung eintreten sollte.

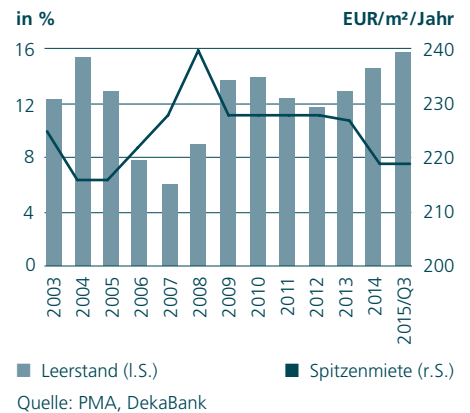
Die Spitzenmiete hielt sich bis zum dritten Quartal 2015 auf dem Ende 2014 erreichten Niveau von 219 EUR/m²/Jahr. In ausgewählten repräsentativen Gebäuden der historischen Altstadt werden auch höhere Werte erzielt, allerdings ist die Transparenz gerade in diesem Segment gering. In den Cityrandlagen gilt für erstklassige Flächen ein Rahmen von 180 bis 198 EUR/m²/Jahr. In den peripheren Lagen reicht die Spanne von 156 bis 174 EUR/m²/Jahr. Die Effektivmieten liegen 15 bis 20% unter den Nominalmieten. Für 2016 und 2017 prognostizieren wir moderate Mietanstiege.

Investmentmarkt.

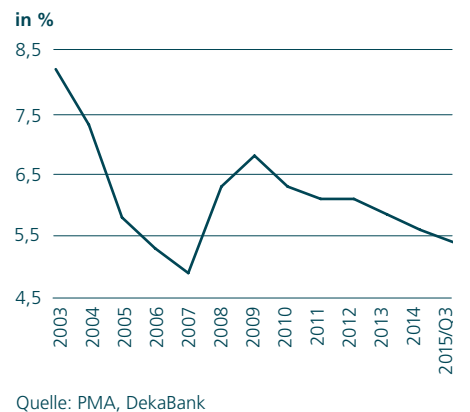
Im ersten Dreivierteljahr 2015 betrug das Transaktionsvolumen gewerblicher Immobilien landesweit rund 2,4 Mrd. EUR und war damit mehr als doppelt so hoch wie im Vergleichszeitraum 2014. Anders als bei Einzelhandels- und Logistikimmobilien engagierten sich bei Büroimmobilien auch verstärkt einheimische Investoren. Viele Projektentwickler verkauften kürzlich fertig gestellte oder weit fort geschrittene Projekte, um dadurch neue Vorhaben zu finanzieren. Die Spitzenrendite verminderte sich 2015 bisher um 25 Basispunkte auf 5,75% (brutto) bzw. 5,4% (netto). Wir erwarten für 2016 einen weiteren Renditerückgang.



Leerstand und Spitzenmiete



Spitzenrendite (netto)



Vereinigtes Königreich.

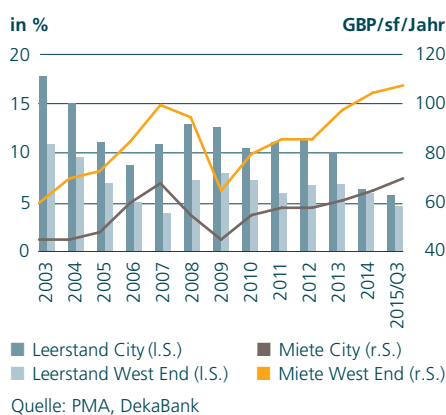


Wirtschaft.

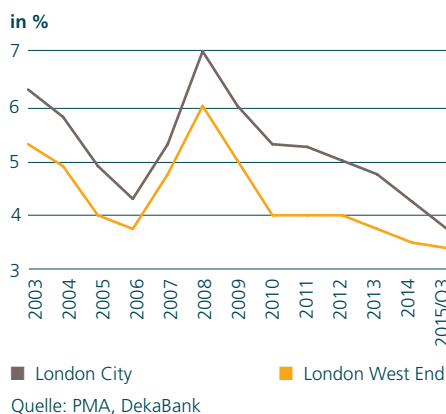
Die Dynamik der britischen Wirtschaft bleibt überdurchschnittlich hoch. Für 2016 und 2017 rechnen wir mit soliden Wachstumsraten des Bruttoinlandprodukts von jeweils 2,4%. Allerdings haben der stark gesunkene Ölpreis sowie das starke Pfund die Inflation deutlich unter das Notenbankziel von 2% gedrückt. Die Leitzinswende der Bank of England erwarten wir im zweiten Quartal 2016. Bis dahin sollte sich die Erwartung gefestigt haben, dass das Lohnwachstum in UK stark genug sein wird, um die dämpfenden Effekte steigender Produktivität und eines starken Pfund auf die Inflation zu kompensieren. Dafür spricht die sehr gute Entwicklung am Arbeitsmarkt, wo nahezu Vollbeschäftigung herrscht. Zum weiteren Einflussfaktor für Konjunktur und Märkte wird das Referendum über den Verbleib von UK innerhalb der EU, das voraussichtlich 2016 stattfinden wird. Die Einschätzung, wie wahrscheinlich ein „Brexit“ ist, hängt von den Verhandlungsergebnissen Camerons mit der EU sowie vom Stimmungsbild in den Umfragen ab. Wir erwarten, dass die Briten mehrheitlich für den Verbleib in der EU abstimmen werden. Die Unsicherheit um den Ausgang des Referendums dürfte kurz vor seinem Termin für Volatilität an den Märkten sorgen und die britischen Staatsanleihen und das Pfund belasten.

Im West End verminderte sich der Leerstand im Jahresverlauf auf 4,6%, in der City auf 5,7%. 2015 kamen nur 0,3 Mio. m² auf den Markt. 2016 nimmt das Volumen wieder zu und dürfte – rechnet man alle derzeit potenziell möglichen Projekte mit ein – 2017/18 einen neuen zyklischen Höhepunkt erreichen. Erfahrungsgemäß ist dabei mit zeitlichen Verschiebungen zu rechnen. Wir gehen in der City 2016/17 von einem stärkeren Leerstandsanstieg als im West End aus. Für den Fall einer Exit-Entscheidung beim EU-Referendum ist vor allem in der City 2017/18 ein stärkerer Leerstandsanstieg zu erwarten. Die Spitzenmiete in der City erhöhte sich in den ersten drei Quartalen 2015 um fast 8%, im West End um 3%. In der City haben sich Unterschiede zwischen „Core“ und „Fringe“ stark verringert, bedingt durch den Aufstieg der TMT-Teilmärkte Clerkenwell oder Shoreditch. Für 2016 rechnen wir aufgrund des angekündigten EU-Referendums und der daraus resultierenden Unsicherheit mit nur leicht steigenden Mieten. Auch ohne diesen Sonderfaktor dürfte sich das Mietwachstum aufgrund des zunehmenden Neubauvolumens abschwächen. Für den Fall einer Exit-Entscheidung beim EU-Referendum sollte es insbesondere in der City und den Docklands 2017 und 2018 zu spürbaren Mietrückgängen kommen, während diese im West End moderater ausfallen dürften.

Leerstand und Spitzenmiete



Spitzenrendite (netto)



Büromarkt London.

Der Flächenumsatz in Central London betrug im ersten Dreivierteljahr 2015 rund 690.000 m². Im Vergleich zum Vorjahr verringerte sich die Nachfrage leicht um 7%. Insgesamt etwas mehr als die Hälfte des Flächenumsatzes entfiel auf die City. Ein knappes Drittel der Nachfrage generierten Banken und Finanzdienstleister, jeweils rund 20% entfielen auf unternehmensnahe Dienstleister und auf den TMT-Sektor. Viele Unternehmen zogen aufgrund des abnehmenden Angebots Umzugsentscheidungen vor, sodass Vorvermietungen im zweiten Halbjahr noch weiter zunahmen. Die meisten Mieter nutzten Umzüge zur Flächenexpansion. Der Leerstand in Central London lag Ende September 2015 bei 5,4% und hat den niedrigsten Stand seit 2001 erreicht.

Investmentmarkt.

Das Transaktionsvolumen für Bürogebäude in Central London belief sich im ersten Dreivierteljahr 2015 auf 16,3 Mrd. EUR. Dies entsprach einem Zuwachs von 30% gegenüber dem entsprechenden Zeitraum 2014. Dem Ruf als „sicherem Hafen“ folgend engagierten sich ausländische Anleger sehr stark, insbesondere aus Asien, und lieferten sich heftige Bietergefechte um die begehrten Objekte. Die Bürospitzenrenditen sind von Januar bis September 2015 in der City um 50 und im West End um 12 Basispunkte auf 3,75% respektive 3,4% gesunken, keine Veränderung gab es in den Docklands und im westlichen Umland. Wir erwarten 2016 weitere Renditerückgänge. Ab 2017 dürften die Renditen tendenziell wieder langsam steigen.

Australien.

Wirtschaft.

Die australische Volkswirtschaft hat sich 2015 als erstaunlich widerstandsfähig erwiesen. So hat die strukturelle Neuausrichtung Chinas zwar zur Abnahme der Rohstoffnachfrage geführt. Die Belastungen blieben aber auf vereinzelte Regionen begrenzt und eine Verringerung der Exportdynamik blieb sogar aus. Durchaus spürbar waren allerdings die Schrumpfungsraten im Bereich der Unternehmensinvestitionen. Immerhin ist der notwendige Anpassungsprozess hier weit fortgeschritten. Hingegen hat der Bergbau an der Bruttowertschöpfung weiterhin einen hohen Anteil. Durchaus möglich ist es daher, dass dieser Bereich noch zu einer gesamtwirtschaftlichen Belastung in den kommenden Quartalen werden kann. Relativ unauffällig zeigte sich die Konsumdynamik der privaten Haushalte. Gleichwohl dürften auch für den privaten Konsum in den kommenden Jahren keine beständigen Zuwächse oberhalb von 3% erreicht werden. Für das Bruttoinlandsprodukt erwarten wir für 2016 einen Anstieg um 2,6% und für 2017 um 2,2%.

Büromärkte.

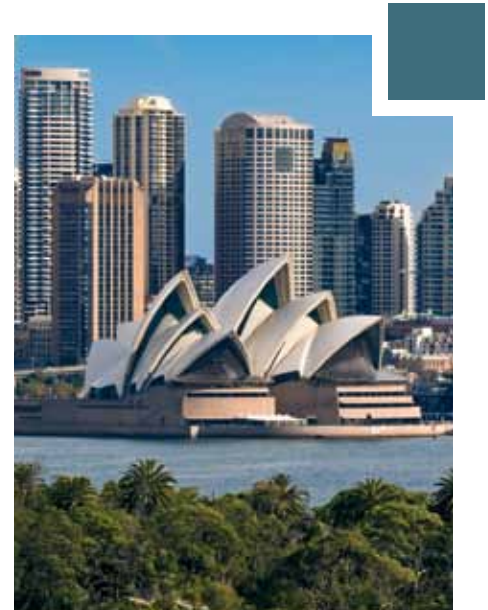
Die Zweiteilung des Marktes hielt 2015 an. Die Nettoabsorption von Büroflächen lag in Melbourne und Sydney auf dem Niveau des Vorjahres, wobei die Nachfrage vor allem durch Finanzdienstleister und TMT-Unternehmen (Technologie, Medien, Telekommunikation) gespeist wurde. In Brisbane drehte die Nettoabsorption leicht in den positiven Bereich. In Perth jedoch, dem Standort mit der größten Rohstoffabhängigkeit, verharrte sie im negativen Bereich. Der Leerstand reduzierte sich in Sydney am stärksten, dürfte jedoch aufgrund des steigenden Neubauvolumens 2016 wieder leicht zunehmen. In Melbourne fiel der Leerstandsabbau in der City geringer aus, trotz des anhaltenden Zuzugs in den Central Business District aus peripheren Lagen. Das konstant hohe Neubauvolumen dürfte einen weiteren Rückgang bremsen. In Brisbane stagnierte die Quote auf hohem Niveau und sollte 2016 noch leicht steigen. In Perth dürfte der Leerstand mittelfristig auf über 20% steigen, da die Fertigstel-

lung in 2015 einen stark überdurchschnittlichen Wert erreichte.

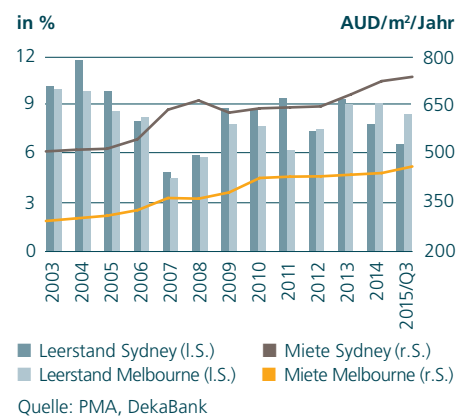
Bei den Mieten ist die große Diskrepanz zwischen Nominal- und Effektivmieten auffällig. Die Bandbreite der Effektivmieten liegt zwischen 55% und 67% der Nominalmieten. In Sydney und Melbourne gab es im Spitzensegment bis September nominal gesehen Anstiege um 1,8% bzw. 4,5%. Einen geringen Zuwachs registrierte auch Brisbane. In Perth dagegen fiel der Mietrückgang erneut deutlich aus mit 5,3% nominal bzw. fast 9% effektiv. In Sydney und Melbourne dürften die Mieten auch 2016 leicht steigen, während sie in Brisbane und Perth eher stagnieren bzw. noch leicht sinken sollten.

Investmentmarkt.

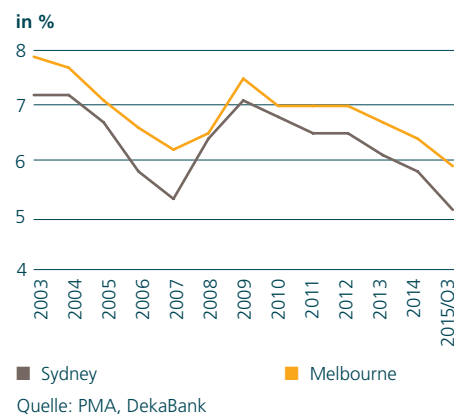
Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2015 auf 21,5 Mrd. AUD, eine Zunahme von 16% gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres. Auf Büroimmobilien in den vier größten Märkten entfielen davon rund 51%. Ausländische Investoren zeigten nach wie vor hohes Interesse aufgrund des schwächeren australischen Dollars und der im internationalen Vergleich höheren Nettoanfangsrenditen. An der Spitze standen dabei Anleger aus China sowie aus den USA und aus Kanada. Viele Investoren suchten gezielt veraltete Bürogebäude, um sie durch neue Class A-Objekte zu ersetzen oder um sie in Wohnungen umzuwandeln. Die Spitzenrenditen für Bürogebäude im CBD von Sydney und Melbourne standen durch die hohe Nachfrage nach Core-Immobilien anhaltend unter Abwärtsdruck und verminderten sich von Januar bis September 2015 um 65 bzw. 50 Basispunkte. In Brisbane und Perth war der Rückgang mit jeweils 15 Basispunkten deutlich geringer. Wir erwarten für 2016 weitere Renditerückgänge an allen vier Standorten.



Leerstand und Spitzenmiete



Spitzenrendite (netto)

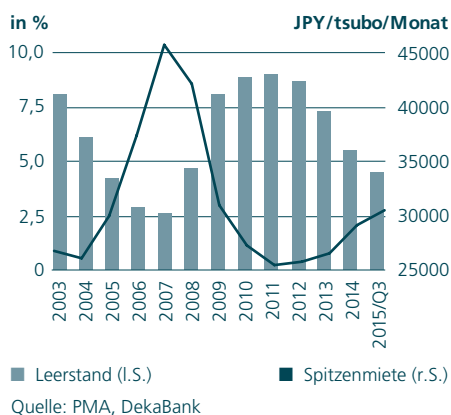




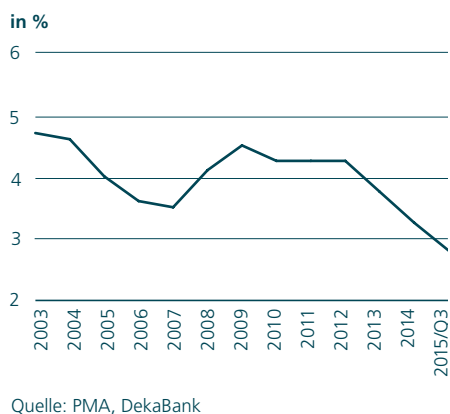
Wirtschaft.

Das Bruttoinlandsprodukt hat im dritten Quartal 2015 wieder auf einen positiven Wachstumspfad zurück gefunden. Sorgen noch im zweiten Quartal der private Konsum sowie der Export für negative Wachstumsbeiträge, gingen von diesen Bereichen nun wieder positive Wachstumsimpulse aus. Erfreulich für den weiteren Ausblick ist, dass die Anlageinvestitionen in den ersten drei Quartalen des Jahres stetig gestiegen sind. Die Regierung unter Ministerpräsident Abe hat ein weiteres Konjunkturprogramm auf den Weg gebracht. Daher dürfte 2016 das Bruttoinlandsprodukt um 1,1% etwas stärker als im Vorjahr ansteigen. Aufgrund einer weiteren Anhebung der Verbrauchsteuersätze ist 2017 mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,6% zu rechnen und eine Rezession ist in diesem Umfeld nicht auszuschließen.

Leerstand und Spitzenmiete



Spitzenrendite (netto)



Büromarkt Tokio.

Der Büromarkt in den fünf zentralen Bezirken Chiyoda-ku, Chuo-ku, Minato-ku, Shinjuku-ku und Shibuya-ku registrierte 2015 im Vergleich zum Vorjahr eine etwas geringere Nachfrage. Seit dem dritten Quartal machte sich die wirtschaftliche Abschwächung in den Schwellenländern auch am Mietmarkt bemerkbar. Dennoch sollte die Nettoabsorption im Gesamtjahr den zehnjährigen Durchschnitt deutlich überschritten haben. Die Nachfrage speiste sich sowohl aus Umzügen in höherwertige und besser gelegene Flächen als auch aus Expansion. Bei den Branchen dominierten Information und Kommunikation, Industrie und Beratungsdienstleister. Die Leerstandsquote über alle Gebäudeklassen hat sich im ersten Dreivierteljahr 2015 von 5,5 auf 4,5% reduziert. Bis auf wenige Ausnahmen waren alle neu fertig gestellten Bürogebäude komplett vermietet. Die Fertigstellung neuer Büroflächen hat 2015 gegenüber dem Vorjahr angezogen, der Nettozugang lag jedoch noch leicht unter dem zehnjährigen Durchschnitt. Viele größere Projekte wurden zeitlich verschoben, sodass das Neubauvolumen erst ab 2018 wieder deutlich zunimmt. Wir erwarten 2016 einen weiteren Leerstandsrückgang.

Die Spitzenmiete für Class A-Flächen hat sich von Januar bis September 2015 um knapp 5% auf 30.600 JPY/tsubo/Monat (69 EUR/m²/Monat) erhöht. Seit Beginn der nunmehr dreijährigen Mietwachstumsphase betrug der Mietanstieg im Spitzensegment knapp 20%. Der aktuelle Spitzenwert lag jedoch noch ein Drittel unter dem letzten Höchstwert von 2007. Das Mietwachstum 2015 wurde vor allem durch die Teilmärkte Marunouchi, Roppongi, Shibuya und Toranomon vorangetrieben. Wir rechnen 2016 mit einem anhaltenden, jedoch im Vergleich zu den beiden Vorjahren verlangsamten Mietwachstum.

Investmentmarkt.

Auf Japan entfielen in den ersten drei Quartalen 2015 mit 21 Mrd. USD ein knappes Drittel aller Investitionen am gewerblichen Immobilienmarkt Asien-Pazifik. Gegenüber dem Vorjahr verminderte sich das Volumen um ein Viertel. Bürogebäude hatten zwar immer noch den größten Anteil, im Jahresverlauf verlagerte sich das Interesse jedoch zu den Segmenten Einzelhandel und Hotel. Die Marktaktivität bei Bürogebäuden konzentriert sich traditionell auf den Großraum Tokio, auch wenn die Bereitschaft zu einem Engagement an anderen Standorten zugenommen hat. Ausländische Anleger zeigten anhaltend hohes Interesse am japanischen Markt. Die einheimischen institutionellen Anleger, insbesondere die dominanten J-REITs agierten aufgrund der wirtschaftlichen Abschwächung in China vorsichtiger. Die Spitzenrendite für Bürogebäude in Tokio verminderte sich im Jahresverlauf bis September 2015 um 45 Basispunkte auf 2,8% und hat damit den niedrigsten Wert seit 1991 erreicht. Wir erwarten für 2016 einen weiteren Renditerückgang.

Kanada.

Wirtschaft.

Kanada befand sich in der ersten Jahreshälfte 2015 in einer milden Rezession. Ursachen waren anfänglich widrige Witterungseffekte, später sorgte dann der Rohölpreiserückgang für regional begrenzte Belastungen. Im zweiten Halbjahr wurde die Rezession dank der wiedererstarkten Exporte überwunden. Die Konsumententwicklung verlief auch in der Schwächephase verhältnismäßig stabil. Die zuletzt schwächere Lohndynamik deutet an, dass in den kommenden Quartalen aber nur mit leicht höheren Konsumaktivitäten zu rechnen ist. Von der Fiskalpolitik dürfte unter der neuen Regierung 2016/17 ein zusätzlicher Wachstumsimpuls ausgehen. Dem stehen eine leichte geldpolitische Straffung sowie eine Wachstumsverlangsamung in den USA entgegen. Nach einem Plus von 1,3% in 2015 erwarten wir 2016/17 in Kanada BIP-Anstiege um 2,3% bzw. 2,1%.

Büromärkte.

Die verhaltene Nachfrage, die Rückgabe von Flächen und umfangreiche Fertigstellungen von Neubauten führten dazu, dass der landesweite Leerstand zwischen Mitte 2012 und Ende September 2015 stetig von 8,1% auf 11,8% und somit auf den höchsten Stand seit 2005 gestiegen ist. In Calgary Downtown hat sich die Quote fast verdreifacht auf 14,3%, knapp die Hälfte des Leerstandsvolumens entfällt auf zur Untervermietung angebotene Flächen. Hohe Fertigstellungszahlen in Downtown Vancouver im ersten Halbjahr führten auch dort zu einem Leerstandsanstieg auf 8,9%. Downtown Toronto wies dank reger Nachfrage eine niedrige Quote von lediglich 5% auf. Im dritten Quartal 2015 befanden sich landesweit 17,5 Mio. sf bzw. 4% in Relation zum Bestand in Bau. Schwerpunkt sind die Innenstädte. Absolut betrachtet steht Toronto mit über 5 Mio. sf zwar auf Rang 2 hinter Calgary. Gemessen am Bestand ist die Bautätigkeit jedoch leicht unterdurchschnittlich im Gegensatz zu 8% bis 9% in Edmonton und Calgary. Vancouver und Montréal wiesen Quoten von 5% bzw. 2,5% auf. Entgegen dem Trend entfällt jedoch in beiden Städten weniger als die

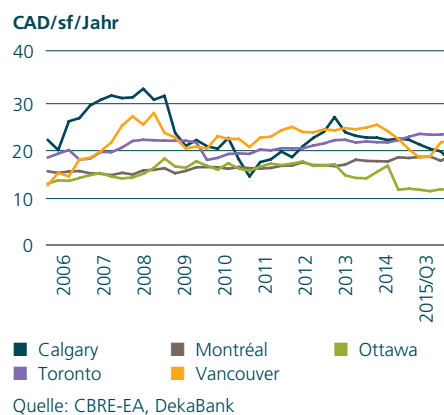
Hälfte auf die Innenstädte. Mit der Ausweitung des Angebotes an modernen Flächen steigt die Effizienz und der Flächenbedarf der Unternehmen sinkt. Die höchsten Mieten (net asking rents) von 33,7 bzw. 30,6 CAD/sf/Jahr für innerstädtische Class A-Gebäude werden in Vancouver und Toronto gefordert. In Toronto haben diese auf Jahressicht, anders als die Effektivmieten, die alle Klassen beinhalten und zusätzlich Incentives berücksichtigen, merklich zugelegt. Vancouver realisierte bis zum dritten Quartal auch bei der Effektivmiete ein Plus von 19%, Calgary hingegen ein Minus von 17%. Der Ausblick bleibt generell verhalten. Die besten Perspektiven für die Effektivmieten mit einem Plus von im Mittel 3,6% pro Jahr bis 2020 bietet der Verwaltungsstandort Ottawa. 2014 war die Miete allerdings ungewöhnlich stark um 23% gesunken. Für Toronto erwarten wir eine leicht positive, für Vancouver eine leicht negative Entwicklung. In Montréal und Calgary sind Rückgänge von im Mittel 2,5% bzw. 8% pro Jahr möglich. Calgary und Edmonton, die beiden Städte in der gebeutelten Rohstoffprovinz Alberta an der Westküste, dürften die negativste Entwicklung aufweisen.

Investmentmarkt.

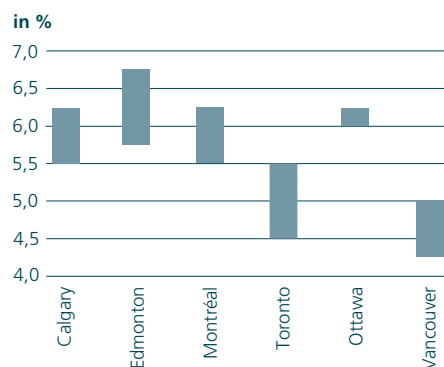
Gewerbeimmobilien im Wert von 16,7 Mrd. CAD wechselten in den ersten drei Quartalen 2015 den Besitzer, davon entfielen 41% auf Toronto und 22% auf Vancouver. Für das Gesamtjahr wird mit etwa 24 Mrd. CAD ein niedrigeres Ergebnis als 2014 (26,1 Mrd. CAD) erwartet. Mit 15% war der Büroanteil am Transaktionsvolumen 2015 aufgrund des begrenzten Angebotes und der hohen weiter leicht anziehenden Preise bei gleichzeitig deutlich steigenden Leerständen moderat. Die Cap Rates für Downtown Class A-Büroobjekte stagnierten bzw. gaben in Montréal und Toronto um weitere 25 Basispunkte nach. Vancouver wies mit 4,25% das niedrigste Niveau auf, Ottawa wegen starker Anstiege in 2013/14 mit 6,0% das höchste. Wir erwarten 2016 überwiegend stabile Werte und 2017 erste leichte Anstiege, die sich bis 2020 auf durchschnittlich 60 Basispunkte kumulieren dürften.



Nettoeffektivmieten Downtown

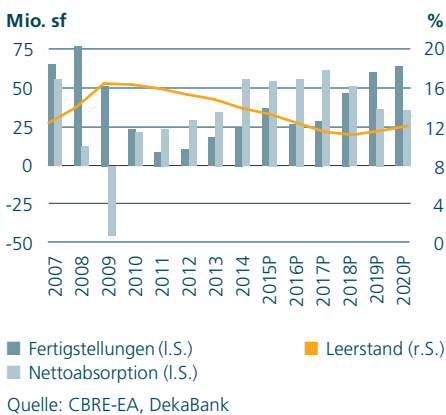


Cap Rate Downtown Class A





Angebot und Nachfrage national

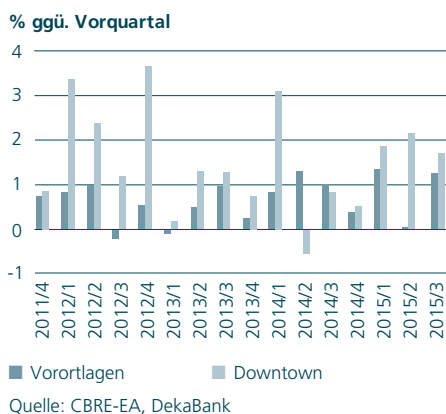


Wirtschaft.

Nach einer volatilen Anfangsphase hat sich das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in der zweiten Jahreshälfte 2015 im Bereich von gut 2% wieder stabilisiert. Als große Konstante erwies sich die Beschäftigungsentwicklung. Angesichts einer Arbeitslosenquote von 5,0% ist das Angebot an Arbeitskräften inzwischen sehr begrenzt. Die weiterhin hohe Arbeitsmarktnachfrage macht sich daher in einer zunehmenden Lohndynamik bemerkbar. Aufgrund des zunehmenden Auslastungsgrads am Arbeitsmarkt hat die Fed Ende 2015 die Phase der Leitzinserhöhungen eingeleitet, auch wenn die Inflationsentwicklung in den kommenden Monaten nur geringfügig zu nehmen dürfte. Im historischen Vergleich gehen wir von einem relativ flachen Leitzinspfad aus. Auf mittlere Sicht ist aufgrund der strafferen Geldpolitik mit einer Verringerung des Wirtschaftswachstums zu rechnen. Auf Jahressicht prognostizieren wir für 2016/17 BIP-Anstiege um 2,5% bzw. 2,3%.

Die Nettoabsorption der ersten drei Quartale konnte jedoch das Vorjahresniveau in etwa halten. In den Downtown Märkten erhöhte sich die Nachfrage gegenüber dem Vorjahr, während sie in den peripheren Lagen abnahm. Dies unterstreicht den Trend in die innerstädtischen Lagen, insbesondere seitens des TMT-Sektors (Technologie, Medien, Telekommunikation). Als weitere Nachfragetreiber erwiesen sich Finanz- und Beratungsdienstleister. Das Fertigstellungsvolumen im Class A-Segment erhöhte sich im ersten Dreivierteljahr gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 63%. Insgesamt dürfte das Neubauvolumen 2015 den höchsten Wert seit 2009 erreicht haben. Die Leerstandsquote im Class A-Segment verringerte sich auf 12,3% und hat damit das Vorkrisenniveau von Mitte 2008 wieder erreicht. In den Downtown Märkten lag die Quote nur noch knapp über 10%, in den suburbanen Teilmärkten bei 14%. Die High-Tech-Standorte verzeichneten erneut den stärksten Leerstandsabbau. Bei den von uns betrachteten Städten realisierten Seattle, Los Angeles und Miami die deutlichsten Rückgänge. Auch in Midtown Manhattan und San Francisco sanken die Leerstandsquoten weiter auf niedrige 7,0% bzw. 4,5%. In Downtown Manhattan hatte sich der Leerstand nach der Fertigstellung des neuen World Trade Centers Ende 2014 nur moderat erhöht.

Class A-Mietwicklung nach Lagen



Büromärkte.

Nach einem starken zweiten Quartal hat sich die Nachfrage nach Class A-Flächen im dritten Quartal 2015 etwas abgeschwächt.

Eine deutlich steigende Leerstandsquote registrierte lediglich Houston aufgrund der Schwäche des Rohölmarktes. In Boston, Dallas und Washington D.C. verharrten die Quoten auf Vorjahresniveau. In der Hauptstadt ist der Leerstand seit drei Jahren relativ stabil bei gut 10%. Nach leichten Rückgängen 2016/17 dürfte das landesweite Neubauvolumen ab 2018 wieder kräftiger steigen und bis 2020 aus heutiger Sicht an die letzten Höchstwerte von 2007/08 anknüpfen. Bis dahin sollten jedoch Angebot und Nachfrage in einem ausgewogenen Verhältnis stehen.

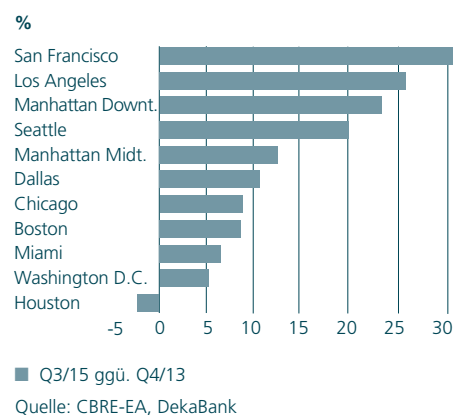
Das Mietwachstum im Class A-Segment hielt in den meisten Märkten auch im dritten Quartal 2015 an. Den stärksten Mietanstieg registrierten Seattle, Los Angeles, San Francisco und Midtown Manhattan in New York. Am Rohstoffstandort Houston sank die Miete erneut, wenngleich auch nur leicht. Auf Sicht der vergangenen beiden Jahre erreichten San Francisco und Los Angeles sowie der New Yorker Teilmarkt Downtown Manhattan mit Werten zwischen 20 und 30% das höchste Mietwachstum. Alle drei Standorte haben ihren letzten Höchstwert von 2008 deutlich überschritten. Midtown Manhattan lag dagegen noch 11% unter dem letzten Peak. Der Abstand der beiden New Yorker Top-Märkte im Spitzenmietsegment hat sich deutlich verringert. Erreichte Downtown 2008 nur 55% der Spitzenmiete von Midtown, hat sich das Verhältnis inzwischen auf 75% erhöht. Nach den teilweise noch sehr hohen Mietanstiegen in 2015 dürfte sich das Mietwachstum in den USA aufgrund des weit vorangeschrittenen Zyklus 2016 jedoch in den meisten Märkten verlangsamen. Die schwächste Entwicklung erwarten wir für Washington D.C. und Houston, aber auch San Francisco sollte das zuletzt gezeigte hohe Tempo beim Mietwachstum nicht halten können. Wir rechnen für die elf von uns betrachteten Standorte bis 2020 mit einem durchschnittlichen Mietwachstum (Class A) von 2,8% pro Jahr. Es liegt damit über der von uns prognostizierten Inflationsrate von durchschnittlich 2,2%. Mit einer überdurchschnittlichen Mietentwicklung rechnen wir in Manhattan Downtown, Dallas und Chicago.

Investmentmarkt.

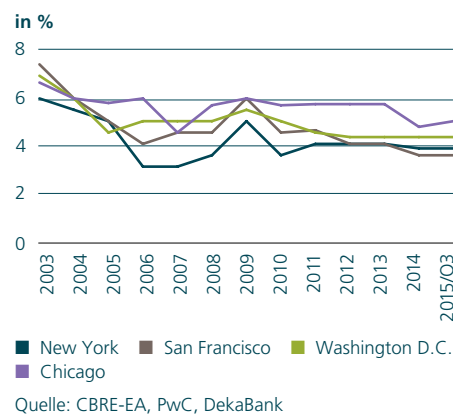
Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien in den USA belief sich in den ersten drei Quartalen 2015 auf knapp 230 Mrd. USD, 18% mehr als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Das Interesse an Immobilienanlagen war trotz der anstehenden Zinswende in den USA ungebrochen groß. Ein Anteil von 16% am Gesamtumsatz verdeutlicht erneut die Vorrangstellung von New York. Knapp 13 Mrd. USD bzw. 5,5% entfielen auf den Großraum Los Angeles. Mit jeweils knapp 10 Mrd. USD folgten Chicago und Washington D.C. Rund die Hälfte des landesweiten Transaktionsvolumens entfiel auf Büroimmobilien. Trotz der bereits erreichten sehr hohen Kapitalwerte bzw. rekordtiefen Spitzenrenditen standen Lagen im CBD (Central Business District) der Gateway-Cities unverändert im Fokus. Die Cap Rates für Class A-Bürogebäude im CBD verharrten überwiegend auf den Ende 2014 erreichten tiefen Niveaus. Nur Houston und Chicago mussten seit Jahresbeginn Risikoaufschläge um 50 bzw. 25 Basispunkte hinnehmen. Unter den sekundären Standorten erreichten Phoenix und Atlanta beim Investmentumsatz von Büroimmobilien besonders hohe Zuwächse. Dort spielten allerdings periphere Lagen eine deutlich größere Rolle als in den Top-Standorten. Die landesweit zunehmende Bereitschaft zu einem Engagement in peripheren Lagen hat auch dort zu deutlichen Renditerückgängen um 75 Basispunkte geführt, sodass sich der Abstand zwischen CBD und Peripherie im Durchschnitt auf 76 Basispunkte verringert hat. Die Zeiten der starken Renditekompression sind aus unserer Sicht allerdings weitgehend vorbei. Angesichts der weiterhin regen Nachfrage ist ein rascher Renditeanstieg jedoch vorerst auch nicht zu erwarten. Mittelfristig dürften die Cap Rates höher tendieren. Bis Ende 2020 rechnen wir mit einem durchschnittlichen Anstieg bei Top-Objekten um 70 Basispunkte.



Class A-Mietentwicklung



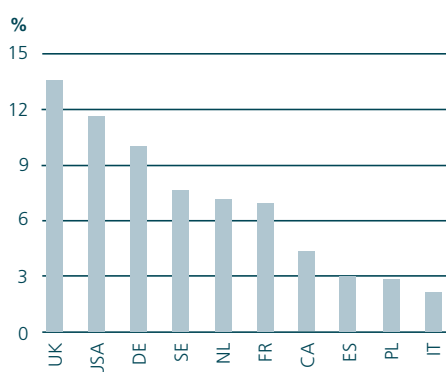
Spitzenrendite (Cap Rate)



Einzelhandelsmärkte in Europa.



Online-Anteil am Einzelhandelsumsatz



Quelle: deals.com, DekaBank

Mietmärkte.

Der Einzelhandelsumsatz in Deutschland erhöhte sich von Januar bis Oktober 2015 real um 2,8% gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Damit lag der Zuwachs über dem Durchschnitt der Eurozone in Höhe von 2,4%. In den ersten drei Quartalen 2015 belief sich der Flächenumsatz bei Ladenlokalen in deutschen Innenstadtlagen auf 375.000 m². Er verringerte sich damit im Vergleich zum ersten Dreivierteljahr 2014 um 11%. Im dritten Quartal waren gegenüber den Vorquartalen stärker kleinere Flächen zwischen 100 und 500 m² gefragt. 36% des Flächenumsatzes entfielen auf die Top-10-Standorte Berlin, Düsseldorf, Frankfurt,

Hamburg, Hannover, Köln, Leipzig, München, Nürnberg und Stuttgart. Dort waren internationale Konzepte stärker vertreten als im übrigen Land. Berlin lag unter den Top-Standorten mit deutlichem Abstand auf Platz eins vor Hamburg und Köln. Internationale Modelabels bevorzugten Berlin für den Markteintritt neuer Konzepte. Die Nachfrage übertrifft das Flächenangebot in den Toplagen um ein Vielfaches. Während Düsseldorf durch die Ansiedlung neuer Marken gegenüber dem Vorjahr zulegen konnte, fiel Stuttgart auf „Normalmaß“ zurück. Dort hatte 2014 die Eröffnung neuer Einkaufszentren zu einem außergewöhnlich hohen Flächenumsatz beigetragen. 62% des Flächenumsatzes in den deutschen Innenstädten generierten die Segmente Textil und Gastronomie. Innerhalb der Textilbranche wiederum waren die Bereiche Young Fashion, Bekleidungshäuser und Textildiscounter am aktivsten. Die Systemgastronomie expandierte sowohl in 1a- als auch 1b-Lagen, u.a. mit Burgerketten (Burgerista, Hans im Glück) oder italienischer Küche (L'Osteria). Gleichauf in der Nachfrage lagen die Branchen Haus- und Wohnbedarf (z.B. BoConcept) sowie Gesundheit und Beauty (z.B. dm, Rossmann) mit jeweils 8% des Flächenumsatzes. Die mangelnde Verfügbarkeit von adäquaten Flächen in Innenstadtlagen und Shopping-Centern hat über die vergangenen Jahre zu einem deutlichen Anstieg von Vermietungen in Fachmarkt- und Nahversorgungszentren geführt, insbesondere in Klein- und Mittelstädten. Die zunehmend ansprechendere Gestaltung und auch eine Verwischung der Grenzen zwischen Fachmarktzentren und Shopping-Centern trugen mit zur Steigerung der Nachfrage bei.

Von den deutschen Standorten registrierte München in den ersten drei Quartalen 2015 das stärkste Mietwachstum in 1a-Lagen. Die bayerische Landeshauptstadt weist zudem mit Abstand das höchste Mietniveau auf und setzt durch die Neuentwicklung historischer Gebäudekomplexe auf eine kontinuierliche Erweiterung des hochwertigen Bestandes. In Berlin, Frankfurt und Hamburg fiel der Anstieg geringer aus als im Vorjahr. Die österreichische Hauptstadt Wien erreichte eine ähnliche Mietsteigerung wie München, hier konnte die 1a-Lage

durch neue Flächen im Luxussegment ergänzt werden. In Amsterdam, Brüssel und Paris stagnierten die Mieten, in Stockholm setzte sich der Aufwärtstrend fort. London und Dublin verzeichneten respektable Anstiege, die jedoch nicht an die hohen Zuwächse von 6% und mehr in Barcelona, Lissabon, Mailand und Rom heran reichten. Nach mehrjähriger Stagnation besteht dort allerdings ein entsprechendes Aufholpotenzial. Unter den osteuropäischen Hauptstädten verbuchten Budapest und Warschau die höchsten Steigerungen, wobei das absolute Niveau noch immer vergleichsweise niedrig ist und in den dominanten Shopping-Centern höhere Mieten erzielt werden. Wir erwarten bis 2020 das höchste Mietwachstumspotenzial für die 1a-Lagen in London, Dublin und Barcelona. Zu den Standorten mit überdurchschnittlichem Wachstum zählen außerdem Mailand, Rom, Madrid, Prag und Manchester. In den fünf deutschen Top-Standorten dürfte das Mietwachstum im Mittel bei knapp 3% pro Jahr liegen.

Online-Handel.

Der Onlinehandel hat in den letzten Jahren europaweit deutlich an Bedeutung gewonnen und zeigt sich bei der Umsatzentwicklung dynamischer als der stationäre Einzelhandel. UK erreicht mit einem Online-Anteil von 14% des gesamten Einzelhandelsumsatzes den Spitzenwert in Europa vor Deutschland mit 10%. Im deutschen Einzelhandel dürfte der Online-Anteil Schätzungen zufolge bis 2025 auf 15% ansteigen, wobei sich das Wachstum ab 2020 spürbar verlangsamen sollte. Im Non-Food-Segment wird in zehn Jahren ein Anteil von etwa 25% erwartet. Bei einigen Branchen ist der Reifegrad des Online-Handels bereits weit fortgeschritten wie beispielsweise bei Büchern oder Medien. Demgegenüber stehen Lebensmittel, Drogerieartikel oder Möbel erst am Anfang dieses Prozesses, dürften allerdings trotz Wachstumspotenzials aufgrund verschiedener Faktoren (Frische, Größe, Erklärungsbedarf) keine vergleichbar hohen Online-Anteile erreichen. Außerdem reagiert der stationäre Einzelhandel mit neuen Konzepten wie z.B. bei der Ladengestaltung

oder durch Omni-Channel-Lösungen auf den verstärkten Wettbewerb.

Investmentmarkt.

Das Transaktionsvolumen für Einzelhandelsimmobilien hat sich in den ersten drei Quartalen 2015 deutlich erhöht. Es stieg europaweit im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um knapp 40% auf 50 Mrd. EUR. Auf Einzelhandelsimmobilien entfielen 27% des gesamten Investmentvolumens gewerblicher Immobilien in Europa. In Deutschland stieg der Umsatz mit Handelsimmobilien um 90% auf rund 12 Mrd. EUR. Dabei spielten Portfolioverkäufe eine große Rolle, z.B. die Übernahme der Kaufhof-Warenhäuser durch Hudson Bay für 2,4 Mrd. EUR. Das Vereinigte Königreich konnte seinen Vorsprung mit 13,8 Mrd. EUR nur knapp behaupten, hier betrug der Zuwachs gegenüber dem Vorjahr lediglich 2%. Hohe Steigerungen beim Investmentvolumen verzeichneten außerdem die nordischen Länder und die Benelux-Staaten, dagegen fiel Frankreich absolut gesehen auf Platz fünf. Spanien konnte sich auf dem Vorjahresniveau halten, in Italien brach der Umsatz jedoch um ein Drittel ein.

Der Druck auf die Anfangsrenditen hat sich sowohl in den 1a-Lagen mit hoher Filialisten-

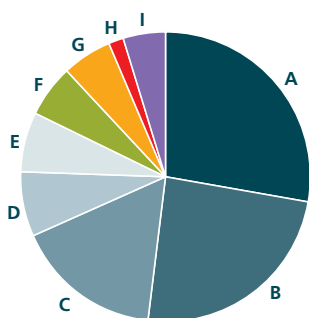
Nachfrage als auch bei Shopping-Centern und Fachmarktzentren weiter erhöht. Zunehmend verzeichneten auch die Renditen in sekundären Lagen bzw. B-Standorten Rückgänge. Die niedrigsten Spitzenrenditen für Shopping-Center mit Werten zwischen 4,0% und 4,5% erreichten im dritten Quartal 2015 Deutschland, Skandinavien, Frankreich und das Vereinigte Königreich. Höhere Renditen zwischen 5,0% und 5,5% waren in den Niederlanden, Italien, Spanien und den osteuropäischen Ländern zu erzielen. In den 1a-Lagen haben sich die Werte in London und Paris inzwischen auf unter 3% reduziert, in den deutschen Metropolen reicht die Spanne von 3,2% bis 3,9%. In Madrid, Mailand und Barcelona sind die Renditen in den besten Lagen auf unter 4% gefallen. Zwischen 4% und 5% bewegten sich Prag, Lissabon und die britischen und französischen Regionalstandorte. Bis Ende 2016 ist mit weiteren Renditerückgängen zu rechnen.



Spitzenmiete 1a-Lagen

Land	Stadt	EUR/m ² /Jahr per Q3/2015	in % ggü. Q4/14	in % p.a. 2016-2020 (Prognose)
Belgien	Brüssel	1.700	0,0	3,3
Deutschland	Berlin	3.540	1,7	2,9
	Frankfurt	3.540	1,7	3,3
	Hamburg	3.360	1,8	2,0
	Köln	2.940	0,0	2,3
	München	4.020	3,1	3,3
Frankreich	Lyon	1.453	0,0	2,5
	Paris	7.600	0,0	4,0
Irland	Dublin	2.500	4,2	6,0
	Mailand	3.200	7,7	4,2
Italien	Rom	3.100	8,0	4,4
	Amsterdam	2.340	0,0	3,8
Niederlande	Wien	3.600	3,5	2,2
Österreich	Warschau	1.260	5,0	3,7
Polen	Lissabon	1.020	6,3	3,6
Portugal	Stockholm	1.574	2,1	3,3
Schweden	Barcelona	2.640	7,3	5,0
	Madrid	2.640	2,3	4,6
Spanien	Prag	1.773	2,6	4,3
	Birmingham	1.905	0,0	2,8
Tschechien	Glasgow	2.488	1,9	3,5
	London	7.226	5,9	6,1
UK	Manchester	1.690	0,0	5,0
	Budapest	1.200	5,3	3,9

Investmentvolumen Q1-Q3 2015

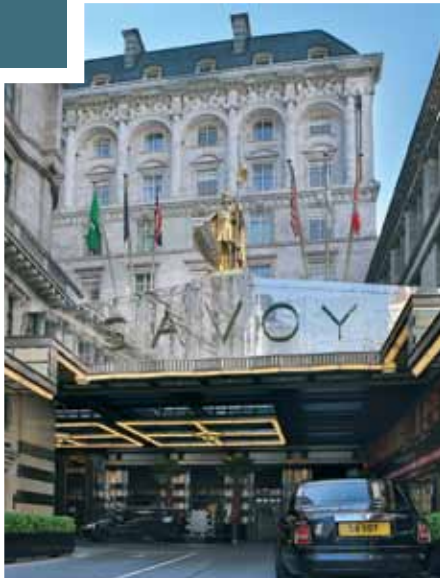


A	UK	27,8%
B	Deutschland	24,3%
C	Nordeuropa	16,4%
D	Benelux	7,1%
E	Spanien	6,6%
F	Frankreich	5,8%
G	Osteuropa	5,6%
H	Italien	1,8%
I	Sonstige	4,5%

Quelle: CBRE, Dekabank

Quelle: PMA, Dekabank

Hotelmärkte in Europa.



Angebot und Nachfrage.

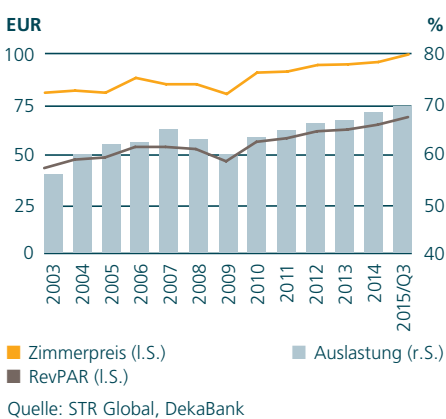
Von Januar bis September 2015 stieg die Zahl der Übernachtungen in Deutschland gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres um 3,2% auf 341 Millionen. Bei Ausländern fiel das Wachstum mit 5,3% höher aus als bei Inländern mit 2,7%. Der Auslandsanteil an allen Übernachtungen belief sich auf 18%. Die Zahl der Gäste aus den Niederlanden, dem traditionell führenden Herkunftsland, legte mit knapp 2% leicht zu, aus Spanien kamen knapp 20% mehr Touristen. Anhaltend hohe Zuwächse verbuchten die Gästezahlen aus den arabischen Golfstaaten (19%) und China (28%), während aus Russland 29% weniger Gäste anreisten. Der Zuwachs bei US-Touristen belief sich auf knapp 8%, die Vereinigten Staaten konnten absolut gesehen Platz drei hinter den Niederlanden und der Schweiz behaupten. Die Top-Standorte Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln und München dürften 2015 voraussichtlich rund ein Fünftel aller Übernachtungen in Deutschland verbuchen. Berlin hat sich mit inzwischen fast 30 Mio. Übernachtungen europaweit auf Platz drei etabliert nach London und Paris und vor Rom und Barcelona.

volumige Objekte mit mindestens 200 Zimmern konzentrieren, gehen B&B und Ibis dagegen gezielt auch in kleinere Standorte und haben deswegen eine geringere Durchschnittsgröße (100 bis 125 Zimmer). Eine Reihe von neuen Hotelmarken, die zum Teil ihren Markteintritt bereits vollzogen haben, wird im Budget-Segment für weitere Diversifizierung und anhaltende Expansion sorgen.

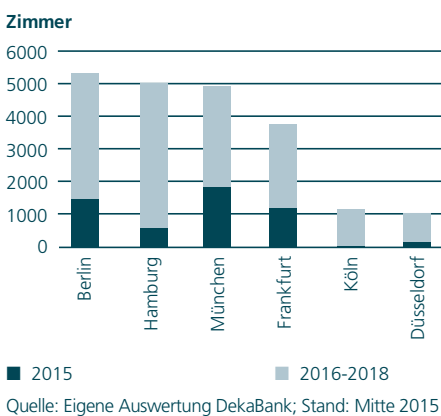
Performance.

Von Januar bis September 2015 gab es deutschlandweit durch eine verbesserte Auslastung und gestiegene Zimmerpreise einen Ertragsanstieg (RevPAR = Revenue per available room) von 6,7% im Vergleich zum entsprechenden Zeitraum 2014. Europaweit betrug der Zuwachs beim durchschnittlichen Zimmerpreis über 8%, sodass der RevPAR um gut 11% anstieg. In der italienischen Metropole Mailand profitierte der Hotelmarkt insbesondere von der Weltausstellung „Expo“, die zu einem deutlichen Anstieg von Auslastung und Zimmerpreisen und damit zu einem RevPAR-Gewinn von über 26% führte. An zweiter Stelle folgte Dublin, wo sich die wirtschaftliche Erholung Irlands niederschlug. Auch in Madrid trug das Wirtschaftswachstum zur Performance-Steigerung am Hotelmarkt bei. Nach einigen schwächeren Jahren hat die Nachfrage in Prag und Budapest angezogen und den beiden Hotelmärkten zu einer steigenden Auslastung verholfen. In London, dem Standort mit der traditionell höchsten Hotelauslastung in Europa, verteuerten sich die Zimmerpreise auf Euro-Basis erneut durch die Aufwertung des britischen Pfunds. In Paris ergab sich trotz der rückläufigen Belegungsquote ein leichtes Plus bei den Zimmerraten, sodass der RevPAR marginal zulegen konnte. Grund für die sinkende Auslastung insbesondere im ersten Halbjahr dürften die Anschläge vom Januar gewesen sein. Die erneuten Terror-Anschläge im November dürften das Ergebnis zum Jahresende und darüber hinaus noch stärker belasten. Unter den deutschen Hochburgen verbuchten Köln und Frankfurt die höchsten RevPAR-Gewinne, gefolgt von Berlin. München und Hamburg generierten

Hotelperformance Deutschland



Hotelprojekte



Das Neubauvolumen bei Hotels dürfte 2015 ein ähnliches Volumen wie im Vorjahr erreicht haben. 2014 wurden nach Angaben von bulwiengesa rund 11.100 Hotelzimmer in knapp 80 Betrieben (Mindestgröße 40 Zimmer) fertig gestellt. Eingerechnet sind sowohl Neubauten als auch Umwandlungen (z.B. ältere Büroimmobilien) und Erweiterungen. Damit hat sich das Neubauvolumen wieder dem Niveau von 2009 und 2010 mit jeweils gut 12.000 Zimmern angenähert. Rund 80% entfielen auf Kettenhotels. Die Hälfte der neuen Zimmer entstand allein in den vier Top-Standorten Berlin, Hamburg, München und Frankfurt. 2015 hatte München bei den Neueröffnungen die Nase vorn, bei der Pipeline bis 2018 hat Hamburg die Führung übernommen. Die Bautätigkeit im Budget-Segment hat sich 2015 weiter beschleunigt. Zu den fünf expansivsten Marken gehören Motel One und B&B sowie Ibis, A&O und Holiday Inn (Express). Während Motel One und A&O sich auf die Top-Standorte und groß-

geringere Ertragszuwächse über steigende Zimmerpreise, an beiden Standorten ist die Auslastung traditionell bereits hoch. Lediglich Düsseldorf musste einen Ertragsrückgang hinnehmen, was sich durch das vergleichsweise schwache Messejahr 2015 erklären lässt.

Investmentmarkt.

Am europäischen Investmentmarkt für Hotelimmobilien wurde 2015 ein Transaktionsvolumen von deutlich über 20 Mrd. EUR erzielt und somit etwa ein Drittel mehr als im Vorjahr bzw. ein neuer historischer Höchstwert erreicht. Nach den Zahlen des dritten Quartals 2015 hatte das Vereinigte Königreich als traditionell liquidester Markt einen Anteil von über 40% vor Deutschland mit 17%, Spanien mit 10% und Frankreich mit 8%. In deutsche Hotels flossen im ersten Dreivierteljahr 2015 knapp 3 Mrd. EUR. Der Anteil von Portfolio-Deals hat erneut kräftig zugenommen und erreichte

einen Anteil von 60% am europäischen Gesamtvolumen. Durch das abnehmende Angebot an handelbaren Objekten in den traditionellen Hochburgen wie London oder Paris haben sich die Investoren verstärkt Standorten beispielsweise in Italien oder Spanien zugewandt. Ähnlich wie bei Logistikkimmobilien ist auch bei Hotels der früher deutlich ausgeprägte Renditeaufschlag gegenüber anderen Nutzungsarten zusammengeschmolzen, vor allem im Fünf-Sterne-Segment. Für Spitzenobjekte mit Pachtverträgen in den deutschen Top-Standorten sowie in Wien und Paris lag die Spitzenrendite bei 5%, am teuersten waren London und die britischen Regionalzentren mit 4,25 bis 4,50%. Zwischen 5,5 und 6% erreichten Amsterdam, Barcelona, Brüssel und Warschau, ein etwas höheres Niveau wiesen Madrid und Mailand mit 6,25% auf. Die Expansion neuer Hotelmarken, vor allem im Budget-Segment, kommt der hohen Investmentnachfrage entgegen.



Hotelkennziffern Europa

Standort	Jan.-Sep. 2015			Jan.-Sep. 2014			Prozentuale Änderung		
	ADR in EUR	Belegung in %	RevPAR in EUR	ADR in EUR	Belegung in %	RevPAR in EUR	ADR in EUR	Belegung in %	RevPAR in EUR
Amsterdam	133,9	80,9	108,3	122,3	78,1	95,6	9,5	3,5	13,3
Barcelona	130,0	77,5	100,7	122,4	74,9	91,6	6,3	3,5	10,0
Berlin	93,9	76,5	71,8	89,0	73,9	65,8	5,6	3,5	9,2
Brüssel	108,7	71,5	77,7	104,2	69,7	72,7	4,2	2,6	6,9
Düsseldorf	105,4	66,7	70,3	110,7	67,6	74,8	-4,8	-1,3	-6,0
Dublin	111,2	83,3	92,7	95,4	79,2	75,5	16,6	5,3	22,8
Frankfurt	130,2	70,0	91,1	119,9	68,0	81,5	8,6	2,9	11,8
Hamburg	108,5	78,8	85,6	105,8	78,9	83,5	2,6	-0,1	2,5
Köln	110,2	70,8	78,0	101,7	68,2	69,4	8,3	3,7	12,3
London	196,2	82,4	161,6	172,2	82,7	142,4	13,9	-0,4	13,4
Madrid	90,9	68,1	61,9	84,5	64,2	54,3	7,6	6,0	14,0
Mailand	155,0	69,5	107,7	133,7	63,8	85,3	16,0	8,9	26,3
München	132,7	78,4	104,1	126,6	77,5	98,1	4,8	1,2	6,1
Paris*	262,1	78,5	205,8	251,7	81,1	204,1	4,1	-3,2	0,8
Prag	79,3	75,4	59,7	72,0	70,4	50,7	10,0	7,0	17,8
Rom	152,2	70,5	107,3	144,4	70,4	101,7	5,4	0,1	5,5
Warschau	67,8	75,2	51,0	65,4	69,9	45,7	3,7	7,6	11,6
Wien	100,6	72,0	72,5	93,9	71,2	66,8	7,1	1,2	8,4
Deutschland	99,1	69,7	69,1	95,0	68,1	64,7	4,3	2,2	6,7
Europa	114,9	71,1	81,7	106,2	69,2	73,5	8,2	2,8	11,2

Quelle: STR Global, DekaBank; ADR = Average Daily Rate = Ø Zimmerrate; RevPAR = Revenue per available room = Zimmererlös
*geringe Stichprobe mit Übergewichtung gehobenes Segment

Logistikmärkte in Europa.



Mietmärkte.

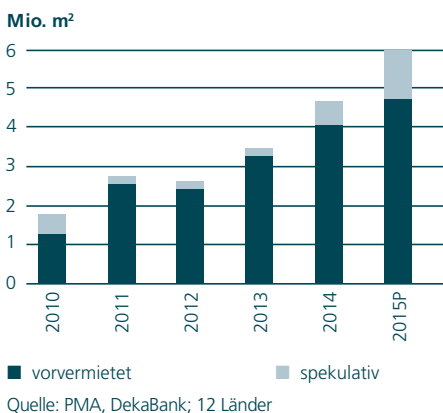
Der Mietmarkt steuert 2015 auf einen neuen Rekord hin, dies lassen zumindest die regen Umsätze der ersten drei Quartale erwarten. Auch wenn es angesichts der konjunkturellen Belebung wieder expansive Bestrebungen gibt, wird der Markt nach wie vor durch Flächenoptimierung und Konsolidierung geprägt, was zumeist zulasten sekundärer Objekte geht. Für höhere Umsätze sorgen zudem kürzere Mietverträge. 2015 war die Nachfrage vom produzierenden Gewerbe wieder höher. So trug beispielsweise in Osteuropa und Deutschland die Automobilbranche nicht unwesentlich zum Ergebnis bei. Ein wichtiger Nachfragetreiber bleibt der boomende Online-Handel und das dadurch europaweit stark steigende Paketaufkommen. Etwa ein Drittel des Flächenumsatzes in den Kernländern dürfte mittlerweile auf Aktivitäten im Zusammenhang mit e-commerce entfallen. Da der durchschnittliche Wert je Paket jedoch stetig sinkt, wird der Logistikanteil an den Gesamtkosten mittlerweile auf bis zu 50% beziffert. Entsprechend groß ist der Druck auf die Unternehmen und deren Dienstleister, was sich in Fusionen, Übernahmen sowie Effizienzsteigerungen durch die Optimierung der Wertschöpfungskette zeigt. Die Ausnutzung von Größenvorteilen beflügelt seit einigen Jahren den Bedarf an sehr großen Logistikeinheiten. Online-Händler aber auch traditionelle Einzelhandelsunternehmen sind wichtige Abnehmer moderner Verteilzentren mit mindestens 50.000 m². In den drei Kernmärkten UK, Frankreich und den Niederlanden entfiel im ersten Halbjahr 2015 mehr als ein Viertel des Flächenumsatzes auf sog. XXL Warehouses oder Mega-sheds. Um optimal auf die Bedürfnisse der Kunden eingehen zu können, kurze Lieferzeiten zu gewährleisten sowie das steigende Retourenaufkommen bewältigen zu können, werden die Megahallen durch kleinere Pakethubs um die Städte bzw. Ballungsregionen herum (last mile delivery) ergänzt. Deutschland zog in den ersten drei Quartalen 2015 fast die Hälfte des europaweiten Flächenumsatzes auf sich. Die vergleichsweise niedrigen Kosten und weitere Verbesserungen der Infrastruktur machen den polnischen

Logistikmarkt insbesondere auch für e-commerce-Unternehmen äußerst lukrativ, sodass Polen mit Frankreich um den zweiten Platz konkurriert. UK hingegen fiel wegen des knappen Angebotes beim Umsatz weit ab.

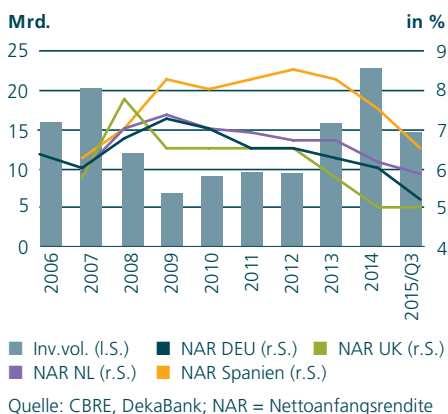
Der Leerstand dürfte 2015 weiter zurückgegangen sein. In den wichtigsten Märkten lag die Spanne zwischen 5% und 7%. Neben der generell anziehenden Nachfrage und dem äußerst knappen Angebot an verfügbaren hochwertigen Flächen in den gefragten Hubs sorgt auch der Nachfrageüberhang von der Investmentseite dafür, dass eine Neubauwelle eingesetzt hat. Bereits 2014 kamen durch Joint Ventures von Investoren und spezialisierten Entwicklern mehr Neubaufächen auf den Markt. Zunehmend lassen sich auch Nutzer wie Logistkdienstleister, Supermarktketten oder die Automobilbranche maßgeschneiderte Immobilien auf eigenem Grund errichten. In Märkten mit sehr hoher Nachfrage wie Polen, Deutschland und Großbritannien hat zudem der spekulative Bau angezogen. In UK stoßen lokale Entwickler spekulative Projekte auch in sekundären Lagen an, um auf das fehlende Angebot zu reagieren. Der 2015 im Vergleich zum Vorjahr kräftige Anstieg des Neubauvolumens resultiert vor allem aus der Zunahme spekulativer Fertigstellungen, wobei ein Anteil von 20% nicht besorgniserregend ist. Deutschland und Großbritannien trugen 2015 zu mehr als der Hälfte des gesamten Neubauvolumens, Frankreich zu weiteren 15% bei. Nicht nur in Frankreich, sondern auch in den Niederlanden und Tschechien dürften 2015 spürbar mehr Neubauten als im Vorjahr auf den Markt gelangt sein, wobei Built-to-Suit-Projekte dominierten. Die gestiegene Nachfrage nach großen Einheiten führte z.B. in den Niederlanden zu einem Anstieg der durchschnittlichen Projektgröße gegenüber 2014 von etwa 25.000 m² auf über 36.000 m².

2015 war das erste Jahr, in dem sich die Mieten wieder etwas stärker erholt haben. Für das Gesamtjahr wird europaweit ein Anstieg um knapp 2% erwartet. Im ersten Dreivierteljahr verzeichneten Dublin, Lille, Barcelona, Birmingham und Mailand die höchsten Mietsteigerungen. Für die preis-

Fertigstellungen Europa



Investmentvolumen und Spitzenrendite



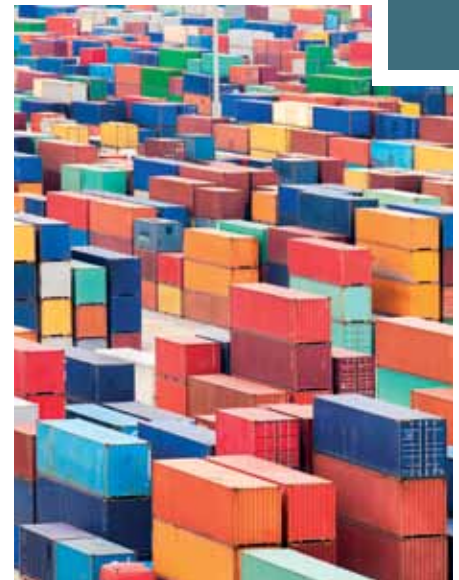
sensitive Logistikbranche erwarten wir zwischen 2016 und 2020 jährliche Wachstumsraten von im Durchschnitt knapp 2%. Eine überdurchschnittliche Entwicklung trauen wir beispielsweise Dublin, London sowie nach der tiefen Zäsur den beiden spanischen Standorten zu.

Investmentmarkt.

Das Transaktionsvolumen mit Logistikimmobilien verfehlte in den ersten drei Quartalen 2015 mit 14,6 Mrd. EUR das Ergebnis des Vorjahreszeitraums nur marginal. Erheblich geringere Volumina verzeichneten insbesondere Finnland, Belgien und Frankreich, wohingegen vor allem Schweden und Spanien kräftig zulegen. Auch Großbritannien gewann nochmals hinzu und konnte somit seine Bedeutung als führender Investmentstandort auf einen Anteil von 46% am Gesamtvolumen ausbauen. Weitere 15% entfielen auf Deutschland. Mit 22,9 Mrd. EUR übertraf der europaweite Investmentumsatz im Gesamtjahr 2014 das Rekordhoch von 2007 um 13%. Der Mittelwert der zurückliegenden zehn Jahre lag zum Vergleich bei 12,2 Mrd. EUR. Gleichwohl reduzierte sich der Anteil der Logistik am gesamten Transaktionsvolumen gewerblicher Immobilien von durchschnittlich 10% in 2013/14 auf knapp 8%. Wesentlich zum Anstieg des Gesamtvolumens trugen Portfolio-Transaktionen oder auch Joint Ventures zwischen spezialisierten Entwicklern und Staatsfonds sowie Pensionskassen bei. Das Logistiksegment gelangte 2015 erstmals auch auf das Radar asiatischer Investoren. Durch die Entwicklung neuer Formen von Logistikliegenschaften, die den Anforderungen des Online-Handels gerecht werden, hat sich auch das Investitionsspektrum erweitert. Die großen XXL Warehouses kommen den Investmentkriterien institutioneller Anleger entgegen. Auch die zuvor als Spezialimmobilien geltenden erheblich kleineren modernen Pakethubs im Umfeld der Ballungsräume sind aufgrund ihres Bedeutungsgewinns im Rahmen von e-commerce ins Blickfeld institutioneller Anleger gelangt.

Die europaweite Spitzenrendite (netto, 28 Märkte) gab 2015 bis einschließlich des

dritten Quartals erneut um 50 Basispunkte auf gut 6% nach, sodass sich die Rückgänge seit Ende 2012 auf 115 Basispunkte kumulieren. Bei Büroimmobilien lag die Renditekompression zum Vergleich bei 75 Basispunkten, sodass der Abstand zwischen den Assetklassen von 2,1 auf 1,7 Prozentpunkte gesunken, nach wie vor aber attraktiv ist. Die Logistikmärkte Südeuropas, Belgiens und Deutschlands verzeichneten in den ersten neun Monaten mit bis zu 100 Basispunkten die stärksten Rückgänge. Aufgrund der Stagnation in UK haben sich deutsche Lager- und Logistikimmobilien stark dem dort niedrigen Niveau von 5,0% angenähert. In den Niederlanden, Frankreich und Polen ergaben sich Rückgänge um bis zu 50 Basispunkte. Der Abwärtsdruck dürfte 2016 überwiegend anhalten.



Spitzenmiete				
Land	Stadt	EUR/m²/Jahr per Q3/15	in % ggü. Q4/14	in % p.a. 2016-2020 (Prognose)
Belgien	Antwerpen	46	2,2	2,1
	Brüssel	46	0,0	2,1
Deutschland	Berlin	56	0,0	1,4
	Düsseldorf	65	1,6	1,0
	Frankfurt	72	0,0	0,6
	Hamburg	69	1,5	0,7
	München	78	0,0	0,5
Frankreich	Lille	44	7,3	1,8
	Lyon	46	0,0	1,8
	Marseille	43	2,4	1,9
	Paris	55	3,8	1,5
Italien	Mailand	50	4,2	1,2
Niederlande	Amsterdam	65	0,0	1,6
	Rotterdam	62	0,0	1,6
Polen	Warschau	63	0,0	1,5
Spanien	Barcelona	63	5,0	2,4
	Madrid	60	3,4	2,5
UK	Birmingham	85	4,2	1,8
	London (Heathrow)	123	2,9	2,3
	Manchester	72	0,0	2,2

Quelle: PMA, DekaBank

Büromarktprognosen Europa.

Spitzenmiete

	EUR/m²/Jahr							% ggü. Vorjahresende						
	Q3/15	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	Q3/15	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P
Berlin	282	282	285	290	298	305	308	4,4	4,4	1,0	2,0	2,5	2,5	1,0
Düsseldorf	288	288	297	306	312	315	318	0,0	0,0	3,0	3,0	2,0	1,0	1,0
Frankfurt	426	426	439	456	465	470	470	1,4	1,4	3,0	4,0	2,0	1,0	0,0
Hamburg	294	300	300	309	315	318	318	0,0	2,0	0,0	3,0	2,0	1,0	0,0
Köln	228	228	232	237	247	254	259	-2,6	-2,6	2,0	2,0	4,0	3,0	2,0
München	402	402	418	439	448	452	452	0,0	0,0	4,0	5,0	2,0	1,0	0,0
Stuttgart	240	245	255	255	250	250	250	0,0	2,0	4,0	0,0	-2,0	0,0	0,0
Ø Deutschland*								0,9	1,4	2,3	3,0	1,9	1,4	0,5
Amsterdam	316	316	329	338	345	352	359	0,0	0,0	4,0	3,0	2,0	2,0	2,0
Barcelona	216	221	239	251	258	263	269	11,3	14,0	8,0	5,0	3,0	2,0	2,0
Brüssel	225	225	225	230	234	241	248	0,0	0,0	0,0	2,0	2,0	3,0	3,0
Budapest	174	174	177	183	185	185	185	0,0	0,0	2,0	3,0	1,0	0,0	0,0
Helsinki	290	287	287	290	299	311	323	0,0	-1,0	0,0	1,0	3,0	4,0	4,0
Lissabon	185	185	192	200	204	208	212	0,0	0,0	4,0	4,0	2,0	2,0	2,0
London City	956	967	996	1026	1047	1057	1068	7,7	9,0	3,0	3,0	2,0	1,0	1,0
London West End	1475	1505	1551	1582	1613	1629	1629	2,9	5,0	3,0	2,0	2,0	1,0	0,0
Lyon	230	230	230	235	240	248	255	0,0	0,0	0,0	2,0	2,5	3,0	3,0
Luxemburg	492	492	492	502	512	522	533	2,5	2,5	0,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Madrid	300	309	340	367	382	382	382	8,7	12,0	10,0	8,0	4,0	0,0	0,0
Mailand	445	445	454	463	472	486	501	0,0	0,0	2,0	2,0	2,0	3,0	3,0
Oslo	418	418	409	413	424	441	458	-1,3	-1,3	-2,0	1,0	2,5	4,0	4,0
Paris CBD	729	729	737	751	774	789	805	-0,5	-0,5	1,0	2,0	3,0	2,0	2,0
Prag	219	219	223	230	235	237	237	0,0	0,0	2,0	3,0	2,0	1,0	0,0
Stockholm	463	463	477	496	506	516	521	1,2	1,2	3,0	4,0	2,0	2,0	1,0
Warschau	258	254	239	239	243	251	258	-4,4	-6,0	-6,0	0,0	2,0	3,0	3,0
Wien	276	276	282	289	296	302	306	0,0	0,0	2,0	2,5	2,5	2,0	1,5
Ø Europa ex D*								1,2	1,6	1,8	2,7	2,4	2,2	2,0
Ø Europa inkl. D*								1,1	1,5	2,0	2,8	2,3	1,9	1,5

* bestandsgewichtet; Quelle: PMA, Prognose DekaBank

Spitzenrendite und Ertragsperspektiven

	Nettoanfangsrenditen (%)							Gesamterträge (%)					
	Q3/15	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P
Berlin	4,1	4,0	3,9	3,9	4,0	4,1	4,3	19,2	4,9	3,2	1,1	1,3	-2,3
Düsseldorf	4,4	4,3	4,1	4,1	4,2	4,3	4,5	8,8	9,6	4,3	0,9	0,1	-1,9
Frankfurt	4,4	4,2	4,0	4,0	4,1	4,2	4,4	11,8	9,7	5,4	0,9	0,1	-3,0
Hamburg	4,2	4,1	4,0	4,0	4,1	4,2	4,4	11,1	3,9	4,3	0,8	-0,1	-3,1
Köln	4,5	4,4	4,2	4,2	4,3	4,4	4,6	5,9	8,4	3,3	2,9	2,1	-0,9
München	3,9	3,8	3,6	3,6	3,7	3,8	4,0	13,4	10,9	6,0	0,2	-0,6	-3,8
Stuttgart	4,6	4,5	4,3	4,3	4,4	4,5	4,7	9,5	10,5	1,4	-2,8	-0,7	-2,6
Ø Deutschland*	4,2	4,1	4,0	4,0	4,1	4,2	4,4	12,6	7,9	4,2	0,6	0,3	-2,7
Amsterdam	5,1	4,9	4,7	4,7	4,8	4,9	5,1	13,3	10,7	5,0	1,9	2,0	0,2
Barcelona	4,4	4,3	4,1	4,1	4,2	4,4	4,6	35,5	14,4	6,0	1,5	-1,6	-1,2
Brüssel	5,1	5,0	4,8	4,8	4,9	5,0	5,2	12,5	6,5	4,1	2,0	3,2	1,4
Budapest	6,7	6,5	6,2	6,2	6,3	6,5	6,7	5,7	10,1	5,8	2,2	-0,1	0,2
Helsinki	5,0	4,9	4,7	4,7	4,8	4,9	5,0	2,6	5,8	2,3	2,2	3,3	3,4
Lissabon	5,6	5,4	5,2	5,2	5,3	5,5	5,7	23,9	10,2	6,0	2,1	0,4	0,8
London City	3,8	3,7	3,5	3,6	3,7	3,9	4,1	27,6	10,7	1,8	1,0	-2,3	-1,9
London West End	3,4	3,3	3,2	3,3	3,4	3,5	3,7	13,4	8,0	0,6	0,8	0,0	-3,4
Lyon	5,3	5,2	5,0	5,0	5,1	5,2	5,3	6,3	6,3	4,1	2,5	3,2	3,3
Luxemburg	5,3	5,2	4,9	4,9	5,0	5,1	5,3	11,0	8,4	4,0	1,9	2,1	0,3
Madrid	4,1	4,0	3,8	3,8	3,9	4,1	4,3	36,5	16,8	8,8	2,1	-4,0	-3,6
Mailand	4,5	4,4	4,2	4,2	4,3	4,4	4,6	14,3	8,6	3,5	1,2	2,3	0,3
Oslo	4,3	4,2	4,0	4,0	4,1	4,3	4,5	13,0	3,7	1,6	0,6	-0,1	0,3
Paris CBD	3,4	3,4	3,2	3,2	3,3	3,5	3,7	15,7	8,3	2,8	0,7	-2,9	-2,4
Prag	5,4	5,3	5,0	5,0	5,1	5,2	5,4	8,3	10,1	4,7	1,7	0,9	-1,8
Stockholm	3,9	3,9	3,6	3,6	3,7	3,9	4,1	5,5	12,1	4,2	-0,5	-2,9	-3,4
Warschau	5,6	5,4	5,2	5,2	5,3	5,4	5,6	3,5	-0,1	2,1	2,2	3,3	1,6
Wien	4,4	4,3	4,1	4,1	4,2	4,3	4,5	8,6	8,3	3,7	1,2	0,9	-1,6
Ø Europa ex D*	4,4	4,4	4,2	4,2	4,3	4,4	4,6	14,0	8,7	3,7	1,3	0,1	-0,7
Ø Europa inkl. D*	4,4	4,3	4,1	4,1	4,2	4,3	4,5	13,5	8,4	3,9	1,1	0,1	-1,4

* bestandsgewichtet; Quelle: PMA, Prognose DekaBank

Büromarktprognosen USA.

Class A-Durchschnittsmiete (gross asking rent)

	USD/sf/Jahr							% ggü. Vorjahresende						
	Q3/15	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	Q3/15	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P
Boston Downtown	54,8	56,1	58,9	61,3	63,1	64,4	65,0	3,5	6,0	5,0	4,0	3,0	2,0	1,0
Chicago Downt.	24,1	24,3	25,8	27,2	28,4	29,4	30,5	5,7	7,0	6,0	5,5	4,5	3,5	3,5
Dallas	22,1	22,8	24,2	25,4	26,6	27,5	28,1	3,6	7,0	6,0	5,0	4,5	3,5	2,0
Houston	22,3	22,3	22,2	22,6	23,0	23,3	23,7	-2,7	-3,0	-0,2	1,5	1,8	1,5	1,5
Los Angeles Downt.	33,8	33,9	34,9	36,3	37,7	38,9	39,6	1,7	2,0	3,0	4,0	4,0	3,0	2,0
Miami	38,3	39,0	40,7	42,4	43,6	44,7	45,6	2,7	4,5	4,5	4,0	3,0	2,5	2,0
Manh. Downt. (NYC)	61,9	62,0	65,7	69,3	72,8	76,1	78,4	7,8	8,0	6,0	5,5	5,0	4,5	3,0
Manh. Midt. (NYC)	82,8	80,3	83,5	86,9	89,5	91,3	93,1	7,1	4,0	4,0	4,0	3,0	2,0	2,0
San Francisco City	55,2	55,6	56,1	55,3	54,2	53,1	52,6	11,3	12,0	1,0	-1,5	-2,0	-2,0	-1,0
Seattle Downt.	35,9	36,4	37,5	39,0	40,6	41,4	41,8	12,2	14,0	3,0	4,0	4,0	2,0	1,0
Washington D.C.	49,7	49,4	48,7	48,4	48,7	49,7	50,6	0,5	0,0	-1,5	-0,5	0,5	2,0	2,0
Mittelwert*								4,1	4,3	3,3	3,4	3,0	2,4	1,9

* bestandsgewichtet; Quelle: CBRE-EA, Prognose DekaBank

Rendite und Ertragsperspektiven

	Cap Rates (%)							Gesamterträge (%)					
	Q4/15	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P
Boston Downtown	4,0	4,0	4,0	4,2	4,4	4,6	4,8	6,0	5,0	-1,0	-1,5	-2,0	-2,6
Chicago Downt.	5,0	5,0	5,0	5,2	5,3	5,4	5,5	2,4	7,0	2,4	3,7	2,9	3,0
Dallas	5,0	5,0	5,0	5,2	5,4	5,7	5,8	8,0	7,0	2,0	1,8	-0,5	1,9
Houston	5,5	5,5	5,5	5,6	5,7	5,8	5,9	-10,8	1,3	1,2	1,6	1,4	1,6
Los Angeles Downt.	4,5	4,5	4,5	4,7	4,9	5,1	5,2	8,4	3,5	0,1	0,5	-0,1	1,1
Miami	4,5	4,5	4,5	4,7	4,8	5,2	5,4	5,0	5,0	0,1	1,6	-4,6	-0,6
Manh. Downt. (NYC)	3,8	3,8	3,8	4,0	4,2	4,3	4,4	6,3	5,8	0,0	0,0	2,3	1,0
Manh. Midt. (NYC)	3,8	3,8	3,8	4,0	4,2	4,3	4,4	2,4	3,8	-1,4	-1,9	-0,2	0,0
San Francisco City	3,5	3,5	3,5	3,7	3,9	4,0	4,1	11,5	0,5	-7,3	-7,3	-4,6	-3,4
Seattle Downt.	4,0	4,0	4,0	4,2	4,4	4,5	4,6	14,0	3,0	-1,0	-0,5	0,1	-0,7
Washington D.C.	4,3	4,3	4,3	4,4	4,5	4,8	5,0	-0,9	-1,2	-2,5	-1,3	-3,9	-1,3
Mittelwert*	4,4	4,4	4,4	4,6	4,8	5,0	5,1	3,4	3,8	-0,3	0,0	-0,3	0,5

* bestandsgewichtet; Q4/15 bezieht sich auf Umfragewerte bei Investoren von Oktober/November; Quelle: CBRE-EA, PwC, Prognose DekaBank

Prognosen Weltwirtschaft.

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land/ Ländergruppe	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ²⁾			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungssaldo ³⁾		
	% ggü. Vj.			% ggü. Vj.			in % des nominalen BIP			in % des nominalen BIP		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Deutschland	1,7	1,7	1,5	0,1	1,3	1,8	8,0	7,8	7,6	0,6	0,0	0,4
Frankreich	1,1	1,4	1,4	0,1	1,2	1,6	-1,3	-1,4	-2,2	-3,8	-3,9	-3,7
Italien	0,7	1,4	1,2	0,1	0,8	1,3	2,2	1,9	1,9	-2,6	-2,0	-1,8
Spanien	3,1	2,6	2,2	-0,6	0,6	1,4	1,4	1,3	1,4	-4,5	-3,5	-3,1
Niederlande	1,9	2,0	1,8	0,3	1,4	1,9	10,5	10,4	9,6	-1,7	-1,2	-1,0
Belgien	1,4	1,5	1,3	0,6	1,7	1,7	1,8	2,0	1,9	-2,7	-2,6	-2,3
Österreich	0,8	1,8	1,6	0,8	1,5	1,9	2,6	2,6	2,8	-1,9	-1,6	-1,3
Portugal	1,5	1,5	1,6	0,6	1,0	1,4	0,5	0,5	0,3	-3,0	-2,9	-2,5
Finnland	0,1	0,9	1,4	-0,1	1,0	1,5	-1,1	-1,0	-0,9	-3,2	-2,7	-2,3
Luxemburg	2,6	2,0	2,3	0,1	1,2	2,0	4,3	4,0	3,7	0,0	0,5	0,5
Euroland	1,5	1,6	1,6	0,1	1,1	1,6	3,4	3,3	3,0	-2,1	-2,0	-1,6
Ver. Königreich	2,5	2,4	2,4	0,1	1,1	1,9	-4,3	-3,9	-3,4	-4,4	-3,0	-1,9
Schweden	3,4	2,9	2,7	0,7	1,7	2,8	5,9	5,9	5,8	-1,4	-1,3	-1,2
Dänemark	1,4	1,7	1,8	0,2	1,3	1,9	7,0	6,9	6,5	-3,3	-2,5	-1,7
Polen	3,4	3,1	3,0	-0,9	1,4	2,1	-0,5	-1,4	-2,0	-2,8	-3,3	-3,2
Ungarn	2,7	2,3	2,2	0,0	1,9	2,7	5,5	4,3	3,1	-2,3	-2,1	-2,0
Tschechische Rep.	4,4	2,3	2,2	0,4	1,5	1,9	1,1	0,5	0,2	-1,9	-1,3	-1,2
EU-28	2,0	2,0	1,9	0,0	1,1	1,8	2,1	1,9	1,8	-2,5	-2,2	-1,8
USA	2,5	2,5	2,3	0,1	1,8	2,6	-2,5	-2,5	-2,5	-4,5	-4,0	-3,5
Japan	0,7	1,1	0,6	0,8	1,3	2,5	3,0	2,5	2,0	-7,0	-6,0	-5,0
Kanada	1,3	2,3	2,1	1,1	1,9	2,3	-3,5	-3,5	-4,0	-1,5	-2,0	-2,5
Australien	2,3	2,6	2,2	1,5	1,7	2,0	-4,0	-4,0	-3,0	-2,0	-2,0	-2,0
Neuseeland	2,4	2,4	2,3	0,4	1,9	2,6	-4,5	-5,5	-5,0	1,5	1,5	2,0
Schweiz	0,7	1,2	1,7	-1,1	-0,4	0,4	9,8	9,9	10,4	-0,2	-0,3	-0,2
Norwegen	1,4	1,3	2,0	2,2	2,7	2,1	7,1	7,1	7,1	6,9	5,5	5,4
Industrieländer⁴⁾	1,9	2,1	1,9	0,3	1,4	2,2	0,1	0,1	0,0	-3,6	-3,2	-2,7
Russland	-3,7	0,5	1,8	15,4	7,4	6,1	5,2	5,6	5,3	-3,5	-3,0	-1,7
Türkei	4,2	2,9	2,8	7,5	7,2	6,0	-5,4	-5,1	-5,1	-1,5	-1,9	-2,0
Ukraine	-11,1	1,0	3,1	48,3	13,0	8,5	-0,8	-3,5	-4,5	-4,1	-3,6	-3,5
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	-0,5	1,6	2,3	10,8	6,3	5,1	-0,7	-1,1	0,2	X	X	X
Südafrika	1,3	1,4	2,0	4,7	5,5	5,7	-3,8	-4,2	-4,5	-3,8	-3,5	-3,3
Naher Osten, Afrika	3,0	3,3	4,0	6,6	6,6	6,4	2,1	2,4	1,2	X	X	X
Brasilien	-3,6	-2,1	1,6	8,9	6,7	5,0	-4,0	-3,2	-2,4	-9,5	-7,5	-5,8
Mexiko	2,5	2,7	2,8	2,8	4,0	3,7	-2,5	-2,3	-2,1	-3,5	-3,0	-2,6
Argentinien	1,8	1,2	3,5	27,4	27,9	21,8	-1,2	-2,2	-2,2	-4,8	-3,5	-2,5
Chile	2,1	1,8	2,7	4,4	4,4	3,2	-0,4	-0,9	-1,1	-3,3	-2,9	-1,5
Lateinamerika	-0,5	0,1	2,3	16,3	14,8	10,2	-2,0	-2,5	-3,0	X	X	X
China	6,9	6,5	6,4	1,4	1,8	2,5	3,7	3,1	2,7	-2,5	-2,8	-2,9
Indien	7,4	6,9	6,8	4,9	5,1	4,9	-0,8	-1,2	-1,6	-4,0	-3,7	-3,7
Südkorea	2,5	2,1	2,4	0,7	1,4	2,2	6,5	5,5	5,3	-0,5	0,1	0,6
Hongkong	2,2	1,9	2,4	3,0	3,6	3,5	1,6	1,5	1,9	3,2	1,0	3,2
Singapur	1,9	2,0	2,6	-0,6	0,5	1,9	17,2	17,9	19,1	1,9	1,2	1,3
Asien ohne Japan	6,1	5,9	5,7	2,4	2,7	3,1	1,9	2,0	2,5	X	X	X
Emerging Markets	3,9	4,2	4,6	6,1	5,4	4,8	0,9	0,9	1,2	X	X	X
Summe⁶⁾	3,0	3,3	3,4	3,6	3,7	3,6	X	X	X	X	X	X

²⁾ Für Euroland, Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich = Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

³⁾ In Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

⁴⁾ Ohne die EU-Länder Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Tschechische Republik, Ungarn.

⁵⁾ Einschließlich der unter ⁴⁾ genannten EU-Länder.

⁶⁾ 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften.

Quelle: Prognose DekaBank



DekaBank
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt
www.deka.de

Telefon: (069) 71 47 - 656
Telefax: (069) 71 47 - 13 76
www.deka.de

 **Finanzgruppe**