MARKTREPORT 2012

EUROPÄISCHE BÜROIMMOBILIENMÄRKTE

IVG

Passion for Real Assets

Inhalt

Vorwort 2

Management Summary 3

1 Tendenzen auf den europäischen Büromärkten 4

1.1 Markterholung hat sich zuletzt nicht fortgesetzt 4
1.2 Optimistisches Szenario I 5
1.3 Pessimistisches Szenario II 9
1.4 Strategische Implikationen 11

2 IVG Büromarkt-Scoring: Standortattraktivität für Büroinvestments 12

3 Die Situation in den einzelnen Büromärkten 17

3.1 Belgien 17
3.2 Deutschland 18
3.3 Finnland 19
3.4 Frankreich 20
3.5 Großbritannien 21
3.6 Italien 22
3.7 Luxemburg 23
3.8 Niederlande 24
3.9 Österreich 25
3.10 Osteuropa 26
3.11 Polen 27
3.12 Portugal 28
3.13 Schweden 29
3.14 Spanien 30
3.15 Tschechien 31
3.16 Ungarn 32

4 Anhang:
Marktprognosen/-Kennziffern für Europas Büromärkte 33
Methodik des Büromarkt-Scorings 35

Glossar 36
Impressum 37

Liebe Leserinnen und Leser,

im gegenwärtigen Marktumfeld stechen die Gegensätze stark hervor: Hier die Finanzmärkte mit wechselnden Vorzeichen in der kurzfristigen Prognose, dort die von vielen Investoren so heiß begehrten Core-Immobilien. Immobilien und Infrastruktur bilden dabei das Begriffspaar, welches den Spagat zwischen langfristiger Renditeerwartung und kurzfristiger Beherrschung des Risikos zu lösen scheint. In einfacheren Worten ausgedrückt: Der gewaltigen Summe an globalem Investmentkapital, welches in die europäischen Immobilienmärkte strömen möchte, steht eine überschaubare Marktkapazität an geeigneten Objekten gegenüber. Was diesem Gegensatz zugrunde liegt, ist das starke Bestreben von Immobilienanlegern, sich mittel- bis langfristig stabile Cash-flows zu sichern bei gleichzeitiger Wiederverkäuflichkeit der Immobilien. Die Kombination aus Substanzerhalt und Liquidierbarkeit im Krisenfall scheint das idealisierte Investmentprofil dieser Tage zu sein. Nachdem die positiven Vorzeichen seit dem „Sentimenthöhepunkt“ im Frühjahr 2011 ins Negative gedreht haben, ist in diesem fast kollektiven synchronen Investitionsverhalten offensichtlich die zukünftige Erwartung an den europäischen Immobilienmärkten eingepreist. Mit anderen Worten: Einen Boom, welcher auf einer deutlichen wirtschaftlichen Erholung basiert, erwarten wir bis auf Weiteres nicht. Der Blick auf die europäische Investmentlandkarte zeigt denn auch ein Bild, welches diametraler kaum sein könnte. Noch nie in Europa…

- stand der gewaltigen Summe an Investitionskapital eine so überschaubare Produktverfügbarkeit gegenüber,
- fanden so viele Investitionen auf so wenigen Quadratkilometern in den Investmentstandorten statt,
- spielte die Selektion geeigneter Investmentobjekte und -standorte solch eine große Rolle,
- fokussierten sich so viele Anleger auf das gleiche Investitionsgut (Core-Immobilien)
- und war die Diskrepanz innerhalb der europäischen Immobilienmärkte so ausgeprägt.

Diese Phänomene finden in den Renditen ihren Ausdruck. So war bei den Spitzenanfangsrenditen in den letzten Quartalen eine Polarisierung zu beobachten: Stabile oder fallende Renditen in Ländern, die wie Deutschland, Großbritannien oder Luxemburg als wirtschaftlich robust eingeschätzt werden. Steigende Renditen in Ländern wie Spanien, Portugal, Belgien und den Niederlanden, die massive Vermietungsprobleme aufweisen. Auch in Frankreich konnten wir zuletzt einen Renditeanstieg ausmachen. Eine fast analoge Entwicklung wird sichtbar bei der mittelfristigen Perspektive: Die Büromärkte in Deutschland, Stockholm und Warschau weisen im Spitzensegment auf Zwei-Jahres-Sicht die besten Perspektiven auf. Die größten Abwärtsrisiken bestehen derzeit in Athen, Lissabon, Madrid und Mailand.

Um eine Indikation für Büroimmobilieninvestments zu geben, haben wir unser IVG Investmentscoring für 81 Immobilienmärkte erarbeitet. Das Scoring für die europäischen Bürostandorte berücksichtigt dabei nicht nur Markterwartungen, zukünftiges Wirtschaftswachstum und Leerstandsrisiko, sondern auch strukturelle Charakteristika der Regionen wie Marktgröße, -transparenz und -volatilität. Die Büromärkte in Deutschland (München, Hamburg und Berlin), Stockholm und Warschau weisen im Spitzensegment auf Zwei-Jahres-Sicht die besten Perspektiven auf. Es überrascht daher nicht, dass sich unter den ersten zehn Platzierten gleich drei deutsche Standorte wiederfinden. Große Abwärtsrisiken bestehen derzeit in Athen, Lissabon, Madrid und Mailand. Deutlich abzuraten ist daher von Standorten, die in den Ländern mit schlechten Markterwartungen (PIIGS) liegen sowie in großen Teilen Ost- und Südosteuropas. Jenseits der allgemeinen Risikoaversion sollte aber auch ein Blick auf die europäischen Wachstumsgewinner gelegt werden. Hier führt Moskau vor Warschau und Istanbul die Rangfolge an.

Angesichts der wechselnden Gemengelage an den Finanz- und Immobilienmärkten ist jedoch zu betonen, dass einem selektiven Vorgehen bei der Investmentstrategie nicht nur im Hinblick auf den Standort, sondern auch auf die konkrete Mikrolage, das Objekt und seinen Vermietungsstand große Bedeutung zukommt. Chancen sind an den Märkten zweifelsfrei vorhanden.

Viel Vergnügen bei der Lektüre

Oliver Voß Thomas Beyerle

Management Summary

- Der Konjunkturabschwung in Folge der verschärften Staatsschuldenkrise hat sich in vielen Büromärkten Europas zuletzt in einem Rückgang der Aktivitäten auf den Miet- und Investmentmärkten niedergeschlagen.
- Die Erholung der Spitzenmieten, die 2011 in vielen Standorten außerhalb Südeuropas zu beobachten war, hat sich daher nicht fortgesetzt. Der Abwärtstrend der Mieten auf der Iberischen Halbinsel hielt bis zuletzt an.
- Hinsichtlich der Spitzenanfangsrenditen war in den letzten Quartalen eine Polarisierung zu beobachten: Stabile oder fallende Renditen in Ländern, die wie Deutschland, Großbritannien oder Luxemburg als wirtschaftlich robust eingeschätzt werden. Steigende Renditen in Ländern wie Spanien, Portugal, Belgien und den Niederlanden, die massive Vermietungsprobleme aufweisen. Renditeanstieg zuletzt auch in Frankreich.
- Die allgemein zugänglichen Wirtschaftsprognosen (optimistisches Szenario) lassen bislang erwarten, dass das Spitzenbürosegment die derzeitige Konjunkturflaute wegen der Knappheit an modernen, hochwertigen Flächen unbeschadet übersteht.
- Der Abwärtsdruck auf die Mieten und Preise von Büroflächen jenseits von Core wird sich dagegen im laufenden Jahr – auch aufgrund der Refinanzierungsproblematik – tendenziell wieder erhöhen.
- Büromärkte in Deutschland, Stockholm und Warschau weisen im Spitzensegment auf Zwei-Jahres-Sicht die besten Perspektiven auf. Die größten Abwärtsrisiken bestehen derzeit in Athen, Lissabon, Madrid und Mailand.
- Hinsichtlich der Beurteilung der Markteffekte durch die Liquidierung der deutschen offenen Publikumsfonds ist eine differenzierte Betrachtung in den einzelnen Bürostandorten und Marktsegmenten erforderlich.
- Die Krise im spanischen Bankensektor, die Griechenland-Problematik, der abflauende Reformeifer in diversen Staaten der Eurozone sowie die jüngste Verschlechterung diverser Frühindikatoren für die europäische Konjunktur lassen befürchten, dass die derzeitige Rezession schärfer und länger ausfällt als erwartet. Der Austritt einzelner Länder aus der Eurozone – oder gar ihr Auseinanderbrechen – ist nicht mehr auszuschließen (pessimistisches Szenario).
- Der damit verbundene schmerzhafte Einbruch am Büroimmobilienmarkt würde auch das Spitzensegment in den robusteren Standorten Europas treffen. Die Refinanzierungsproblematik im Immobiliensektor würde in diesem extremen Fall deutlich verschärft. Mit einer frühzeitigen Markterholung – wie nach der Lehman Brothers-Pleite – wäre nicht zu rechnen, da dann eine längere Phase der wirtschaftlichen Stagnation zu befürchten ist.
- Die Wahrscheinlichkeit einer lang anhaltenden Krise lässt Büroimmobilieninvestments am ehesten im Core-Segment (langfristig bonitätsstark vermietete Objekte mit guter Lage und Qualität) ratsam erscheinen: Eine lang anhaltende Abschwungphase kann in diesem Fall „ausgesessen“ werden. Zudem besteht durch den Sachwert ein gewisser Inflationsschutz.
- Das Verlustrisiko ist für internationale Investoren im pessimistischen Szenario in den PIIGS-Ländern besonders hoch: Ein Austritt aus der Eurozone ist im betroffenen Land nämlich voraussichtlich nicht nur mit einem wirtschaftlichen Einbruch, sondern auch mit einer deutlichen Währungsabwertung verbunden. Hart getroffen wird in diesem Szenario auch die internationale Finanzwirtschaft mit entsprechend starken Auswirkungen auf volatile, finanzaffine Büromärkte wie London. Vergleichsweise gut aufgestellt für den Krisenfall sind Büromärkte in Ländern mit hoher wirtschaftlicher Wettbewerbsfähigkeit und/oder eigener Währung.
- Das IVG Scoring für die europäischen Bürostandorte berücksichtigt nicht nur Markterwartungen, zukünftiges Wirtschaftswachstum und Leerstandsrisiko, sondern auch strukturelle Charakteristika der Regionen wie Marktgröße, -transparenz und -volatilität. Ungeachtet der Konjunkturrisiken erscheint daher München für Büroinvestments vor London und Hamburg besonders attraktiv.
- Abzuraten ist dagegen von Standorten in den PIIGS-Ländern (schlechte Markterwartung) sowie in großen Teilen Ost- und Südosteuropas (geringe Marktreife). Laut dem Scoring bildet der Büromarkt von Moskau dabei aufgrund seiner enormen Wachstumsdynamik und seines Marktpotenzials eine bedeutsame Ausnahme.

1 Tendenzen auf den europäischen Büromärkten

1.1 Markterholung hat sich zuletzt nicht fortgesetzt

Flächenumsatz hat im ersten Quartal 2012 deutlich nachgegeben

Die Staatsschuldenkrise hat sich in den vergangenen Monaten nicht nur in einer deutlichen Eintrübung der Konjunktur, sondern auch in einer schwächeren Flächennachfrage auf den europäischen Mietmärkten für Büroflächen niedergeschlagen. Aufgrund der Verunsicherung der Wirtschaftsakteure bestimmen an vielen Märkten wieder Verlängerungen bestehender Mietverträge, Rationalisierungs- und Konsolidierungsbemühungen das Bild. Der Flächenumsatz fiel daher im ersten Quartal 2012 in den 20 bedeutendsten Büromärkten Europas um mehr als 11 % geringer aus als im Vorjahresquartal und näherte sich wieder dem niedrigen Niveau des Krisenjahres 2009 an. Während der Flächenumsatz in den meisten deutschen Bürostandorten noch überdurchschnittlich hoch ausfiel, waren vor allem die Märkte in Südeuropa, aber auch der Markt Brüssel von einer ausgeprägten Vermietungsflaute betroffen.

Erholung der Mietpreise kommt ins Stocken

Die Expansionsbestrebungen der Unternehmen erhalten durch die konjunkturelle Unsicherheit, in vielen Ländern auch durch eine Rezession, einen Dämpfer. Der Bedarf an zusätzlichen Büroflächen ist daher in vielen Büromärkten nur noch gering, der Leerstandsabbau hat sich daher in den letzten Monaten tendenziell verlangsamt. Die paneuropäische Leerstandsquote war Ende März 2011 mit 9,4 % nichtsdestotrotz deutlich geringer als Ende 2010, als in Europa im Durchschnitt 9,9 % der vorhandenen Büroflächen leer standen. Zuletzt deutete die Leerstandsentwicklung in dem ein oder anderen Standort sogar wieder nach oben, etwa in Lissabon aufgrund der tiefen Wirtschaftskrise, aber auch in London und Warschau, wo die Fertigstellungen wieder zunehmen.

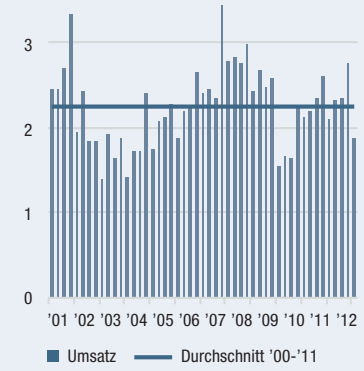
Die Erholung der Spitzenmieten, die in den letzten beiden Jahren in einigen Bürostandorten das Bild prägte, hat sich im ersten Quartal 2012 nicht fortgesetzt. Da die Mieten in einigen Märkten der Iberischen Halbinsel zuletzt nach unten tendierten, hat der paneuropäische Mietindex im ersten Jahresviertel 2012 sogar geringfügig nachgegeben, nämlich um 0,2 %.

Zuletzt deutliche Abschwächung der Investmentaktivitäten

Auch am Investmentmarkt hat die Staatsschuldenkrise in den letzten Monaten Spuren hinterlassen: Nach dem Schlussspurt zum Jahresende 2011 haben die Transaktionen deutlich nachgegeben. Das Investmentvolumen lag im ersten Quartal 2012 um 16 % unter dem Ergebnis des Vorjahresquartals. Während Skandinavien entgegen dem Trend eine starke Umsatzsteigerung verzeichnete und sich der deutsche Investmentmarkt vergleichsweise stabil entwickelte, ging die Investmenttätigkeit insbesondere in Südeuropa, aber auch in wesentlichen Märkten Mittel- und Osteuropas (Ausnahme: Polen) deutlich zurück.

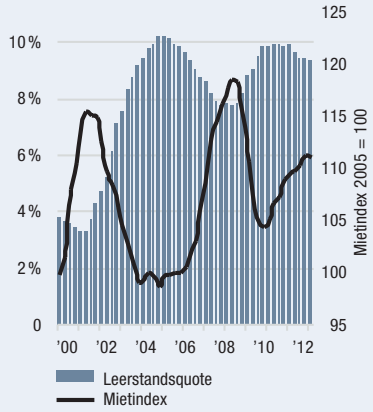
In dieser Entwicklung schlagen sich nicht nur die erhöhten konjunkturellen Abwärtsrisiken, und die damit verbundene erneute Fixierung der Investorennachfrage auf Core-Objekte und -Länder, sondern auch das knappe Angebot an geeigneten Investitionsobjekten nieder. Zudem haben sich die Vergabebedingungen für Immobilienkredite in den letzten Quartalen sukzessive weiter verschärft. Dies gilt insbesondere für Südeuropa und einige Länder Mittel- und Osteuropas wie beispielsweise Ungarn, wo die Kreditmargen tendenziell doppelt so hoch sind wie in den traditionellen Immobilienanlageländern Deutschland und den Niederlanden.

Aggregierter Umsatz in Mio. m²



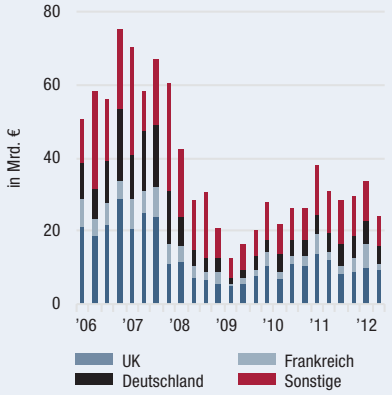
Quelle: IVG Research anhand Daten von Cushman & Wakefield für 20 Standorte

Mieten teilweise bereits erholt



Quelle: IVG Research anhand Daten von Cushman & Wakefield für 20 Standorte

Direktinvestitionen in Europa



Quelle: Property Market Analysis

Renditeschere zwischen Nord- und Südeuropa hat sich geöffnet

Diese Unterschiede in den Finanzierungsbedingungen, aber auch in der Einschätzung der volkswirtschaftlichen Stabilität bzw. der Kreditwürdigkeit der nationalen Regierungen haben sich in den letzten Quartalen in der Entwicklung der Spitzenanfangsrenditen für Büroobjekte widergespiegelt. Während sich die Prime Yields in als bonitätsstark eingeschätzten Staaten wie Großbritannien und Deutschland in den letzten Quartalen stabil entwickelt haben oder sogar leicht gesunken sind, haben sie in den Büromärkten Portugals und Spaniens, aber auch der Niederlande bereits seit Mitte letzten Jahres wieder angezogen. Auch in Brüssel und selbst in Paris haben die Anfangsrenditen in den letzten Monaten nach oben tendiert. Betroffen sind von dieser Entwicklung vor allem Objekte mit vergleichsweise kurzen Mietverträgen: So haben sich in Brüssel die Anfangsrenditen für Büroobjekte, die langfristig (10+ Jahre) an Institutionen der EU oder den belgischen Staat vermietet sind, stabil bei 5 % gehalten, während die Spitzenrenditen für Büroimmobilien, die zu den üblichen 3/6/9-Jahres-Mietverträgen vermietet sind, um 25 Basispunkte auf 6,25 % zugelegt haben.

Konjunktur am Scheideweg: Ungewissheit steigt

Die Unsicherheit hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Konjunktur – und somit auch der Immobilienmärkte – hat in den letzten Wochen spürbar zugenommen: Der nach wie vor drohende Austritt Griechenlands aus der Eurozone, womöglich verbunden mit einem Kollaps der griechischen Volkswirtschaft, das dramatische Bankenproblem in Spanien sowie die steigende Uneinigkeit unter Europas Politikern über den künftigen wirtschafts- und finanzpolitischen Kurs (Haushaltskonsolidierung vs. „Wachstumspolitik“) lassen immer mehr daran zweifeln, dass Europas Wirtschaft in den letzten beiden Quartalen lediglich eine Wachstumspause eingelegt hat, sondern lassen eine Verschärfung der aktuellen Staatsschuldenkrise und eine erneute tiefe Rezession befürchten. Entsprechend schälen sich momentan für die Zukunft an den Immobilienmärkten zwei alternative Szenarien heraus.

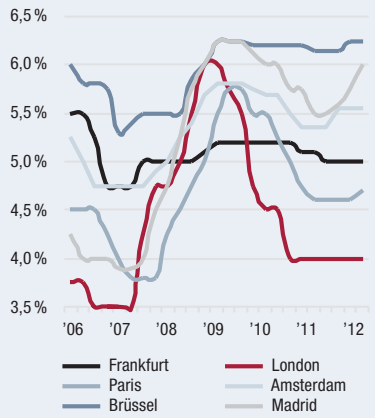
1.2 Optimistisches Szenario I

Spitzenobjekte überstehen Rezession unbeschadet

Die jüngeren Prognosen der meisten Internationalen Organisationen, Forschungsinstitute und Bankenvolkswirte unterstellen nach wie vor, dass sich die Konjunktur in Europa nach temporärer, moderater Rezession im Laufe des zweiten Halbjahres 2012 stabilisiert und wir im kommenden Jahr in der Europäischen Union wieder ein positives, wenngleich bescheidenes Wirtschaftswachstum von rund einem Prozent sehen werden. Dieses Szenario liegt den Ausführungen in den weiteren Kapiteln dieses Berichtes im Wesentlichen zugrunde.

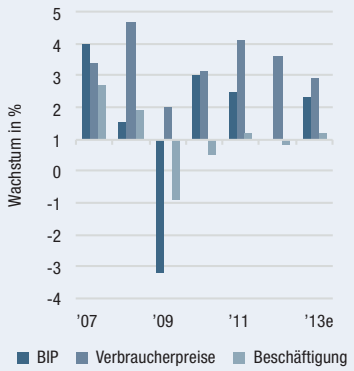
In diesem Fall ist auf Europas Mietmärkten zwar sowohl in diesem Jahr als auch 2013 mit schwächeren Flächenumsätzen zu rechnen. Da als Folge der vorangegangen Rezession sowie der restriktiven Immobilienfinanzierung in den Jahren 2012/2013 kaum neue Büroflächen fertiggestellt werden (Bestandszuwachs < 1 %), werden die Leerstandsquoten in den einzelnen Bürostandorten jedoch nur geringfügig ansteigen. Angesichts der Nachfragerpräferenzen werden sich moderne, hochwertige Büroflächen sogar weiter verknappen. Daher ist im Spitzensegment im Durchschnitt der europäischen Bürostandorte mit tendenziell stabilen Mieten zu rechnen: Während sich der Abwärtstrend der Spitzenmieten in einigen Büromärkten Südeuropas fortsetzt, sind in Standorten mit robuster wirtschaftlicher Entwicklung – etwa in Deutschland oder in Schweden – weitere Mietsteigerungen denkbar. Büroflächen jenseits von Core werden hingegen mit Vermietungsproblemen und aufgrund eines steigenden Sockelleerstandes wieder mit fallenden Mieten bzw. einer Ausweitung der Mieteranreize konfrontiert sein.

Spitzenbüroanfangsrenditen



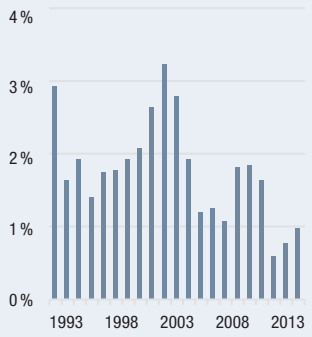
Quelle: IVG Research

Szenario I: Konjunktur in Europa



Quelle: Europäische Kommission

Bestandserweiterung

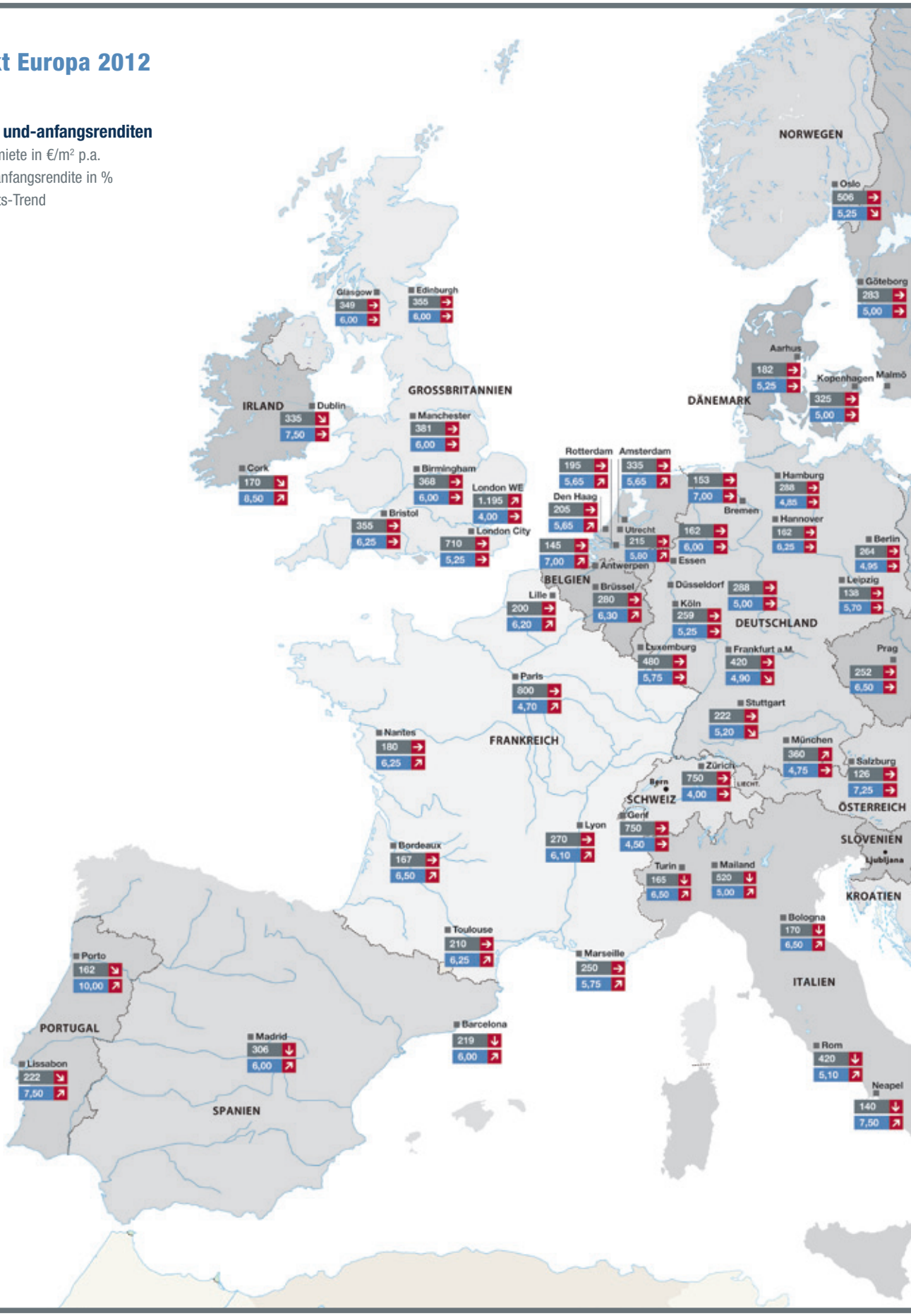


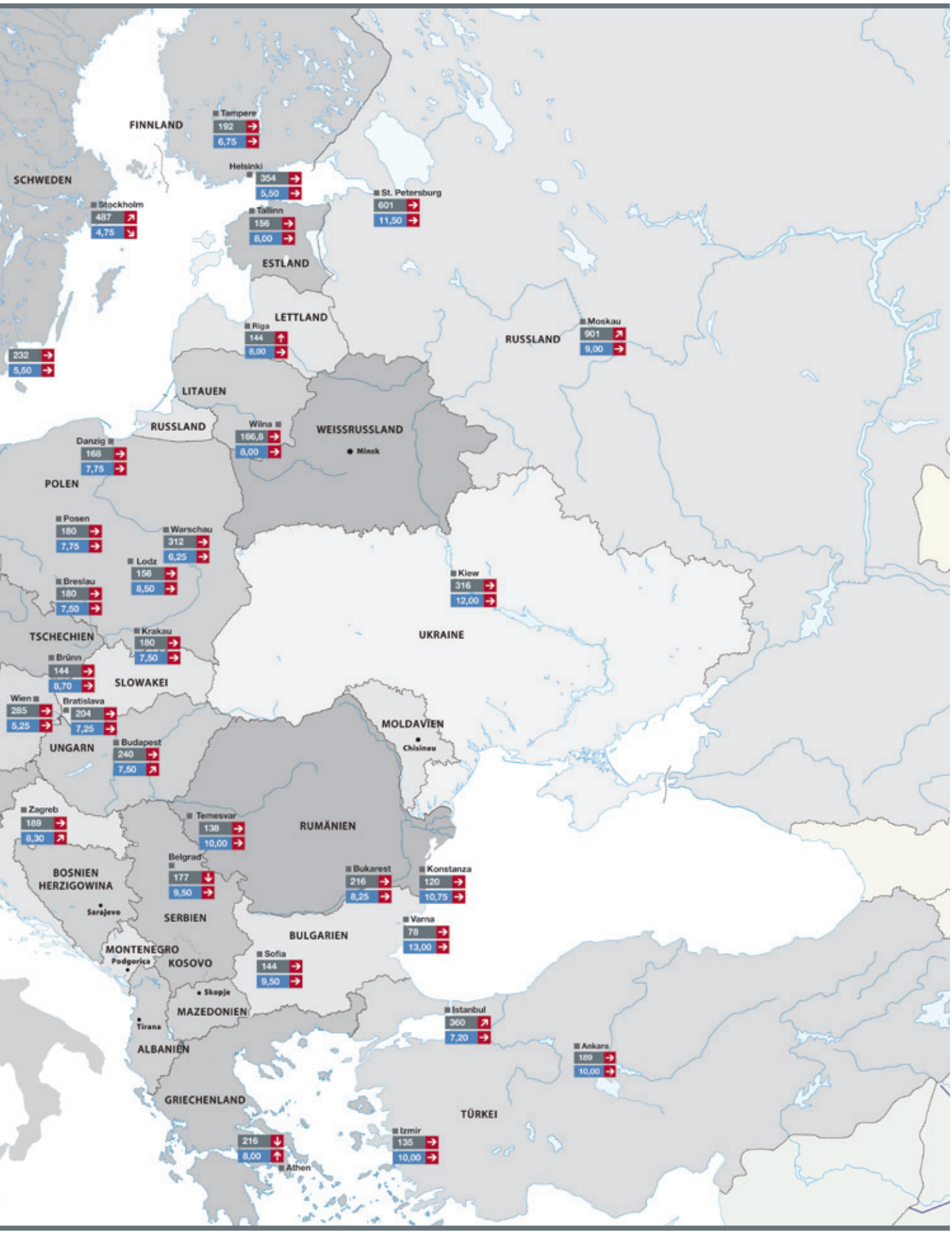
Quelle: IVG Research anhand Daten von PMA für 20 Bürostandorte

Büromarkt Europa 2012

Spitzenmieten und-anfangsrenditen

- Spitzenmiete in €/m² p.a.
- Spitzenanfangsrendite in %
- 6-Monats-Trend





Quelle: IVG Research

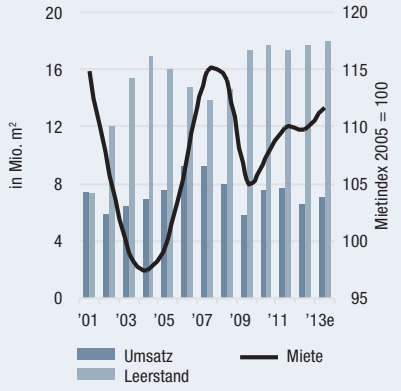
Polarisierung am Investmentmarkt verstärkt sich

Die Nachfrage risikoaverser Investoren nach Core-Objekten bleibt weiterhin hoch, zumal diese im Vergleich zu lang laufenden Staatsanleihen nach wie vor eine hohe Rendite versprechen. Daher ist im optimistischen Szenario auch 2012 und 2013 mit relativ hohen Investmentvolumina zu rechnen. Das Umsatzergebnis fällt jedoch signifikant geringer aus als im Jahr 2011, da es aufgrund der wirtschaftlichen Unsicherheit länger dauert, bis Kaufverträge zum Abschluss gebracht werden. Wie sich die Anfangsrenditen für Spitzenbüroobjekte entwickeln, hängt vom einzelnen Standort ab: So ist in Deutschland angesichts der historisch hohen Renditedifferenz zu zehnjährigen Staatsanleihen sowie der vergleichsweise guten Vermietungsaussichten eine weitere, temporäre Kompression der Anfangsrenditen denkbar, während sich der Trend hin zu steigenden Anfangsrenditen insbesondere in den südeuropäischen Büromärkten fortsetzen dürfte – nicht zuletzt, weil diese Standorte von internationalen Investoren weiter gemieden werden (Grund: starke Wertverluste durch Währungsabwertung im Falle eines Ausscheidens aus der Eurozone).

Folgende Abbildung stellt für das optimistische Szenario schematisch dar, welche Aussichten Spitzenbüroobjekte in den am Besten etablierten Büromärkten im Vergleich zueinander haben: Während die Preise von Büroimmobilien in den Märkten Südeuropas sowohl von den Mieten als auch von den Anfangsrenditen her bis Ende 2013 unter Abwärtsdruck stehen, sind auf den deutschen Büromärkten in den nächsten beiden Jahren noch moderate Wertsteigerungen denkbar.

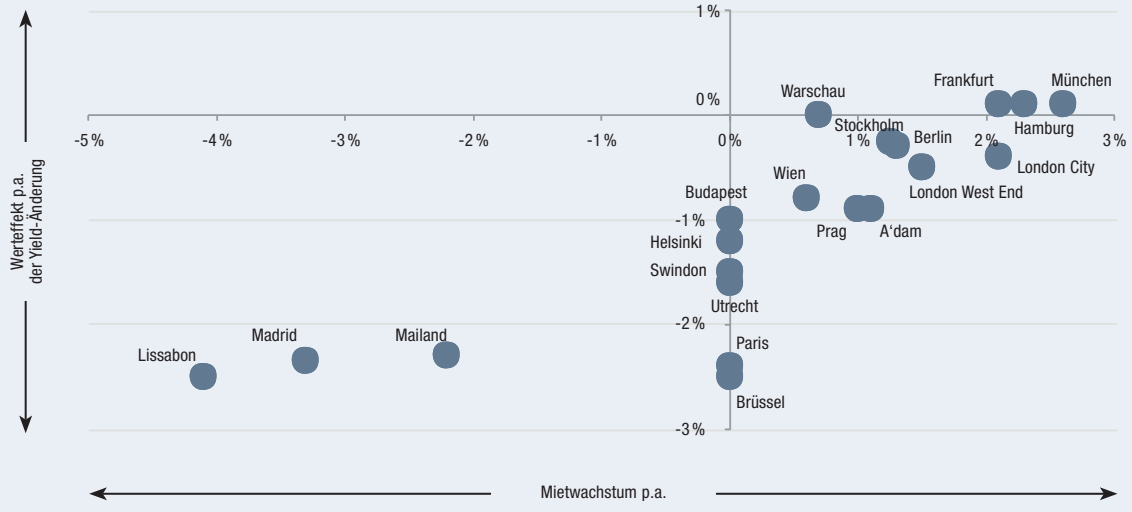
Büroobjekte, die nicht dem Core-Segment zugerechnet werden können, werden aufgrund ihrer eingeschränkten Wiedervermietbarkeit kaum im Fokus von Immobilieninvestoren stehen. Diese werden auch die Refinanzierungsproblematik in den nächsten Jahren zu spüren bekommen: Die Finanzierung von Gewerbeimmobilien wird nämlich aufgrund des fortgesetzten Deleveragings im Bankensektor in Zukunft weiterhin engen Restriktionen unterliegen, nicht zuletzt weil viele Immobilienkredite der Boomjahre 2006/2007 auslaufen und sich einige traditionelle Immobilienfinanzierer wie z.B. Eurohypo aus dem Geschäft zurückziehen. Zwar zeichnet sich ab,

Szenario I: 12 bedeutende Büromärkte



Anm. Die Abbildung umfasst Amsterdam, Brüssel, Central London, Ile-de-France, Madrid und die sieben großen deutschen Märkte.
Quelle: IVG Research

Optimistisches Szenario: Miet- und Yield-Perspektiven Ende 2011 bis Ende 2013 im Spitzenbürosegment



Quelle: IVG Research

dass die dadurch entstehende Lücke teilweise von Versicherungen und Debt Funds als neuen Finanzierungsquellen geschlossen wird; letztere werden jedoch – wie die Banken – bevorzugt Immobilienkredite für langfristig vermietete Büroobjekte hoher Qualität in guten Lagen, also Core-Immobilien, vergeben. Preise von Objekten „jenseits von Core“ werden daher erneut Abwärtsdruck ausgesetzt sein, da sie weder im Blickwinkel der Investoren noch der Kreditgeber stehen.

Markteffekte durch Liquidierung deutscher offener Publikumsfonds

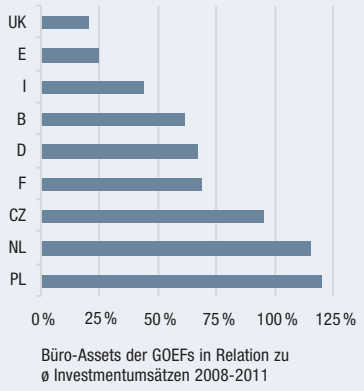
Mögliches Ungemach droht in einigen Märkten Europas durch die Liquidation von mittlerweile zehn deutschen offenen Immobilienpublikumsfonds. Diese fallen in Zukunft nicht nur als Nachfrager am Investmentmarkt aus, sondern sehen sich zudem gezwungen, bis zum Jahr 2017 Gewerbeimmobilien im Wert von rund 25 Mrd. € am Anlagemarkt zu veräußern. Dies scheint angesichts eines durchschnittlichen Transaktionsvolumens in Europa von über 100 Mrd. € in den letzten vier Jahren nicht übermäßig viel zu sein. Probleme könnten sich jedoch daraus ergeben, dass sich die Objekte in bestimmten Märkten bzw. Marktsegmenten konzentrieren. Der Blick auf die Aufteilung der Portfolios der Fonds auf die einzelnen Länder greift dabei zu kurz: Zwar beziehen sich zwei Fünftel der Büroinvestments der betroffenen offenen Publikumsfonds auf Immobilien in Deutschland und Frankreich; diese beiden großen Märkte weisen jedoch auch entsprechend hohe jährliche Investmentvolumina und somit hohe Verwertungsmöglichkeiten auf.

Auch die Gegenüberstellung der zu liquidierenden Assets mit den durchschnittlichen Transaktionsumsätzen in den einzelnen Ländern ist nur begrenzt aussagekräftig: Mit Luxemburg weist ein Markt die ungünstigste Relation zwischen potenziellen Fondsverkäufen und vergangenen Büroinvestments auf (Relation fast 3:1), der in den letzten Jahren durch einen Angebotsmangel an geeigneten Investitionsobjekten gekennzeichnet war. Das Beispiel Luxemburg verdeutlicht, dass von der Liquidation der Portfolios deutscher Publikumsfonds nicht nur eine Bedrohung ausgehen muss, sondern damit in vielen Standorten auch Chancen verbunden sein können. IVG Research wird angesichts der Komplexität der Problematik in Kürze ein Research LAB zu diesem Thema veröffentlichen.

1.3 Pessimistisches Szenario II

Da die Finanzierungsprobleme der Banken sowie der Staaten bislang nicht endgültig gelöst werden konnten, ist die wirtschaftliche Entwicklung in den letzten Jahren – insbesondere an den Finanzmärkten – durch hohe Instabilität und Volatilität gekennzeichnet. Die zahlreichen Interventionen der öffentlichen Akteure haben lediglich zwischenzeitlich zu einer Beruhigung beigetragen, Europas Volkswirtschaften sind nicht wieder in ruhiges Fahrwasser zurückgekehrt. Derzeit erscheint der Problem-Mix besonders brenzlig: Die Lage in Griechenland bleibt auch nach den zweiten Parlamentswahlen schwierig. Mit Spanien und seinem angeschlagenen Bankensektor muss nun endgültig eines der großen EU-Länder auf internationale Finanzhilfen zurückgreifen. Und die Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung und zu Strukturreformen sind in vielen Ländern aufgrund politischer Widerstände, aber auch schlechter Konjunkturdaten ins Stocken geraten. Diverse Frühindikatoren zur Messung der Konjunktur befinden sich daher mittlerweile auf dem niedrigsten Stand seit der Krise 2009 und signalisieren die Fortsetzung des wirtschaftlichen Abschwungs auch in Ländern, die sich wie beispielsweise Deutschland bislang relativ robust entwickelt haben.

Offene Publikumsfonds: Liquidierung



Quelle: IVG Research, vorläufige Ergebnisse

Economic Sentiment Indicator

Quelle: Europäische Kommission

Hohes Abwärtspotenzial im Falle einer ausgeprägten Rezession

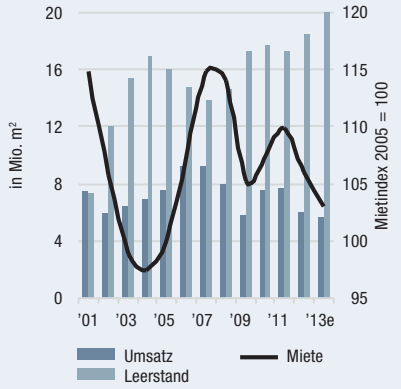
Heikel ist die konjunkturelle Lage insofern, als die Europäische Zentralbank die Instrumente ihres geldpolitischen Arsenals bereits ausgereizt hat und der fiskalpolitische Spielraum der Staaten aufgrund der hohen Staatsverschuldung begrenzt ist. D.h., die öffentlichen Institutionen können einem erneuten heftigen Konjunkturabschwung nur wenig entgegen setzen. Eine Rezession könnte daher in Europa nicht nur im Austritt eines oder mehrerer Länder aus der Eurozone, sondern im Zusammenbruch der Europäischen Währungsunion selbst münden, verbunden mit einer wirtschaftlichen Depression und einer anschließenden Phase der ökonomischen Stagnation. Dies gilt umso mehr, als die Probleme der maroden Staatsfinanzen und des angeschlagenen Bankensektors dann umso schwerer wiegen.

In einem solchen pessimistischen Szenario würde die Korrektur auf den Büromärkten relativ harsch ausfallen und sich vermutlich über einen längeren Zeitraum als während der letzten Krise erstrecken. Da eine solche Entwicklung mit dem Zusammenbruch zahlreicher Unternehmen verbunden wäre, würde der Flächenleerstand in Europa trotz dauerhaft geringer Neubautätigkeit signifikant zunehmen. Auch das Spitzenbürosegment müsste in diesem Fall einen empfindlichen Rückgang der Mieten hinnehmen, da viele Unternehmen in diesem Fall nicht mehr gewillt bzw. in der Lage sind hohe Mieten zu bezahlen – es sei denn, Europa erlebt eine Phase der Stagflation: Die Schulden der öffentlichen Haushalte und Banken würden dann mittelfristig durch Inflation sukzessive pulverisiert, während die Wirtschaftsleistung stagniert.

Mögliches Abschwung-Szenario wie 2009 – nur länger anhaltend

Am europäischen Investmentmarkt würde im pessimistischen Szenario eine längere Phase des Stillstandes drohen: Zum einen würde - ähnlich wie im Jahr 2009 – große Unsicherheit bezüglich der „richtigen“ Preise bestehen, was die Realisierung von Investments erschwert. Zum anderen käme die Neuvergabe von Immobilienkrediten aufgrund der kumulierten Probleme im bereits angeschlagenen Finanzsektor weitgehend zum Erliegen. Notverkäufe im großen Stil wären dann im Marktsegment jenseits von Core vermutlich nicht zu vermeiden, soweit sich noch Kaufinteressenten finden. Das pessimistische Szenario würde auch deutliche Wertverluste implizieren: Selbst in den bislang robusten Volkswirtschaften würde das Argument der hohen Renditedifferenz zwischen Core-Immobilien und lang laufenden Staatsanleihen vermutlich an Bedeutung verlieren, da sich zum einen die Aussichten auf eine Werterholung durch Mietsteigerungen verflüchtigen würden und da sich zum anderen dann selbst die bislang solide wirtschaftenden Staaten mit stark steigenden Anleihezinsen konfrontiert sehen (Abstufung der staatlichen Kreditwürdigkeit wegen steigender Verschuldung). Ein allgemeiner inflationärer Preisauftrieb würde einer Renditedekompression freilich entgegenwirken.

Krise als hypothetisches Szenario II



Anm. Die Abbildung umfasst Amsterdam, Brüssel, Central London, Ile-de-France, Madrid und die sieben großen deutschen Märkte.
Quelle: IVG Research

1.4 Einige strategische Implikationen

Das Risiko einer weiteren, heftigen Rezession lässt Investments in Büroimmobilien auf den ersten Blick nicht attraktiv erscheinen. Die meisten jüngeren Konjunkturprognosen sowie der (zumindest temporäre) Erfolg der Interventionen von Zentralbanken und Regierungen in den beiden letzten Jahren deuten jedoch darauf hin, dass das pessimistische Szenario wahrscheinlich vermieden werden kann.

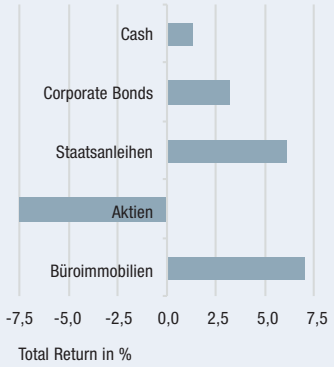
Zudem wären von einer erneuten Wirtschaftskrise im Wesentlichen alle großen Anlageklassen betroffen: Bei Aktien wären Kursverluste wegen fallender Erträge zu erwarten. Bei Anleihen bestände das Risiko des Ausfalls der Emittenten bzw. von Kursverlusten aufgrund einer Abstufung der Bonität. Die Erträge von Anleihen und Cash könnten zudem mittelfristig durch höhere Inflationsraten ausgehöhlt werden. Es spricht wenig dafür, dass Gewerbeimmobilien – die im Asset-Klassen-Vergleich in Europa im letzten Jahr die höchsten Total Returns erzielen konnten – stärker als andere Vermögensanlagen unter einer erneuten Rezession leiden müssten.

Innerhalb des Büroimmobiliensektors weist das Core-Segment sicherlich die höchste Krisenresistenz auf: Core-Büroobjekte weisen aufgrund ihrer hohen Qualität und Effizienz sowie ihrer guten Lage die besten Aussichten auf Wiedervermietbarkeit und Wiederverkäuflichkeit auf. Soweit sich bonitätsstarke Mieter langfristig vertraglich an diese Immobilien gebunden haben, stehen zudem die Aussichten gut, dass eine Abschwungphase selbst im Fall einer längeren Wirtschaftskrise „ausgesessen" werden kann. Zudem bieten Immobilien als Sachwert auch einen gewissen Schutz gegen Inflation (Stichwort Mietindexierung). Core-Büroobjekte stellen daher in diesen unsicheren Zeiten nach wie vor eine attraktive Investmentmöglichkeit dar. Wie die historisch hohe Renditedifferenz zwischen deutschen Spitzenbüroimmobilien und langfristigen Bundesanleihen andeutet, gilt dies nicht nur im Krisenfall, sondern auch für das Szenario einer günstigen wirtschaftlichen Entwicklung (zumal dann mittelfristig mit Kursverlusten bei Bundesanleihen wegen Zinssteigerungen zu rechnen ist). Die Preise für Objekte jenseits von Core werden dagegen selbst im optimistischen Szenario unter Abwärtsdruck stehen.

Hinsichtlich der Eignung der einzelnen Märkte für Büroinvestments im Core-Segment bestehen erwähnenswerte Unterschiede: Die Büromärkte in den PIIGS-Ländern weisen nicht nur aufgrund der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung die höchsten Verlustrisiken auf. Muss eines dieser Länder tatsächlich den Europäischen Währungsraum verlassen, so hat dies kurzfristig nicht nur einen starken wirtschaftlichen Einbruch, sondern auch eine kräftige Abwertung der neu eingeführten nationalen Währung zur Folge. Investierte ausländische Anleger werden dann in den betroffenen Ländern also nicht nur mit fallenden Immobilienpreisen, sondern auch mit schmerzhaften Währungsverlusten konfrontiert. Da eine Verschärfung der aktuellen Staatsschuldenkrise auch die internationale Finanzwirtschaft hart treffen würde, sind auch volatile, finanzaffine Bürostandorte wie beispielsweise London relativ hohen Abwärtsrisiken ausgesetzt. Büromärkte in Ländern, die sich durch eine hohe wirtschaftliche Wettbewerbs- und somit Anpassungsfähigkeit auszeichnen und/oder in denen die Folgen einer europäischen Wirtschaftskrise durch eine eigene Währung, d.h. einen flexiblen Wechselkurs, abgedämpft werden, sind vergleichsweise gut aufgestellt.

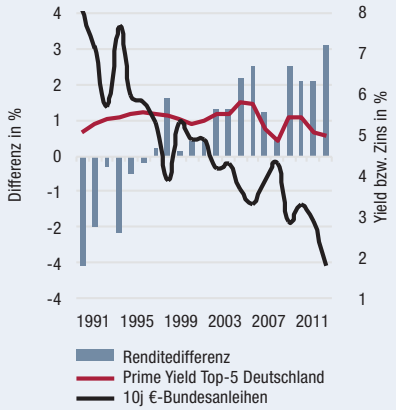
Im folgenden Investment-Scoring werden die europäischen Büromärkte in den Vergleich zueinander gesetzt. Im Hinblick auf die künftige Marktentwicklung wird dabei das optimistische Konjunkturszenario zugrunde gelegt.

Total Returns in Europa 2011



Quelle: IPD, MSCI Europe, CitiGroup World Government Bond Index Europe, BarCap Pan European Aggregates Corporates Index, 3-Monats-Euribor

Yield-Gap in Deutschland



Quelle: IVG Research

2 IVG Büromarkt-Scoring: Standortattraktivität für Büroinvestments

Inwiefern ein Standort für Büroinvestments attraktiv ist oder nicht, hängt nicht nur von der kurz- bis mittelfristig erwarteten Marktentwicklung, sondern auch von den langfristigen strukturellen und institutionellen Marktgegebenheiten ab, beispielsweise vom grundsätzlichen Angebot an Investmentprodukten sowie der Verfügbarkeit an aussagekräftigen Marktinformationen. Im Folgenden werden 81 Standorte in Europa anhand eines Scoring-Modells im Hinblick auf ihre Eignung für Büroimmobilieninvestments bewertet und miteinander verglichen. Die Bewertung erfolgt dabei anhand von sechs wesentlichen, gleich gewichteten Kriterien, nämlich der Größe des betrachteten Marktes, der Markttransparenz, der Leerstandsproblematik vor Ort, der Volatilität des Marktes im Laufe der Zeit, den kurzfristigen Marktaussichten sowie den mittelfristigen wirtschaftlichen Perspektiven am jeweiligen Standort (zur Methodik siehe den Anhang dieses Berichtes). Ein Beurteilungsergebnis von 1 steht dabei für eine sehr schlechte, ein Wert von 5 für eine sehr gute Merkmalsausprägung.

Kategorie	Gewichtung	Indikatoren	Zeitraum
Marktgröße	16,7 %	Bürobestand	März 2012
Markt-transparenz	16,7 %	IVG-Index	März 2012
Marktleerstand	16,7 %	Leerstandsquote	März 2012
Marktvolatilität	8,3 %	Volatilität BIP-Wachstum	2001-2011
	8,3 %	Volatilität Kapitalwertentwicklung	2001-2011
Markterwartung kurzfristig	8,3 %	Renditekompression	2012
	8,3 %	Wachstum der Büromiete	2012
Wachstums-aussichten mittelfristig	8,3 %	Wirtschaftswachstum	2012-2017
	8,3 %	Bürobeschäftigtenzuwachs	2012-2016
Gesamt-Score	**100,0 %**		

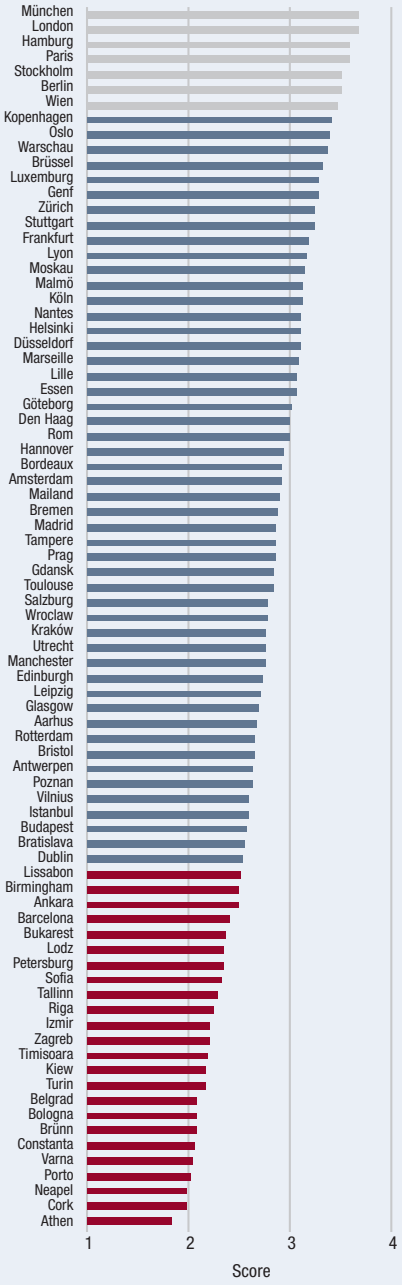
Quelle: IVG Research

Wie Europas Büromärkte im Gesamtvergleich abgeschnitten haben, ist in der Tabelle auf der rechten Seite dargestellt. Die Europa-Karte auf S. 14 zeigt auf, bei welchen Kriterien die einzelnen Standorte besonders gut bzw. besonders schwach abgeschnitten haben.

Spitzengruppe aus München, London, Hamburg und Paris

Die Spitzengruppe mit München als „Sieger“ vor London, Hamburg und Paris besteht aus Standorten, die durch einen großen Büroflächenbestand, eine vergleichsweise hohe Markttransparenz (und -liquidität) sowie eine relativ moderate Leerstandsquote gekennzeichnet sind. München und Hamburg stehen auch deswegen im Europa-Vergleich sehr weit oben, weil ihre Büromärkte als relativ stabil gelten und da sie dank der brummenden Konjunktur in Deutschland – nach heutiger Einschätzung – noch ein gewisses Aufwärtspotenzial in Form steigender Mieten aufweisen. London steht wegen der hohen Marktvolatilität momentan „nur“ auf Platz 2. Paris nimmt trotz der kurzfristig mäßigen Aussichten hinsichtlich Renditekompression und Mietwachstum noch Rang 4 ein.

Büromarkt-Scoring: Gesamtscore



Quelle: IVG Research

Verfolgergruppe durch hohe Wachstumsdynamik gekennzeichnet

Darüber hinaus finden sich auf den vorderen Plätzen der Rangliste viele Standorte, die mittelfristig gute Wachstumsperspektiven aufweisen, so die skandinavischen Hauptstädte Stockholm, Kopenhagen und Oslo auf den Plätzen 5, 8 und 9 (Helsinki auf 22 weiter hinten) sowie Standorte mit deutlich kleineren Bürobeständen wie Warschau auf Platz 10 und Luxemburg auf Rang 12. Relativ weit vorne auf den Plätzen 13 und 14 sind auch die Schweizer Standorte Genf und Zürich, die momentan im europäischen Vergleich neben Bremen die geringsten Leerstandsquoten aufweisen (jeweils unter 4%).

Auf den hinteren Rängen viele Bürostandorte der „PIIGS-Länder“ …

Am entgegengesetzten Ende der Rangliste tummeln sich Bürostandorte aus denjenigen Ländern, die momentan aufgrund der Staatsschuldenproblematik wirtschaftlich schwer angeschlagen sind („PIIGS-Länder“). Dies gilt allen voran für Athen als Schlusslicht auf Platz 81, für das irische Cork (höchste Leerstandsquote aller betrachteten Standorte: 22,1%; Rang 80), für die Regionalzentren Neapel (Platz 79) und Porto (Rang 78). Aber auch international etabliertere Bürostandorte wie Barcelona (Rang 61), Lissabon (Platz 58) und Dublin (Platz 57) befinden sich im hinteren Viertel der Rangliste. Die Regionen Rom, Mailand und Madrid haben es im europäischen Standortvergleich lediglich aufgrund ihrer enormen Marktgröße in das Mittelfeld geschafft.

… sowie Emerging Markets aus Ost- und Südosteuropa

Auf den hinteren Plätzen finden sich auch die meisten betrachteten Standorte Ost- sowie Südosteuropas. Dabei handelt es sich in der Regel um Büromärkte, die bislang durch einen geringen Reifegrad gekennzeichnet sind: Der Büroflächenbestand ist gemessen an der Einwohnerzahl dieser Städte klein; Marktinformationen sind nur eingeschränkt verfügbar und oft nicht in sich konsistent; die Liquidität der Märkte fällt mangels eines geeigneten Angebotes und wegen des geringen Anlegerinteresses relativ niedrig aus. Viele dieser Standorte, etwa in Rumänien oder der Ukraine, weisen zwar mittelfristig ein hohes Wachstumspotenzial auf; die Entwicklung der letzten Jahre hat jedoch gezeigt, dass die Bürostandorte aufgrund ihrer geringen Marktreife einer stark ausgeprägten Volatilität ausgesetzt sind. Vor diesem Hintergrund findet sich selbst der Büromarkt von Istanbul, der hinsichtlich seiner künftigen Expansion als ausgezeichnet einzuschätzen ist, lediglich auf Platz 54. Die Märkte vieler ost- und südosteuropäischer Städte werden zudem zum großen Teil dadurch belastet, dass hier die Leerstandsquoten in Folge des Wirtschaftseinbruchs 2009 in die Höhe geschossen sind und weiter auf hohem Niveau verharren.

Moskau als aufsteigender Stern

Eine wesentliche Ausnahme in Osteuropa ist Moskau: Die russische Hauptstadt findet sich im europäischen Vergleich bereits auf Platz 18, somit im vorderen Viertel. Dies ist vor allem der enormen wirtschaftlichen Expansionsdynamik geschuldet, die den dortigen Büroflächenbestand auf über 13 Mio. m² anwachsen ließ. Moskau gehört somit bereits zu den acht größten Büromärkten Europas und zieht trotz der institutionellen Schwächen des russischen Marktes mittlerweile vermehrt auch westliche Investoren an.

Westeuropas Regionalzentren dominieren das Mittelfeld

Das breite Mittelfeld der Rangliste wird vor allem von den Regionalzentren aus Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Polen und Skandinavien gebildet. Hier finden sich aber auch sämtliche betrachtete Büromärkte aus den Niederlanden: Letztere gelten zwar als sehr transparent, liquide und wirtschaftlich stabil, sind aber im europäischen Vergleich hinsichtlich ihrer Marktgröße relativ überschaubar und momentan durch hohe Leerstandsquoten und mäßige Wachstumsaussichten gekennzeichnet.

Scoring-Ranking: Marktgröße

Standort	Bestand in Mio m²	
Ile-de-France	52	1
London	32	2
München	20	3
Berlin	17	4
Madrid	15	5
Hamburg	15	6
Brüssel	13	7
Moskau	13	8
Rom	12	9
Mailand	11	10

Quelle: IVG Research

Scoring-Ranking: Markttransparenz

London	1
Paris	2
Dublin	3
Amsterdam	4
Den Haag	5
…	…
Izmir	77
Konstanza	78
Temesvar	79
Brünn	80
Varna	81

Quelle: IVG Research

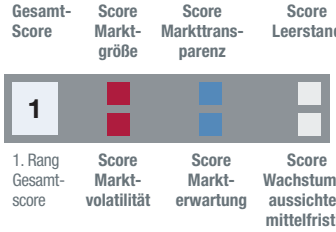
Scoring-Ranking: Leerstandsquote

Standort	Leerstand	
Genf	2,5%	1
Bremen	3,6%	2
Zürich	3,7%	3
Salzburg	3,9%	4
Essen	4,0%	5
…	…	…
Dublin	20,0%	77
Riga	20,0%	78
Budapest	20,5%	79
Sofia	22,1%	80
Cork	22,1%	81

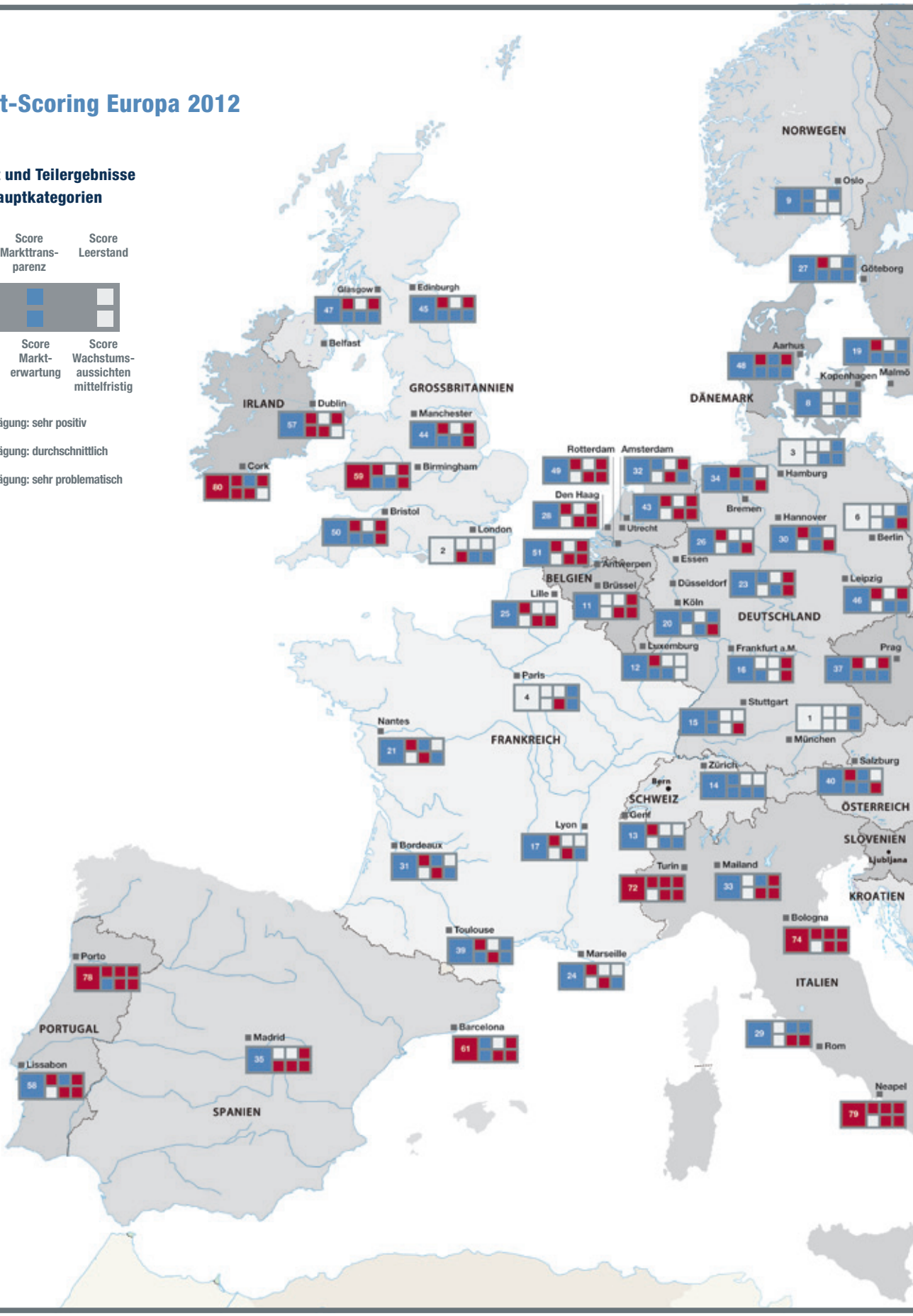
Quelle: IVG Research

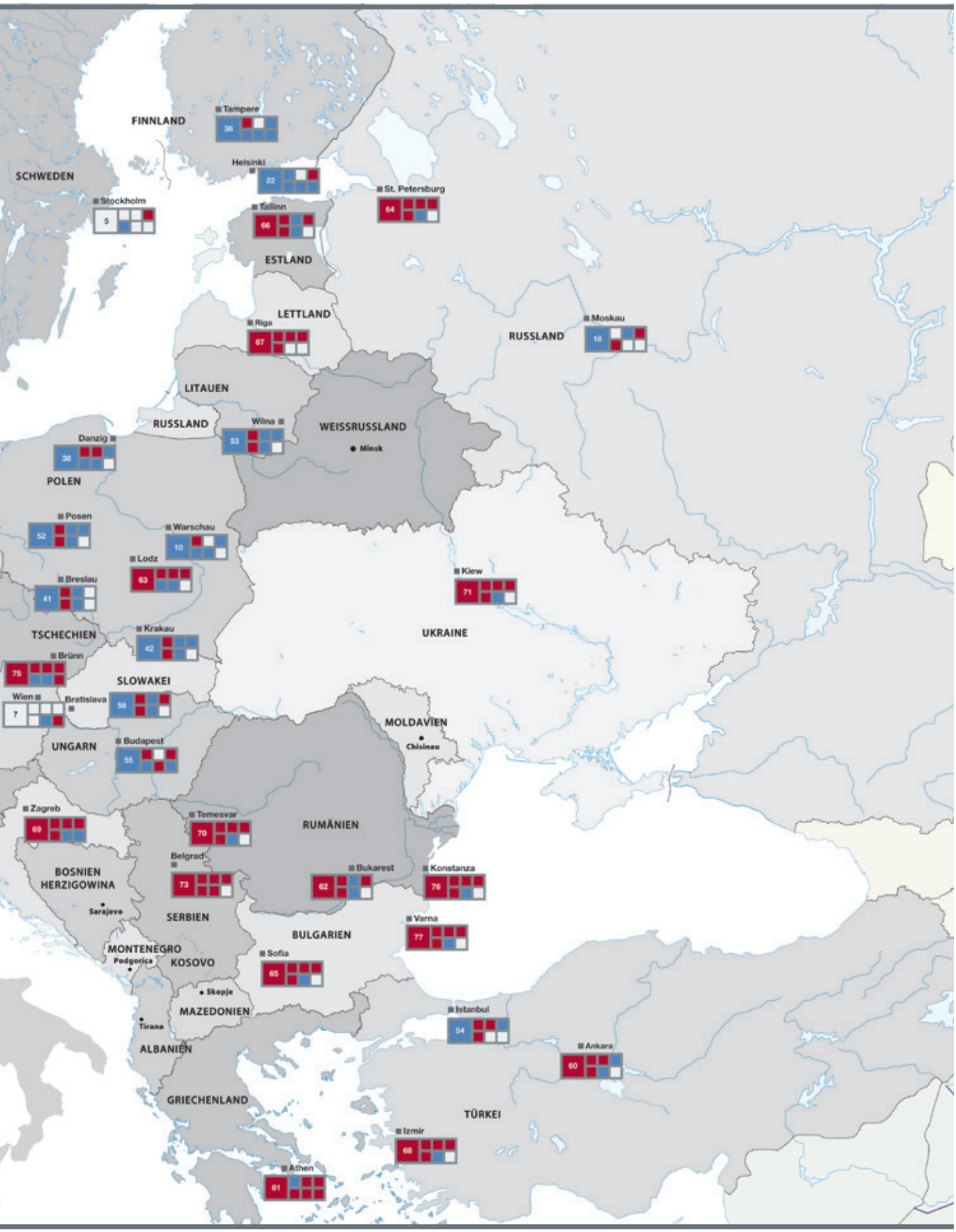
Büromarkt-Scoring Europa 2012

Gesamtresultat und Teilergebnisse in den sechs Hauptkategorien



Merkmalsausprägung: sehr positiv (3,5-5,0)
Merkmalsausprägung: durchschnittlich (2,5-3,5)
Merkmalsausprägung: sehr problematisch (1,0-2,5)





Quelle: IVG Research

Enger Zusammenhang zwischen Investment-Attraktivität und Yields

In der folgenden Abbildung werden die errechneten Score-Werte den Spitzenanfangsrenditen in den einzelnen Bürostandorten gegenübergestellt. Die schwarze Regressionsgerade verdeutlicht dabei, dass ein negativer Zusammenhang zwischen der Investierbarkeit gemäß dem Scoring-Modell und den erzielbaren Renditen auf den europäischen Märkten besteht (Korrelationskoeffizient -0,76): Die großen Büromärkte weisen tendenziell eine höhere Markttransparenz und -liquidität, somit ein geringeres strukturelles Anlagerisiko auf als die kleineren Standorte. Die Anfangsrenditen der kleineren, weniger reifen Büromärkte enthalten daher deutlich höhere Risikoprämien.

Die Unterschiede zwischen den regionalen Spitzenanfangsrenditen sind jedoch auch auf Faktoren zurückzuführen, die im Scoring-Modell nicht berücksichtigt sind: So weist der beschauliche Büromarkt Zürich neben London das geringste Renditeniveau auf, da die Opportunitätskosten von Immobilieninvestments – in Form der Verzinsung von 10-Jahres-Staatsanleihen – in der Schweiz deutlich geringer als in den anderen Ländern ausfallen. In den Ländern Osteuropas oder in der Türkei spielen institutionelle Faktoren (z.B. geringe Rechtssicherheit, Besteuerung) eine Rolle, die über das Merkmal „Markttransparenz“ nur ansatzweise im Modell erfasst werden. Die Position der einzelnen Standorte in der Abbildung in Relation zur Regressionsgeraden lässt daher keine Rückschlüsse zu, welche Büromärkte im europäischen Vergleich überteuert oder relativ preiswert sind.

Scoring-Ranking: Marktvolatilität

Nantes	1
Marseille	2
Den Haag	3
Brüssel	4
Lissabon	5
…	…
Bukarest	77
Tallinn	78
Kiew	79
Riga	80
Cork	81

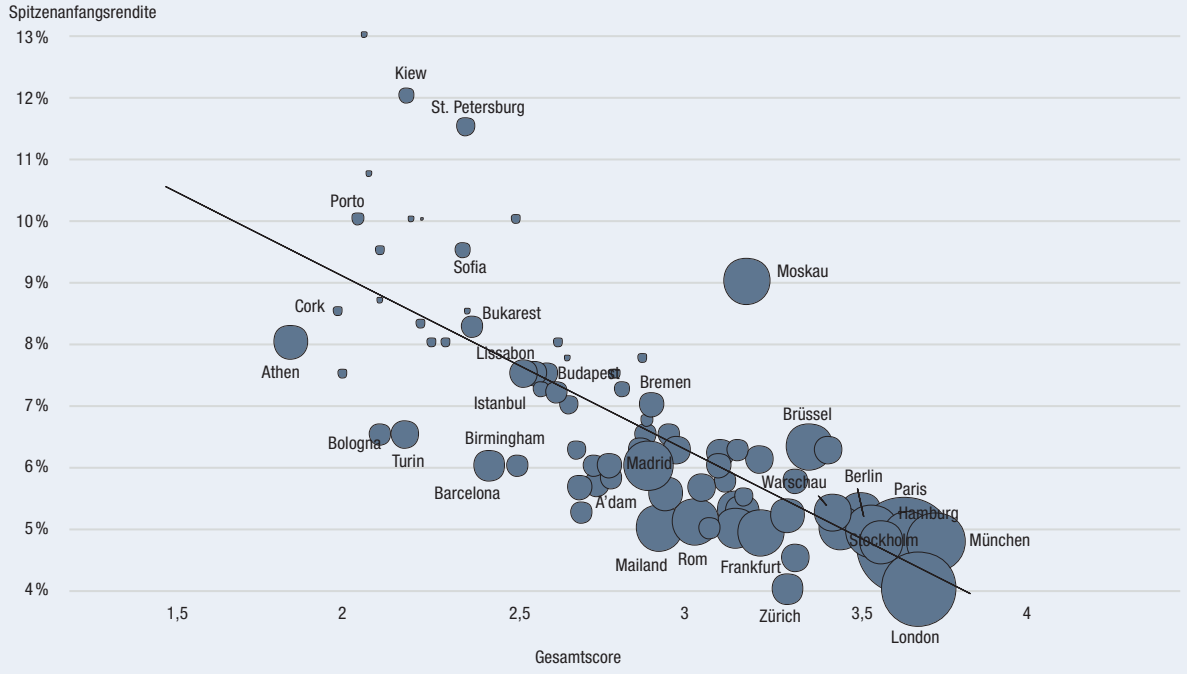
Quelle: IVG Research

Scoring-Ranking: Wachstum bis 2017

Moskau	1
Warschau	2
Istanbul	3
Ankara	4
Sofia	5
…	…
Essen	77
Bologna	78
Neapel	79
Porto	80
Turin	81

Quelle: IVG Research

Büromarkt-Scoring und Spitzenanfangsrendite 2012



Quelle: IVG Research

3 Die Situation in den einzelnen Büromärkten

3.1 Belgien

Wirtschaft: Stagnation

Jüngere Prognosen der Europäischen Kommission und des IWF zur wirtschaftlichen Entwicklung Belgiens sind nur wenig optimistisch. Angesichts der hohen Staatsverschuldung und der notwendigen Sparpakete seitens der Regierung gehen sie für 2012 von einer weitgehenden Stagnation der Wirtschaftsleistung und der Beschäftigung aus.

Mietmarkt Brüssel: Stabiler Leerstand trotz geringer Umsätze

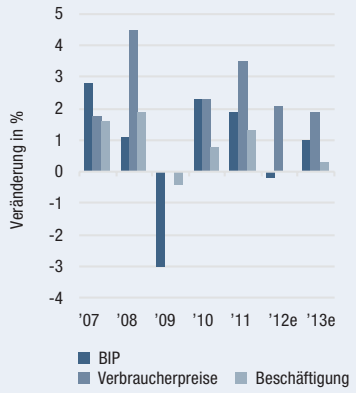
Das Fehlen einer handlungsfähigen Regierung sowie die schwachen konjunkturellen Rahmenbedingungen bewirkten, dass der Flächenumsatz im vergangenen Jahr mit 350.000 m² so gering ausfiel wie zuletzt 1994. Generell prägten Vertragsverlängerungen sowie kleinteilige Transaktionen den Vermietungsmarkt. Die Flächennachfrage konzentrierte sich auf moderne Büroflächen im Zentrumsbereich. Auch die Nachfrage des öffentlichen Sektors wirkte wenig stabilisierend, wenngleich dieser Sektor aufgrund des geringen Umsatzniveaus auf einen Anteil von 37 % kam.

Das Fertigstellungsvolumen lag letztes Jahr mit knapp 125.000 m², hiervon drei Viertel vorvermietet, um fast zwei Drittel unter dem Durchschnitt seit der Jahrtausendwende, Tendenz fallend. Zudem wurden in den vergangenen drei Jahren rund 300.000 m² Bürofläche vom Markt genommen und in Eigentumswohnungen oder Hotels umgewandelt. Die Leerstandsausweitung kam daher am Brüsseler Büromarkt 2011 zwischenzeitlich zum Stehen. Mit 1,58 Mio. m² stehen gegenwärtig 11,6 % des Bestandes leer. Hiervon sind laut Jones Lang LaSalle etwa 60 % dem strukturellen Leerstand zuzuordnen. Das immer noch hohe moderne Flächenangebot aus den Jahren 2009 und 2010 sorgt für erheblichen Druck auf die Bestandsmieten. Häufig können Mieter nur gehalten werden, wenn ihnen hohe Mietvergünstigungen gewährt werden. Die Spitzenmiete beträgt etwa 280 €/m² p.a., wobei im Einzelfall Transaktionen zu höheren Mietpreisen abgeschlossen wurden.

Anlagemarkt: Weiter Flaute am Brüsseler Gewerbeimmobilienmarkt

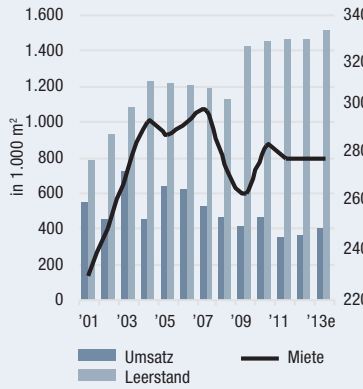
Der belgische Anlagemarkt für Gewerbeimmobilien zeigte im vergangenen Jahr erstmals seit der Lehman-Pleite wieder einen Anstieg des Transaktionsvolumens, nämlich um 45 % gegenüber 2010 auf 1,6 Mrd. €. Von diesem Volumen wurde etwa die Hälfte in Büroimmobilien investiert. Belgische Investoren hatten mit drei Vierteln des Gesamtvolumens die Nase vorn, gefolgt von deutschen Anlegern mit einem Anteil von 15 %. Die Hauptstadtregion Brüssel verzeichnete einen Umsatzzuwachs um 21 % auf 712 Mio. €; das Investmentvolumen blieb dennoch deutlich hinter den Umsätzen der Jahre vor 2009 zurück. 83 % des Transaktionsvolumens entfielen auf Büroimmobilien. Da das Angebot an Core-Produkten knapp ist, hat die Renditedifferenz zwischen Spitzen- und Nebenlagen sowie zwischen Objekten mit langen und kurzen Mietverträgen weiter zugenommen. Während die Spitzenanfangsrendite für Büroimmobilien mit den für Belgien üblichen 3/6/9-Verträgen auf 6,3 % angestiegen ist, ging sie bei langfristig vermieteten Objekten (9 Jahre +) um 20 Basispunkte auf etwa 5 % zurück.

Konjunkturdaten Belgien



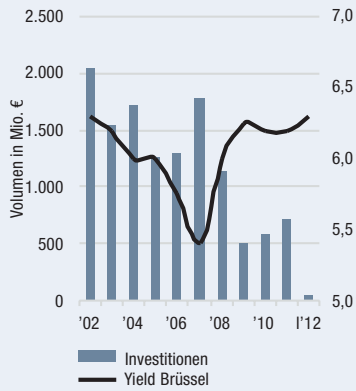
Quelle: IVG Research et al.

Büromarkt Brüssel



Quelle: JLL/CBRE et al., Prognose IVG Research

Investitionsmarkt Brüssel



Quelle: BNPPRE, JLL, CBRE et al.

3.2 Deutschland

Wirtschaft und Arbeitsmarkt entwickeln sich 2012 robust

Die deutsche Volkswirtschaft profitiert derzeit von ihrer hohen internationalen Wettbewerbsfähigkeit, dem schwachen Euro sowie der hohen Kreditwürdigkeit des deutschen Staates. Schätzungen deuten daher auf ein Wirtschaftswachstum von rund 1 % in diesem Jahr hin, nach einem Zuwachs von 3 % in 2011. Ein Einbruch am Arbeitsmarkt ist daher – anders als im übrigen Europa – im laufenden Jahr nicht zu befürchten: So geht beispielsweise die Europäische Kommission von einem Anstieg der Gesamtbeschäftigung von 1 % in diesem, von 0,4 % im nächsten Jahr aus.

Mietmärkte in den sieben Hochburgen: Aussichten weiterhin gut

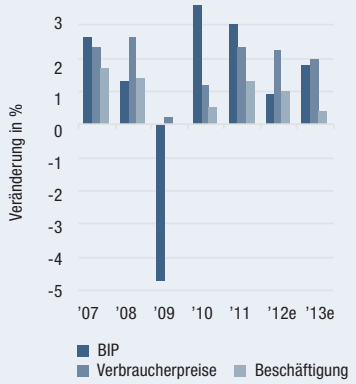
Das hohe Wachstum von Wirtschaftsleistung und Beschäftigung hat sich im letzten Jahr in den bedeutendsten deutschen Bürostandorten in einem rekordnahen Flächenumsatz niedergeschlagen. Da die Flächennachfrage auch durch den Bedarf an zusätzlichen Büroräumlichkeiten getrieben wurde, ging die durchschnittliche Leerstandsquote in den großen Standorten im Jahresverlauf von 10,2 % auf 9,6 % zurück. Dabei haben sich insbesondere moderne Flächen verknappt, deren Anteil am Leerstand nicht einmal mehr 30 % beträgt. Die nominalen Spitzenmieten sind daher im Durchschnitt der sieben betrachteten Standorte um 2,6 % angestiegen. Ausnahmen waren Frankfurt und Köln, wo die Spitzenmieten im Jahresvergleich stabil blieben. Zudem waren die Mietsteigerungen im Wesentlichen auf die zentralen Toplagen beschränkt.

Die Marktdaten für das erste Quartal 2012 deuten darauf hin, dass die Büroflächennachfrage im laufenden Jahr angesichts der Verunsicherung durch die anhaltende Staatsschuldenkrise gegenüber dem Vorjahr etwas nachlassen wird. Die jüngsten Konjunkturprognosen deuten jedoch auf keinen Einbruch hin. Der Leerstandsabbau wird sich nichtsdestotrotz gegenüber 2011 deutlich verlangsamen. Die Zusammensetzung des Leerstandes wird sich jedoch weiter verschieben: Die Präferenz der Nachfrager für moderne, effiziente Büroimmobilien wird nämlich in Kombination mit den geringen Fertigstellungsvolumina dazu führen, dass sich das Angebot an hochwertigen Büroflächen weiter verknappt, während der Sockelleerstand an unvermietbaren Büroeinheiten erneut zunimmt. Die Mieten hochwertiger Büroimmobilien sollten daher die hoffentlich temporäre Konjunkturabschwächung unbeschadet überstehen und spätestens ab dem Jahr 2013 wieder nach oben tendieren, insbesondere in München und Stuttgart. Der Abwärtsdruck auf die Mieten im Segment der Büroflächen, die hinsichtlich Qualität und Lage nicht den Mieterpräferenzen entsprechen, dürfte dagegen wieder zunehmen.

Anlagemarkt: Rekord bei der Renditedifferenz zu Bundesanleihen

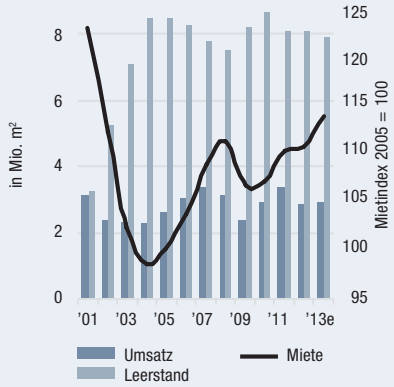
Das Investmentvolumen stieg im Jahr 2011 auf 23,5 Mrd. € an – somit auf ein ähnliches Niveau wie im Jahr 2005 vor dem durch die Kreditschwemme verursachten Boom 2006/2007. Der Bürosektor musste allerdings gegenüber 2010 einen Rückgang der Transaktionen um 4 % auf 7 Mrd. € hinnehmen. Erklärungen hierfür sind die gestiegene Risikoaversion der Anleger gegenüber diesem zyklischen Sektor sowie die Knappheit an geeigneten Investmentobjekten im Core-Segment. Auf der Ankaufsseite dominierten einmal mehr Investoren mit guter Eigenkapitalausstattung. Die Anfangsrenditen für Spitzenbüroobjekte sind in den sieben Topstandorten seit Ende 2010 von 5,06 % auf 4,99 % gefallen. Im Vergleich zu zehnjährigen Bundesanleihen, deren Zins sich Ende Mai bei 1,5 % bewegte, erscheinen langfristig vermietete Büroimmobilien somit als Investment sehr attraktiv. Ein weiterer temporärer Renditerückgang ist daher nicht auszuschließen. Die Renditen für Objekte jenseits von Core könnten dagegen – nicht zuletzt aufgrund der Refinanzierungsproblematik – unter Aufwärtsdruck kommen.

Konjunkturdaten Deutschland



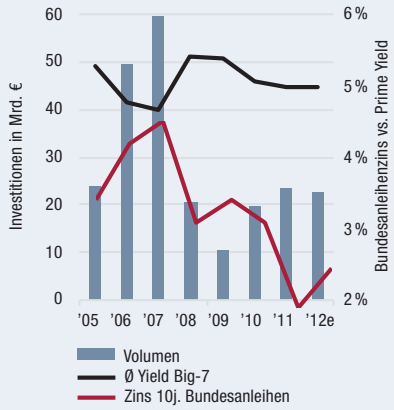
Quelle: IVG Research et al.

Büromärkte der deutschen Big-7



Anm.: Die Abbildung umfasst Berlin, Düsseldorf, Frankfurt a. M., Hamburg, Köln, München und Stuttgart.
Quelle: IVG Research

Investitionsmarkt Deutschland



Quelle: BNPPRE et al., Prognose IVG Research

3.3 Finnland

Wirtschaft: Kein Beschäftigungszuwachs mehr in 2012 und 2013

Das Jahr 2011 war erneut durch eine kräftige Konjunkturerholung geprägt. Die Wirtschaftsleistung legte nach 3,1 % im Jahr 2010 im vergangenen Jahr nochmals um 2,6 % zu. Die starke Exportabhängigkeit in Verbindung mit schwachen Aussichten für die Weltwirtschaft in 2012 lassen für Finnland jedoch eine deutliche Abschwächung des Wirtschaftswachstums erwarten. Daher wird sich die positive Beschäftigungsentwicklung des letzten Jahres nicht fortsetzen. Vielmehr rechnet die OECD mit einem leichten Anstieg der Arbeitslosenquote um 0,1 % auf 8,0 %. Die Inflationsrate stieg im abgelaufenen Jahr auf 3,3 % an. Die Preissteigerungsrate wird 2012 aufgrund des schwachen Euros und somit anziehender Importpreise auf relativ hohem Niveau verharren.

Mietmarkt Helsinki: Leerstand sinkt trotz geringer Flächenumsätze

Die rasche Konjunkturerholung hat im letzten Jahr in Verbindung mit einer historisch geringen Neuflächenproduktion trotz verhaltener Flächenumsätze zu einem neuerlichen, deutlichen Rückgang der Leerstandsquote von 12,2 % auf 10,6 % geführt.

Für das Jahr 2012 wird indes ein leichter Wiederanstieg der Leerstandsquote prognostiziert, der auf eine starke Zunahme der Fertigstellungen bei gleichzeitig stagnierender Flächennachfrage zurückzuführen ist. Spitzenmieten und Leerstandsquoten variieren auf dem Büromarkt von Helsinki je nach Mikrostandort stark. Die niedrigste Leerstandsquote weist die Innenstadt von Helsinki mit rund 5,5 % auf. Die Spitzenmiete ist hier vor diesem Hintergrund im letzten Jahr deutlich auf 354 €/m² p.a. angestiegen.

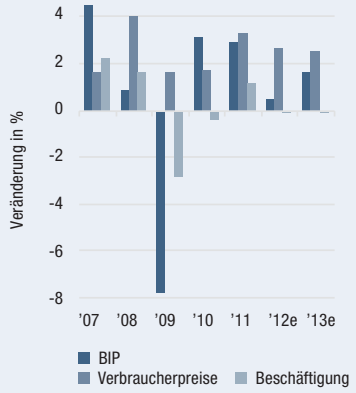
Das zentrale Geschäftsviertel wird zwar auch zukünftig – nicht zuletzt wegen des begrenzten Büroflächenangebotes – den bedeutsamsten Teilmarkt Helsinkis darstellen, es erhält jedoch Konkurrenz durch das neue, gegenwärtig im Bau befindliche Geschäftsviertel Töölönlahti. Einige Innenstadt-Mieter haben sich bereits für eine Standortverlagerung in das neue Geschäftsviertel entschieden. Nach Einschätzung des Maklers Catella werden rund 40.000 m² Bürofläche im CBD freigesetzt.

Angesichts der schwächeren Wirtschaftslage könnten die Mieten insbesondere in den Teilmärkten außerhalb der Spitzenlagen im laufenden Jahr unter Abwärtsdruck geraten.

Anlagemarkt: Transaktionsvolumen weiter auf niedrigem Niveau

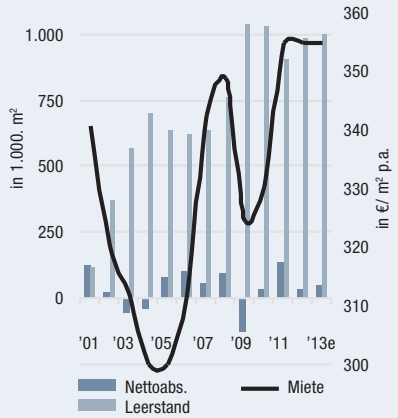
Das Transaktionsvolumen lag auf dem finnischen Investmentmarkt im letzten Jahr mit 1,8 Mrd. € auf ähnlich niedrigem Niveau wie im Rezessionsjahr 2009. Davon bezogen sich rund 500 Mio. € auf Büroinvestments. Auch im ersten Quartal 2012 fiel das Investmentvolumen mit einer halben Mrd. € bescheiden aus. Aktive Käufer waren in den letzten Quartalen vor allem deutsche Fonds sowie einheimische Institutionen. Die Spitzenanfangsrendite, die zu Jahresbeginn 2011 noch um 10 Basispunkte gefallen war, verharrt seit April 2011 bei 5,5 %.

Konjunkturdaten Finnland



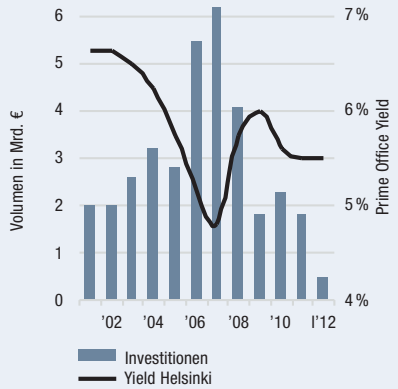
Quelle: IVG Research et al.

Büromarkt Helsinki



Quelle: Catella et al., Prognose IVG Research

Investitionsmarkt Finnland



Quelle: Catella, KTI

3.4 Frankreich

Wirtschaft: Voraussichtlich Stagnation im laufenden Jahr

Die hohen Staatsschulden im Wert von 1,7 Billionen € sowie ein Bankensektor, der einen überproportional hohen Anteil an ‚faulen' Staatsanleihen der PIIGS-Länder hält und dadurch selber ins Trudeln gerät, trugen dazu bei, dass Standard & Poor's im Januar 2012 das Rating für den französischen Staat auf AA+ abstufte, wodurch Refinanzierung und Schuldenabbau erschwert werden. Das Beschäftigungswachstum blieb mit 0,6 % im vergangen Jahr deutlich hinter den Erwartungen zurück: Im laufenden Jahr wird die Wirtschaftsleistung Frankreichs weitgehend stagnieren.

Mietmarkt Île-de-France: 2011 zweithöchster Take-up aller Zeiten

Der Flächenumsatz legte in der Île-de-France im letzten Jahr – dank zahlreicher Großtransaktionen (Anteil von 41 % am Gesamtvolumen!) – gegenüber dem Vorjahr um 13 % zu auf 2,44 Mio. m². Der Umsatzanteil moderner Büroflächen belief sich dabei auf 85 %. Im Pariser Centre Ouest (inklusive dem zentralen Geschäftsviertel) stagnierte der Flächenumsatz jedoch mangels attraktiver Neubauflächen bei knapp 500.000 m².

Da die Nachfrage vor allem durch Flächenkonsolidierungen getrieben wurde, hat sich die Leerstandsquote in den letzten beiden Jahren kaum reduziert, nämlich lediglich von 6,8 % Ende 2009 auf mittlerweile 6,5 %. Der Anteil moderner Flächen am Leerstand hat sich jedoch auf rund ein Viertel reduziert. Die Spitzenmiete legte daher im letzten Jahr um 6,7 % auf 800 €/m² p.a zu, während sich der Abwärtsdruck auf die Mieten von Bestandsflächen in weniger zentralen Lagen bzw mit minderer Qualität erheblich erhöht hat.

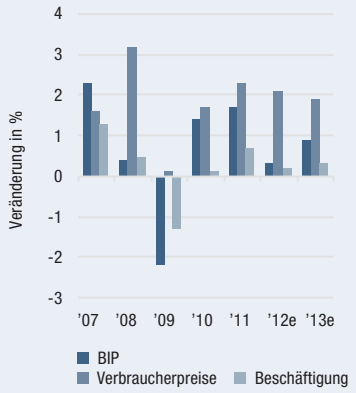
Wenngleich von Seiten der großen Konzerne ein Bedarf an modernen Großflächen von etwa 850.000 m² besteht, ist angesichts der schwachen Konjunktur auch im laufenden Jahr nicht mit einem signifikanten Leerstandsrückgang zu rechnen. Die Spitzenmiete bleibt tendenziell stabil.

Die französischen Regionalzentren haben sich in den letzten Quartalen unterschiedlich entwickelt. Während die Spitzenmieten in kleineren Büromärkten wie Nantes, Metz und Straßburg anstiegen, entwickelten sie sich in den größeren Bürostandorten wie Lyon und Marseille tendenziell stabil.

Anlagemarkt: Schwächere Entwicklung prognostiziert

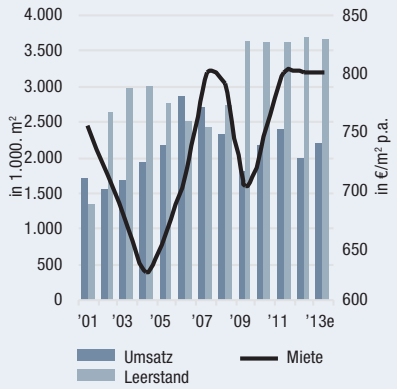
Das Transaktionsvolumen am Gewerbeimmobilienmarkt Frankreichs stieg im Jahr 2011 gegenüber dem Vorjahr um ein Viertel auf 17,2 Mrd. € an. Davon entfielen 12 Mrd. € auf Büroimmobilien (davon Anteil der Île-de-France 86 %). Das Umsatzvolumen im 1. Quartal 2012 entsprach mit 2,2 Mrd. € (davon 1,3 Mrd. € Büro) etwa dem Niveau des Vorjahresquartals. Nachgefragt werden vor allem gut vermietete Core-Objekte in zentraler Pariser Lage. Die Investoren sind aufgrund des knappen Angebotes inzwischen aber auch bereit, stärker in angrenzenden Lagen wie dem Croissant Ouest zu investieren. Die Spitzenanfangsrendite von Paris ist im Laufe des Jahres 2011 auf 4,6 % gesunken, um im ersten Quartal 2012 aufgrund der trüberen Mietmarktaussichten wieder auf 4,70 % anzusteigen. Eine ähnliche Entwicklung war in den Regionalzentren zu beobachten, wo die Prime Yields zu Jahresbeginn um bis zu 20 Basispunkte auf 6,1 % (Lyon) bis 6,9 % (Straßburg) zulegten. Prognosen für 2012 lassen ein geringeres Transaktionsvolumen und tendenziell weiter steigende Spitzenanfangsrenditen erwarten.

Konjunkturdaten Frankreich



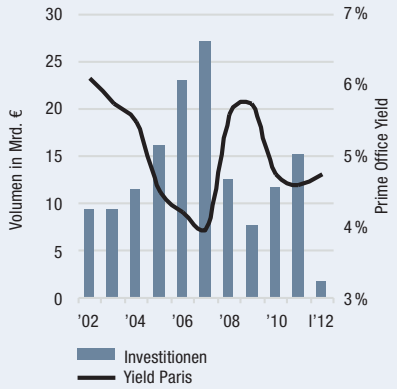
Quelle: IVG Research et al.

Büromarkt Île de France



Quelle: CBRE/JLL et al., Prognose IVG Research

Investitionsmarkt Frankreich



Quelle: IVG Research auf Basis von CBRE/JLL

3.5 Großbritannien

Wirtschaft: Konsolidierung der Staatsfinanzen und Bankenbilanzen

Die Entwicklung der britischen Wirtschaft wurde in den letzten Quartalen nicht nur durch die Unsicherheit in der Eurozone, sondern auch durch die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, das fortgesetzte Deleveraging im Bankensektor sowie eine ungewöhnlich hohe Inflationsrate (4,8 % in 2011) belastet. Das Wirtschaftswachstum betrug daher 2011 lediglich 0,7 %, wobei der Nettoexport der wesentliche Wachstumstreiber war. Eine signifikante Konjunkturerholung wird wohl erst im Laufe des zweiten Halbjahres eintreten: Die Wirtschaftsleistung wird 2012 daher lediglich um 0,5 % zunehmen, während die Beschäftigung aufgrund von Entlassungen im öffentlichen Sektor sogar leicht sinken wird.

Mietmarkt Central London: Nachfrageeinbruch in der City

Die Nachfragedynamik hat am Londoner Markt 2011 merklich nachgelassen: Der Flächenumsatz brach gegenüber dem Vorjahr um 30 % auf rund 1 Mio. m² ein. Betroffen war davon vor allem die Londoner City, welche die europäische Staatsschuldenkrise aufgrund ihrer starken Ausrichtung auf den Banken- und Finanzsektor besonders deutlich spürt. Das West End verzeichnete dagegen auch 2011 aufgrund der breiteren Mieterbasis überdurchschnittlich hohe Anmietungsaktivitäten.

Die schwache Flächennachfrage, die gestiegene Neubautätigkeit sowie die Freisetzung bereits belegter Flächen haben sich im letzten Jahr in einer Ausweitung des Flächenangebotes in Central London bemerkbar gemacht. Die Leerstandsquote von zuletzt 5,3 % wird daher bald wieder ansteigen (Leerstandsanteil City 7,3 % vs. 4,4 % im West End). Das starke Mietwachstum, das im Jahr 2010 vor allem im Spitzensegment zu beobachten war, hat sich in den letzten Quartalen lediglich in den Bestlagen des Londoner West Ends fortgesetzt. Angesichts der trüben Konjunkturaussichten ist frühestens im Jahr 2013 mit einer Wiederaufnahme des Mietwachstums zu rechnen.

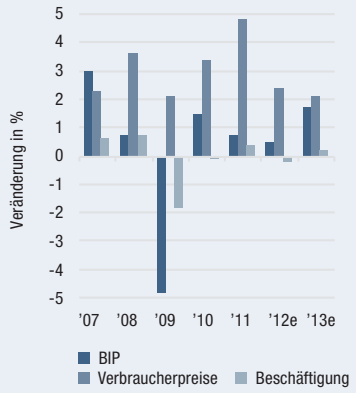
In den bedeutenderen britischen Regionalzentren hat die Flächennachfrage zwar im letzten Jahr auch etwas nachgelassen; hochwertige Büroflächen haben sich jedoch verknappt. Die Spitzenmieten tendierten daher 2011 in Standorten wie Birmingham und Manchester nach oben.

Anlagemarkt: Geringeres Transaktionsvolumen, Renditen stabil

Angesichts der schwächeren Mietmarkterwartungen und der restriktiven Kreditvergabebedingungen ist das Transaktionsvolumen in Großbritannien im letzten Jahr gegenüber 2010 um 15 % auf rund 30 Mrd. £ gesunken. Der britische Büroimmobiliensektor zog dabei 12,7 Mrd. £ Investments auf sich, wobei zwei Drittel davon auf den Büromarkt von Central London entfielen. Wenngleich die Refinanzierungsproblematik in Großbritannien steigende Bedeutung hat, entfielen im letzten Jahr lediglich 10 % des Investmentvolumens auf „Distressed Assets“.

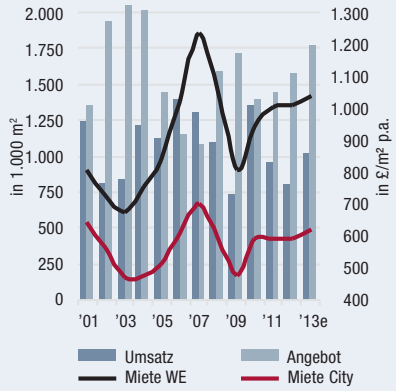
Die Spitzenanfangsrenditen haben sich in den bedeutenderen Bürostandorten im letzten Jahr stabil entwickelt, nämlich bei 4,0 % im Londoner West End, bei 5,25 % in der City sowie bei 6,0 % in den etabliertesten Regionalmärkten. Laut IPD erzielten britische Büroimmobilien im letzten Jahr einen durchschnittlichen Total Return von 9,0 %. Angesichts der hohen Renditedifferenz zu britischen, zehnjährigen Staatsanleihen (derzeit Zins von 1,7 %) wird auf Sicht der nächsten beiden Jahre mit weitgehend stabilen Spitzenanfangsrenditen in Großbritannien gerechnet.

Konjunkturdaten Großbritannien



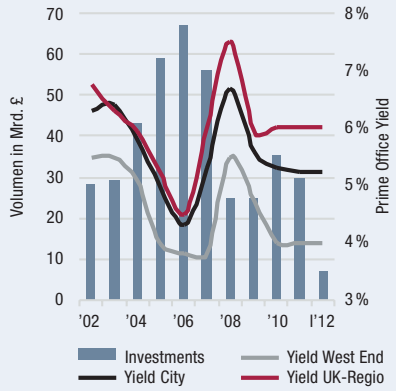
Quelle: HM Treasury et al.

Büromarkt Central London



Quelle: CBRE/JLL et al., Prognose IVG Research

Investitionsmarkt Großbritannien



Quelle: LSH Research, Yield CBRE/JLL et al.

3.6 Italien

Wirtschaft: Rezession infolge notwendiger Sparmaßnahmen

Italien hat seit Ende letzten Jahres mit Mario Monti und seinem Experten-Kabinett einen Präsidenten, dem international zugetraut wird, das Land aus der Verschuldungskrise zu führen. Die Regierung hat dem Land einen strengen Sparkurs auferlegt, der sich kurzfristig negativ auf die Wirtschaftsleistung und die Gesamtbeschäftigung auswirken wird. Eine nennenswerte wirtschaftliche Erholung ist erst ab dem Jahr 2014 in Sicht.

Mietmarkt Mailand: Steigende Nachfrage nach Grade-B-Flächen

Der Flächenumsatz ist zwar im letzten Jahr auf das Rekordniveau von 320.000 m² angestiegen; zuletzt hat sich die konjunkturelle Unsicherheit jedoch spürbar in einer abwartenden Haltung und einer erhöhten Kostensensibilität der potenziellen Mieter niedergeschlagen. Ein Großteil der Transaktionen der letzten Quartale bezog sich daher auf Büroflächen in der Mailänder Peripherie, zumal die Innenstadt von Mailand durch eine Knappheit an modernen, großen zusammenhängenden Flächen gekennzeichnet ist. Die Freisetzung bereits vermieteter Flächen sowie die anhaltende Neubautätigkeit hat sich seit dem Frühjahr 2011 in einem stetigen Anstieg der Leerstandsquote von 9,3 % auf mittlerweile 10,3 % niedergeschlagen. Die Spitzenmiete im Stadtzentrum hat sich in den letzten Quartalen als stabil erwiesen bei 520 €/m² p.a., in einigen peripheren Lagen waren jedoch bereits signifikante Mietrückgänge zu beobachten. Die schwachen Konjunkturaussichten lassen erwarten, dass sich der Abwärtsdruck auf die Mieten in Mailand im Jahresverlauf erhöhen wird, nicht zuletzt weil mit einer Ausweitung des Flächenleerstandes zu rechnen ist.

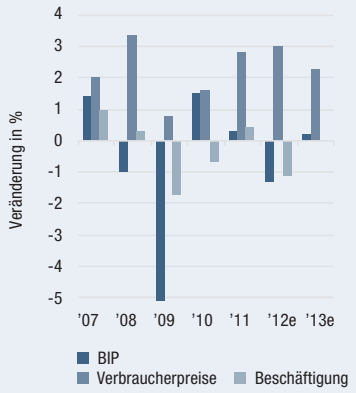
Mietmarkt Rom: Fehlendes modernes Flächenangebot

Der Flächenumsatz am Büromarkt von Rom ist im letzten Jahr nach fulminantem Start – das Finanzministerium mietete Anfang 2011 35.000 m² und MBDA weitere 30.000 m² Bürofläche an – eingebrochen. Das Umsatzergebnis fiel daher im Gesamtjahr um 10 % geringer aus als 2010, wobei sich davon vier Fünftel aufgrund des überschaubaren Angebots an modernen Flächen auf Grade-B-Büroobjekte bezogen. Die Nachfrage verlagert sich zunehmend in die Peripherie, speziell den Teilmarkt EUR, wo Unternehmen und Verwaltung auf ein adäquates Flächenangebot zugreifen können. Gegenwärtig stehen in Rom 6,3 % der Bestandsflächen leer, zwei Fünftel davon im Teilmarkt EUR. Die Spitzenmiete bewegt sich weiterhin bei 420 Euro/m² p.a., wird jedoch zunehmend durch Mieteranreize gestützt (Anteil von 10 % bis 20 % der Nominalmiete).

Anlagemarkt: Rückzug ausländischer Investoren

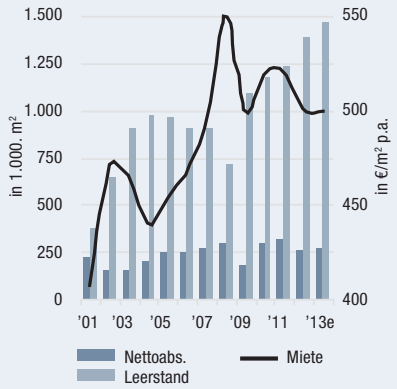
Das Investmentvolumen lag im Jahr 2011 mit 3,9 Mrd. € ähnlich hoch wie im Vorjahr. Der Bürosektor kam dabei jedoch nur noch auf einen Umsatzanteil von einem Drittel, der sich fast gleichmäßig auf Mailand und Rom aufteilte. Viele ausländische Investoren haben in Italien mittlerweile den Rückzug angetreten, der Markt wird wieder klar von Inländern dominiert. Die Spitzenanfangsrenditen – zuletzt bei rund 5 % in Mailand und 5,1 % in Rom – stehen mittlerweile unter Aufwärtsdruck, nicht zuletzt aufgrund der trüben Mietwachstumserwartungen und der gestiegenen Refinanzierungskosten. Die Investmentaktivitäten dürften 2012 etwas nachlassen und sich auf das Core-Segment konzentrieren.

Konjunkturdaten Italien



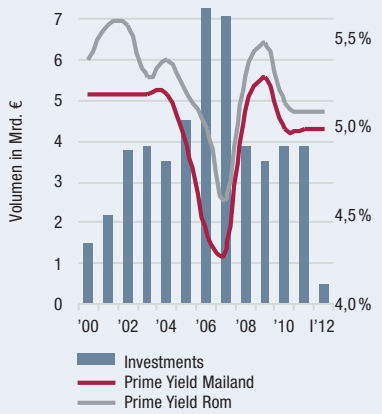
Quelle: IVG Research et al.

Büromarkt Mailand



Quelle: JLL et al., Prognose IVG Research

Investmentmarkt Italien



Quelle: JLL/DTZ et al.

3.7 Luxemburg

Wirtschaft: Konjunkturerholung verliert an Tempo

Das Wirtschaftswachstum schwächte sich in Luxemburg von 2,7 % im Jahr 2010 auf rund 1,6 % im vergangenen Jahr ab. Angesichts der schwachen Exportmärkte und der Erwartung einer mäßigen Binnennachfrage wird für das laufende Jahr sogar nur ein Zuwachs der Wirtschaftsleistung von knapp einem Prozent erwartet. Der Arbeitsmarkt wird jedoch den Prognosen der Europäischen Kommission zufolge im laufenden Jahr einen weiteren kräftigen Zuwachs an Beschäftigung verzeichnen, während sich die Inflationsrate gegenüber den 2,8 % in 2011 merklich abschwächen wird.

Mietmarkt Luxemburg: 2011 deutlicher Leerstandsrückgang

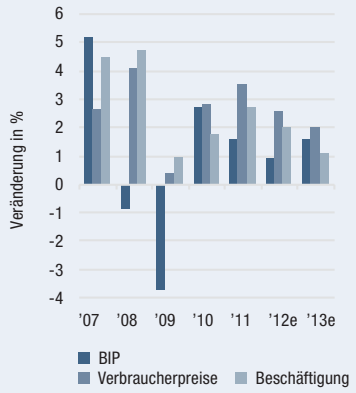
Nach einer verhaltenen Flächnachfrage auf dem Luxemburger Büromarkt in den vergangenen Jahren zogen die Anmietungsaktivitäten im Jahr 2011 deutlich an: Der Flächenumsatz steigerte sich gegenüber dem Jahr 2010 um 43 % auf 165.000 m². Bedingt durch mehrere Großtransaktionen nahm dabei das Volumen pro Transaktion deutlich zu. Wesentlicher Treiber der Nachfrage war im vergangenen Jahr mit einem Anteil von rund 40 % am Umsatz der Finanzsektor, gefolgt von Anbietern unternehmensbezogener Dienstleistungen (Anteil 21 %) sowie den öffentlichen Institutionen.

Die Leerstandsquote ist seit Herbst 2010 aufgrund des erhöhten Flächenbedarfs von 7,6 % auf nunmehr 5,9 % gefallen. Angesichts der schwächeren Konjunkturaussichten ist es jedoch zweifelhaft, ob sich der Leerstandsabbau im laufenden Jahr fortsetzen wird. Die moderate Leerstandsquote verdeckt, dass innerhalb des Luxemburger Büromarktes gravierende Unterschiede bestehen. Während der Leerstandsanteil in den zentraler gelegenen Teilmärkten Innenstadt, Kirchberg und Bahnhofsviertel weit unter 4 % liegt, weisen die dezentraleren und peripher gelegenen Bürolagen Leerstandsquoten von bis zu 30 % auf. Zuletzt deuteten diverse Transaktionen an, dass die Spitzenmiete in Luxemburg wieder auf 480 €/m² angestiegen ist, somit auf das Niveau vor der Lehman-Brothers-Pleite im Jahr 2008. In den Nebenlagen entwickelten sich die Mieten weitgehend stabil, wenngleich Mieteranreize zuletzt nur noch eingeschränkt vergeben wurden. Je nach Teilmarkt werden in den Nebenlagen Nominalmieten zwischen 288 und 336 €/m² p.a. erzielt.

Anlagemarkt: Deutsche Offene Fonds üben Kaufzurückhaltung

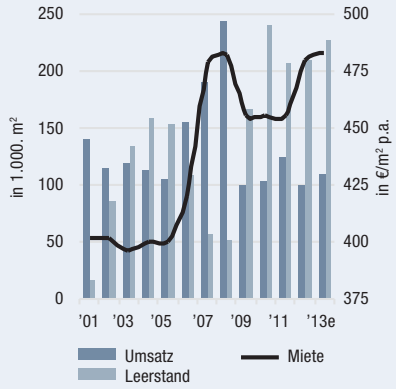
Der Investmentmarkt für Gewerbeimmobilien war auch im Jahr 2011 mangels geeigneter Anlagemöglichkeiten durch ein geringes Transaktionsvolumen gekennzeichnet. Die Ankäufe beliefen sich lediglich auf 374 Mio. € (fast ausschließlich Büroimmobilien sowie Landkäufe) und fielen ähnlich gering wie in den Vorjahren aus. Aktiv waren im letzten Jahr fast ausschließlich inländische Käufer (87 %) sowie belgische Investoren (13 %). Die deutschen offenen Publikumsfonds hielten sich dagegen – anders als in den Vorjahren – bei Ankäufen zurück. Tatsächlich sind die deutschen Publikumsfonds, die sich im Prozess der Auflösung befinden, mit über 700 Mio. € in Luxemburg investiert. Das Investmentangebot wird sich daher in den kommenden Jahren spürbar ausweiten. Es bleibt abzuwarten, wie sich dies in den Anfangsrenditen für Spitzenbüroobjekte niederschlägt: Der Prime Yield tendierte im ersten Quartal 2012 nach unten und bewegt sich mittlerweile bei etwa 5,75 %.

Konjunkturdaten Luxemburg



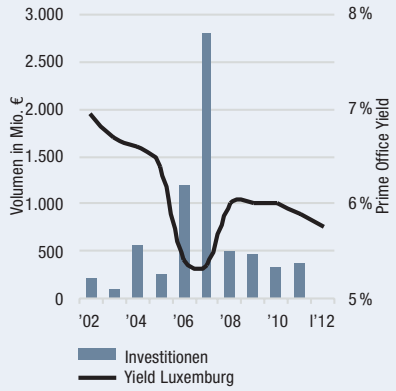
Quelle: IVG Research et al.

Büromarkt Luxemburg



Quelle: JLL et al., Prognose IVG Research

Investitionsmarkt Luxemburg



Quelle: JLL/Property Partners

3.8 Niederlande

Wirtschaft der Niederlande in der Rezession

Das Auseinanderbrechen der Mitte-Rechts-Regierung im April 2012 sorgt erneut für Verunsicherung. Die neue Regierung wird nicht um einen harten Sparkurs herumkommen mit negativen Auswirkungen auf die Binnennachfrage und die Beschäftigung. Seit Mitte 2011 steckt das Land in einer Rezession. Im Jahr 2012 wird die Wirtschaftsleistung voraussichtlich um 0,7 % zurückgehen.

Mietmarkt Amsterdam: Enormer Druck auf das Mietniveau

Der niederländische Büroimmobilienmarkt befindet sich seit der Lehman-Brothers-Pleite 2008 in der Krise. Gegenwärtig stehen landesweit 7,5 Mio. m² Bürofläche leer, davon 1,05 Mio. m² am Büromarkt Amsterdam. Die Leerstandsquote verringerte sich 2011 zwar von 16,7 % auf 16,3 %. Dies ist aber allein darauf zurückzuführen, dass etwa 120.000 m² Bürofläche anderen Nutzungen wie Hotels, Wohnungen oder Studentenwohnheimen zugeführt wurden. Erschwerend kommt hinzu, dass ein wesentlicher Teil des Leerstandes strukturell ist (in einigen Teilmärkten bis zu 40 %). Die Büroflächennachfrage (Flächenumsatz lediglich 214.000 m²) konzentriert sich zurzeit stark auf das Stadtzentrum, die IJ-Oeuvers und die Zuidas. Positiv entwickelte sich in den vergangenen Monaten auch das Umfeld der Amstel-Arena im Teilmarkt Amsterdam Süd-Ost. In Folge der Ansiedlung dreier Finanzinstitute (Deutsche Bank, ING, TMF Group) hat sich der Leerstand dort spürbar reduziert. Für das laufende Jahr steht zu befürchten, dass die Flächennachfrage weiterhin gering ausfällt und sich der Leerstand womöglich sogar wieder erhöht. Mit Ausnahme weniger Top-Lagen wie der Zuidas und dem Zentrum liegt ein Mietermarkt vor. Viele Nutzer schieben angesichts der konjunkturellen Unsicherheit ihre Umzugspläne jedoch vorerst auf und optieren wieder zunehmend für Mietvertragsverlängerungen, allerdings zu einer deutlich geminderten Effektivmiete. Die nominale Spitzenmiete liegt, gestützt durch umfangreiche Mieteranreize, weiterhin bei 335 €/m² p.a. Generell ist der Druck auf die Mieten weiterhin hoch.

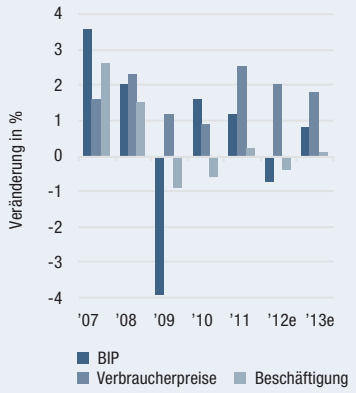
Auch in den meisten anderen Märkten der Niederlande waren im Jahr 2011 ein rückläufiger Take-up und ein steigender Leerstand zu beobachten. Die nominalen Spitzenmieten hielten sich zwar in den anderen drei großen Bürostandorten Den Haag, Rotterdam und Utrecht stabil; die erzielten Durchschnittsmieten gaben derweil aber nach.

Anlagemarkt: Renditekompression auf Spitzensegment beschränkt

Mit 4,7 Mrd. € wurden in den Niederlanden 2011 gut 23 % weniger in gewerbliche Immobilien investiert als im zehnjährigen Durchschnitt. Besonders auffällig war die Investmentflaute im Bürosektor. Vor allem deutsche Fonds trennten sich von einem Teil ihrer Büroimmobilienportfolios. Angesichts der bestehenden Finanzierungsschwierigkeiten und der klaren Core-Ausrichtung von Anlegern und Banken sank der Büroimmobilienanteil am Transaktionsvolumen zuletzt auf 28 %. Im ersten Quartal 2012 wurden 16 Büroinvestments über ein Gesamtvolumen von 625 Mio. € realisiert.

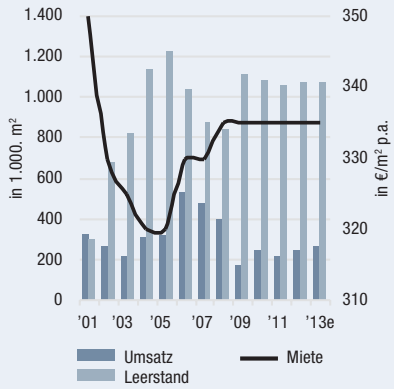
In Anbetracht fallender Mieten und des steigenden Leerstandsrisikos sind die Spitzenanfangsrenditen der G4-Städte in den vergangenen zwölf Monaten um 15 bis 40 Basispunkte auf 5,65 % angestiegen. Wir erwarten für das laufende Jahr einen Anstieg der Notverkäufe. Es ist daher tendenziell von stabilen bis steigenden Renditen auszugehen.

Konjunkturdaten Niederlande



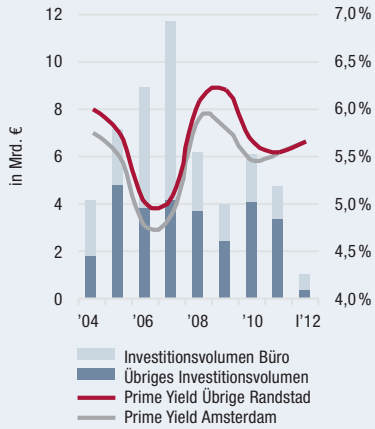
Quelle: IVG Research et al.

Büromarkt Amsterdam



Quelle: JLL et al., Prognose IVG Research

Investmentmarkt Niederlande



Quelle: JLL, DTZ, CBRE, IVG Research

3.9 Österreich

Wirtschaft: Niedrigste Arbeitslosenquote im Euroraum

Das Bruttoinlandsprodukt Österreichs verzeichnete im vergangenen Jahr ein starkes Wachstum von 3,1 %, das vor allem den kräftigen Exporten, gestiegenen Investitionen sowie einem hohen öffentlichen Konsum geschuldet war. 2012 ist hingegen bedingt durch Sparmaßnahmen der Regierung und der globalen Konjunkturabschwächung nur noch mit einem Zuwachs von 0,7 % zu rechnen. Der Arbeitsmarkt bleibt derweil robust, die Beschäftigung tendiert weiter aufwärts. Die Inflationsrate wird sich bei etwa 2,3 % einpendeln.

Mietmarkt Wien: Schwächster Flächenumsatz seit 2008

Gemessen an der starken Konjunkturerholung fiel der Flächenumsatz in Wien im letzten Jahr mit 260.000 m² vergleichsweise gering aus: Er ging gegenüber dem Vorjahr um 5,4 % zurück und war somit noch geringer als im Krisenjahr 2009. Im laufenden Jahr ist angesichts der schwachen wirtschaftlichen Vorgaben sogar ein weiterer Rückgang denkbar.

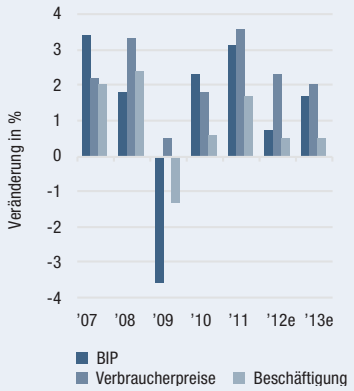
Die Leerstandsquote ist im Jahr 2011 aufgrund der schwachen Flächennachfrage bei anhaltender Neubautätigkeit von 5,5 % auf 6,1 % gestiegen. Für dieses Jahr wird ein weiterer leichter Anstieg auf etwa 6,4 % prognostiziert, zumal die Vermietungsleistung vor allem auf Standortverlagerungen, weniger auf den Bedarf an zusätzlichen Flächen zurückzuführen ist. Die Spitzenmiete in der Wiener Innenstadt innerhalb des Rings stieg 2011 entsprechend der Inflationsrate um etwa 3,3 % auf bis zu 285 €/m² p.a. Durch hochwertige Generalsanierungen gelangen attraktive Großprojekte auf den Markt, welche die hohe Nachfrage an zentralen Innenstadtstandorten bedienen.

Die Spitzenmieten haben auch in den übrigen Büromärkten Österreichs leicht zugelegt. Das Mietniveau in Salzburg (126 €/m² p.a.) und Innsbruck (132 €/m² p.a.) fällt jedoch deutlich geringer als in Wien aus.

Anlagemarkt: Spitzenrenditen stagnieren auf verhaltenem Niveau

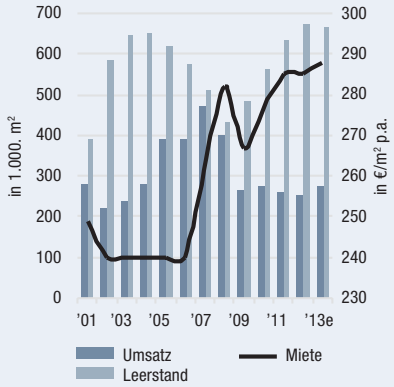
In Österreich wurden im vergangenen Jahr rund 1,7 Mrd. Euro in Gewerbeimmobilien investiert, somit 7 % mehr als im Vorjahr. Büroimmobilien kamen lediglich auf einen Anteil von 27 % am Transaktionsvolumen (vor Hotels mit einem Anteil von 24 %). Die Dominanz inländischer Käufer hielt an: Rund zwei Drittel aller Investments wurden von österreichischen Käufern getätigt. Im ersten Quartal 2012 deutete sich ein gesteigertes Interesse internationaler Investoren an, die angesichts der Stabilität des österreichischen Marktes auf der Suche nach Core- und Value-add-Objekten aktiv sind. Im ersten Quartal wurden etwa 300 Mio. € in Gewerbeimmobilien umgesetzt. Die Spitzenanfangsrendite für Büroflächen hat sich im Jahr 2012 bei 5,25 % gehalten. Für 2012 wird sowohl im Spitzensegment als auch in guten und durchschnittlichen Lagen mit stabilen Anfangsrenditen gerechnet.

Konjunkturdaten Österreich



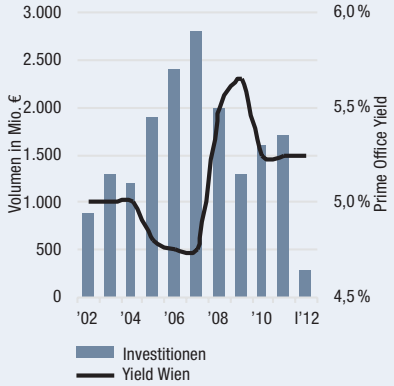
Quelle: IVG Research et al.

Büromarkt Wien



Quelle: CBRE et al., Prognose IVG Research

Investitionsmarkt Österreich



Quelle: IVG Research auf Basis von CBRE et al.

3.10 Osteuropa

Wirtschaft: Konjunktur im Südosten Europas lahmt

Die beiden größten Volkswirtschaften Osteuropas, Russland und die Ukraine, entwickelten sich auch im Jahr 2011 mit Zuwachsraten von über 4 % weitaus dynamischer als die Länder im Südosten Europas. Griechenland steckt sogar bekanntlich aufgrund der erzwungenen Konsolidierung des hoch verschuldeten Staatshaushaltes in einer tiefen Rezession. Die Prognosen des Internationalen Währungsfonds deuten darauf hin, dass sich an der Reihenfolge der betrachteten Staaten im Hinblick auf die wirtschaftliche Expansion auch im laufenden Jahr keine Änderung ergeben wird. Entsprechend unterschiedlich fallen die jüngste Entwicklung und die Aussichten auf den Büromärkten der jeweiligen Hauptstädte aus:

Mietmärkte Osteuropas: Deutliche Divergenzen

Während vor allem die russischen Märkte Moskau und Sankt Petersburg durch hohe, steigende Flächenumsätze, einen deutlichen Rückgang der Leerstandsquoten auf 11 % bzw. 7,5 % und kräftige Mietsteigerungen im Spitzensegment charakterisiert waren, sind die Leerstandsquoten in den Hauptstädten Griechenlands und Bulgariens, also in Athen und Sofia, angesichts der schwachen wirtschaftlichen Vorgaben erneut steil angestiegen auf 20 % bzw. 29 %. Beide Standorte mussten entsprechend scharfe Abwärtskorrekturen bei den Mieten von -18 % bzw. -11 % hinnehmen.

Eine mittlere Position hat bis zuletzt Bukarest eingenommen: Angesichts hoher Flächennachfrage ist hier die Leerstandsquote im letzten Jahr von 17,5 % auf knapp 15 % gefallen. Die Spitzenmieten stehen wegen der Flächenverknappung zwar unter Aufwärtsdruck; die Mieter sind hier aufgrund wirtschaftlicher Probleme jedoch nicht im Stande, höhere Mieten zu tragen. Genau entgegengesetzt verlief die Entwicklung in Kiew: Hier sind die Spitzenmieten um fast 3 % gestiegen, obwohl die Leerstandsquote sich von 17 % auf 19 % signifikant erhöht hat.

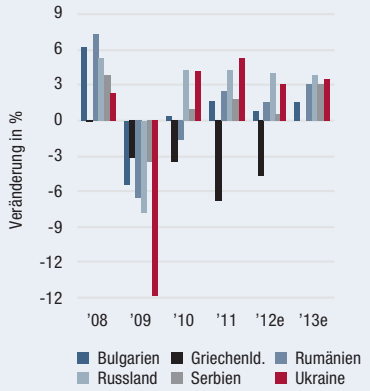
Auch 2012 dürften die Büromärkte in Osteuropa durch deutliche Divergenzen in ihren Entwicklungen gekennzeichnet sein, wenngleich der Nachschub an Neubauflächen durch Restriktionen bei der Projektfinanzierung abgeschnitten wird. Die moderaten Konjunkturerwartungen lassen zumindest in den Bürostandorten jenseits von Russland und der Ukraine auch 2012 eher eine schwache Mietmarktentwicklung erwarten

Anlagemarkt: Außerhalb Russlands kaum Transaktionen

Die Investmentaktivitäten in Osteuropa konzentrierten sich im letzten Jahr im Wesentlichen auf den russischen Markt (Moskau!), darunter Büroimmobilienankäufe im Wert von rund 1,7 Mrd. €. Die übrigen Märkte erwiesen sich auch im Jahr 2011 als relativ illiquide, nicht nur aufgrund der Herausforderungen auf den Vermietungsmärkten, sondern auch mangels Finanzierungsmöglichkeiten. Die äußerst schwachen Investmentzahlen für das erste Quartal 2012 deuten darauf hin, dass die Zahl der Ankäufe in Osteuropa im laufenden Jahr deutlich geringer ausfallen wird als 2011.

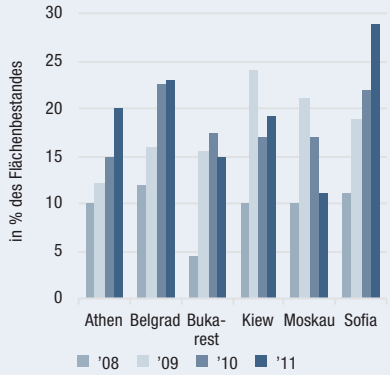
Hinsichtlich der Spitzenanfangsrenditen ist der deutliche Renditeanstieg in Athen um 100 Basispunkte auf 8 % hervorzuheben, der die nationalen Wirtschaftsprobleme aufgrund der Staatsschuldenkrise widerspiegelt. In den anderen betrachteten Hauptstädten hielten sich die Spitzenrenditen relativ stabil, wobei die empirische Evidenz dafür vielerorts mangels Transaktionen als mäßig einzuschätzen ist.

Wirtschaftswachstum in Osteuropa



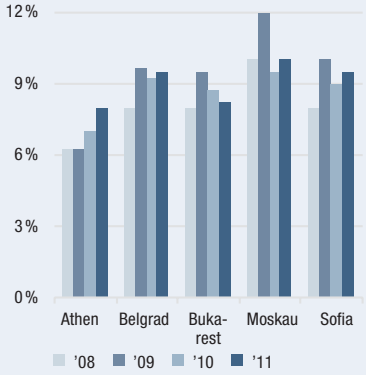
Quelle: Internationaler Währungsfonds

Büromarkt Osteuropa: Leerstand



Quelle: BNPPRE, CB Richard Ellis (Kiew)

Investitionsmarkt: Prime Office Yields



Quelle: BNPPRE

3.11 Polen

Wirtschaftliche Lage bleibt robust

Die starke Binnennachfrage, nicht zuletzt das hohe Investitionsvolumen im Zusammenhang mit der Fußball-Europameisterschaft, sorgt dafür, dass Polens Wirtschaftsleistung auch im Jahr 2012 trotz der Abschwächung der globalen Konjunktur deutlich zulegen wird: Die Prognosen deuten auf ein Wirtschaftswachstum von 2,6 % im laufenden Jahr nach 4,3 % in 2011. Der Arbeitsmarkt wird sich daher robust entwickeln, wenngleich die Beschäftigung im Vergleich zu 2011 mäßig ansteigen wird.

Mietmarkt Warschau: Neubautätigkeit hat deutlich angezogen

Die starke wirtschaftliche Expansion hat sich am Warschauer Büromarkt im letzten Jahr in einem hohen Flächenumsatz von über 400.000 m² (ohne Vertragsverlängerungen), verbunden mit einer kräftigen Nettoabsorption, niedergeschlagen. Auch im ersten Quartal 2012 fiel der Take-up mit 85.000 m² überdurchschnittlich hoch aus, wenngleich nicht mehr so dynamisch wie im Vorjahresquartal. Vorvermietungen wie z.B. die Belegung von 12.100 m² durch ING im Neubauprojekt Plac Unii machten fast 30 % des Transaktionsvolumens aus.

Angesichts der dynamischen Flächennachfrage hat die Neubautätigkeit in Warschau in den letzten Quartalen deutlich zugenommen: So werden sich die Fertigstellungen an neuen Büroflächen in diesem Jahr gegenüber 2011 auf etwa 250.000 m² mehr als verdoppeln (Bestandserweiterung um etwa 7 %). Die Leerstandsquote zieht vor diesem Hintergrund seit Mitte 2011 wieder an und liegt mit 7,3 % mittlerweile wieder auf dem Niveau von Ende 2010. Wenngleich ein bedeutender Teil der Neubauflächen bereits vorvermietet ist, wird sich die Leerstandsausweitung in den Jahren 2012 und 2013 fortsetzen.

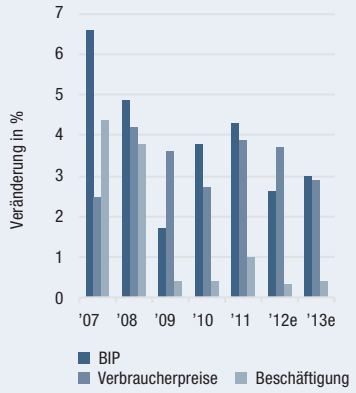
Vor dem Hintergrund der ungewöhnlich starken Anmietungsdynamik sollte Warschau somit zu einer gleichgewichtigeren Marktsituation zurückkehren. Die Nominalmieten, die im Spitzensegment im vergangenen Jahr um 8,3 % auf 312 €/m² p.a. angestiegen sind, werden sich daher in den nächsten Quartalen voraussichtlich weitgehend stabil entwickeln. Die Effektivmieten bewegen sich – je nach Lage und Qualität der Flächen – um 10 % bis 15 % unter den Nominalmieten.

Die polnischen Regionalmärkte profitieren von der anhaltenden Flächennachfrage ausländischer Mieter im Zuge des Business Process Outsourcings. Knapp sind Flächen insbesondere in Wroclaw (Leerstandsquote 4 %) und Tri-City (7 % Leerstand).

Anlagemarkt: Bis zuletzt lebhaft

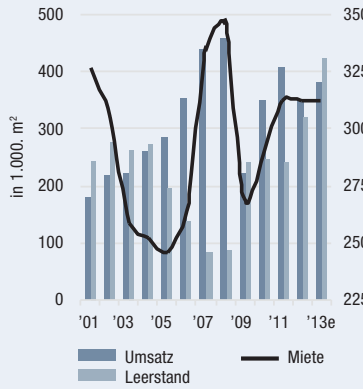
Der Wirtschaftsboom hat in den letzten Quartalen viele Investoren nach Polen gezogen: Dem Investmentvolumen von 2,5 Mrd. € im Jahr 2011 lagen vor allem Ankäufe von Warschauer Büroimmobilien (deutsche und österreichische Investoren sehr aktiv) sowie von quer über das Land verteilten Einkaufszentren (Blackstone-Gruppe auf Einkaufstour) zugrunde. Gewerbeimmobilien im Wert von 725 Mio. € wechselten im ersten Quartal 2012 den Eigentümer, darunter vor allem der Warschauer Gebäudekomplex Zlote Tarasy für 475 Mio. €. Polnische Büroobjekte erzielten im letzten Jahr einen Total Return von durchschnittlich 8,2 %, nicht zuletzt aufgrund der Kompression der Warschauer Spitzenanfangsrendite um 25 Basispunkte auf 6,25 %. Während der Prime Yield im ersten Quartal 2012 auf diesem Niveau verharrte, tendierten die Renditen in den dezentralen Warschauer Lagen zuletzt leicht nach oben Richtung 7 %.

Konjunkturdaten Polen



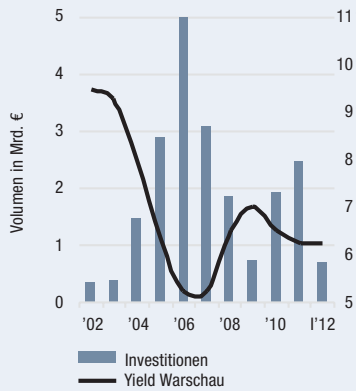
Quelle: IVG Research et al.

Büromarkt Warschau



Quelle: DTZ/JLL, Prognose IVG Research

Investitionsmarkt Polen



Quelle: CBRE/DTZ/C&W/JLL

3.12 Portugal

Wirtschaft: Reform- und Sparmaßnahmen belasten die Konjunktur

Portugal musste aufgrund der Verschuldungsproblematik im Frühjahr 2011 unter den Rettungsschirm von Europäischer Union und Internationalem Währungsfonds schlüpfen. Gehalts- und Pensionskürzungen, Streichungen bei den Gesundheitskosten sowie ein deutlicher Stellenabbau im öffentlichen Sektor sollen 2012 die öffentlichen Ausgaben in Höhe von 5 % des BIP entlasten, allerdings mit negativen Konsequenzen für die Binnennachfrage und Beschäftigung. So erwartet die Europäische Kommission für das laufende Jahr einen Rückgang der Wirtschaftsleistung sowie der Gesamtbeschäftigung um jeweils rund 3 %.

Mietmarkt Lissabon: Geringster Flächenumsatz seit 20 Jahren

Die Sparmaßnahmen der Regierung blieben 2011 nicht ohne Wirkung auf den Büroimmobilienmarkt Lissabons. Mit rund 85.000 m² lag der Flächenumsatz nicht nur um mehr als ein Drittel unter dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre; es war sogar das geringste Umsatzergebnis seit dem Jahr 1992. Angesichts der tristen wirtschaftlichen Lage fanden kaum umfangreiche Anmietungen statt. Die bedeutendste Transaktion war die Vermietung von 6.211 m² an Microsoft (Gebäude Pavilhão Virtual) im Parque das Nações. Der öffentliche Sektor sowie die Immobilien- und Bauwirtschaft sind im letzten Jahr als Flächennachfrager am Mietmarkt quasi ausgefallen. Am aktivsten waren noch Unternehmen aus dem IT- und Finanzsektor (Anteil am Flächenumsatz von jeweils rund einem Fünftel).

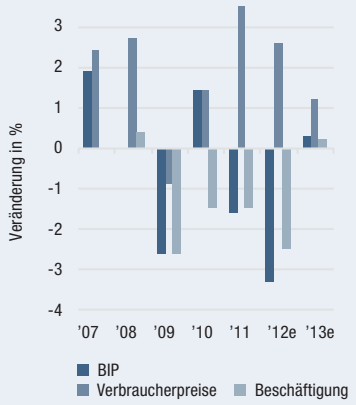
Da die Unternehmen aufgrund der schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen derzeit keinen Bedarf an zusätzlichen Büroflächen haben, schlägt sich die Neubautätigkeit unmittelbar in einer Ausweitung des Leerstandes nieder. Die Leerstandsquote ist daher seit Ende 2010 stetig angestiegen und bewegte sich im Frühjahr bei 13,7 %. Der Abwärtsdruck auf die Mieten hat sich in den letzten Quartalen erhöht, die je nach Zone um bis zu 9 % gegenüber Ende 2010 gesunken sind. Die Spitzenmiete im zentralen Geschäftsviertel fiel um knapp 3 % auf 222 €/m² p.a. im 1. Quartal 2012.

Angesichts der scharfen Strukturanpassung bleiben die Aussichten am Büromietmarkt von Lissabon zumindest im laufenden Jahr, wahrscheinlich aber auch in 2013 düster: Der befürchtete Stellenabbau lässt auf eine lahme Flächennachfrage, einen weiteren Leerstandsschub und weitere Mietkorrekturen schließen.

Anlagemarkt: Geringstes Investitionsvolumen seit 2000

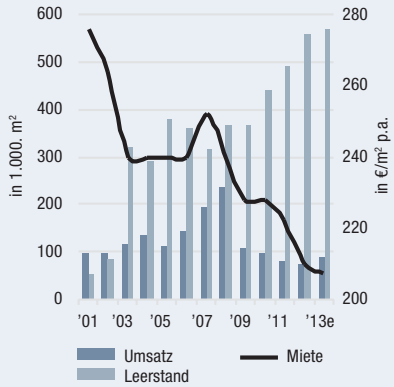
Das gewerbliche Investmentvolumen reduzierte sich 2011 gegenüber dem Vorjahr um 60 % auf rund 300 Mio. €, von denen etwas mehr als ein Viertel auf das Bürosegment entfielen. Ausländische Anleger sind in Portugal praktisch nicht mehr am Investmentmarkt tätig, nicht zuletzt aufgrund der unkalkulierbaren Konsequenzen eines möglichen Austritts aus der Eurozone. Aufgrund des erhöhten Länderrisikos und der schwachen Perspektiven am Mietmarkt ist die Spitzenanfangsrendite seit Ende 2010 um 50 Basispunkte auf 7,5 % angestiegen, dem höchsten Niveau seit 1998.

Konjunkturdaten Portugal



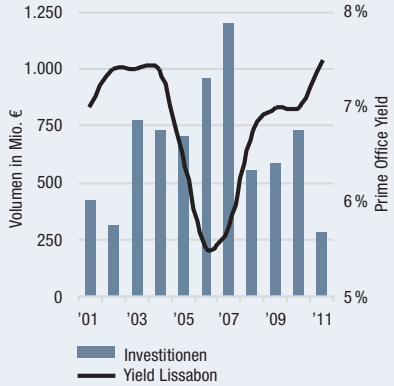
Quelle: IVG Research et al.

Büromarkt Lissabon



Quelle: C&W et al., Prognose IVG Research

Investitionsmarkt Portugal



Quelle: CBRE/C&W/JLL

3.13 Schweden

Wirtschaft: Konjunktur hat im zweiten Halbjahr gedreht

Die schwedische Wachstumsdynamik hat nach dem extremen Boomjahr 2010, als die Wirtschaftsleistung um 5,5 % angestiegen war, in den letzten Quartalen spürbar an Tempo verloren, nicht zuletzt unter dem Einfluss der Staatsschuldenkrise in der Eurozone. Für dieses Jahr wird nur noch ein Wirtschaftswachstum von 0,4 % erwartet nach 3,9 % im Jahr 2011. Der Boom am Arbeitsmarkt, der sich letztes Jahr in einem Anstieg der Beschäftigung um über 1 % ausdrückte, wird daher ein Ende finden. Die Arbeitslosenquote wird dieses Jahr mangels signifikanter Beschäftigungszuwächse weitgehend bei 7,5 % verharren.

Mietmarkt Stockholm: Leerstandsquote etwa bei 10 %

Die gute Konjunktur schlug sich letztes Jahr in einer deutlichen Steigerung der Anmietungsaktivitäten gegenüber 2010 um ein Drittel auf 440.000 m² nieder. Dabei wurden die Flächenumsätze aufgrund des eingeschränkten Angebotes weniger im Stadtzentrum und dafür vermehrt in anderen Teilmärkten generiert. Die hohe Umsatzdynamik hielt im ersten Quartal 2012 mit 100.000 m² an, wobei das schwedische Finanzamt die größte Anmietung über 27.000 m² Fläche in Solna realisierte.

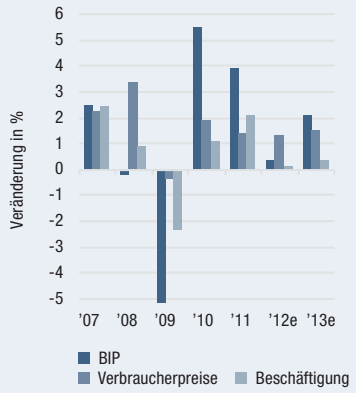
Die gesteigerte Flächennachfrage ließ die Leerstandsquote seit Ende 2010 von 11,2 % auf 10,3 % sinken. Knapp sind Büroflächen insbesondere im zentralen Geschäftsviertel mit einem Leerstandsanteil von rund 3 %, während peripher gelegene Standorte Leerstandsquoten von bis zu 15 % aufweisen. Die Spitzenmieten sind letztes Jahr aufgrund der Flächenverknappung sowohl in der Innenstadt als auch in dezentralen Lagen wie Solna und Sundbyberg leicht gestiegen. So legte die Spitzenmiete im Frühjahr 2011 um 2,5 % auf 4.300 SEK/m² zu, um sich danach stabil auf diesem Niveau zu halten. Da sich bislang trotz schwächerer Konjunktur kein Einbruch der Nachfrage abzeichnet und lediglich mit einem moderaten Leerstandsanstieg gerechnet wird, stehen die Aussichten bislang gut, dass sich die Spitzenmiete in diesem Jahr stabil hält und im Falle einer Konjunkturerholung dann ab dem Jahr 2013 wieder anzieht.

Die Büromärkte in Göteborg und Malmö verzeichneten in 2011 einen Rückgang der Leerstandsquoten auf 7,3 % bzw. 6,3 %, während sich die Spitzenmieten weitgehend stabil entwickelten.

Anlagemarkt: Transaktionsvolumen weiter auf hohem Niveau

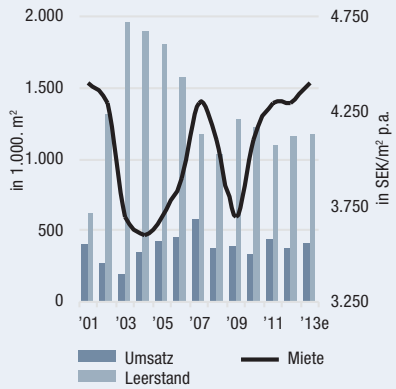
Die Investmentaktivitäten haben sich in Schweden in den letzten Quartalen rege entwickelt: Das Transaktionsvolumen erreichte 2011 mit rund 105 Mrd. SEK das Vorjahresniveau, wobei sich davon mehr als ein Drittel auf Büroobjekte bezog. Inländische Käufer waren dabei mit einem Anteil von 65 % die wichtigsten Akteure am Markt. Im ersten Quartal 2012 wurden bereits Gewerbeimmobilien im Wert von 25 Mrd. SEK umgesetzt. Die Spitzenanfangsrendite hält sich in Stockholm nach einem Rückgang um 25 Basispunkte seit dem Frühjahr 2011 stabil bei 4,75 %. Göteborg und Malmö weisen Prime Yields von 5,0 % bzw. 5,5 % auf.

Konjunkturdaten Schweden



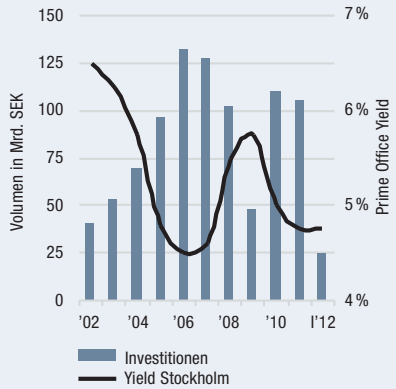
Quelle: IVG Research et al.

Büromarkt Stockholm



Quelle: JLL et al., Prognose IVG Research

Investitionsmarkt Schweden



Quelle: JLL et al.

3.14 Spanien

Wirtschaft: Belastung durch faule Bankenkredite

Spaniens Volkswirtschaft befindet sich seit dem 4. Quartal 2011 erneut in einer heftigen Rezession. Noch immer schlummern faule Immobilienkredite im Wert von weit über 100 Mrd. € in den Bilanzen spanischer Banken. Dies hat die Regierung am 14. Mai 2012 dazu veranlasst, die Banken zu zusätzlicher Risikovorsorge aufzufordern. Angesichts der Fastpleite der Großbank Bankia ist die Finanzlage des spanischen Staates prekär. Die Bemühungen der mit einer soliden Mehrheit gewählten Regierung Rajoy, das Staatshaushaltsdefizit (2011: 8,5 %) spürbar zu senken, werden von den Kapitalmärkten daher nur zum Teil honoriert, zumal die beschlossenen Reformen und Sparmaßnahmen erst mit Verzögerung greifen werden. 2012 wird daher mit einem deutlichen Rückgang der Wirtschaftsleistung sowie der Beschäftigung ein weiteres schwieriges Jahr.

Mietmarkt Madrid: Schockstarre

Der Büromarkt der spanischen Hauptstadt war im vergangenen Jahr durch eine Art Schockstarre gekennzeichnet. Der Flächenumsatz bewegte sich mit rund 340.000 m² auf ähnlich niedrigem Niveau wie im Krisenjahr 2009. Viele größere Flächennutzer warten derzeit lieber ab und verlängern ihre bisherigen Mietverträge um zwei bis drei Jahre statt umzuziehen. Wegen des Stellenabbaus werden per Saldo mehr Flächen freigesetzt als aufgenommen. Die Leerstandsquote ist auch deswegen seit Ende 2010 von 10,1 % bis auf 11,2 % im ersten Quartal 2012 angestiegen. Derzeit ist eine spürbare Polarisierung der Nachfrage zu beobachten: So stand der CBD mit einem Anteil von 38 % am schwachen Take-up im Fokus der Nachfrage, konnte aber gleichzeitig die Peripherie wegen ihres deutlich günstigeren Mietniveaus ihren Anteil auf 41 % steigern. Die Mieten befinden sich weiterhin im Fallen: Die Spitzenmiete bewegt sich mit 306 €/m² p.a. im ersten Quartal 2012 um 5,6 % unter dem Niveau von Ende 2010. Mit einer Trendwende am Mietmarkt ist aufgrund der tristen konjunkturellen Vorgaben frühestens Ende 2013 zu rechnen.

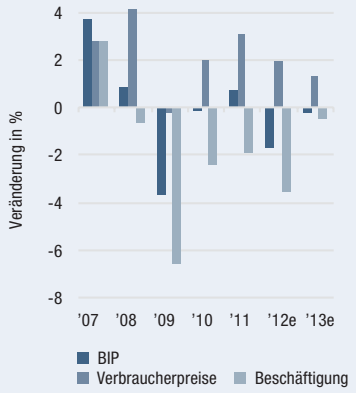
Mietmarkt Barcelona: Drittschlechtester Umsatz seit 15 Jahren

Auch in Barcelona hat sich die Lage am Mietmarkt wieder eingetrübt: Flächennachfrage und Anmietungsaktivitäten haben sich gegenüber dem Jahr 2010 wieder abgeschwächt, und die Spitzenmiete hat seit Ende 2010 um 5,2 % auf zuletzt 219 €/m² p.a. nachgegeben. Einziger Lichtblick ist die Leerstandsquote, die sich seit Anfang 2011 nicht zuletzt aufgrund geringer Neubauaktivitäten von 13,5 % auf 13,3 % verringert hat.

Anlagemarkt: Wenig Transaktionen aufgrund von Preisdivergenzen

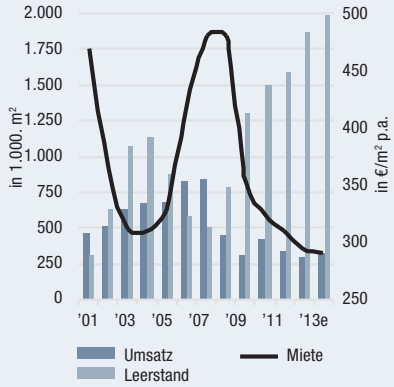
Das Jahr 2011 war eines der schwärzesten am Büroinvestmentmarkt der vergangenen zwei Jahrzehnte. Das Transaktionsvolumen lag mit 316 Mio. € in Madrid und 192 Mio. € in Barcelona um 80 % bzw. 71 % unter dem Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre. Der Verkauf des Torre Picasso in Madrid an den Firmengründer von Inditex für 400 Mio. € sorgte zwar zu Jahresanfang 2012 für eine Sensation, dürfte aber eine Ausnahme darstellen. Vor allem ausländische Investoren meiden derzeit den spanischen Bürosektor. Ihr Anteil am Transaktionsvolumen lag 2011 bei lediglich 41 % in Madrid und 26 % in Barcelona; im ersten Quartal 2012 blieben die spanischen Anleger sogar ganz unter sich. Die tristen Vermietungsaussichten, Refinanzierungsprobleme sowie das gestiegene Länderrisiko ließen die Spitzenanfangsrenditen für Büros in beiden Städten seit Ende 2010 um 25 Basispunkte auf 6 % ansteigen. Die Mehrzahl aller Transaktionen wird zu etwa 7 % realisiert.

Konjunkturdaten Spanien



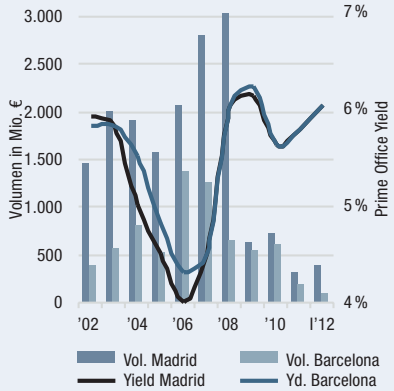
Quelle: IVG Research et al.

Büromarkt Madrid



Quelle: JLL, CBRE et al., Prognose IVG Research

Investitionsmarkt Spanien



Quelle: JLL, IVG Research et al.

3.15 Tschechien

Wirtschaft: Bruttoinlandsprodukt und Beschäftigung stagnieren

Das Wirtschaftswachstum hat in der tschechischen Republik im Verlauf des letzten Jahres deutlich an Fahrt verloren. Für das laufende Jahr deuten die jüngsten Prognosen sogar darauf hin, dass die Wirtschaftsleistung auf dem Vorjahresniveau stagnieren wird. Das schwache Konsumklima sowie Probleme bei der Regierungsbildung belasten die wirtschaftliche Situation zusätzlich. Die Arbeitslosenquote ist nichtsdestotrotz im Jahresvergleich von 6,9 % auf 6,6 % gesunken, wird 2012 jedoch wieder leicht zulegen. Die Abwertung der tschechischen Krone sowie anziehende Öl- und Lebensmittelpreise lassen die Inflationsrate in 2012 voraussichtlich auf rund 3 % ansteigen.

Mietmarkt Prag: Gesteigerte Nachfrage reduziert Leerstand

Die Flächennachfrage auf Prags Büromarkt zog im letzten Jahr gegenüber 2010 deutlich an. Der Flächenumsatz (ohne Mietverlängerungen) hat sich auf knapp 200.000 m² erhöht. Da im vergangenen Jahr mehr Flächen zusätzlich belegt als freigesetzt wurden (positive Nettoabsorption), sank die Leerstandsquote von 13,2 % auf 12 %. Im ersten Quartal 2012 legte sie jedoch wieder zu, da ein weitgehend leerstehendes Bürogebäude fertiggestellt wurde und die Flächennachfrage gegenüber den Vorquartalen nachließ. Die für 2012 geplanten Fertigstellungen weisen zwar einen hohen Vorvermietungsgrad auf; angesichts der schwachen wirtschaftlichen Vorgaben ist ein weiterer Leerstandsrückgang kurzfristig jedoch fragwürdig.

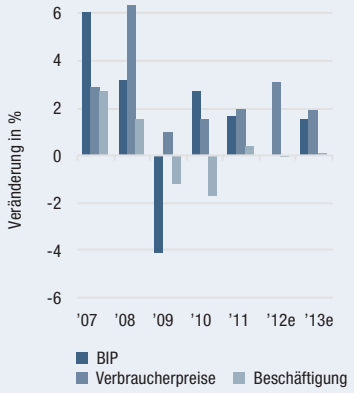
Die Spitzenmieten auf dem Prager Büroimmobilienmarkt verharrten sowohl im vergangenen als auch im ersten Quartal dieses Jahres auf einem stabilen Niveau. Die Höchstmiete von 252 €/m² p.a. wird im zentralen Geschäftsviertel erzielt, während die zentrumsnahen Teilmärkte Pankrác, Smichov und Karlin Mieten zwischen 180 und 210 €/m² p.a. aufweisen. Das Mietniveau außerhalb der City liegt zwischen 156 und 174 €/m² p.a. Inwiefern die Nominalmieten durch Mietanreize gestützt werden, ist abhängig von der Lage und der Qualität jeweiligen Immobilie; Mieteranreize sind insbesondere bei längerem Leerstand eines Objektes von Bedeutung.

Anlagemarkt: Bürosektor profitiert mäßig vom Umsatzboom in 2012

Der tschechische Investmentmarkt erzielte letztes Jahr mit 2,2 Mrd. € das zweithöchste Transaktionsvolumen seiner Geschichte. Dies ging insbesondere auf mehrere umfangreiche Transaktionen im Handelssektor zurück. Der Anteil der Büroinvestments am Gesamtvolumen sank daher von den üblichen rund 50 % auf etwa 29 % des Transaktionsvolumens. Nachfrager auf dem Investmentmarkt waren vor allem ausländische Investoren, angeführt von britischen (43 %) und österreichischen (21 %) Käufern. Die Spitzenanfangsrendite zeigte sich im vergangenen Jahr stabil bei 6,5 %.

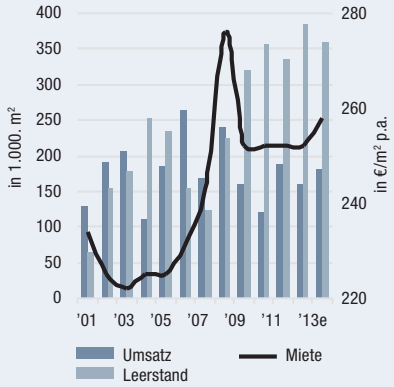
Im ersten Quartal 2012 bekommt auch der tschechische Investmentmarkt die europäische Staatsschuldenkrise über die Verknappung an Immobilienkrediten zu spüren. So wurden in den ersten Monaten dieses Jahres keine nennenswerten Transaktionen getätigt.

Konjunkturdaten Tschechien



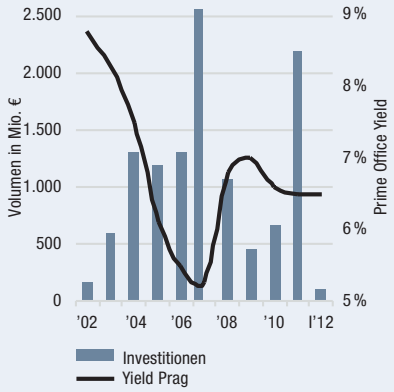
Quelle: IVG Research et al.

Büromarkt Prag



Quelle: CBRE/JLL et al., Prognose IVG Research

Investitionsmarkt Tschechien



Quelle: CBRE/C&W/JLL/DTZ

3.16 Ungarn

Wirtschaft: Haushaltskonsolidierung setzt sich fort

Die Wirtschaftsleistung Ungarns ist zwar im letzten Jahr um 1,7 % angestiegen; die Binnennachfrage ist jedoch nach wie vor schwach und wird auch 2012 durch staatliche Konsolidierungsmaßnahmen sowie eine restriktive Kreditvergabe belastet. Das für 2012 und 2013 erwartete Beschäftigungswachstum geht denn auch allein auf staatliche Beschäftigungsprogramme zurück. Die hohe prognostizierte Inflationsrate von 5,3 % im laufenden Jahr erklärt sich durch eine deutliche Anhebung der indirekten Steuern zu Jahresbeginn sowie die Abwertung der ungarischen Währung.

Mietmarkt Budapest: Trendwende zur Jahresmitte

Die Anmietungsaktivitäten am Büromarkt von Budapest erfuhren im letzten Jahr eine deutliche Wiederbelebung: Der Flächenumsatz (ohne Vertragsverlängerungen) zog gegenüber dem Vorjahr um rund ein Drittel auf 242.000 m² an. Was jedoch noch wichtiger ist: Die starke Neubauwelle, welche die Leerstandsquote in den letzten Jahren auf deutlich über 20 % getrieben hat, ist mittlerweile ausgelaufen. Im zweiten Halbjahr 2011 ist die Leerstandsquote sogar zwischenzeitlich auf 19,2 % gefallen, um dann im ersten Quartal 2012 aufgrund der Freisetzung nicht mehr benötigter Flächen aber wieder anzusteigen. Die Aussichten, dass der Leerstand mittelfristig wieder fällt, stehen gut, da sich die Fertigstellungen nach dem heutigen Stand bis zum Jahr 2014 einschließlich auf äußerst geringem Niveau bewegen werden.

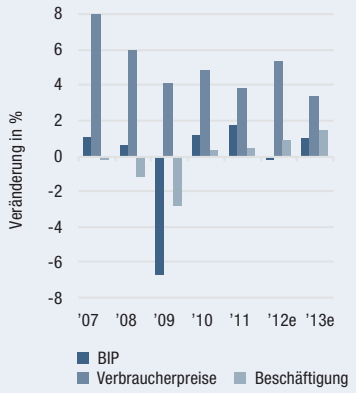
Die Spitzenmiete, die im Zentrum von Pest erzielt wird, hält sich unverändert bei 240 €/m² p.a., wird jedoch durch hohe Mieteranreize gestützt. Mietsteigerungen lassen sich derzeit aufgrund der durchwachsenen Konjunkturentwicklung und des noch sehr hohen Leerstandsniveaus nicht absehen.

Anlagemarkt: Stabile Spitzenrenditen auch in 2012 erwartet

Der ungarische Anlagemarkt zeigte sich im Gesamtjahr 2011 mit einem Umsatzvolumen von rund 650 Mio. € erholt (2010: 320 Mio. €). Etwa die Hälfte davon entfiel auf den Büroimmobiliensektor, nicht zuletzt auf die großvolumigen Transaktionen durch den opportunistisch agierenden Investor Heitman European Property Partners, der Ende 2011 einige der hochwertigsten Büroobjekte Budapests erwarb. Diverse weitere Investments wurden verschoben oder ganz gestrichen, weil internationale Banken derzeit nur zu sehr restriktiven Bedingungen Kredite für den Immobilienerwerb in Ungarn vergeben (u.a. sehr hohe Kreditmargen). Das Länder-Rating Ungarns wurde zuletzt von allen drei großen Agenturen abgestuft.

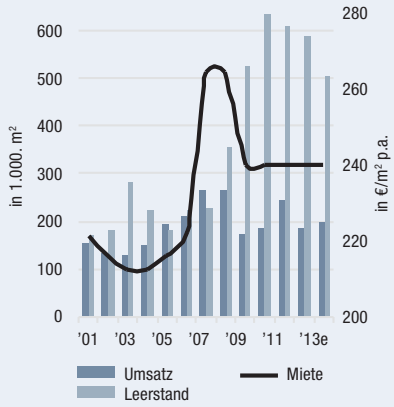
Die Anfangsrendite für Spitzenbüroobjekte in Ungarn wird weiterhin auf etwa 7,5 % geschätzt. Da diverse populistische Maßnahmen der ungarischen Regierung Investoren aus dem Ausland zumindest zwischenzeitlich verschreckt haben, ist damit zu rechnen, dass der ungarische Investmentmarkt in diesem Jahr wieder durch geringe Ankaufsaktivitäten gekennzeichnet sein wird.

Konjunkturdaten Ungarn



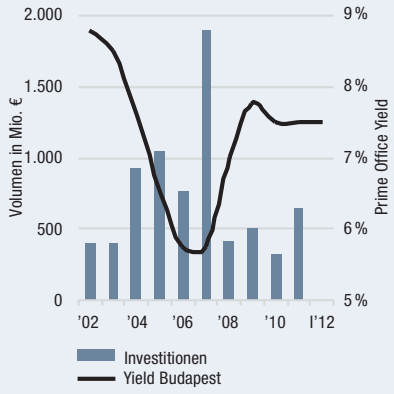
Quelle: IVG Research et al.

Büromarkt Budapest



Quelle: JLL, CBRE et al., Prognose IVG Research

Investitionsmarkt Ungarn



Quelle: CBRE, JLL et al.

4 Anhang: Marktprognosen für Europas Büromärkte

Stadt	Leerstandsquote in %					Spitzenmiete in lokaler Währung pro m² p.a.					Spitzenanfangsrendite in %				
	2009	2010	2011	2012e	2013e	2009	2010	2011	2012e	2013e	2009	2010	2011	2012e	2013e
Amsterdam	17,2	16,7	16,3	16,6	16,4	335	335	335	335	335	5,80	5,35	5,55	5,65	5,65
Berlin	8,9	8,9	8,2	8,1	7,7	240	252	264	264	270	5,50	5,10	4,95	4,95	5,00
Brüssel	11,2	11,2	11,1	11,1	11,3	265	285	280	280	280	6,25	6,20	6,25	6,40	6,40
Budapest	18,2	20,5	19,2	18,4	15,8	240	240	240	240	240	7,75	7,50	7,50	7,65	7,65
Central London	7,2	5,5	5,2	6,0	6,4	807	942	1002	1012	1039	4,75	4,00	4,00	4,00	4,05
Düsseldorf	11,3	11,5	12,0	11,9	12,1	270	276	282	282	288	5,40	5,15	5,05	5,00	5,00
Frankfurt	14,1	14,7	13,9	13,8	13,3	408	420	420	420	438	5,30	4,90	4,90	4,90	4,90
Hamburg	7,9	8,8	7,9	8,0	8,1	276	270	282	282	294	5,20	4,95	4,85	4,90	5,00
Helsinki	12,3	12,2	10,6	11,4	11,5	324	330	354	354	354	6,00	5,60	5,50	5,30	5,50
Köln	8,9	8,3	9,0	8,9	8,9	257	259	259	259	264	5,50	5,25	5,20	5,20	5,25
Lissabon	10,0	11,5	12,6	14,2	14,3	228	228	222	213	205	7,00	7,00	7,50	7,70	7,80
Luxemburg	5,3	7,2	6,2	6,3	6,7	456	456	456	480	480	6,25	6,00	5,90	5,75	6,00
Madrid	9,0	10,1	10,8	12,5	13,2	354	324	309	294	291	6,10	5,75	6,00	6,25	6,30
Mailand	9,1	9,7	10,1	10,9	10,8	500	520	520	500	500	5,30	5,00	5,00	5,25	5,25
München	9,1	9,9	8,5	8,3	7,6	360	348	360	366	378	5,25	4,85	4,75	4,75	4,75
Paris	7,0	6,8	6,6	7,0	6,9	700	750	800	800	800	5,50	4,75	4,60	4,75	4,75
Prag	11,9	13,2	12,0	13,2	12,1	252	252	252	252	258	7,00	6,75	6,50	6,50	6,60
Stockholm	11,5	10,9	9,7	10,2	10,3	3700	4100	4300	4300	4400	5,75	5,00	4,75	4,75	4,90
Stuttgart	6,2	6,5	5,7	5,6	5,7	216	210	222	222	225	5,60	5,30	5,30	5,30	5,30
Warschau	7,3	7,2	6,7	8,4	10,3	276	288	312	312	315	7,00	6,50	6,25	6,25	6,25
Wien	4,8	5,5	6,1	6,4	6,2	267	276	285	285	288	5,75	5,25	5,25	5,25	5,30

Quelle: IVG Research

Marktkennziffern für weitere Bürostandorte

Stadt	Spitzenmiete in €/m² p.a.		Spitzenanfangsrendite in %		Stadt	Spitzenmiete in €/m² p.a.		Spitzenanfangsrendite in %	
	Aktuell	Trend	2011	Trend		Aktuell	Trend	2011	Trend
Aarhus	182	→	5,25	→	Krakau	180	→	7,50	→
Ankara	189	→	10,00	→	Leipzig	138	→	5,70	→
Antwerpen	145	→	7,00	↗	Lille	200	→	6,2	↗
Athen	216	↓	8,00	↑	Lodz	156	→	8,50	→
Barcelona	219	↓	6,00	↗	Lyon	270	→	6,10	↗
Belgrad	177	↓	9,50	→	Malmö	232	→	5,50	→
Birmingham	358	→	6,00	→	Manchester	381	→	6,00	→
Bologna	170	↓	6,50	↗	Marseille	250	→	5,75	↗
Bordeaux	167	→	6,50	↗	Moskau	901	↗	9,00	→
Bratislava	204	→	7,25	→	Nantes	180	→	6,25	↗
Bremen	153	→	7,00	→	Neapel	140	↓	7,50	↗
Breslau	180	→	7,50	→	Oslo	506	→	5,25	↘
Bristol	355	→	6,25	→	Porto	162	↘	10,00	↗
Brünn	144	→	8,70	→	Posen	180	→	7,75	→
Bukarest	216	→	8,25	→	Riga	144	↑	8,00	→
Cork	170	↘	8,50	↗	Rom	420	↓	5,10	↗
Danzig	168	→	7,75	→	Rotterdam	195	→	5,65	↗
Den Haag	205	→	5,65	↗	Salzburg	126	→	7,25	→
Dublin	335	↘	7,50	↘	Sofia	144	→	9,50	→
Edinburgh	355	→	6,00	→	St. Petersburg	601	→	11,50	→
Essen	162	→	6,00	→	Tallinn	156	→	8,00	→
Genf	750	→	4,50	→	Tampere	192	→	6,75	→
Glasgow	349	→	6,00	→	Temesvar	138	→	10,00	→
Göteborg	283	→	5,00	→	Toulouse	210	→	6,25	↗
Hannover	162	→	6,25	→	Turin	165	↓	6,50	↗
Istanbul	360	↗	7,20	→	Utrecht	215	→	5,80	↗
Izmir	135	→	10,00	→	Varna	78	→	13,00	→
Kiew	316	→	12,00	→	Wilna	167	→	8,00	→
Konstanza	120	→	10,75	→	Zagreb	189	→	8,30	↗
Kopenhagen	325	↗	5,00	→	Zürich	750	→	4,00	→

Sechs-Monats-Trend: ↑ Stark steigend ↗ Leicht steigend → Stabil ↘ Leicht fallend ↓ Stark fallend
Quelle: IVG Research

Methodik des Büromarkt-Scorings

Kategorie	Gewichtung	Indikatoren	Zeitraum
Marktgröße	16,7 %	Bürobestand (in Mio. m^2)	März 2012
Markttransparenz	16,7 %	IVG-Index	März 2012
Marktleerstand	16,7 %	Leerstandsquote in %	März 2012
Marktvolatilität	8,3 %	Volatilität BBIP-Wachstum in %	2001-2011
	8,3 %	Volatilität Kapitalwertentwicklung	2001-2011
Markterwartung kurzfristig	8,3 %	Renditekompression	2012
	8,3 %	Wachstum der Büromiete	2012
Wachstumsaussichten mittelfristig	8,3 %	Wirtschaftswachstum	2012-2017
	8,3 %	Bürobeschäftigtenzuwachs	2012-2016
Gesamt-Score	**100,0 %**		

Quelle: IVG Research

Das Scoring-Modell dient zur Unterstützung bei langfristigen Investitionsentscheidungen am europäischen Anlagemarkt für Büroimmobilien. Bewertet werden dabei 81 Standorte in ganz Europa, bei denen es sich um die Hauptstädte oder um wichtige Regionalzentren in den analysierten Ländern handelt. Zur Beurteilung werden sechs Kategorien herangezogen, die gleich gewichtet in die Analyse eingehen und welche sowohl die erwartete Marktentwicklung als auch wesentliche strukturelle Charakteristika der einzelnen Büromärkte berücksichtigen:

Die Kategorie **Marktgröße** wird allein anhand des Büroflächenbestandes quantifiziert, da die Daten zur Zahl der regionalen Bürobeschäftigten oder zur lokalen Bruttowertschöpfung aufgrund von Unterschieden in der geographischen Abgrenzung auf gesamteuropäischer Ebene nur begrenzt vergleichbar sind. Ein großer Büroflächenbestand steht in der Regel für einen gut etablierten, erfolgreichen Büromarkt sowie ein entsprechendes Investmentangebot. Große Büromärkte erhalten daher eine bessere Bewertung als Standorte mit kleinem Flächenbestand. Die Datengrundlage bilden die Angaben diverser Maklerunternehmen, die in den einzelnen Märkten aktiv sind.

Ein wesentliches Kriterium zur Beurteilung der Marktreife eines Bürostandortes ist die **Markttransparenz:** Investoren suchen bei ihren Entscheidungen Sicherheit und bevorzugen daher tendenziell Standorte, in denen sie auf aussagekräftige Büromarktinformationen zurückgreifen können. Die Beurteilung erfolgt mittels eines von IVG Research entwickelten Indizes, der sowohl die Breite und Tiefe der verfügbaren Daten zu den Miet- und Investmentmärkten in den einzelnen Standorten als auch die Transparenz der Geschäftsprozesse im jeweiligen Land (Basis: Corruption Perceptions Index von Transparency International) berücksichtigt. Empirisch lässt sich zeigen, dass dieses Kriterium einen wesentlichen Faktor zur Erklärung internationaler Unterschiede in den Anfangsrenditen darstellt.

Das kurzfristige Vermietungsrisiko in den jeweiligen Standorten wird über den **Marktleerstand,** d.h. die Leerstandsquote abgebildet. Ein Angebotsengpass an Mietflächen verspricht Investoren eine gute Wiedervermietbarkeit und tendenziell steigende Mieten, ein Flächenüberangebot Vermietungsprobleme und mögliche Mietreduktionen. Ein hoher (geringer) Leerstand ist daher mit einem geringen (hohen) Score verbunden (Datenbasis: Maklerdaten).

Die Mehrzahl der Investoren weist eine geringe Risikobereitschaft und eine Präferenz für stabile Cashflows auf. Eine geringe **Marktvolatilität** wird daher im Modell mit hohen Scores honoriert und umgekehrt. Die Marktvolatilität wird dabei quantifiziert über die Standardabweichungen des regionalen Wirtschaftswachstums sowie der Veränderungen der Kapitalwerte im Zeitablauf (definiert als Spitzenmiete/Spitzenanfangsrendite), jeweils im Zeitraum der Jahre 2001 bis 2011.

Ein wesentlicher Bestimmungsfaktor für die Marktattraktivität der einzelnen Standorte sind die **kurzfristigen Markterwartungen.** Die Basis hierfür bilden im Scoring-Modell die Marktprognosen bzw. -einschätzungen des IVG Research hinsichtlich der Entwicklung der Spitzenmieten und -anfangsrenditen auf Sicht der kommenden zwölf Monate.

Immobilieninvestments werden in der Regel für einen Planungszeitraum von fünf bis zehn Jahren getätigt. Daher kommt den **mittel- bis langfristigen Wachstumsaussichten** in den einzelnen Märkten bei der Investitionsentscheidung hohe Bedeutung zu. Quantifiziert werden diese über regionale Wachstumsprognosen für die Wirtschaftsleistung (Basis: IVG Research) sowie für die Zahl der Bürobeschäftigten (Basis: Prognosen von PMA, ergänzt um eigene Einschätzungen).

Glossar

Flächenumsatz
Bruttoflächenumsatz durch Anmietung oder Belegung einer Immobilie zwecks Eigennutzung

Nettoabsorption
Veränderung der gesamten Flächenbelegung, approximiert über Nettoabsorption = Veränderung des Flächenbestands abzüglich Veränderung des Leerstands

Leerstand
Sofort (= in der Regel innerhalb von drei Monaten) verfügbares Flächenangebot

Leerstandsquote
Leerstand bezogen auf den Flächenbestand

Spitzenmiete
Mietpreis für eine Gebäudeeinheit der höchsten Qualität in bester Lage

Nettoanfangsrendite für Spitzenobjekte

$$\text{Prime yield} = \frac{\text{Miete - nicht umlegbare Bewirtschaftungskosten}}{\text{Anschaffungskosten inkl. Erwerbsteuern}}$$

Impressum

IVG Immobilien AG
Zanderstr. 5-7, 53177 Bonn
Tel. +49 (0) 228 844-0
Fax +49 (0) 228 844-107
www.ivg.de
research@ivg.de

Autoren
Dr. Thomas Beyerle
Martin Kliem
Dr. Oliver Voß
Holger Weber

Weitere Research-Produkte der IVG wie z.B. den Market Tracker und das IVG Research LAB finden Sie auf unserer Website unter **www.ivg.de.**

Stand: 26. Juni 2012

Wichtige Informationen

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und ist nicht als Angebot oder Empfehlung für bestimmte Anlagen oder Anlagestrategien zu verstehen, insbesondere handelt es sich nicht um ein Angebot zum Kauf von Investmentanteilen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, einschließlich abgegebener Stellungnahmen oder Prognosen, wurden aus uns verlässlich erscheinenden Quellen entnommen, jedoch wird keine Garantie oder sonstige Haftungserklärung für ihre Richtigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit abgegeben.

Einige der in diesem Dokument enthaltenen Informationen können Projektionen oder andere zukunftsbezogene Aussagen über zukünftige Ereignisse oder zukünftige Finanzergebnisse von Ländern, Märkten oder Unternehmen enthalten und tatsächliche Ereignisse oder Ergebnisse können davon erheblich abweichen.

Daher wird keinerlei Garantie oder sonstige Art der Haftung für Verluste oder Schäden übernommen, die – direkt oder indirekt – aus der Verwendung von in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Stellungnahmen oder Schätzungen entstehen.

Im Wesentlichen wurden die folgenden Quellen verwendet: Akershus Eiendom, Boer Hartog Hoofd, BNP Paribas Real Estate, Catella, CB Richard Ellis, Central Planning Bureau, Colliers, Cushman & Wakefield, DIP Deutsche Immobilien Partner, DTZ, Dynamis, EHL, Europäische Kommission, Eurostat, gif Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung e.V., HM Treasury, Internationaler Währungsfonds, Immostat, Investment Property Databank, Jones Lang LaSalle, KTI, Lambert Smith Hampton, Knight Frank, Konjunkturinstitutet, Newsec, Oberhaus, OECD, Oppenheim Research, Property Market Analysis, Property Partners, Sadolin Albaek, Thomas Daily, Transparency International sowie lokale Marktteilnehmer.

Kein Teil dieses Dokuments darf ohne schriftliche Zustimmung der IVG Immobilien AG in irgendeiner Form oder auf irgendeinem Wege kopiert oder vervielfältigt oder weitergegeben werden.

Herausgegeben und genehmigt von der IVG Immobilien AG,
Zanderstraße 5, 53177 Bonn.

© 2011 IVG Immobilien AG. Alle Rechte vorbehalten.

IVG Immobilien AG
Zanderstraße 5-7, 53177 Bonn
www.ivg.de