

## Volkswirtschaft im Fokus. Immobilienmärkte

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe  
Immobilienmärkte Deutschland 2 Immobilienmärkte Europa 3 Immobilienmärkte Welt 4

4. Quartal 2020

### Büromärkte im Sog der Pandemie



Liebe Anlegerinnen  
und Anleger,

die Corona-Pandemie hat die Wirtschaft weltweit in die Knie gezwungen. Von Asien ausgehend schwappte die Welle nach Europa und Amerika. In Europa kam es zur Verlangsamung der Ansteckungen mit dem Virus zu umfassenden Produktionsstopps in der Industrie und weitreichenden Ausgangsbeschränkungen. Am Büromarkt belastet die Unsicherheit die Unternehmensplanung, Expansionspläne werden auf Eis gelegt und somit Anmietungsentscheidungen verschoben. Die Ausgangssituation ist jedoch robust. Zum einen gab es vielfach enge Arbeitsmärkte, sodass sich Unternehmen nicht leichtfertig von Fachkräften trennen. Die Märkte starten zudem mit überwiegend niedrigen Leerständen in die Krise. In einigen Standorten hatte die Bautätigkeit zuletzt angezogen. Krisenbedingt ist mit Verzögerungen bei den Fertigstellungen zu rechnen. Projekte in Planung stehen verstärkt auf dem Prüfstand. Im laufenden Jahr dürfte die Nachfrage deutlich zurückgehen, eine erste Indikation liefert der Flächenumsatz im ersten Quartal. Sehr schnell haben die Anbieter von Flexible Office Space die Auswirkungen des Lockdown und Social Distancing zu spüren bekommen. Rezessionsbedingt ist mit steigenden Leerständen und Abwärtsdruck auf die Mieten zu rechnen. Themen wie Untervermietung und Mietanreize gewinnen in der Krise wieder an Bedeutung. In unserem Hauptszenario erwarten wir sowohl für Europa als auch die USA die konjunkturell schwersten Belastungen in der ersten Jahreshälfte, gefolgt von einem Rebound im zweiten Halbjahr, insbesondere im letzten Quartal. 2021 rechnen wir mit einer starken Konjunkturerholung. Die Immobilienmärkte reagieren generell zeitverzögert.

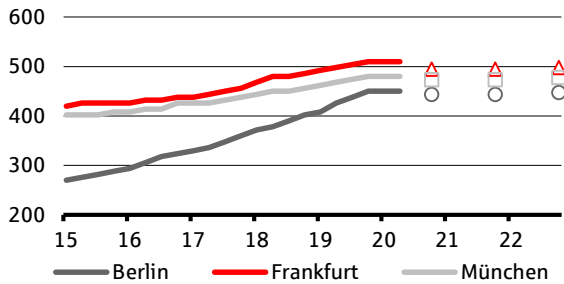
Ab 2022 dürfte europaweit der Mietwachstumspfad wieder beschritten werden, im asiatisch-pazifischen Raum und in den USA bereits 2021. Ein Risiko für die Büromärkte ist ein strukturell geringerer Flächenbedarf der Unternehmen durch mehr Homeoffice als Folge der Pandemie. Parallel könnte sich aber der Trend zur weiteren Verdichtung (Hot Desking) durch die Krise verlangsamen, der zuvor für steigende Flächenproduktivität gesorgt hat. Angesichts der räumlichen und technischen Anforderungen und insbesondere auch dem Bedürfnis der Mitarbeiter nach sozialen Kontakten bleiben Bürogebäude insbesondere auch in zentralen Lagen jedoch auch in Zukunft gefragt. Von möglichen Dezentralisierungstendenzen bei großen Unternehmen könnten Anbieter von Flexible Office-Flächen profitieren. Nach dem äußerst starken Jahresauftakt brachen die Investmentvolumina ab Mitte März drastisch ein. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum ergibt sich für Europa zwischen Mitte März und Ende Mai ein Rückgang um 44%. Die geringere Liquidität und höhere Risikoprämien dürften dazu führen, dass die Renditen temporär leicht steigen und sich der Rendite-Unterschied zwischen Core und anderen Risikoklassen ausweitete. Das Investmentvolumen wird perspektivisch wieder steigen, die Anfangsrenditen wieder leicht zurückgehen. Immobilien bleiben gefragt, da sie im Vergleich zu Alternativen nach wie vor attraktive Ertragsperspektiven bieten. Das Zinsniveau wird auch nach der Krise lange niedrig bleiben.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

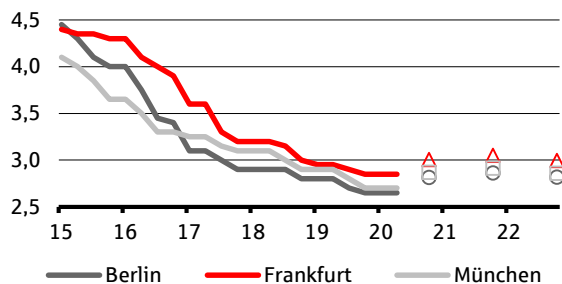
## Büromärkte Deutschland

Spitzenmiete (EUR/m<sup>2</sup>/Jahr)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

Spitzenrendite (netto, in %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

### „World Trade Center“, Dresden



Quelle: DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	Spitzenmiete (€/m <sup>2</sup> /Jahr)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q2 2020	ggü. Vj.	Q2 2020	ggü. Vj.	Q2 2020	ggü. Vj.
Berlin	450	5,6%	2,65%	-15 Bp.	2,0%	0,1 Pp.
Düsseldorf	324	3,8%	3,05%	-10 Bp.	6,2%	-0,3 Pp.
Frankfurt	510	2,4%	2,85%	-10 Bp.	7,2%	-0,3 Pp.
Hamburg	360	3,4%	2,90%	-10 Bp.	3,2%	-0,2 Pp.
München	480	2,6%	2,70%	-20 Bp.	2,0%	0 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

### Im Fokus

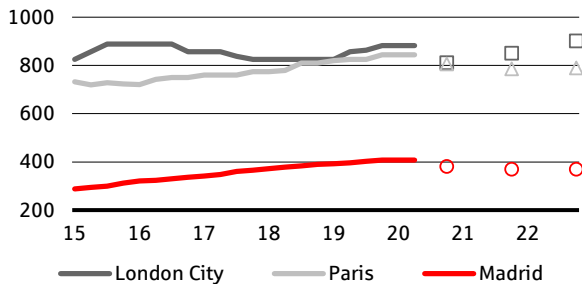
Der Flächenumsatz der BIG 7-Mietmärkte belief sich im ersten Halbjahr 2020 auf rund 1,3 Mio. m<sup>2</sup> und war damit 36 % niedriger als im Vergleichszeitraum 2019. Angesichts der Stärke der Rezession durch Corona ist dieser Rückgang moderat. Die geringsten Einbußen bei der Nachfrage registrierten Berlin und München, am stärksten traf es Frankfurt. Die Leerstandsquoten in den BIG 7 stiegen von sehr niedrigem Niveau aus minimal an. Bei den Spitzenmieten gab es keine Veränderungen. Das Neubauvolumen hat zwar angezogen, allerdings ergeben sich aufgrund der Corona-Pandemie Zeitverzögerungen bei der Fertigstellung. Das Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien erreichte im ersten Halbjahr 2020 rund 41 Mrd. EUR, was einem Zuwachs von 34% gegenüber dem Vorjahreszeitraum entspricht. Zu diesem trotz Corona-Krise guten Ergebnis hat vor allem das erste Quartal beigetragen, in das zahlreiche Unternehmensübernahmen und Beteiligungen fielen. Im zweiten Quartal ging das Investmentvolumen merklich zurück. Die Big 7-Städte vereinten knapp 40% des gesamten Investitionsumsatzes auf sich. An der Spitze stand dabei Berlin mit gut 5 Mrd. EUR vor Frankfurt und Hamburg. Die Nettoanfangsrenditen für Top-Bürogebäude blieben im ersten Halbjahr 2020 stabil.

### Perspektiven

Im Vergleich zu den meisten anderen EU-Volkswirtschaften kam Deutschland bisher vergleichsweise glimpflich durch die Corona-Krise. Viele Konjunkturindikatoren haben sich sogar mit hohem Tempo aus dem Rezessionstal herausbewegt. Doch die Erholungsgeschwindigkeit wird in den kommenden Monaten spürbar nachlassen. Am Büromarkt belastet die Unsicherheit die Unternehmensplanung, Expansionspläne werden auf Eis gelegt und somit Anmietungsentscheidungen verschoben. Darüber hinaus belasten auch strukturelle Verschiebungen den Markt. Inwieweit die Flächennachfrage durch den verstärkten Trend zum Homeoffice dauerhaft sinkt, bleibt abzuwarten. Trotz des robusten Zustands der Büromärkte mit sehr niedrigen Leerständen dürfte die generell schwächere Nachfrage zu steigenden Leerständen und Abwärtsdruck auf die Mieten führen. Wir erwarten für die BIG 7-Städte 2020 jedoch nur moderate Korrekturen. 2021 ist mit einer Stagnation zu rechnen und in den Folgejahren wieder mit leichten Anstiegen. Bei den Renditen rechnen wir im laufenden Jahr mit einem moderaten Anstieg und 2021 mit einer Stabilisierung. Im anhaltenden Niedrigzinsumfeld ist davon auszugehen, dass die Renditen insgesamt auf absehbare Zeit niedrig bleiben.

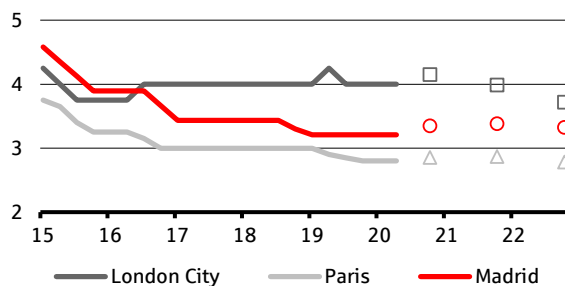
## Büromärkte Europa

Spitzenmiete (EUR/m<sup>2</sup>/Jahr)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

Spitzenrendite (netto, in %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„Generation Park Z“, Warschau



Quelle: DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Europa	Spitzenmiete (€/m <sup>2</sup> /Jahr)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q2 2020	ggü. Vj.	Q2 2020	ggü. Vj.	Q2 2020	ggü. Vj.
London City	883	3,0%	4,00%	-25 Bp.	8,3%	0,3 Pp.
Madrid	408	3,0%	3,21%	0 Bp.	8,3%	-0,5 Pp.
Paris	845	2,4%	2,80%	-10 Bp.	6,3%	0,7 Pp.
Stockholm	696	5,8%	3,09%	-14 Bp.	7,6%	0,8 Pp.
Warschau	258	1,2%	4,50%	-5 Bp.	8,1%	-0,8 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

### Im Fokus

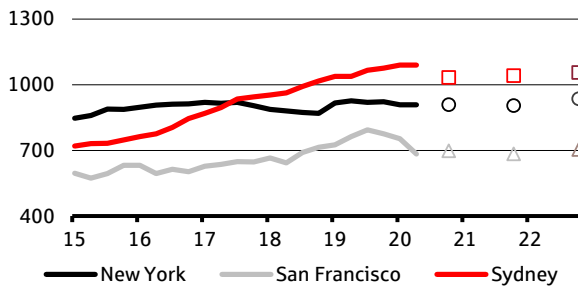
Verglichen mit früheren Krisen gehen die Büromärkte in robuster Ausgangslage in die Pandemie. Zum einen ist der Leerstand viel geringer als vor der Finanzkrise. Zum anderen ist der Nettozugang deutlich niedriger, auch wenn die Bautätigkeit angezogen hat. Durch die Lockdowns im zweiten Quartal verzögern sich jedoch die Fertigstellungen z.T. deutlich. Projekte in Planung stehen zudem verstärkt auf dem Prüfstand. Von der Nachfrageseite könnte der Rückgang der Bürobeschäftigung etwas stärker ausfallen, da der Dienstleistungssektor insgesamt stärker betroffen ist. Allerdings waren die Arbeitsmärkte vor der Krise vielfach sehr eng, sodass sich Unternehmen nicht leichtfertig von Fachkräften trennen. Seit Krisenausbruch leidet die Nachfrage allerdings unter der Unsicherheit bei der Unternehmensplanung, Expansionspläne werden auf Eis gelegt und Anmietungsentscheidungen verschoben. Der Flächenumsatz im ersten Halbjahr verfehlte das entsprechende Vorjahresergebnis um mehr als ein Drittel. Inwieweit die Flächennachfrage durch den verstärkten Trend zum Homeoffice dauerhaft sinkt, bleibt abzuwarten. Hierbei handelt es sich im Gegensatz zu den rezessionsbedingten Folgen der Pandemie um mittel- bis langfristige Anpassungen. Der Großteil der Märkte verzeichnete im ersten Halbjahr steigende Leerstände, während die Spitzenmieten und -renditen auch im zweiten Quartal überwiegend durch Stagnation geprägt waren. Das europaweite Investmentvolumen bis einschließlich September verzeichnete trotz der Krise ein im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum nur um 22% niedrigeres Ergebnis. Grund hierfür waren sehr große Abschlüsse. Die Anzahl der Deals ging um 33% zurück.

### Perspektiven

Im Jahresverlauf ist mit weiter steigenden Leerständen und Abwärtsdruck auf die Mieten zu rechnen. Themen wie Untervermietung und Incentives sind wieder auf der Agenda. Für die deutschen Büromärkte und auch die Benelux-Standorte erwarten wir im europaweiten Kontext 2020 nur geringe Mietrückgänge. Stärkere Rückgänge könnten London, Mailand und die spanischen Metropolen Barcelona und Madrid treffen. Ab 2022 dürfte generell wieder der Mietwachstumspfad beschritten werden. Am Investmentmarkt sind im laufenden Jahr temporär leichte Renditeanstiege möglich. Generell ist die Nachfrage nach Spitzenprodukten jedoch weiterhin hoch. Der Renditeunterschied zwischen Core und anderen Risikoklassen dürfte sich ausweiten. Die Renditen dürften auch auf längere Sicht niedrig bleiben, da sich durch die Krise das Niedrigzinsumfeld weiter verfestigt. Angesichts fehlender Alternativen am Geldmarkt bleibt die Nachfrage nach hochwertigen Immobilienprodukten groß.

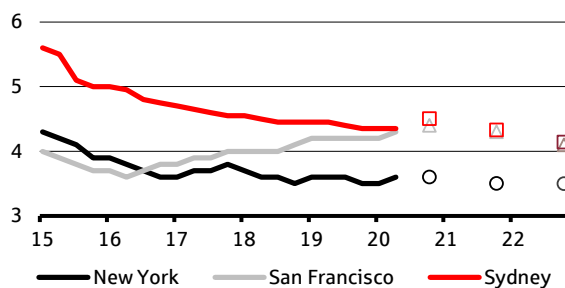
## Büromärkte Welt

Spitzenmiete (USD bzw. AUD/m<sup>2</sup>/Jahr)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

Cap Rate (in %)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

### „Verde“, Bressenden Place, London



Quelle: DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q2 2020	ggü. Vj.	Q2 2020	ggü. Vj.	Q2 2020	ggü. Vj.
New York	908	-1,9%	3,60%	0 Bp.	7,9%	0,3 Pp.
San Francisco	683	-10,5%	4,30%	10 Bp.	6,0%	3,3 Pp.
Singapur	1.361	-0,1%	3,30%	5 Bp.	11,4%	0,1 Pp.
Sydney	1.090	5,0%	4,35%	-10 Bp.	5,9%	1,6 Pp.
Tokio	135.181	3,0%	2,50%	0 Bp.	2,0%	0,3 Pp.

\*jeweils in heimischer Währung pro m<sup>2</sup> und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

### Im Fokus

Die Pandemie hat im zweiten Quartal die Nachfrage am Büromarkt in den USA nochmal deutlich ausgebremst. Fast alle großen Städte wiesen eine negative Nettoabsorption im ersten Halbjahr auf und die Leerstandsquote für Citylagen stieg im landesweiten Durchschnitt um 80 Basispunkte auf 11,4%. Viele Unternehmen bevorzugten Mietvertragsverlängerungen gegenüber Umzügen. Unternehmen, die doch den Umzug wagten, konnten sich aber nicht unbedingt über niedrigere Mieten freuen. In vielen Standorten zogen die Mieten weiter an, insbesondere in Chicago und Los Angeles. Lediglich San Francisco, das auch den stärksten Nachfrageeinbruch verzeichnete, musste Mietrückgänge im zweistelligen Bereich verkraften. In der Region Asien/Pazifik verringerte sich die Nachfrage im zweiten Quartal 2020 deutlich gegenüber dem Vorquartal, sodass die Nettoabsorption von Büroflächen im ersten Halbjahr den niedrigsten Wert seit 2009 erreichte. Viele Unternehmen verhielten sich abwartend, größere Flächengesuche wurden zurückgezogen. Die Leerstände stiegen mit Ausnahme von Seoul überall an, ausgehend allerdings von sehr niedrigen Niveaus. Stärkere Mietrückgänge gab es im ersten Halbjahr 2020 in Hongkong und Shanghai, in Singapur fiel der Rückgang moderat aus. In den australischen Metropolen und Tokio stagnierten die Mieten, in Osaka und Seoul stiegen sie weiter an.

### Perspektiven

Die USA sind bislang besser durch die Corona-Krise gekommen als anfangs erwartet. Mit Hilfe von geld- und fiskalpolitischer Unterstützung wurde die Rezession in diesem Jahr abgeschwächt. Obwohl die Pandemieauswirkungen auf dem Büromarkt deutlich zu spüren waren, hilft der temporäre Charakter des Lockdowns schwere Mieteinbrüche zu vermeiden. Gleichzeitig hält auch das anhaltende Niedrigzinsumfeld Renditeanstiege im Rahmen. Nach Anstiegen in einigen Standorten in diesem Jahr sollten sich die Renditen bereits ab dem nächsten Jahr wieder rückläufig zeigen. Bei den asiatischen Büromärkten erwarten wir im laufenden Jahr den stärksten Mietrückgang in Hongkong, gefolgt mit deutlichem Abstand von Singapur. In Australien dürften Sydney und Melbourne stärkere Rückgänge erleben als Brisbane und Perth. In Tokio und Osaka dürfte sich Mietwachstum 2020 lediglich abschwächen. Ab 2021 sollten die Mieten wieder leicht zulegen. Die Spitzenrenditen sind in Hongkong und Singapur angestiegen, in Australien und Japan gab es bisher keine Veränderungen. Dort erwarten wir höchstens leichte Anstiege. Ab 2021 dürften die Renditen wieder sinken.

**Disclaimer:**

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

**Herausgeber:**

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:  
Tel. (0 69) 71 47 - 23 81  
E-Mail: ulrich.kater@deka.de

**Autoren:**

Daniela Fischer  
Tel. (0 69) 71 47 – 75 49  
E-Mail: daniela.fischer@deka.de

Nikola Stephan  
Tel. (0 69) 71 47 – 10 23  
E-Mail: nikola.stephan@deka.de

Andreas Wellstein  
Tel. (0 69) 71 47 – 38 50  
E-Mail: andreas.wellstein@deka.de

**Redaktionsschluss: 01.10.2020 (10 Uhr)****Impressum:**

<https://deka.de/deka-gruppe/impressum>



**DekaBank**  
**Deutsche Girozentrale**  
Mainzer Landstraße 16  
60325 Frankfurt  
Postfach 11 05 23  
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 0  
Telefax: (0 69) 71 47 - 19  
[www.deka.de](http://www.deka.de)