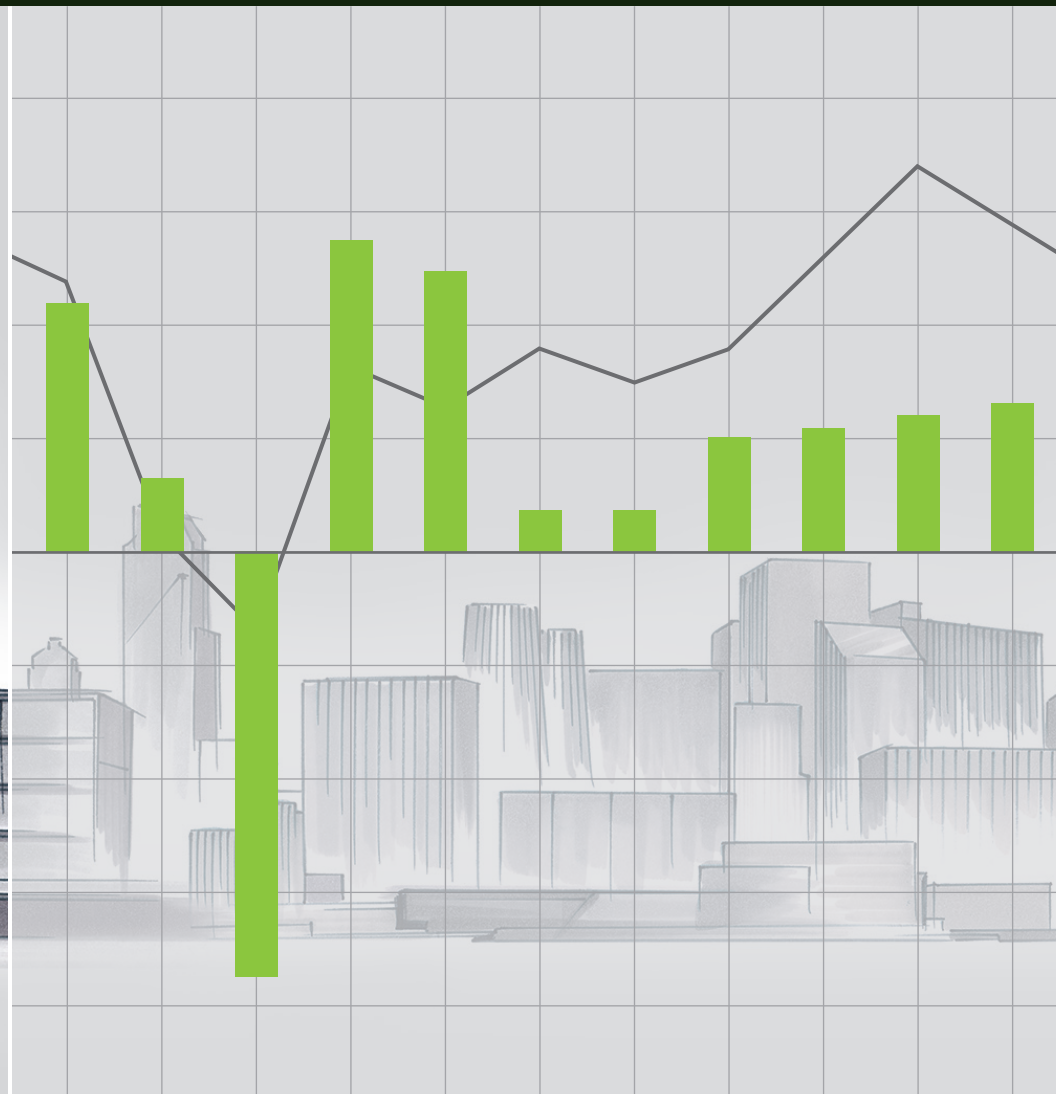


pbbIX Büromarkt Deutschland 2018 | Q3

pbb

DEUTSCHE
PFANDBRIEFBANK



Disclaimer

Die **Deutsche Pfandbriefbank AG (pbb)** fungiert allein als Sponsor dieses Dokuments. Verantwortlich für den Inhalt ist allein die vdpResearch GmbH, Berlin.

Die pbb überprüft nicht das verwendete Zahlenmaterial und sonstige genutzte Informationen und übernimmt keine Haftung für den Inhalt. Sie ist nicht verpflichtet, Unrichtigkeiten oder Unvollständigkeiten zu korrigieren oder darauf hinzuweisen. Die pbb kann die Veröffentlichung jederzeit einstellen.

Eine Haftung der pbb aus oder im Zusammenhang mit diesem Dokument für Fahrlässigkeit ist ausgeschlossen, soweit es sich nicht um die Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit handelt und soweit ein solcher Haftungsausschluss nicht aus anderen gesetzlich zwingenden Gründen ausgeschlossen ist.

Sämtliche Rechtsverhältnisse aus oder im Zusammenhang mit diesem Dokument im Verhältnis zur pbb richten sich allein nach dem materiellen Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ausschließlicher Gerichtsstand ist, soweit dies zulässigerweise vereinbart werden kann, München.

Die in dieser Publikation enthaltenen Daten und Informationen beruhen auf Quellen und methodischen Ansätzen, die die **vdpResearch GmbH** für zuverlässig hält. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben kann die vdpResearch GmbH nicht übernehmen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der vdpResearch GmbH wieder. Für den Inhalt dieser Meinungsäußerungen und Prognosen kann keine Gewähr übernommen werden.

Impressum

Deutsche Pfandbriefbank AG
Freisinger Straße 5
85716 Unterschleißheim

Vertreter:

Vorstandsmitglieder: Andreas Arndt (CEO), Thomas Köntgen (stellv. CEO), Andreas Schenk
Aufsichtsratsvorsitzender: Dr. Günther Bräunig

Sitz: München

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Handelsregister: Amtsgericht München, HRB 41054

Umsatzsteueridentifikationsnummer: DE811223976

Aufsichtbehörden:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn und

Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main

Europäische Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main

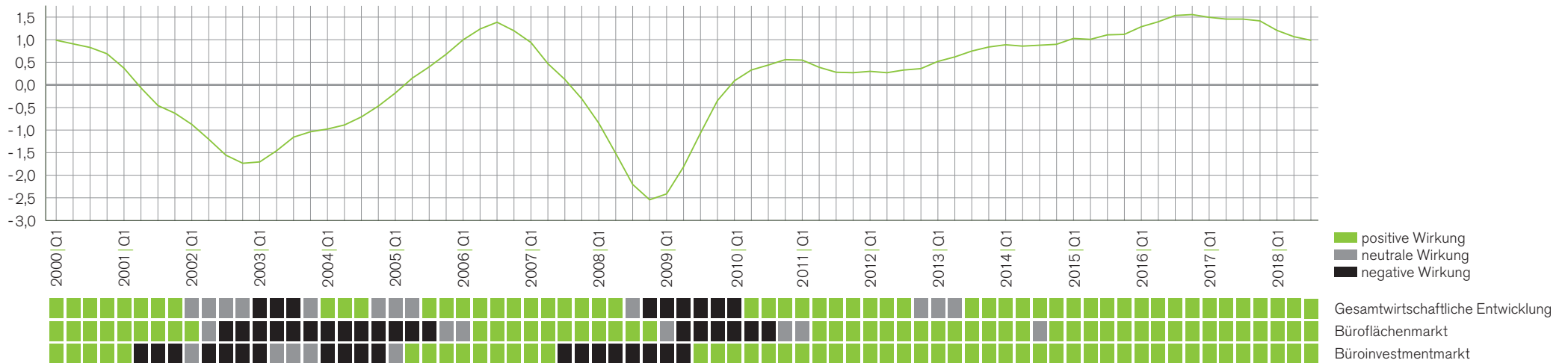
Überblick

Die Indexfamilie pbbIX stellt den zusammengefassten zyklischen Verlauf der 7 größten deutschen Büromärkte und die Entwicklung dieser Märkte im Einzelnen dar. Basierend auf zeitnahen Daten zur makroökonomischen Lage sowie zu aktuellen Entwicklungen auf den Büroflächen- und Büroanlagemärkten geben die Indizes die Büromarktkonjunktur wieder. Diese ist den Ergebnissen nach gegenwärtig offensichtlich gut. Zwar ist der Index im 3. Quartal leicht gesunken, bleibt aber auf hohem Niveau. Das heißt: Die 7 größten deutschen Büromärkte entwickeln sich einzeln und in Summe nach wie vor **besser als im langfristigen Durchschnitt**.

Dies hat mehrere **Gründe**: Erstens sorgt das anhaltende Wirtschaftswachstum bei mäßiger Inflation und niedrigen Zinsen für eine Zunahme der Erwerbstätigkeit. Büromärkte sind hinsichtlich ihrer zyklischen Entwicklung traditionell in erheb-

lichem Umfang durch das gesamtwirtschaftliche Auf und Ab geprägt. Dies gilt für den gegenwärtigen Marktverlauf in besonderer Weise. Mit dem wirtschaftlichen Aufschwung der letzten Jahre hat sich die Zahl der Arbeitsplätze so stark erhöht wie schon lange nicht mehr, vor allem Arbeitsplätze mit Schreibtisch und Bürostuhl. Entsprechend sind auf dem Miet- bzw. Flächenmarkt heute kaum noch freie Büros zu finden. Dies führt zum zweiten Grund, warum die Büromarktkonjunkturindikatoren unverändert im positiven Bereich liegen. Büroraum ist hierzu-lande knapp und teuer, woran sich angesichts einer moderaten Neubautätigkeit im Allgemeinen vorerst wenig ändern wird. Schließlich ist auf das Wachstum auf den Anlagemärkten hinzuweisen. Allerdings haben dadurch die **Anfangsrenditen** ein sehr niedriges Niveau erreicht, die Kaufpreise für Büroimmobilien sind also in Relation zu den Mieten hoch. Dies gibt zwar keinen unmittelbaren Anlass zur Sorge, aber Vorsicht ist geboten.

ppbIX BIG 7 | Index



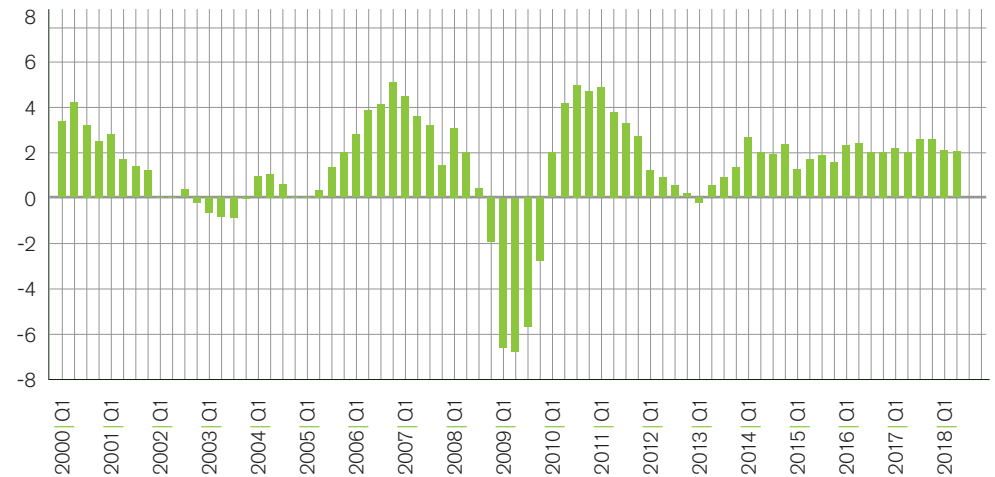
Gesamtwirtschaft

Das Wachstum der deutschen Wirtschaft, gemessen am realen Bruttoinlandsprodukt, fällt im Verlauf des Jahres 2018 **etwas schwächer aus als im Vorjahr**. Hier dämpfen insbesondere die folgenden 3 Faktoren den Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Leistung: Produktionsanpassungen in der Automobilbranche wegen der seit September geltenden Umstellung auf den neuen Abgaszyklustest WLTP, ein sich abflachender Anstieg in der Bauproduktion, die mehr und mehr an ihre Kapazitätsgrenzen stößt, und geringere Impulse aus dem weltwirtschaftlichen Umfeld.

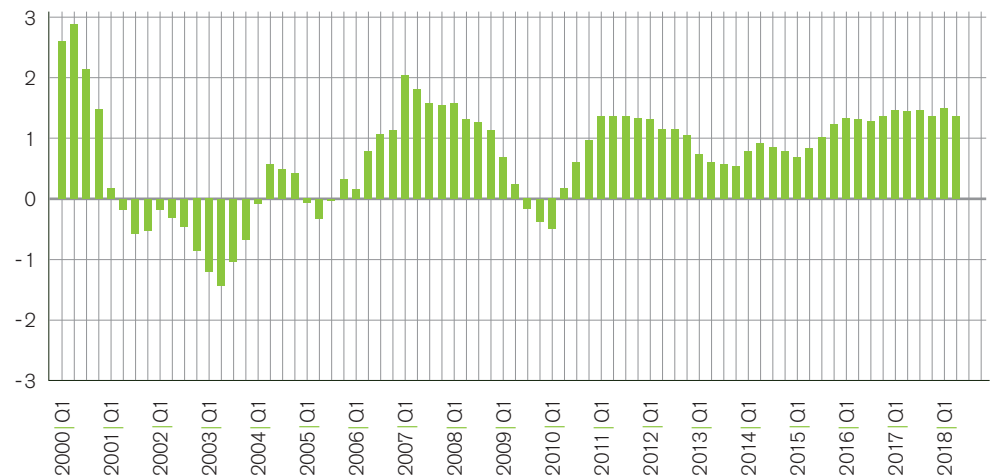
Gleichwohl ist die deutsche Wirtschaft intakt und wird **auf Expansionskurs bleiben**, wie die Deutsche Bundesbank in ihrer jüngsten Konjunkturschätzung feststellt. Einkommen und Konsumnachfrage der privaten Haushalte werden weiterwachsen. Die Auftragsbücher im verarbeitenden Gewerbe sind gut gefüllt. Das Baugewerbe boomt. Mit der weiter steigenden Erwerbstätigkeit gehen die Arbeitslosenzahlen zurück.

Die Einschätzung einer in Summe guten konjunkturellen Konstitution der deutschen Wirtschaft wird durch den **Ifo-Geschäftsklimaindex** bestätigt, der als einer der wichtigsten Frühindikatoren in Deutschland gilt. Im Juni und Juli gab der Index leicht nach, worauf im August ein nennenswerter Anstieg folgte, der wiederum von einem sehr leichten Rückgang im September abgelöst wurde. Insgesamt zeigt der Index eine stabile deutsche Wirtschaft an, wenngleich die Unsicherheit hinsichtlich der weiteren Entwicklung leicht steigt. Besonders günstig wird die Lage im Bauhauptgewerbe eingeschätzt. Auch in dem für den Büromarkt unmittelbar relevanten Dienstleistungssektor sind die von Ifo befragten Chefetagen mit der aktuellen Lage zufrieden.

Reales Bruttoinlandsprodukt | Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Erwerbstätige | Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Flächenmarkt

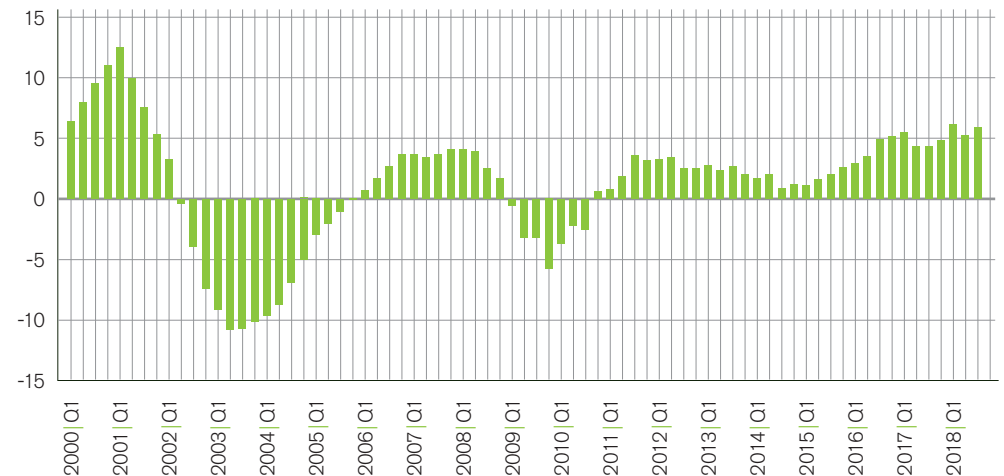
Nach der Finanzmarktkrise hat die gute wirtschaftliche Entwicklung den Büroflächenmarkt auf einen sehr erfreulichen Wachstumspfad geführt. Es ist über viele Jahre gelungen, die **Leerstände sukzessive zu verringern**, ohne einen übermäßigen oder gar akzelerierenden Mietanstieg auszulösen. Für die jüngste Zeit gilt dies aber nur noch eingeschränkt. Geprägt von einer zunehmenden Marktverengung – im 3. Quartal 2018 standen in den BIG 7 Märkten nur etwas weniger als 4% der Büroflächen leer – tendieren die Neuvertragsmieten mehr und mehr zu einem verstärkten Anstieg. Über alle 7 Märkte legten die Mieten zuletzt mit einer Jahresrate von rund 6% zu.

Obschon die Mieten kräftig steigen und sich leerstehende Flächen leicht vermarkten lassen, ist insgesamt weiterhin **keine substantielle Belegung des Neubaus** zu beobachten. Die Projektierung – besser die Fertigstellung – neuer Büroflächen ist momentan nicht ausreichend, um Druck aus dem Markt zu nehmen. Die Gefahr, dass das Angebot weiter austrocknet, ist aktuell größer als das Risiko einer übersteigerten Neubautätigkeit. Die Vermieter werden mithin ihre sehr gute Verhandlungsposition vorerst behalten oder sogar ausbauen und diese aller Voraussicht nach auch dazu nutzen, den Spielraum für höhere Mieten weiter auszuschöpfen. Hinzu kommt der stärkere allgemeine Preisanstieg, der tendenziell mieterhöhend wirkt. Deshalb dürfte der Cashflow, den die Büroimmobilien abwerfen werden, nominal spürbar höher ausfallen als in den letzten Jahren. Mit anderen Worten: Der Flächenmarkt bleibt angespannt, generiert einen hohen Cashflow und ist wenig anfällig gegenüber negativen Nachfrageschocks.

Büroflächenleerstand (BIG 7) | in % des Bestands



Spitzenmieten (BIG 7) | Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Investmentmarkt

Ungeachtet der hohen Kapitalwerte bzw. der sehr niedrigen Anfangsrenditen sind für die BIG 7 Büromärkte weiterhin im erheblichen Umfang **Mittelzuflüsse** zu beobachten. Laut vorläufigen Angaben von RCA wurden in den ersten 3 Quartalen 2018 insgesamt rund 14,2 Mrd. Euro für den Kauf von bestehenden Büroobjekten ausgegeben, die zu etwa 45% aus dem Ausland stammen. Zusammengefasst wurde damit, basierend auf den jeweils ersten 3 Quartalen, das zweitbeste Ergebnis nach Ende der Finanzmarktkrise erzielt; lediglich im Jahr 2017 wurde ein höherer Betrag für den Erwerb von Büroimmobilien aufgebracht.

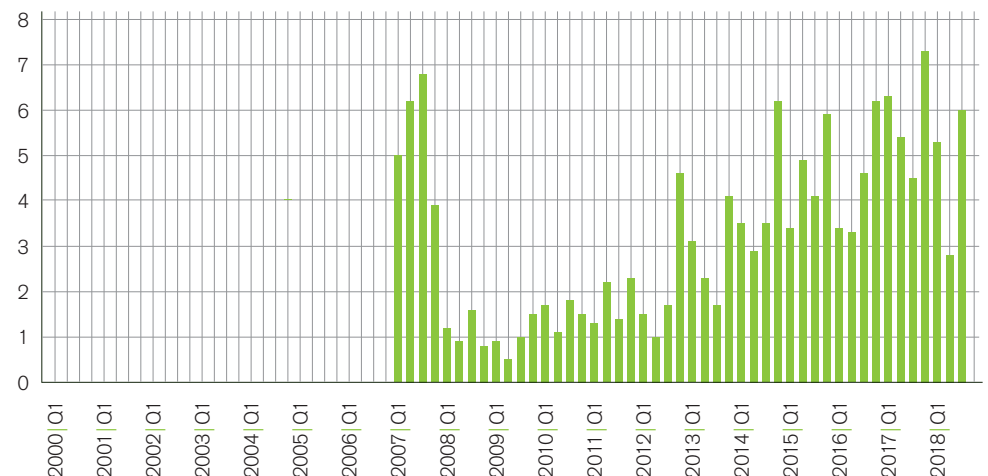
Die in den hohen Mittelzuflüssen zum Ausdruck kommende **Anziehungskraft von Büroimmobilien** ist zum einen den beschränkten Investitionsalternativen geschuldet. Hinzu kommt der zu erwartende hohe und stabile Cashflow. Wie beschrieben befinden sich die Vermietungsmärkte in einer aus Sicht der Vermieter sehr komfortablen Situation, die sich in nächster Zeit nicht ändern dürfte.

Obwohl die Anfangsrenditen bis zuletzt weiter nachgegeben haben, sind die Kapitalwerte erneut stärker gestiegen als die Mieten. Die Investoren sehen also bis heute **kein Auslaufen der Hausse**. Was heißt das? Das Ende fallender Kapitalmarktzinsen hat den Risikoappetit der Käufer bisher nicht entscheidend gebremst. Immobilieninvestments bleiben trotz der Renditekompression attraktiv, weil es im heutigen Umfeld kaum noch Anlagen gibt, mit denen Rendite erzielt werden kann. So paradox es klingt: Diese anderweitig fehlende Rendite hat sich zu einer Kraft entwickelt, die den klassischen Büromarktzyklus verstärkt. Die sehr niedrigen Anfangsrenditen sollten jedoch zur Vorsicht mahnen. Aus Gründen der Marktstabilität wäre es wünschenswert, wenn sich die Kapitalwerte nicht weiter von der Mietentwicklung abkoppeln würden.

Nettoanfangsrendite (BIG 7) | in %



Investmentvolumen (BIG 7) | Mrd. Euro



BIG 7

BERLIN

Ausgehend von relativ hohen Leerständen haben sich in Berlin **Büroflächen zu einem sehr knappen Gut** entwickelt. Getragen von einer hohen Flächennachfrage und einer bisher als sehr verhalten zu bezeichnenden Neubautätigkeit hat sich die Leerstandsquote auf aktuell rund 2% reduziert. Entsprechend ist die Mietentwicklung deutlich aufwärtsgerichtet. In der Spitze wurden im 3. Quartal Mieten in Höhe von 32 bis 33 € verzeichnet. Die Nettoanfangsrenditen bewegen sich weiterhin auf einem niedrigen Niveau, ohne nachhaltig in die eine oder andere Richtung zu zeigen. Dabei herrscht weiterhin eine rege Nachfrage nach Investmentobjekten. Zwar fielen die Zuflüsse in den ersten 3 Quartalen 2018 niedriger aus als in den ersten 3 Quartalen des Vorjahres, aber insgesamt liegt das **Transaktionsvolumen auf einem sehr hohen Niveau**.

HAMBURG

In Hamburg setzte sich die **Hausse auf dem Büroflächenmarkt** fort. Auch hier ist die aktuelle Marktentwicklung durch eine anhaltende, hohe Flächennachfrage und eine hinter der Flächenabsorption zurückbleibende Neubautätigkeit gekennzeichnet. Die mit dieser Entwicklung verbundene Reduzierung der Leerstände hält den Druck auf die Mieten hoch. Dementsprechend legten im 3. Quartal 2018 die Neuvertragsmieten sowohl in der Spitze als auch im Durchschnitt weiter zu. Die finanziellen Mittel, die bis Ende des 3. Quartals für den Erwerb von in Hamburg gelegenen Büroimmobilien investiert wurden, sind weiterhin sehr hoch und haben sich gegenüber den beiden Vorjahren kaum verändert. Die **Renditen** für erstklassige Objekte in den Toplagen, die sich seit einigen Quartalen seitwärts bewegen, haben sich dabei nicht weiter verändert.

pbbIX Berlin | Index



pbbIX Hamburg | Index



BIG 7

MÜNCHEN

Der Münchener Markt für Büroflächen durchläuft eine Phase, die hinsichtlich Beschäftigungsanstieg, Flächennachfrage und -umsatz sowie Leerstand außergewöhnlich ist. Nach Angaben verschiedener Maklerhäuser wurden in den ersten 3 Quartalen des laufenden Jahres die höchsten Büroflächenumsätze seit 2001 erzielt. Der Leerstand ist auf ein Niveau gefallen, das zuletzt im Jahr 2001 unterschritten wurde, wobei in den besonders attraktiven Teilmärkten des Marktes **weniger als 1% des Bestandes nicht vermietet** sind. In Übereinstimmung mit dem Büroflächenmarkt besteht auf dem Investmentmarkt eine unverändert hohe **Objektnachfrage**. In den ersten 3 Quartalen des laufenden Jahres wurde dabei ein ähnlich gutes Ergebnis erzielt wie in den ersten 3 Quartalen 2017. Die Spitzenrendite gab dabei erneut leicht nach.

KÖLN

Die zyklische Entwicklung auf dem Büromarkt Köln unterscheidet sich aktuell kaum von der auf den anderen Märkten. Eine hohe Nachfrage, die mangels kurzfristig verfügbarer Flächen zuletzt nur bedingt erfüllt werden konnte, bewirkt weiter sinkende Leerstände und führt zu steigenden Mieten. Von den bis zum Jahresende auf den Markt kommenden Neubauf Flächen ist nur ein sehr geringer Teil noch nicht vertraglich fixiert. Deshalb dürften **Leerstände aller Voraussicht nach weiter abgebaut** werden. Im 3. Quartal 2018 lag die Quote bei etwa 3,5% und damit bereits auf einem sehr niedrigen Niveau. In Summe wurde in Köln in den ersten 3 Quartalen 2018 **weniger für den Kauf von Büroimmobilien ausgegeben** als in der gleichen Zeitspanne des Vorjahres, wobei die Spitzenrenditen weiterhin einer Seitwärtsbewegung folgten.

pbbIX München | Index



pbbIX Köln | Index



BIG 7

FRANKFURT

Der Frankfurter Büroflächenmarkt hatte über viele Jahre das Problem erheblicher Leerstände. Eine zurückhaltende Neubautätigkeit und eine daran gemessen hohe Flächennachfrage haben dieses Problem mittlerweile stark reduziert. Aktuell stehen nur noch rund 7% der Büroflächen leer. Grundsätzlich ist mit einer weiterhin positiven Entwicklung des Büroflächenmarktes zu rechnen. Allerdings ist ein **deutlich anziehender Neubau** an Flächen insbesondere im Bankenviertel zu beobachten, von denen rund die Hälfte noch nicht vorvermietet ist. Hier ist abzuwarten, in welchem Umfang Finanzdienstleister diese Flächen im Zuge des Brexits anmieten. Im 3. Quartal 2018 ist der Frankfurter Büromarkt wieder **verstärkt in den Fokus von Investoren** gerückt. Kein anderer deutscher Markt erzielte derart hohe Mittelzuflüsse wie Frankfurt.

DÜSSELDORF

Bei den Bürovermietungen wurde in Düsseldorf in den ersten 3 Quartalen 2018 ein ähnlich hohes Niveau erreicht wie im Vorjahr. Die Leerstandsquote reduzierte sich damit weiter leicht und lag im Stadtgebiet bei rund 7%. Einhergehend mit dem knappen Flächenangebot in den bevorzugten Lagen sind die Spitzenmieten im 3. Quartal leicht gestiegen. Die großen Maklerinstitute sind sich angesichts der hohen Vorvermietungsquote von über 60% einig, dass sich die **Angebots-situation am Düsseldorfer Büromarkt kurzfristig nicht ändern** dürfte. Die Nachfrage nach dem Anlageobjekt Büroimmobilie war in Düsseldorf in den ersten 9 Monaten des laufenden Jahres überdurchschnittlich dynamisch. Dies wiederum hat zur Folge, dass auch für das Gesamtjahr 2018 ein Rekordergebnis erwartet werden kann.

pbbIX Frankfurt | Index



pbbIX Düsseldorf | Index



BIG 7

STUTTGART

Der stark von Eigennutzern dominierte Büroflächenmarkt – mehr als 40 % des Flächenumsatzes entfielen in den ersten neun Monaten auf diese Nachfragegruppe – verzeichnete in den ersten 3 Quartalen mangels Angebot einen Rückgang der Vermietungsleistung. Da die Neubautätigkeit gering und durch eine hohe Vorvermietungsquote gekennzeichnet ist, hat sich der Leerstand erneut reduziert und bewegt sich mit einer Quote von rund 2,5% auf einem kritisch niedrigen Niveau. Entsprechend dieser **Knappheitssituation** war bei der Durchschnittsmiete ein – wenn auch nur leichter – Trend nach oben auszumachen. Der als äußerst stabil geltende Büroimmobilienmarkt Stuttgart verzeichnet von Seiten der Investoren ein zunehmendes Interesse. Dies spiegelt sich in einem **steigenden Transaktionsvolumen** mit leicht sinkenden Spitzenrenditen wider.

pbbIX Stuttgart | Index



Über den Immobilienindex pbbIX

INHALT UND METHODIK

Die letzten beiden Dekaden haben sehr deutlich gezeigt, dass sich die Immobilienmärkte nicht kontinuierlich und störungsfrei entwickeln, sondern von erheblichen zyklischen Schwankungen geprägt sind. Die pbbIX-Indexfamilie stellt die konjunkturelle Entwicklung auf den wichtigsten deutschen Büromärkten dar. Insgesamt umfasst die pbbIX-Indexfamilie 8 Indizes: 7 Einzelindizes für die Büromärkte Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München und Stuttgart sowie einen Index, der die konjunkturelle Entwicklung für die BIG 7 Märkte insgesamt abbildet.

Die Indizes basieren auf den Ergebnissen eines dynamischen Faktorenmodells. Es berücksichtigt ein Bündel von elf Variablen, aus dem mittels Zeitreihenverfahren die zentralen, treibenden Kräfte der Büromarktkonjunktur extrahiert werden. Die einzelnen Variablen beziehen sich auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung, den Vermietungsmarkt und den Investmentmarkt der sieben Büromärkte. In Vorbereitung auf die Faktorenanalyse wurden die einzelnen Indikatoren der Märkte jeweils zu einem Marktindikator zusammengefasst, der die Entwicklung insgesamt misst (z.B. den Leerstand oder den Neubau). Die Indikatoren, die für die dynamische Faktorenanalyse verwendet wurden, sind in der nachstehenden Datenliste aufgeführt.

Über die Büromarktkonjunkturindizes hinaus beinhaltet die Darstellung Einschätzungen der Komponenten „gesamtwirtschaftliche Entwicklung“, „Büroflächenmarkt“ und „Büroinvestmentmarkt“. Die Einflussrichtung der Komponenten auf dem zusammengesetzten Büromarktindikator ist farblich gekennzeichnet. GRÜN steht für eine positive, SCHWARZ für eine negative Wirkung. Bei GRAU dominiert weder die eine noch die andere Seite.

DATENLISTE DES DYNAMISCHEN FAKTORENMODELLS

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

- Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %
- Erwerbstätige in den BIG 7 Märkten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %
- Verbraucherpreise, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %
- Umlaufrendite für öffentliche Anleihen mit einer Restlaufzeit von 10 und mehr Jahren in %

Vermietungsmarkt

- Fertig gestellte Büro- und Verwaltungsgebäude in m² Nutzfläche in den BIG 7 Märkten
- Vermarktungsvolumen in m² Mietfläche in den BIG 7 Märkten
- Leerstand in % des Büroflächenbestandes in den BIG 7 Märkten
- Spitzenmiete in € je m² in den BIG 7 Märkten
- Durchschnittsmiete in € je m² in den BIG 7 Märkten

Investmentmarkt

- Nettoanfangsrendite in % in den BIG 7 Märkten
- Mittelzuflüsse in Millionen €