



Im Aufschwung

- Die wohnungspolitischen Pläne der Großen Koalition sind nicht in jeder Hinsicht überzeugend (S. 2).
- Die Büromärkte in den zentraleuropäischen Hauptstädten profitieren vom kräftigen Wirtschaftswachstum in der Region (S. 3).
- Der Büromarkt im Großraum Paris setzt seine Erholung fort. Zusätzlichen Schwung verspricht die zuletzt höhere wirtschaftliche Dynamik (S. 4).

AUTOR
Dr. Stefan Mitropoulos
Telefon: 0 69/91 32-46 19
research@helaba.de

REDAKTION
Dr. Gertrud R. Traud

HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/Leitung
Research

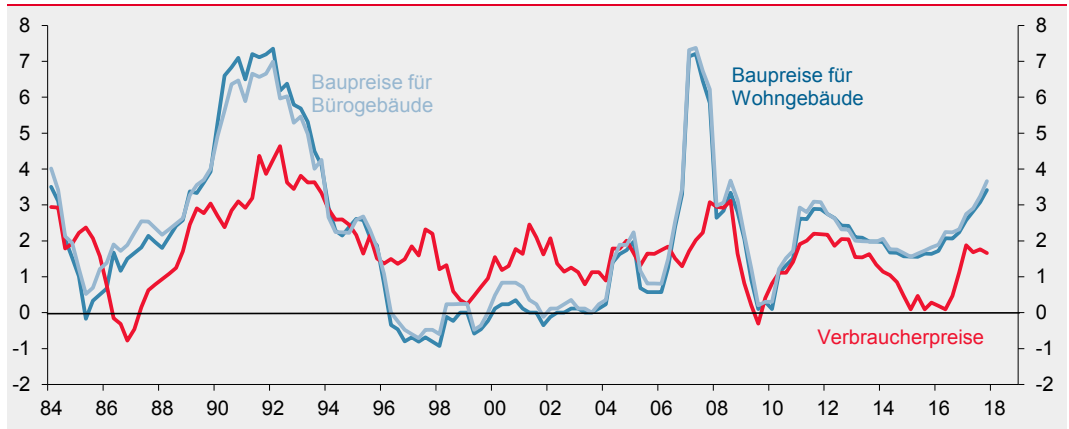
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

| | |
|---------------------------------------------------------|----------|
| 1 Auf einen Blick | 1 |
| 2 Ausgewählte Immobilienanalysen | 2 |
| 2.1 Deutsche Wohnungspolitik: Ambitionierte Ziele | 2 |
| 2.2 Zentraleuropäische Büromärkte im Aufwind..... | 3 |
| 2.3 Büromarkt Paris: Gesunde Entwicklung..... | 4 |

1 Auf einen Blick

Deutsche Bauwirtschaft: Die Baupreise ziehen an

Baupreise, % gg. Vj.



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die deutsche Bauwirtschaft ist in der Hochkonjunktur. Die Kapazitätsauslastung befindet sich auf einem langjährigen Spitzenwert, der Auftragsbestand ist so hoch wie seit mehr als 20 Jahren nicht mehr und der Arbeitsmarkt für Fachkräfte weitgehend geräumt. Dabei gibt es viel zu tun: Die Wohnungsbautätigkeit bleibt wohl auch in diesem Jahr deutlich unter dem Bedarf und in führenden Bürozentren wie Berlin, Hamburg, Stuttgart oder München werden bei Leerstandsdaten zwischen 3 % und 5 % Büroflächen zunehmend knapp. Der Boom in der Bauwirtschaft fordert ihren Tribut: Kein Wunder, dass jetzt auch die Baupreise deutlich anziehen.

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

2 Ausgewählte Immobilienanalysen

2.1 Deutsche Wohnungspolitik: Ambitionierte Ziele

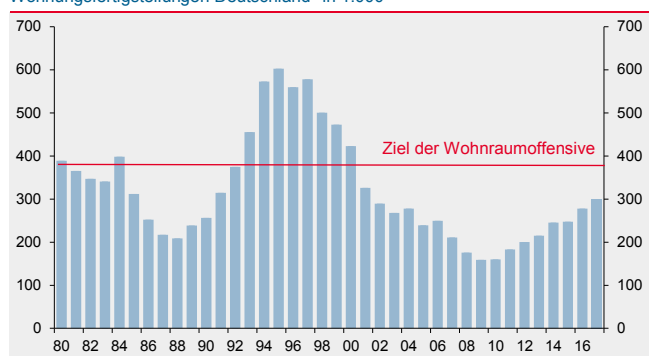
Die Große Koalition geht an den Start. Neben einigen neuen wohnungspolitischen Maßnahmen finden sich im Koalitionsvertrag alte Konzepte, die sich wenig bewährt haben.

Wohnungspolitik im
Koalitionsvertrag

Angesichts der zunehmenden Wohnungsknappheit und seit Jahren kräftig steigender Wohnungspreise sowie -mieten wundert es nicht, dass die Wohnungspolitik im Wahlkampf ein wichtiges Thema war. Für ein eigenes Ministerium, das sich die Branche schon so lange wünscht, hat es jedoch wieder nicht gereicht. Anstelle der Umweltministerin wird sich in den nächsten Jahren im Nebenjob der Innenminister kümmern. Immerhin finden sich im Koalitionsvertrag nun sieben Seiten zum Thema Wohnungspolitik, während es das letzte Mal nur drei Seiten waren.¹ Selbst unter Berücksichtigung des insgesamt viel ausführlicheren Dokumentes (177 versus 116 Seiten) hat das wohnungspolitische Kapitel damit zumindest hinsichtlich der Textlänge an Gewicht gewonnen.

Anspruchsvolles Ziel für den Wohnungsbau

Wohnungsfertigstellungen Deutschland* in 1.000

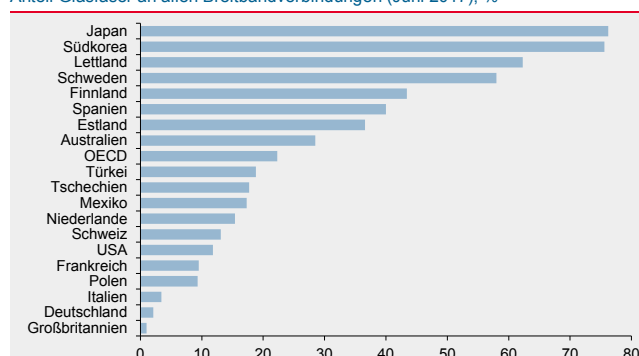


*vor 1993: Westdeutschland

Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Volkswirtschaft/Research

Langsames Internet als Standortnachteil

Anteil Glasfaser an allen Breitbandverbindungen (Juni 2017), %



Quellen: OECD, Helaba Volkswirtschaft/Research

Auch Digitalisierung im
ländlichen Raum kann
Wohnungsmarkt entlasten

Übergeordnetes wohnungspolitisches Ziel ist der Bau von 1,5 Mio. Wohnungen, also durchschnittlich 375.000 Wohneinheiten jährlich. Dies ist vor dem Hintergrund von durchschnittlich knapp 270.000 Fertigstellungen p.a. in der letzten Legislaturperiode ambitioniert. Als alte Bekannte tauchen im Koalitionsvertrag die Wiederbelebung des sozialen Wohnungsbaus und die Einführung eines Baukindergeldes auf. Mehr Mittel für den sozialen Wohnungsbau scheinen grundsätzlich sinnvoll, da die Zahl der Sozialwohnungen seit Jahren rückläufig ist. Allerdings handelt es sich um ein teures Förderinstrument – mit „in den Jahren 2020/2021 mindestens zwei Milliarden Euro“ können die gesamten Fertigstellungen kaum nennenswert angehoben werden. Subjekt- anstelle von Objektförderung halten wir für effizienter, zumal das Problem der Fehlbelegung ungelöst ist. Mit dem Baukindergeld kehrt das einstige Subventionsmonster Eigenheimzulage in Miniatur zurück – mit ungewisser Wirkung, da die verausgabten Millionen im gegenwärtigen Marktumfeld eher zu Mitnahmeeffekten führen oder über höhere Kaufpreise den Anbietern zu Gute kommen dürften. Bei der Mietpreisbremse soll die „Geeignetheit und Wirksamkeit“ bis Jahresende geprüft werden, eine Verschärfung (z.B. durch die Pflicht zur Offenlegung der Vormiete) ist nicht auszuschließen. Erfreulich dagegen sind Passagen im Koalitionsvertrag, die auf niedrigere Baukosten und die Abschaffung überflüssiger Vorschriften abzielen. Der vielleicht wichtigste Ansatzpunkt für den Wohnungsmarkt findet sich ganz woanders im Koalitionsvertrag: Der längst überfällige Ausbau der Breitbandnetze durch zusätzliche Investitionen in Milliardenhöhe bis 2021. Damit könnten Wohnorte jenseits der großen Städte aufgewertet und erheblicher Siedlungsdruck von den Agglomerationen genommen werden. Im internationalen Vergleich liegt Deutschland hier weit zurück. Wir werden die einzelnen Maßnahmen in den nächsten Immobilienreports weiter kritisch hinterfragen.

¹ Koalitionsvertrag vom 7. Februar 2018, Kapitel IX. Lebenswerte Städte, attraktive Regionen und bezahlbares Wohnen, S. 109-116.

2.2 Zentraleuropäische Büromärkte im Aufwind

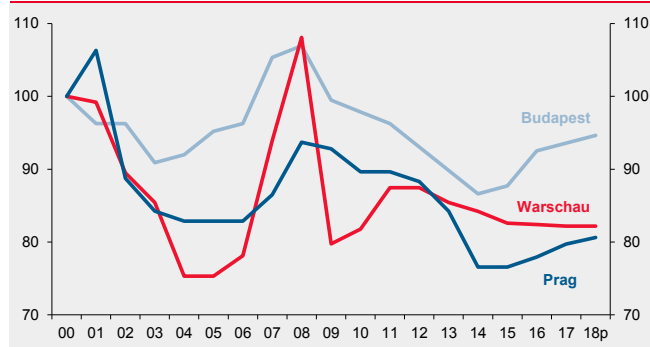
Das kräftige Wirtschaftswachstum und die kontinuierliche Verbesserung an den Arbeitsmärkten wirken positiv auf die Büromärkte der zentraleuropäischen Hauptstädte. Die Flächennachfrage hat deutlich angezogen, sodass die teilweise hohen Fertigstellungsvolumina früherer Jahre absorbiert werden und die Leerstände spürbar gesunken sind.

Büroflächennachfrage profitiert von kräftigem Wirtschaftswachstum

Die zentraleuropäischen Staaten haben zuletzt vor allem durch ihre europakritische Politik für Aufmerksamkeit gesorgt. Trotz der politischen Querelen mit der EU, die im Falle Polens sogar zu einem Rechtsstaatlichkeitsverfahren geführt haben, erfreut sich die Region bei Immobilieninvestoren nach wie vor großer Beliebtheit. So wurde mit Investmentumsätzen von 13 Mrd. Euro im vergangenen Jahr ein neuer Rekordwert verzeichnet. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sind immer noch hervorragend. Mit einem Wirtschaftswachstum von 4 % in Ungarn und sogar 4 ½ % in Tschechien sowie Polen fiel der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts 2017 deutlich stärker aus als in der Eurozone (2,5 %). Das Wachstumstempo wird im laufenden Jahr zwar etwas nachlassen, mit voraussichtlich rund 3 % bis 4% aber immer noch sehr hoch ausfallen. Von der guten wirtschaftlichen Performance profitieren die Arbeitsmärkte. Bei der harmonisierten Arbeitslosenquote nahm Tschechien zu Jahresende mit 2,3 % vor Deutschland den Spitzenplatz in der gesamten EU ein, auch Polen und Ungarn liegen mit Raten um 4 % auf einem der vorderen Plätze. Dies ist mit einem kräftigen Stellenwachstum vor allem in den Hauptstadtregionen und entsprechend hohen Vermietungsumsätzen am Büromarkt verbunden. Kehrseite der Medaille ist der zunehmende Fachkräftemangel, der künftiges Wachstum beschränken könnte.

Mieten inzwischen auch in Warschau stabilisiert

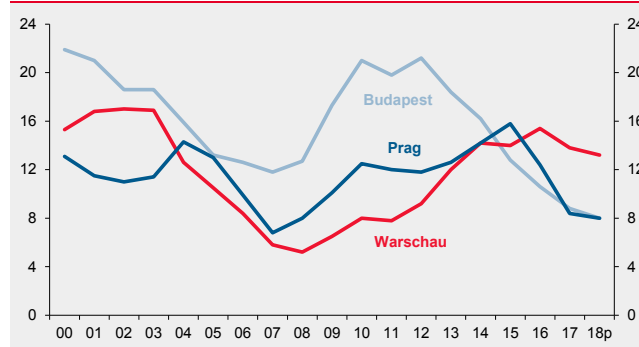
Durchschnittliche Büromieten in guten Lagen, Euro/m² monatlich



Quellen: Scope, Helaba Volkswirtschaft/Research

Deutlicher Rückgang der Leerstände

Büroleerstandsrate, %



Quellen: Scope, Helaba Volkswirtschaft/Research

Warschau ist mit fast 7 Mio. m² der größte Bürostandort der Region. Hier wurden zwar 2017 weniger neue Flächen fertiggestellt als im Rekordjahr 2016, bezogen auf den Bestand war dies aber immer noch deutlich mehr als in Prag oder Budapest. Dank der hohen Absorption und einer weiter rückläufigen Neubautätigkeit können sich in Warschau die Büromieten in guten Lagen im laufenden Jahr stabilisieren. Günstiger entwickelten sich schon in den letzten Jahren die beiden anderen Bürostandorte. Während in Budapest (Flächenbestand von gut 3 Mio. m²) die langjährige Talfahrt der Büromieten bereits 2014 beendet wurde, dauerte dies in der tschechischen Hauptstadt (4,2 Mio. m²) nicht zuletzt aufgrund hoher Fertigstellungen etwas länger. Hier gingen die Flächenzugänge 2016 stark zurück, was zur Markterholung beigetragen hat. Dank der inzwischen kräftig anziehenden Nachfrage sollten nun auch wieder höhere Fertigstellungsvolumina problemlos absorbiert werden.

Büroleerstand in allen drei Hauptstadtregionen rückläufig

Die Büroleerstandsquote nahm in Warschau in Folge anhaltend hoher Flächenzugänge seit dem Tiefstand 2008 bis 2016 auf mehr als 15 % zu. Bis Ende dieses Jahres dürfte die Rate weiter in Richtung 13 % abnehmen. Sie wäre damit immer noch merklich höher als in den beiden anderen Bürozentren mit voraussichtlich rund 8 %. Insgesamt wird sich die Lage in allen drei zentraleuropäischen Büromärkten 2018 weiter verbessern. Der Mietanstieg dürfte allerdings überschaubar bleiben und der Leerstandsabbau sich verlangsamen.

2.3 Büromarkt Paris: Gesunde Entwicklung

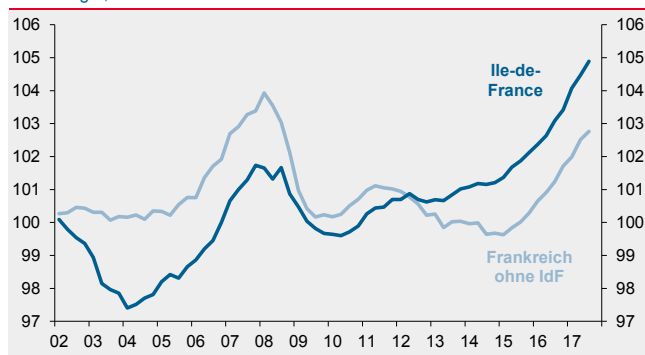
Die wirtschaftliche Entwicklung in Frankreich hat an Dynamik gewonnen. Selbst der lange Zeit schwache Arbeitsmarkt verbessert sich. Davon profitiert der Büromarkt in der Hauptstadtregion.

Neuer Präsident
mit Reformkurs

Seit den Wahlen im letzten Jahr hat sich die Stimmung in Frankreich spürbar verbessert. Der neue Präsident verfügt über eine stabile Mehrheit im Parlament und hat begonnen, den angekündigten Reformkurs umzusetzen. Erste Maßnahmen am Arbeitsmarkt und im Steuerrecht sind bereits erfolgt. Angesichts einer hohen Arbeitslosigkeit von durchschnittlich 9,5 % im letzten Jahr ist der Änderungsbedarf noch hoch. Die wirtschaftliche Dynamik nähert sich allerdings der in der Eurozone an. Lag das französische Wachstum im vergangenen Jahr mit preisbereinigt 2,0 % noch spürbar unter dem Durchschnitt der Eurozone von 2,5 %, ging es im vierten Quartal im Gleichschritt voran (jeweils +0,6 % gegenüber Vorquartal). Damit haben sich auch die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für den Büromarkt in der Stadt Paris und der Ile-de-France weiter verbessert. Ohnehin entwickelt sich die dominierende Hauptstadtregion besonders günstig. Dies bestätigt das überdurchschnittliche Beschäftigungswachstum in der Ile-de-France. Hier nimmt die Beschäftigtenzahl schon seit 2010 zu, während die Trendwende im Rest des Landes erst 2015 erreicht wurde.

Kräftiger Beschäftigungsanstieg im Großraum

Beschäftigte, Q1/2001 = 100

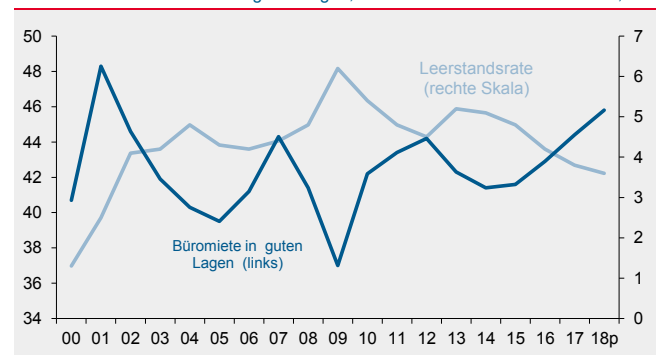


Quellen: INSEE, Helaba Volkswirtschaft/Research

Positive Entwicklung der Büromieten im Stadtgebiet

Durchschnittliche Büromiete in guten Lagen, Euro/m²

Leerstandsrate, %



Quellen: Scope, Helaba Volkswirtschaft/Research

Niedriger Leerstand im
Zentrum gibt anderen
Lagen Impulse

Im Einklang mit der positiven wirtschaftlichen Entwicklung erholt sich der Büromarkt in der französischen Hauptstadtregion seit etwa 2014. Mit insgesamt rund 55 Mio. m² Bürofläche (davon gut 30 % im Stadtgebiet Paris) handelt es sich um den größten europäischen Büromarkt. Die Vermietungsergebnisse sprechen für eine hohe Büroflächennachfrage. Im Gesamtjahr 2017 wurde mit rund 2,6 Mio. m² der hohe Vorjahresstand nochmals übertroffen und damit das beste Ergebnis seit 2007 erreicht – dank vieler großer Vermietungen und einer verstärkten Aktivität im Schlussquartal. Bei einem Leerstand unter 4 % herrscht im Stadtgebiet von Paris bereits Knappheit, sodass Interessenten zunehmend auf weniger zentrale Lagen ausweichen (müssen). Im Großraum insgesamt bewegt sich die Leerstandsrate in Richtung 6 %, in einigen peripheren Lagen liegt sie allerdings noch im prozentual zweistelligen Bereich. Vor allem im Western Business District (Croissant Ouest) hat die vergleichsweise hohe Verfügbarkeit von Büroflächen zuletzt aber einem deutlichen Anstieg der Vermietungsumsätze ermöglicht.

Der Aufwärtstrend am Büromarkt wird dank der guten wirtschaftlichen Entwicklung anhalten. Die Fertigstellungen in der Hauptstadtregion dürften 2018 mit rund 1 Mio. m² neuer oder revitalisierter Büroflächen etwa dem Vorjahreswert entsprechen. Ein hoher Anteil an Vorvermietungen deutet darauf hin, dass das zusätzliche Angebot problemlos absorbiert wird und die Leerstandsrate nochmals leicht sinken könnte. Der moderate Mietanstieg setzt sich vor allem in den begehrten zentralen Lagen fort und könnte bei qualitativ hochwertigen Objekten in anderen Lagen an Breite gewinnen. Eine Nettoanfangsrendite im Central Business District von 3 % dürfte noch eine auskömmliche Risikoprämie garantieren. Dieses historisch niedrige Niveau sorgt aber für ein zunehmendes Interesse an Immobilieninvestitionen jenseits des Core-Segments. ■