

# Immobilienmärkte Frankreich und Schweden

Eine Fachthemenreihe der DG HYP

## Frankreich:

### Talsole dürfte 2010 durchschritten sein

- In Frankreich dürften die Mieten und Preise für Büroimmobilien an allen in dieser Studie betrachteten Standorten 2009 zweistellig sinken. Etwas besser als im landesweiten Durchschnitt wird nach unserer Einschätzung die Entwicklung im Département Hauts de Seine verlaufen, da diese Region stark von der Abwanderung aus Paris profitiert. Für Bordeaux ergibt sich ein geteiltes Bild, wegen eines sehr niedrigen Niveaus rechnen wir mit einem schwächeren Rückgang der Büromieten als im nationalen Durchschnitt. Der Rückgang bei den Kaufpreisen dürfte wegen überzogener Preissteigerungen in den vergangenen Jahren in Bordeaux hingegen überdurchschnittlich hoch ausfallen.
- Bis Ende 2010 dürfte der Büromarkt von Paris bei den Preisen für Räume in Top-Lagen – mit einem Minus von 40 Prozent seit seinem letzten Höchststand – den stärksten Rückgang realisiert haben, während in Hauts de Seine bis dahin nur ein Absinken der Preise um rund 20 Prozent erwartet wird. Marseille liegt bezüglich der Stärke des Rückgangs bis Ende 2010 in puncto Mieten und Preise nahezu mit Paris gleichauf, ist also der zweite große Verlierer. Trotz deutlich sinkenden Mieten und Preisen schneidet im Segment Büro die Region Hauts de Seine noch am besten ab.
- Bei den Mieten für Handelsflächen rechnen wir insgesamt mit einem deutlich schwächeren Rückgang als bei den Büroflächen. Flächen in der Region Hauts de Seine schneiden auch bei den Handelsimmobilien überdurchschnittlich gut ab, während Marseille auch hier zu den größten Verlierern zählt.

## Schweden:

### Büromieten sinken auf das Niveau von 2005

- Wegen eines vergleichsweise großen Leerstandes und des starken konjunkturellen Einbruchs dürfte in Schweden die Miete für Büroflächen bis Ende des kommenden Jahres um rund 20 Prozent sinken. Bei den Kaufpreisen für Büroflächen in Stockholm rechnen wir mit weiteren Wertverlusten.
- Der Stockholmer Markt für Handelsimmobilien ist aufgrund des kräftig gewachsenen Flächenangebots von der derzeitigen Rezession überdurchschnittlich stark betroffen. Die Mieten und die Preise für Handelsimmobilien werden nach unserer Einschätzung mehr als doppelt so stark wie im Landesdurchschnitt sinken.

September 2009

## Inhalt

<b>Frankreich</b>	2
Umfeld und Lage	
<b>Büroimmobilien</b>	2
Paris	
Hauts de Seine	
Marseille	
Bordeaux	
<b>Handelsimmobilien</b>	11
Paris	
Hauts de Seine	
Marseille	
Bordeaux	
<b>Schweden</b>	16
Umfeld und Lage	
<b>Büroimmobilien</b>	16
Stockholm	
<b>Handelsimmobilien</b>	19
Stockholm	
<b>Impressum</b>	23

## Frankreich

### Umfeld und Lage

Obwohl die französische Wirtschaft zu Jahresbeginn nicht so stark geschrumpft ist wie die der anderen großen Mitgliedsländer der Eurozone, ist mit keiner schnellen Erholung zu rechnen. Wurde in früheren Jahren die vergleichsweise schwache Exporttätigkeit teilweise durch eine robuste Bautätigkeit ausgeglichen, so dürfte dieser Antriebsmotor bis Ende nächsten Jahres ausfallen. Der Rückgang des französischen Bruttoinlandsproduktes im ersten Quartal dieses Jahres war mit - 1,2 Prozent noch nicht einmal halb so stark wie im Durchschnitt der Eurozone: Die deutsche Wirtschaft schrumpfte auf Quartalssicht sogar mehr als drei Mal so stark. Wir rechnen für das laufende Jahr damit, dass die französische Wirtschaft um rund 2 Prozent schrumpft, während das Bruttoinlandsprodukt der übrigen Mitgliedsländer der Eurozone sichtbar stärker um 4 Prozent sinken dürfte.

**Die französische Wirtschaft dürfte 2009 um 2,3 Prozent schrumpfen**

### Konjunkturprognose Frankreich

<i>in Prozent gegen Vorjahr</i>	2007	2008	2009	2010
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	2,3	0,3	-2,3	1,1
Privater Verbrauch	2,4	1,0	0,6	0,9
Staatsverbrauch	1,5	1,1	1,3	2,0
Investitionen	6,5	0,4	-6,0	0,2
Ausfuhren	2,5	-0,5	-11,3	1,9
Einfuhren	5,4	0,6	-9,7	1,0
<b>Inflationsrate (HVPI)</b>	1,6	3,2	0,0	1,1
Arbeitslosenquote (ILO)	8,3	8,1	9,4	11,2
Budgetsaldo <i>in Prozent vom BIP</i>	-2,7	-3,4	-7,5	-7,5

Quelle: DZ BANK Research

Wir rechnen in Frankreich nur mit einer zögerlichen konjunkturellen Erholung – zum Jahreswechsel erwarten wir schwache Wachstumsraten. Die Kaufbereitschaft der französischen Konsumenten – der private Verbrauch macht immerhin fast 60 Prozent des Bruttoinlandsproduktes aus – dürfte trotz der kräftig verdüsterten Arbeitsmarktlage nicht einbrechen, aber als Motor nur noch für wirtschaftliches „Schnecken tempo“ sorgen. Die deutlichen realen Entgeltsteigerungen der vergangenen Jahre und die aktuell niedrigen Inflationsraten stützen zwar die Kaufkraft der Verbraucher, für eine stärkere Dynamik wäre jedoch eine bessere Perspektive für den Arbeitsmarkt erforderlich. Bis zum Ende dieses Jahres wird die Arbeitslosenquote voraussichtlich auf über 10 Prozent klettern und dieser Aufwärtstrend dürfte sich bis Mitte 2010 noch weiter fortsetzen.

**Ab dem Jahreswechsel erwarten wir nur schwaches Wirtschaftswachstum**

## Büroimmobilien

Frankreich besitzt nach Deutschland und Großbritannien den drittgrößten Markt für Büroimmobilien in Europa. Die große Bedeutung dieses Segmentes des Gewerbeimmobilienmarktes für die französische Wirtschaft kommt unter anderem darin zum Ausdruck, dass 30 Prozent der Beschäftigten sogenannte Bürobeschäftigte sind: Dies sind immerhin 7,8 Millionen Erwerbstätige. In Großbritannien ist zwar die absolute Zahl der Bürobeschäftigten größer (8,6 Mio.), da aber auch die Zahl der Gesamtbevölkerung größer ist als in Frankreich, liegt dort der Anteil der Bürobeschäftigten bei 29 Prozent und fällt damit leicht niedriger aus. In Deutschland macht der Anteil der Bürobeschäftigten sogar nur 23 Prozent aus.

**30 Prozent der Beschäftigten sind Bürobeschäftigte**

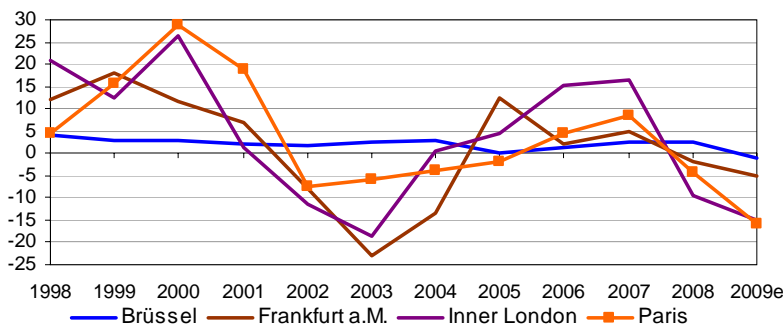
Büromärkte in Frankreich



Wegen der herausragenden Bedeutung der Pariser Region betrachten wir in dieser Studie die Büromärkte Paris und das Département Hauts de Seine (Regierungsbezirk). Im zentralistisch geprägten Frankreich haben fast alle großen Dienstleistungsunternehmen ihren Sitz in der Metropolregion Paris. Außerdem wird die im Süden Frankreichs gelegene Hafenstadt Marseille und die im Westen des Landes gelegene Hauptstadt des Weines Bordeaux analysiert.

**Fast alle großen Dienstleister haben ihren Sitz in Paris**

Büromieten europaweit im Abschwung



Quelle: Feri, DZ BANK Research, Veränderung der Mieten für Büroflächen in Top-Lagen in % J/J

Im Dienstleistungssektor sind in den vergangenen Jahren rund drei Viertel der Wertschöpfung der französischen Wirtschaft entstanden. In Folge der Finanzmarktkrise und der gesamtwirtschaftlichen Rezession lag jedoch im ersten Quartal dieses Jahres erstmals seit 1993 die wirtschaftliche Leistung des Sektors unter dem Niveau des Vorjahresquartals. Die Zahl der Bürobeschäftigten dürfte deshalb 2009 um ein bis 2 Prozent unter dem Niveau des Vorjahres liegen. Auch im nächsten Jahr rechnen wir mit einem weiteren Beschäftigungsrückgang, dies dürfte die Nachfrage nach Büroflächen sichtbar belasten.

**Zahl der Bürobeschäftigten dürfte 2009 und 2010 sinken**

**...dies belastet die Nachfrage nach Büroflächen**

Europaweit sinken zurzeit auf allen großen Märkten die Mieten für Büroflächen in Top-Lagen (siehe Grafik). Allerdings liegt die Stärke der Rückgänge an den einzelnen Standorten weit auseinander. Während in Frankfurt in diesem Jahr beispielsweise nur mit einem Rückgang um 5 Prozent zu rechnen ist, dürfte in Inner London der Rückgang bei rund 15 Prozent liegen. Ähnlich stark dürfte das Zentrum von Paris betroffen sein. Für Frankreich rechnen wir im Landesdurchschnitt mit einem zweistelligen Rückgang in diesem Jahr und auch 2010 dürften die Büromieten noch weiter sinken.

**Paris**

Der französische Markt für Büroimmobilien wird im Wesentlichen durch den Großraum Paris, die Ile de France, geprägt. Maklerangaben zufolge befinden sich in dieser Region mehr als die Hälfte der Büroflächen Frankreichs. Leben in der Hauptstadt Paris rund 2,2 Mio. Menschen, so hat der Großraum Paris rund fünf Mal so viele Einwohner. In diesem Kapitel betrachten wir das Stadtgebiet von Paris und nicht die Metropolregion. Den wichtigsten Teil der Metropolregion – den Bezirk Hauts de Seine – analysieren wir in einem eigenen Kapitel.

Die große Bedeutung von Paris als Wirtschaftsstandort kommt unter anderem darin zum Ausdruck, dass das erwirtschaftete Bruttoinlandsprodukt pro Kopf in Paris mehr als doppelt so hoch ist wie im Landesdurchschnitt. Trotz dieser herausragenden wirtschaftlichen Leistung lag in der Vergangenheit die Arbeitslosenquote in der Hauptstadt bei rund 10 Prozent und damit leicht über dem nationalen Durchschnitt.

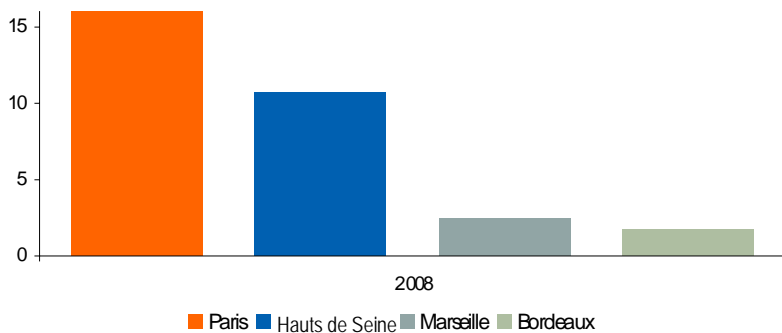
**Büromieten sinken 2009 europaweit**

**...auch deutlicher Rückgang in Frankreich**

**Im Großraum Paris befindet sich die Hälfte der Büroflächen Frankreichs**

**Wirtschaftsleistung in der Hauptstadt mehr als doppelt so hoch wie im Landesdurchschnitt**

Paris: Übertreffendes Angebot von Büroflächen in Paris (in Mio. qm)



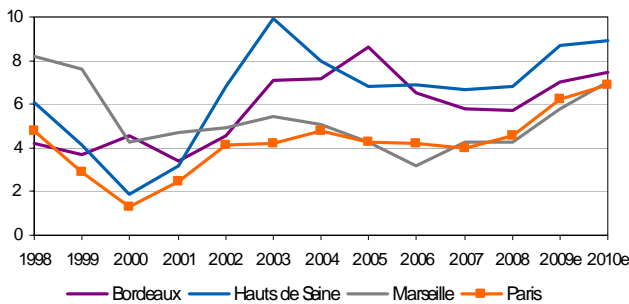
Quelle: Feri

Die Mieten für Büroräume in Top-Lagen sind im vergangenen Jahr um 4 Prozent gesunken, nachdem sie 2007 noch um rund 8 Prozent gestiegen waren. Dennoch ist Paris im nationalen Vergleich immer noch mit Abstand der teuerste Standort (siehe folgende Grafik) und zählt auch weltweit mit zu den teuersten Bürostandorten. Die Leerstandsquote war 2008 trotz eines leichten Anstiegs auf 4,6 Prozent ähnlich niedrig wie in Inner London und lag damit weit unter der Leerstandsquote der deutschen Büromärkte. Dennoch sanken die Preise für Büroflächen bereits im vergangenen Jahr kräftig um rund 20 Prozent, dies war die Folge eines Nachfrageeinbruchs und einer deutlich eingeschränkten Kreditvergabe.

**Paris hat national die höchsten Büromieten**

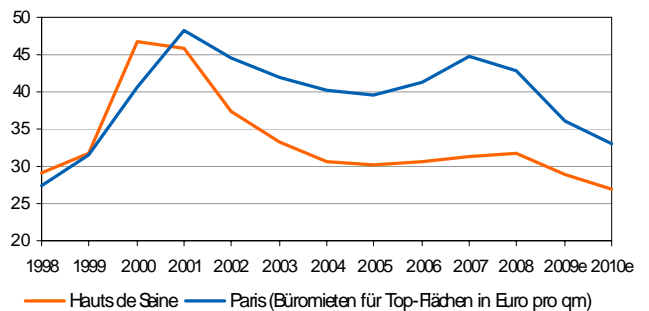
**Die Preise für Büroflächen sanken 2008 um 20%**

Paris Büro: Leerstandsquoten im nationalen Vergleich



Quelle: Feri, Prognose DZ BANK Research

Paris - national der teuerste Bürostandort (Miete pro qm)



Quelle: Feri, Prognose DZ BANK Research

In der ersten Hälfte dieses Jahres ist die gesamtwirtschaftliche Rezession weiter auf die Büromärkte durchgeschlagen: Der Rückgang der Mieten hat sich weiter beschleunigt. Um Kosten zu sparen, werden zum einen von den Unternehmen die sehr teuren Standorte im Zentrum von Paris aufgegeben und es findet eine Abwanderung in deutlich günstigere, aber dennoch attraktive Seitenlagen statt. Alternativ werden aber auch in großem Maße von Unternehmen, die aus Prestige Gründen nicht in eine Randlage abwandern wollen, die gemieteten Flächen reduziert. Da bei nahezu gleicher Leerstandsquote die Bürofläche pro Beschäftigtem in Paris mit rund 18 qm mehr als doppelt so hoch ist wie in Inner London, dürfte sich der Prozess der Flächenreduktion noch bis weit in das nächste Jahr fortsetzen. Getrieben wird diese Entwicklung natürlich noch durch den Abbau von Arbeitsplätzen. Dass insgesamt die Nachfrage nach Büroflächen in Paris sinkt, kommt darin zum Ausdruck, dass auch die Mieten von Seitenlagen in dieser Region sinken.

Angesichts der deutlich rückläufigen Nachfrage nach Büroflächen erwarten wir in diesem Jahr ein Sinken der Top-Mieten um mehr als 15 Prozent. 2010 wird sich nach unserer Einschätzung der Rückgang fortsetzen, jedoch dann unter 10 Prozent liegen. Insgesamt dürften die Top-Mieten Ende nächsten Jahres um fast 30 Prozent unter ihrem letzten Höhepunkt im Jahr 2007 liegen. Auch wenn bis dahin die Leerstandsquote über die Marke von 6 Prozent geklettert sein dürfte – was im internationalen Vergleich immer noch ein niedriger Wert ist – erwarten wir für die Büromieten in Paris dann ein Ende der Talfahrt.

Aktuell werden von der Lobbygruppe „Paris Europlace“ Initiativen angestoßen, um das Ansehen von Paris als internationales Finanzzentrum zu stärken. So soll die französische Hauptstadt zu einem Zentrum für Umweltfinanzen ausgebaut werden, an dem unter anderem CO<sub>2</sub>-Zertifikate gehandelt werden. Ein weiteres Projekt zielt darauf ab, den Finanzplatz Paris zu einem Zentrum für islamisches Finanzwesen auszubauen. Sollte sich der bisherige Eindruck bestätigen, dass Paris die Finanzkrise besser überstanden hat als die Standorte London und New York, dürften die Mieten in Paris nach dem Ablauf des kommenden Jahres bald wieder steigen.

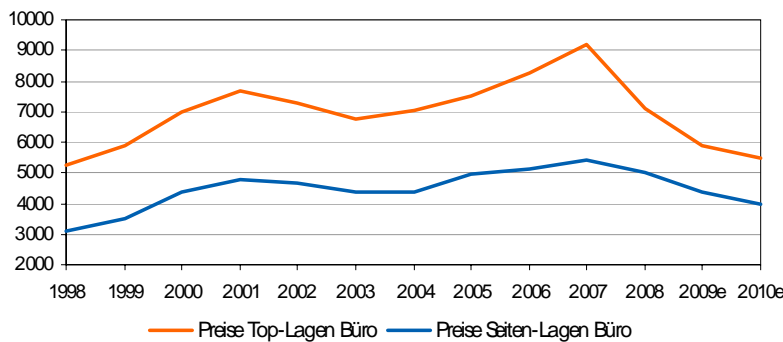
**Unternehmen wandern in Randlagen ab oder reduzieren die gemietete Fläche**

**Mieten dürften bis Ende 2010 sinken**

**Lobbygruppe will Paris als internationales Finanzzentrum stärken**

**Mieten könnten bereits 2011 wieder steigen**

**Paris Büro: Preise für Top-Lagen sinken auf Niveau von 1998**



Quelle: Feri, DZ Bank Research

Im Gegensatz zu den Mieten haben die Preise für Büroimmobilien 2008 bereits eine deutliche Korrektur erfahren, gegenüber dem Vorjahr gingen die Preise um 22 Prozent zurück. Wegen der fehlenden Finanzierbarkeit und der steigenden Leerstandsquoten ist die Zahl der Transaktionen von Büroflächen jedoch noch weiter zusammengebrochen, so dass der Preisrückgang in diesem Jahr nur leicht niedriger ausfallen dürfte als 2008. Ähnlich wie die Büro-Mieten dürften die Preise von Büroflächen in Paris von der aktuellen Krise überdurchschnittlich stark betroffen sein, die Rückgänge dürften einschließlich 2010 über dem nationalen Durchschnitt liegen. Hierfür ist vor allem das herausragend hohe Preis- und Mietniveau verantwortlich, so dass potenzielle Käufer oder Mieter auf umliegende Randlagen des Pariser Großraums ausweichen.

**Hauts de Seine**

Im Großraum Paris (in dieser Studie die Märkte Paris und Hauts de Seine) arbeiteten 2008 rund 20 Prozent aller französischen Bürobeschäftigten. Davon entfielen auf den Büromarkt Paris 12 Prozent und 8 Prozent auf die Region Hauts de Seine. Im Département Hauts de Seine befindet sich das Büroviertel „La Défense“ – dieses Hochhausviertel gilt als Europas größte Bürostadt. Dieses in den 70er Jahren aus der Retorte entstandene und deshalb in puncto Infrastruktur sehr gut ausgestattete Viertel ist in mehreren Bauphasen immer weiter gewachsen und neueren technischen Anforderungen angepasst worden. Mit rund 3 Mio. qm Bürofläche macht La Défense allein ein Drittel der Flächen von Hauts de Seine aus, 14 der 20 größten französischen Unternehmen haben ihren Sitz in dieser Bürostadt.

2008 wurde in Hauts de Seine mit einem leichten Anstieg der Top-Mieten um 1,2 Prozent noch eine überdurchschnittlich gute Entwicklung verzeichnet, die Mieten für Seiten-Lagen legten sogar noch um 3 Prozent zu. Aber auch Hauts de Seine kann sich nicht der rückläufigen Nachfrage nach Büroflächen entziehen, auch wenn diese Region ein Nutznießer der Firmen-Fortzüge aus dem Zentrum von Paris heraus ist. Dies gilt umso mehr, als das westlich von Paris gelegene Département von den hier betrachteten Büromärkten mit knapp 7 Prozent die höchste Leerstandsquote aufweist.

Die Büromieten dürften deshalb in diesem Jahr unter 30 Euro pro qm Bürofläche fallen, dies bedeutet einen Rückgang um 8 bis 10 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. 2010 rechnen wir mit einem leicht schwächeren Abwärtstrend, aber der anhaltende Rückgang der Zahl der Bürobeschäftigten wirkt sich auch in Hauts de Seine noch negativ auf die Mietentwicklung aus. Im nationalen Vergleich bedeutet dies jedoch unverändert eine überdurchschnittlich

**Preise für Top-Lagen sind bereits kräftig gesunken**

**Hauts de Seine: Ein Drittel der Flächen entfällt auf La Défense**

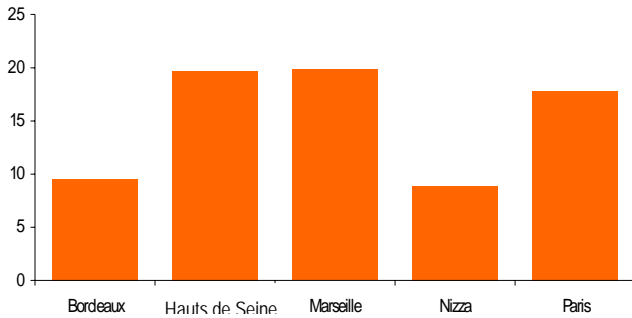
**Mieten profitierten 2008 von Zuzügen aus Paris**

**...aber hohe Leerstandsquote im nationalen Vergleich**

**Büromieten sinken 2009 um 8 bis 10 Prozent**

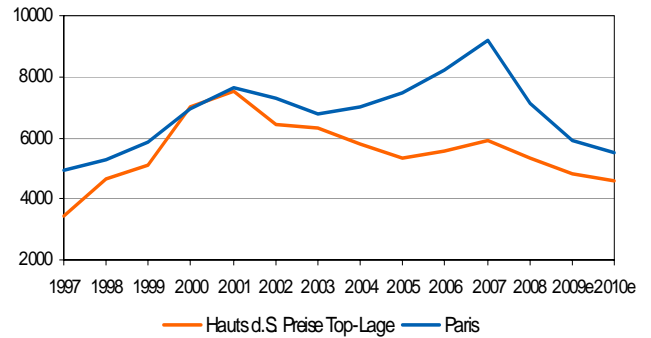
gute Entwicklung, Hauts de Seine bleibt weiterhin der zweit teuerste Bürostandort in Frankreich.

**Hauts de Seine: Großes Flächenangebot pro Beschäftigten**



Quelle: Feri, Prognose DZ BANK Research, in qm

**Kein Höhenflug im letzten Preis-Boom**



Quelle: Feri, Prognose DZ BANK Research, Preise in Euro pro qm

Ähnlich sieht es für die Preisentwicklung aus: Allerdings sanken die Preise bereits im vergangenen Jahr um knapp 10 Prozent (siehe Grafik). In diesem Jahr rechnen wir ebenfalls mit einem Rückgang in dieser Größenordnung, 2010 dürfte die Talfahrt bei den Top-Lagen bei einem Kaufpreis von rund 4600 Euro pro qm vorbei sein. Dies entspricht einem deutlich verlangsamten Preisrückgang im kommenden Jahr um rund 4 Prozent. Gegenüber einem früheren zyklischen Hoch aus dem Jahr 2001 bedeutet das einen Rückgang um fast 40 Prozent! Weniger dramatisch dürfte die Entwicklung bei den Preisen für Seiten-Lagen in Hauts de Seine sein, dort erwarten wir, dass die Preise Ende nächsten Jahres im Vergleich zum Hoch in 2001 nur um ein Viertel sinken.

**Preise sinken 2010 verlangsamt**

**Marseille**

Als Hafenstadt ist Marseille von der aktuellen Wirtschaftskrise noch stärker betroffen als viele andere französische Standorte. Einerseits hat sich in den vergangenen Monaten das Handelsvolumen minimiert, andererseits ist die Zahl der internationalen Touristen deutlich gesunken. Die südfranzösische Großstadt hatte sich in den letzten Jahren zunehmend als Anlegehafen von großen Kreuzfahrtschiffen etabliert. Unabhängig davon ist der Arbeitsmarkt von Marseille auch schon in früheren Jahren durch eine Arbeitslosenquote von mehr als 20 Prozent gekennzeichnet gewesen, die damit doppelt so hoch war wie der Landesdurchschnitt. Erst in den letzten beiden Jahren ist die Quote leicht unter diesen Wert gesunken, um seit Herbst 2008 wieder anzuziehen. Für die angespannte Arbeitsmarktlage dürfte unter anderem die Tatsache verantwortlich sein, dass der Hafen die Entwicklung zum Container-Zeitalter quasi verpasst hat. Durch die Ansiedlung von großen Petrochemiekomplexen hat sich Marseille jedoch zu Frankreichs größtem Ölhafen entwickelt und belegt weltweit als Ölumschlagplatz den dritten Rang.

**Hafenstadt Marseille ist stark von der Wirtschaftskrise betroffen**

**Arbeitslosenquote liegt bei 20%**

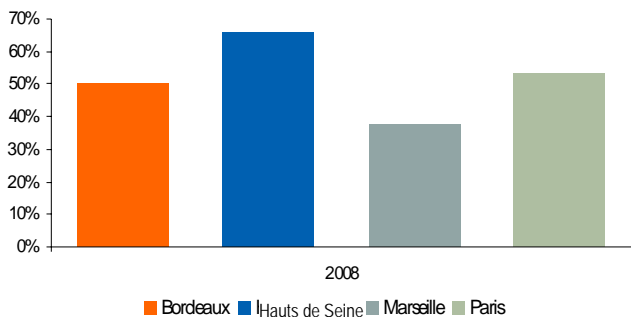
Die Miete für Büroflächen in Top-Lagen stagnierte 2008 und verharrte dadurch bei 14,60 Euro pro qm. Bei Flächen in Seiten-Lagen wurde hingegen bereits, ähnlich wie in Paris, ein leichter Mietrückgang verzeichnet. 2009 rechnen wir damit, dass die Büromieten für alle Lagen jeweils um rund 14 Prozent sinken – damit wäre der Mietmarkt von Marseille mit nur leichtem Abstand der insgesamt am schlimmsten betroffene Markt der hier analysierten Standorte. Auch die Erholung dürfte am längsten auf sich warten lassen, da zahlreiche Firmen in der gesamtwirtschaftlichen Rezession ihre Niederlassungen in Marseille schließen.

**Mieten für alle Lagen dürften deutlich sinken...**

Der zuvor positive „TGV-Effekt“ dürfte sich jetzt ins Gegenteil umgekehrt haben: Seit 2001 ist Marseille in 3 Stunden mit dem Hochgeschwindigkeitszug TGV aus Paris zu erreichen. Dies hatte in den ersten Jahren zur Ansiedlung vieler Unternehmen aus dem IT-Bereich geführt, durch das Mittelmeerflair dieser Region sollte ein französisches „Silicon Valley“ entstehen. Die erfolgreichen IT-Unternehmen eröffneten meistens dann doch eine Filiale in Paris und dürften in der jetzigen Konsolidierungsphase ihren ursprünglichen Standort Marseille verlassen.

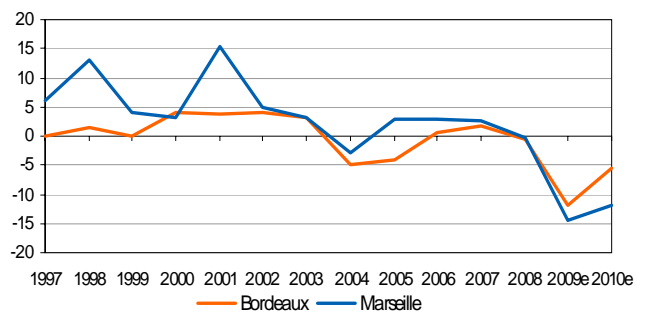
...auch die Erholung dürfte länger auf sich warten lassen

Marseille: Niedrigster Anteil der Bürobeschäftigten



Quelle: Feri, DZ Bank Research

Büromiete für Top-Lagen sinkt auch noch 2010 deutlich



Quelle: Feri, DZ Bank Research, in Euro pro qm

Überdurchschnittlich schlecht fällt für Marseille dementsprechend auch die Preisprognose aus. Bereits 2008 sanken die Preise für Bürohäuser in Top- und in Seiten-Lagen um fast 10 Prozent, stärkere Preisrückgänge wurden nur im Zentrum von Paris registriert. In der ersten Hälfte dieses Jahres dürfte sich der Abwärtstrend beschleunigt fortgesetzt haben, so dass wir 2009 im Vergleich zum Vorjahr mit einem Minus von bis zu 20 Prozent für Marseiller Top-Lagen rechnen. Büroräume in Seiten-Lagen sollten nicht ganz so stark betroffen sein. Aber auch 2010 erwarten wir noch fast zweistellige Preisrückgänge, da Marseille zu stark von der erneuten Zentralisierungswelle auf die Ile de France betroffen sein dürfte.

**Kräftige Preisrückgänge durch erneute Zentralisierungswelle auf die Ile de France**

**Bordeaux**

Im Großraum Bordeaux arbeitet jeder zweite Erwerbstätige in einem Büro, damit hat die Universitätsstadt einen deutlich größeren Anteil an Bürobeschäftigten als Marseille (siehe Grafik). Auch wenn Bordeaux die Hauptstadt des Weines ist, entfällt nur ein Teil der Büroräume auf den Handelssektor, eine große Bedeutung hat in dem Verwaltungszentrum des Départements Gironde der öffentliche Sektor als Nachfrager von Büroflächen. Die hohe Abhängigkeit vom öffentlichen Sektor stabilisiert zwar die Nachfrage nach Büroräumen gerade in konjunkturellen Schwächephasen, begrenzt aber auch das Niveau der Mieten und Preise nach oben.

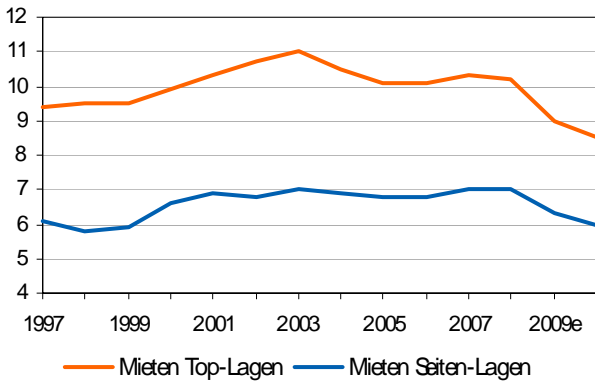
**Bordeaux: Öffentlicher Sektor hat große Bedeutung**

Die Mieten für Top-Lagen waren 2008 nicht nur im nationalen sondern auch im internationalen Vergleich mit 10,20 Euro pro qm sehr niedrig. Während in den vergangenen zehn Jahren im Durchschnitt in Frankreich die Mieten um 4 Prozent zulegten, stiegen sie in Bordeaux jährlich nur leicht um 1 Prozent. In Seiten-Lagen stagnierten in diesem Zeitraum die Mieten sogar, mit knapp 7 Euro pro qm sind diese Flächen jedoch nur leicht günstiger als in Marseille oder beispielsweise in Stuttgart oder Düsseldorf. Mit nur 5,7 Prozent ist die Leerstandsquote wie an den meisten französischen Standorten auch in Bordeaux vergleichs-

**Sehr niedriges Mietniveau bei Top-Lagen**

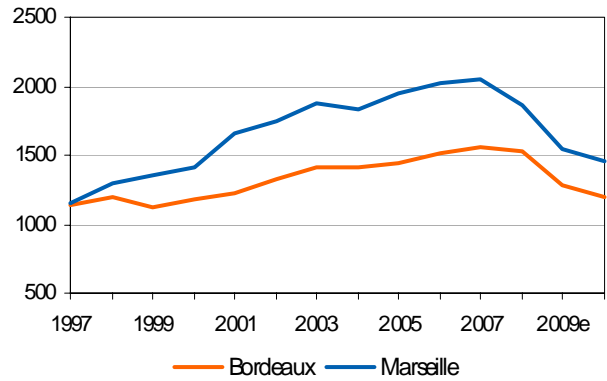
weise gering, ist aber von den hier betrachteten Standorten nach Hauts de Seine die zweit-höchste Quote (siehe Grafik im Abschnitt Büro Paris).

**Bordeaux: Sehr niedriges Büro-Mietniveau...**



Quelle: Feri

**.. und sehr niedrige Preise für Büroflächen in Top-Lage**



Quelle: Feri, DZ Bank Research, in Euro pro qm

Trotz des bereits recht niedrigen Miet-Niveaus, das hauptsächlich auf die geringe Zahl an ansässigen internationalen Unternehmen zurückzuführen ist, kann sich Bordeaux nicht der Rezession entziehen. Auch wenn die Büromieten in diesem Jahr unserer Einschätzung nach zweistellig sinken, rechnen wir damit, dass wegen der hohen Bedeutung des öffentlichen Sektors die Entwicklung leicht besser sein dürfte als im landesweiten Durchschnitt. Anders sieht es bei den Kaufpreisen aus, die in den letzten Jahren stärker gestiegen sind, als es durch die wirtschaftliche Entwicklung Bordeaux's gerechtfertigt wäre: 2009 sinken nach unserer Einschätzung die Preise für Büroflächen in Top- und in Seiten-Lagen um mindestens 15 Prozent, also stärker als im landesweiten Durchschnitt. Da sich der Abwärtstrend auch im nächsten Jahr noch fortsetzen dürfte, rechnen wir dann nur noch mit einem Preis von rund 1200 Euro pro qm, das entspräche dem Preisniveau vom Jahr 2000.

**Fazit Büro**

In Frankreich sind nach unserer Einschätzung die Mieten und Preise für Büroimmobilien an allen hier betrachteten Standorten in diesem Jahr zweistellig gesunken. Etwas besser als im landesweiten Durchschnitt dürfte die Entwicklung in Hauts de Seine verlaufen, da diese Region stark von der Abwanderung aus Paris profitiert. Für Bordeaux ergibt sich ein geteiltes Bild, wegen eines sehr niedrigen Niveaus rechnen wir mit einem leicht schwächeren Rückgang der Büromieten als im nationalen Durchschnitt. Der Rückgang bei den Kaufpreisen dürfte wegen überzogener Preissteigerungen in den vergangenen Jahren in Bordeaux hingegen überdurchschnittlich hoch ausfallen.

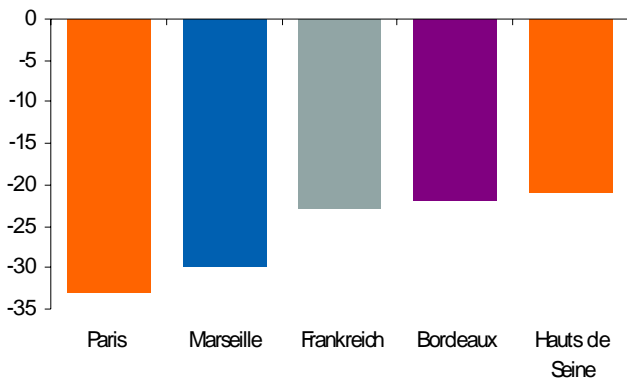
**...dennoch sind Mieten von der Rezession betroffen**

**Preise sinken auf das Niveau vom Jahr 2000**

**Büro: 2009 dürfte die Mieten und Preise zweistellig gesunken sein**

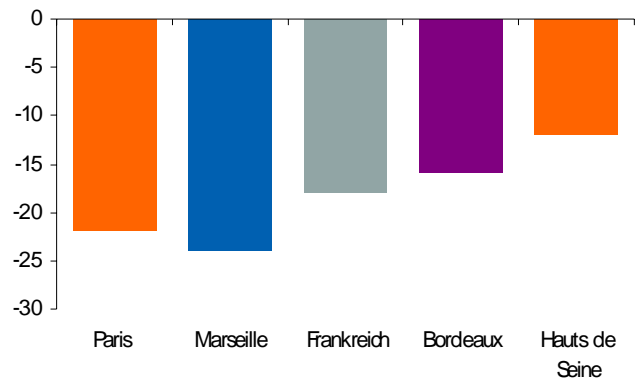
**...geteiltes Bild in Bordeaux**

Rückgang der Preise für Büroflächen bis Ende 2010 in %



Quelle: DZ BANK Research, ungewichteter Durchschnitt der einzelnen Segmente

Rückgang der Mieten für Büroflächen bis Ende 2010 in %



Quelle: DZ BANK Research, ungewichteter Durchschnitt der einzelnen Segmente

Bis Ende 2010 erwarten wir, dass der Büromarkt Paris bei den Preisen für Büroräume in Top-Lagen – mit einem Minus von 30 Prozent seit seinem letzten Höchststand – den stärksten Rückgang realisiert hat, während in Hauts de Seine die Preise für Top-Lagen bis dahin nur um rund 20 Prozent gesunken sein dürften. Marseille liegt bezüglich der Höhe des Rückgangs seit dem letzten Höchststand bis Ende 2010 in puncto Mieten und Preise mit Paris nahezu gleich auf, ist also neben Paris der zweite große Verlierer. Trotz ebenfalls deutlich sinkender Mieten und Preise schneidet bei den Büroimmobilien nach unserer Einschätzung die Region Hauts de Seine noch am besten ab.

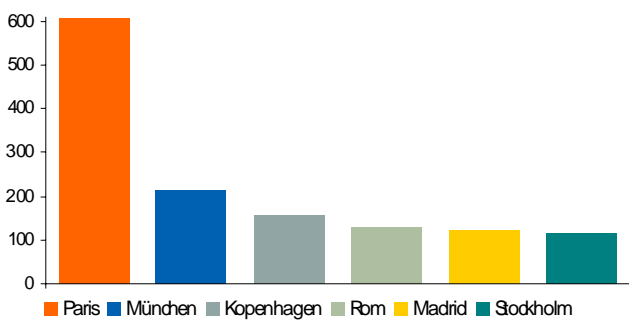
**Bis Ende 2010 sinken in Paris und Marseille die Preise und Mieten am stärksten**

## Handelsimmobilien

Die höchste Miete für Handelsflächen in einer Top-Lage in Kontinentaleuropa wird mit über 600 Euro pro qm in Paris erzielt, nur Flächen in Inner London sind innerhalb Europas noch etwas teurer. In Deutschland wird die höchste Handelsmiete in München mit 215 Euro erwirtschaftet, viele andere europäische Standorte wie Kopenhagen oder Rom sind jedoch deutlich günstiger (siehe Grafik). Von den hier betrachteten französischen Standorten für Handelsflächen spielt jedoch nur Paris in der obersten internationalen Liga mit, bereits in Hauts de Seine wird trotz seiner Zugehörigkeit zum Großraum Paris nur noch eine Miete von unter 80 Euro erreicht.

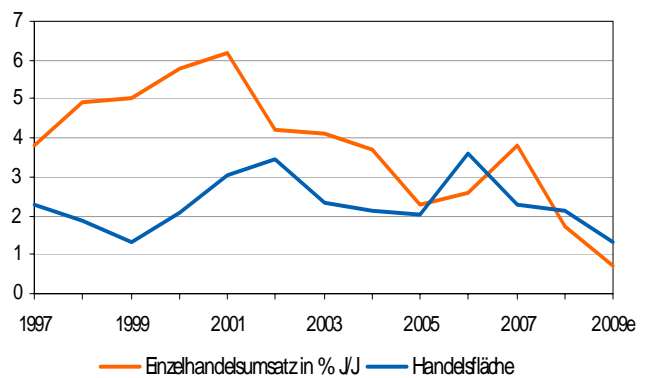
### In Paris wird höchste Handelsmiete Europas erreicht

FR: Mieten in Paris sind die Höchsten in Westeuropa



Quelle: Feri, Mieten für Handelsflächen in Europa in Euro pro qm

Vor 2008 legte der Einzelhandelsumsatz kräftig zu

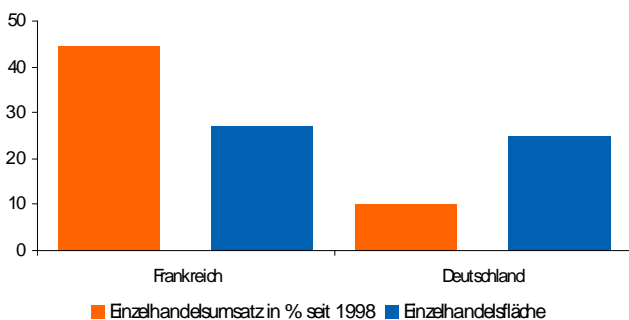


Quelle: Feri

Von 1997 bis zum Jahr 2007 legten die Mieten für Handelsflächen in Frankreich jährlich im Durchschnitt um 3,8 Prozent zu, während sie im selben Zeitraum in Deutschland leicht sanken. Diese Entwicklung erscheint jedoch unter anderem deshalb plausibel, weil auch der Einzelhandelsumsatz in Frankreich jährlich sichtbar um 4,2 Prozent zulegen. In Deutschland hingegen mussten sich die Einzelhändler mit einem mageren Zuwachs von knapp 1 Prozent begnügen. Der französische Konsum profitierte dabei von stetigen realen Lohnsteigerungen (siehe Grafik).

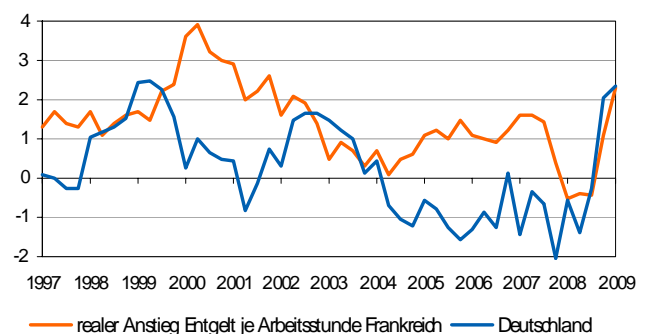
### Mieten für Handelsflächen legten bis 2007 sichtbar zu

FR: Französischer Einzelhandel hängt Deutschland ab



Quelle: Feri, Prognose DZ BANK Research

...dank stetiger realer Lohnsteigerungen



Quelle: DZ Bank Research

In diesem Jahr dürfte der private Konsum in Frankreich wegen der steigenden Arbeitslosigkeit jedoch nahezu stagnieren. Beim Einzelhandelsumsatz rechnen wir ebenfalls nur mit Stagnation, das wäre die schwächste Entwicklung seit 1995. Da bereits 2008 die französischen Einzelhändler nur noch eine Umsatzzunahme um 1,5 Prozent verzeichneten, ist die Nachfrage nach Handelsflächen schon spürbar gesunken. Viele Unternehmen haben bereits begonnen, Filialen an unrentablen Standorten zu schließen, entsprechend schwach ist die Nachfrage nach Flächen in Handelsimmobilien. Bereits 2010 rechnen wir jedoch mit einem leicht steigenden privaten Verbrauch, so dass dann der Einzelhandelsumsatz wieder leicht steigen dürfte.

**Einzelhandelsumsatz dürfte 2009 nur stagnieren**

**Nachfrage nach Handelsflächen ist dementsprechend schwach**

**Paris**

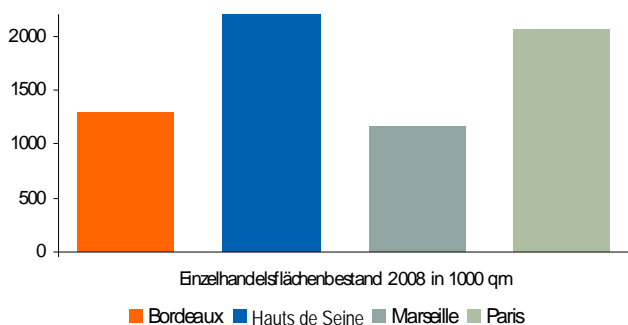
Die Hauptstadt von Frankreich ist die Diva unter den Standorten für Handelsimmobilien – und dies mit Recht, beherbergt sie doch mehrere weltbekannte Kaufhäuser und zahlreiche Boutiquen bekannter Modeschöpfer. Das Niveau der Mieten für Handelsflächen in ganz Paris wird durch diese Luxusadressen, die allerdings auch luxuriöse Einnahmen erwirtschaften, hoch gehalten. Von 1997 bis 2007 stiegen die Mieten für Top-Lagen jährlich um 8,8 Prozent und damit doppelt so stark wie im Landesdurchschnitt. Dabei machten die Mieten besonders um die Jahrtausendwende einen kräftigen Sprung nach oben (siehe Grafik im Abschnitt Hauts de Seine).

**Paris: Mieten stiegen bis 2007 jährlich um fast 9 Prozent**

Der Umsatz im Einzelhandel wuchs in Paris – wie auch an den anderen betrachteten Standorten – aber nur unterdurchschnittlich stark: Während landesweit die Einzelhandelsverkäufe jährlich um 4 Prozent wuchsen, wurde in der Landeshauptstadt nur ein Anstieg um 2,2 Prozent verzeichnet. Die vorhandene Fläche in Handelsimmobilien wuchs in diesem Zeitraum jedoch noch schwächer, nämlich jährlich nur um 0,9 Prozent. Hiervon profitierte die Produktivität der Flächen in Paris, die nicht nur innerhalb Frankreichs mit stattlichen 7300 Euro pro qm eine der höchsten Produktivitäten von Handelsflächen ist.

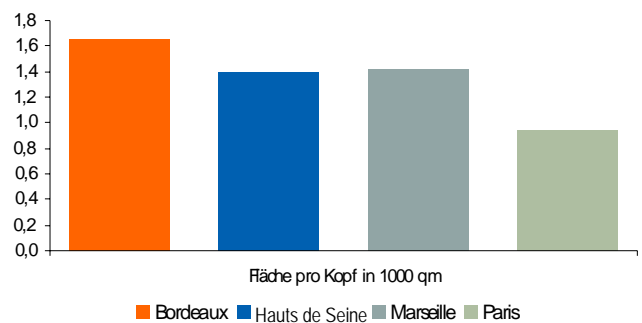
**Handelsflächen weisen eine sehr hohe Produktivität auf**

Paris: Großes Angebot an Handelsflächen



Quelle: Feri

...aber geringes Angebot pro Kopf der Bevölkerung



Quelle: DZ Bank Research

Dennoch sind die Mieten 2008 leicht gesunken, die Nachfrage nach Handelsflächen ließ in der zweiten Jahreshälfte deutlich nach. Das im Verhältnis zur Einwohnerzahl vergleichsweise geringe Angebot an Einkaufsflächen liefert für Paris nur eine bedingt gute Perspektive, da die Einwohnerzahl von Paris bereits seit einigen Jahren stagniert und Prognosen von einer rückläufigen Entwicklung in den kommenden Jahren ausgehen. Da jedoch nicht nur wegen der Finanzkrise bis Ende 2010 kaum neue Flächen das Immobilienangebot erweitern dürften, rechnen wir nur mit einem leichten Rückgang der Handelsmieten in diesem

**Mieten dürften in Paris nur leicht sinken**

und dem nächsten Jahr von 2 bis 4 Prozent. Da sich Paris als Handelsmetropole und Stadt der Haute Couture im Wettbewerb mit anderen internationalen Standorten befindet und dadurch in einer anderen Liga spielt als die übrigen Märkte in Frankreich, halten wir trotz des exorbitant hohen Mietniveaus das Rückschlagspotenzial für dieses Marktsegment für begrenzt.

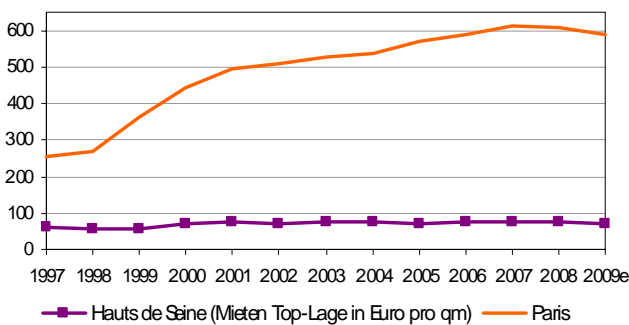
**Hauts de Seine**

Mit 2,2 Mio. qm verfügt der Bezirk Hauts de Seine über ein nur leicht größeres Angebot an Handelsflächen als das Zentrum von Paris. Bezüglich des Mietniveaus könnten die Unterschiede zwischen diesen beiden unmittelbar aneinander grenzenden Regionen jedoch kaum größer sein: Während in Hauts de Seine die Mieten für Büroflächen immerhin auf dem Niveau von zwei Dritteln des in Paris Geforderten liegen, machen die Mieten für Handelsflächen nur einen Bruchteil (15 %) des Niveaus in Paris aus. Bei der Kategorie Flächenproduktivität, d.h. Einzelhandelsumsatz pro Quadratmeter Handelsfläche, spielt Hauts de Seine hingegen mit 6100 Euro pro qm in der gleichen Kategorie wie Paris (siehe Grafik). Nur wegen einer vergleichsweise starken Ausweitung der angebotenen Flächen hat sich die Produktivität seit 1998 geringfügig verschlechtert.

**Hauts: Großer Unterschied beim Mietniveau im Vergleich zu Paris**

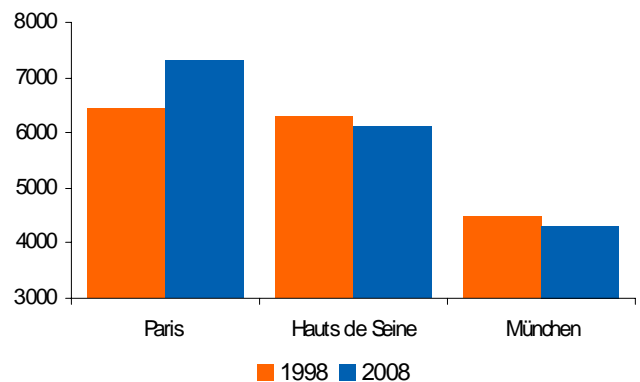
**...aber ähnlich hohe Flächenproduktivität**

**Hauts d. S. : Ein ganz anderes Mietniveau als in Paris**



Quelle: Feri, DZ Bank Research

**Hohe Flächenproduktivität im internationalen Vergleich**



Quelle: DZ Bank Research, Einzelhandelsumsatz pro qm Handelsfläche

Trotz der nicht nur im nationalen Vergleich hohen Produktivität (sie ist doppelt so hoch wie in Bordeaux und Marseille) blieben die Handelsmieten in Hauts de Seine in den letzten Jahren unter der Marke von 75 Euro. Hierfür dürfte vor allem die starke Sogwirkung der Adresslagen in Paris verantwortlich sein, so dass trotz des hohen Einkommensniveaus und trotz der sehr hochwertigen Bürostandorte das Niveau der Handelsmieten für Top-Lagen in Hauts de Seine deutlich niedriger ist als in anderen europäischen Großstädten.

**Mietniveau leidet unter der Sogwirkung von Paris**

Auch wenn in Hauts de Seine vom Einzelhandel weniger Luxusgüter vertrieben werden als in Paris, gehen wir davon aus, dass die Nachfrage nach Handelsflächen ähnlich stark betroffen ist wie in Paris. Auch in der Pariser Randregion rechnen wir in diesem und dem nächsten Jahr mit einem Rückgang der Mieten um 2 bis 4 Prozent. Einen stärkeren Rückgang, beispielsweise unter die Marke von 70 Euro pro qm, halten wir angesichts der hohen Flächenproduktivität nicht für gerechtfertigt.

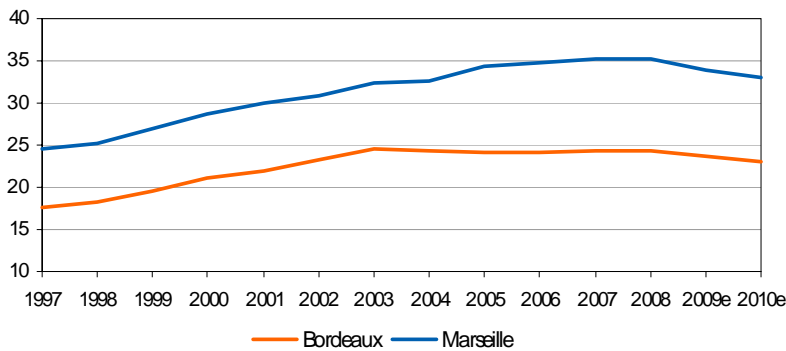
**Mieten sinken um 2 bis 4 Prozent**

**Marseille**

Nur halb so teuer wie in Hauts de Seine sind Flächen in Handelsimmobilien in der Hafenstadt Marseille. Da der Einzelhandelsumsatz in den letzten Jahren stärker wuchs als das Flächenangebot, steigerte sich die Flächenproduktivität leicht auf 3400 Euro pro qm (siehe Grafik im Abschnitt Bordeaux). Aber auch in der südfranzösischen Metropole ist ein langjähriger leichter Aufwärtstrend bei den Handelsmieten inzwischen zum Erliegen gekommen, 2008 wurde allerdings noch ein leichter Anstieg um 0,5 Prozent verzeichnet. Dennoch lag der Anstieg der Miete in den letzten zehn Jahren (3,5% p.a.) über dem jährlichen Anstieg der Flächenproduktivität (1,5% p.a.). Dies ist für uns insbesondere deshalb ein Warnsignal, da Marseille nicht nur von der aktuellen gesamtwirtschaftlichen Krise besonders stark betroffen ist, sondern auch unter einem hohen Sockel an Arbeitslosigkeit leidet.

**Auch in Marseille ist der Aufwärtstrend bei den Mieten zum Erliegen gekommen**

Marseille: Günstige Mieten für Handelsflächen in Top-Lagen



Quelle: Feri, DZ Bank Research

Darum rechnen wir in Marseille mit einem überdurchschnittlich starken Rückgang der Mieten um 3 bis 5 Prozent in diesem und dem kommenden Jahr. Trotz der gesamtwirtschaftlichen Erholung im nächsten Jahr dürften die Handelsmieten in Marseille auch über 2010 hinaus unter Druck bleiben.

**Mieten bleiben in Marseille vorerst unter Druck**

**Bordeaux**

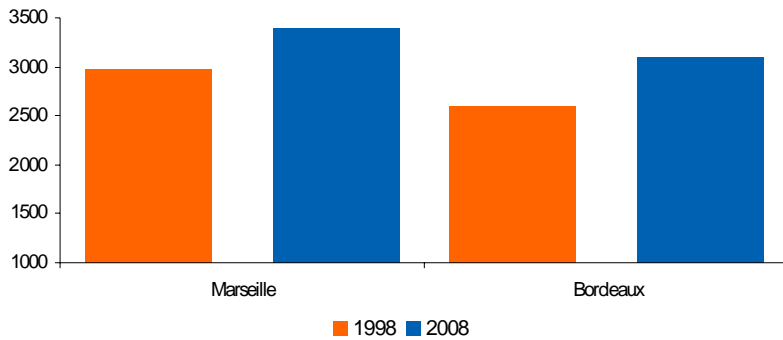
Auch beim Segment der Handelsimmobilien wird in Bordeaux mit knapp 25 Euro pro qm die mit Abstand niedrigste Miete der hier betrachteten Standorte erzielt. Auch wenn sich in den vergangenen zehn Jahren die Flächenproduktivität (wegen eines durchschnittlichen Anstiegs der Einzelhandelsumsätze um rund 3 Prozent) sichtbar auf 3000 Euro pro qm verbessert hat, so ist diese damit noch nicht einmal halb so hoch wie in Hauts de Seine.

**Bordeaux: Sehr niedriges Mietniveau und niedrige Produktivität**

Deshalb ist es wenig überraschend, dass die Mieten für Handelsflächen in der Weinstadt in dem letzten konjunkturellen Aufschwung nicht gestiegen sind – seit 2003 stagniert die Miete für eine Top-Lage bei 24 Euro pro qm. Ähnlich wie in Marseille dürfte in Bordeaux die Arbeitslosigkeit überdurchschnittlich stark steigen und sich auch nicht vor 2011 wieder erholen. Da darüber hinaus das Flächenangebot in diesem Jahr noch um rund 1 Prozent durch vor der Krise begonnene Bauvorhaben wächst, erwarten wir Ende 2010 nur noch einen Mietpreis von weniger als 23 Euro.

**Miete sinkt bis Ende 2010 unter 23 Euro**

**Bordeaux: Produktivität sichtbar verbessert**



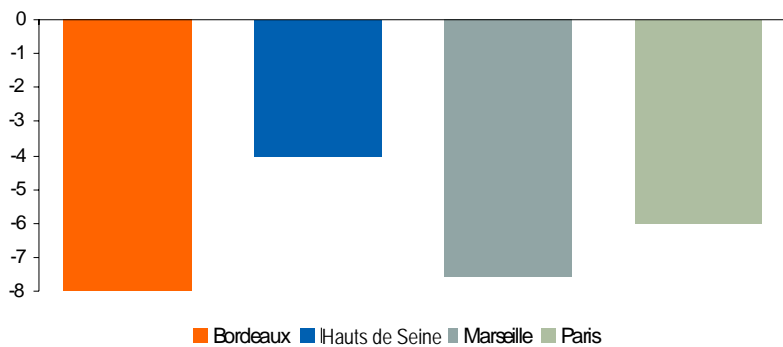
Quelle: Feri, DZ Bank Research, Einzelhandelsumsatz pro qm Handelsfläche in Euro

**Fazit Handel**

In Frankreich rechnen wir bei den Mieten für Handelsflächen insgesamt mit einem deutlich schwächeren Rückgang als bei den Büroflächen. Flächen in der Region Hauts de Seine schneiden auch bei den Handelsimmobilien überdurchschnittlich gut ab, während Marseille bei beiden Marktsegmenten zu den Verlierern gehört (siehe Grafik). Am schlechtesten fällt beim Segment Handel der Ausblick für Bordeaux aus. Mit einem Rückgang um rund 8 Prozent bis zum Jahresende 2010 ist der schlechteste Ausblick in der Kategorie Handel immer noch deutlich besser als der beste Ausblick bei den Büroimmobilien (-10% in Hauts de Seine).

**Bis Ende 2010 sinken in Bordeaux und Marseille die Mieten am stärksten**

**Handel: Rückgang der Mieten für Handelsflächen bis Ende 2010 in %**



Quelle: Feri, DZ Bank Research, Rückgang seit letztem Hoch

## Schweden

### Umfeld und Lage

Seit Mitte 2008 hat die wirtschaftliche Dynamik in Schweden deutlich nachgelassen, im Schlussquartal schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) kräftig um 5,0 Prozent. Ursache war der Einbruch der Warenexporte, die für die schwedische Wirtschaft eine große Bedeutung haben. Im ersten Quartal dieses Jahres schrumpfte das BIP nur noch um 0,9 Prozent, dafür waren jedoch ein sichtbarer Anstieg des Staatskonsums und deutlich rückläufige Importe verantwortlich. Insgesamt scheint die schwedische Volkswirtschaft etwas stärker als Frankreich von der Krise der Weltwirtschaft betroffen zu sein, 2009 dürfte die schwedische Wirtschaftsleistung um rund 5 Prozent schrumpfen. Die konjunkturelle Erholung, die wir ab Herbst erwarten, wird unserer Einschätzung nach nur zögerlich voranschreiten, da wir bis weit in das nächste Jahr hinein mit einem sinkenden privaten Konsum rechnen.

### Konjunkturprognose Schweden

<i>in Prozent gegen Vorjahr</i>	2007	2008	2009	2010
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	2,7	-0,4	-5,0	0,8
Privater Verbrauch	3,1	-0,4	-1,6	0,3
Staatsverbrauch	0,6	1,1	1,5	1,3
Investitionen	7,7	2,4	-15,8	-5,3
Ausfuhren	6,0	1,6	-14,9	-0,1
Einfuhren	9,6	3,2	-17,6	-1,2
<b>Inflationsrate</b>	1,7	3,3	1,8	2,0
Arbeitslosenquote	6,2	6,1	9,0	9,9
Budgetsaldo ( <i>in Prozent des BIP</i> )	3,8	2,5	-3,0	-3,0

Der wirtschaftliche Einbruch schlägt sich auch auf dem schwedischen Arbeitsmarkt nieder: Die Arbeitslosenquote ist inzwischen von 6,1 Prozent (Mitte 2008) auf 9 Prozent gestiegen, für die Arbeitslosenzahl rechnen wir in diesem Jahr mit einem Anstieg um mehr als 100.000 Personen. Die Schwedische Krone hat seit August 2008 handelsgewichtet um rund 13 Prozent abgewertet. Dies unterstützt die Wettbewerbsfähigkeit der schwedischen Exportwirtschaft und fördert damit die konjunkturelle Erholung, 2010 rechnen wir mit einem leichten Anstieg des schwedischen Bruttoinlandsproduktes.

## Büroimmobilien

Seit 1997 sind die Mieten für Büroflächen in Top-Lagen in Schweden um mehr als 70 Prozent gestiegen. Dabei fanden enorme Sprünge um die Jahrtausendwende statt, als sich die Mieten in einigen Jahren um mehr als 20 Prozent erhöhten. Aber auch im letzten konjunkturellen Aufschwung legten die Mieten wieder sichtbar zu (siehe folgende Grafik). In den letzten zehn Jahren sind die Büromieten in Schweden jährlich um gut 4 Prozent und damit etwas stärker als in Frankreich gestiegen. Allerdings ist in diesem Zeitraum die schwedische Wirtschaft im Durchschnitt auch jährlich um 2,6 Prozent gewachsen und die französische Wirtschaft nur um 1,6 Prozent.

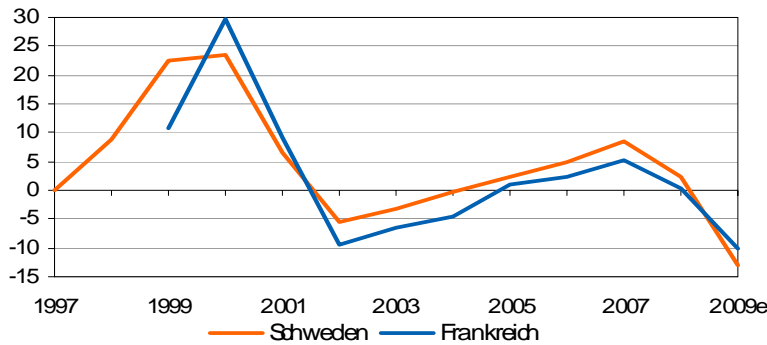
### Schwedens Export ist eingebrochen

### 2009 dürfte die Wirtschaft um 5% schrumpfen

### Abwertung der Währung stützt die Erholung

### Mieten sind seit 1997 um 70% gestiegen

**Büro Schweden: Veränderung der Miete in % yoy**

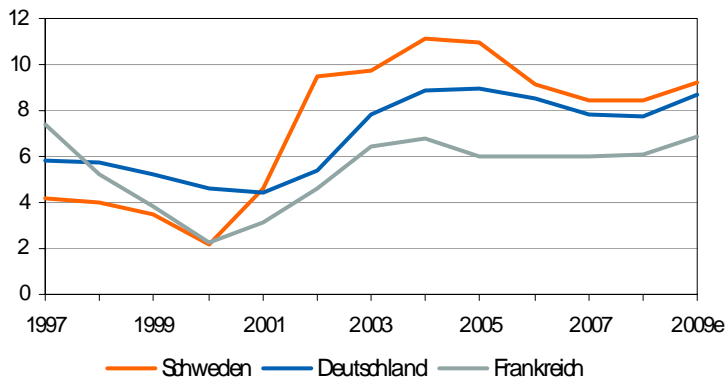


Quelle: Feri, Prognose DZ BANK Research

Seit Herbst 2008 ist der Aufwärtstrend bei den Büromieten mit dem Einbruch der konjunkturellen Dynamik jedoch zum Erliegen gekommen. Nur durch Mietsteigerungen in der ersten Jahreshälfte wurde für das Jahr 2008 noch ein Anstieg der Top-Mieten um 2,2 Prozent ausgewiesen. Von dem in der gesamten Volkswirtschaft stattfindenden Stellenabbau ist auch in Schweden die Zahl der Bürobeschäftigten erheblich betroffen. Nicht nur weil der schwedische Bankensektor sehr stark in den baltischen Staaten engagiert ist, dürfte die Zahl der Bürobeschäftigten in diesem und dem nächsten Jahr spürbar zurückgehen.

**Zahl der Bürobeschäftigten ist rückläufig**

**Büro Schweden: Hohe Leerstandsquote im internationalen Vergleich**



Quelle: Feri, Prognose DZ BANK Research

Der Ausblick für den schwedischen Markt für Büroflächen wird aber nicht nur durch eine sinkende Nachfrage im Zuge der wirtschaftlichen Rezession, sondern auch durch eine im internationalen Vergleich hohe Leerstandsquote belastet. Auch wenn in den letzten drei Jahren durch eine verhaltene Bautätigkeit sichtbar Leerstand abgebaut werden konnte, so notierte 2008 die Leerstandsquote mit 8,4 Prozent immer noch deutlich über der französischen Quote (siehe Grafik). Aus diesem Grund und wegen des stärkeren konjunkturellen Einbruchs rechnen wir damit, dass in Schweden die Büromieten noch stärker sinken als in Frankreich: In diesem Jahr dürften die Mieten um 10 bis 15 Prozent zurückgehen. Auch 2010 rechnen wir mit einem weiteren Rückgang, der mit -5 bis -10 Prozent nicht mehr ganz

**Vergleichsweise hoher Leerstand...**

**Büromieten sinken bis auf das Niveau von 2005**

so stark ausfallen dürfte. Trotz dieser deutlichen Korrektur liegt das Mietniveau dann immer noch auf dem Niveau von 2005.

**Stockholm**

Mit 1,9 Mio. Einwohnern ist Stockholm der mit Abstand größte Büromarkt Schwedens, die zweitgrößte Stadt Göteborg hat bereits nur 500.000 Einwohner. Ungefähr ein Drittel aller schwedischen Bürobeschäftigten hat seinen Arbeitsplatz in der Hauptstadt Stockholm. Mit einer Fläche von 10,6 Mio. qm entspricht der Stockholmer Büromarkt dem Markt von Hauts de Seine und ist etwas kleiner als die Büromärkte von Hamburg oder München. Im Gegensatz zu Hauts de Seine ist der Stockholmer Markt durch einen recht hohen Leerstand gekennzeichnet: Liegt in Hauts de Seine die Leerstandsquote bei nur 7 Prozent, so stehen in der schwedischen Hauptstadt immerhin 11 Prozent der Büroflächen leer.

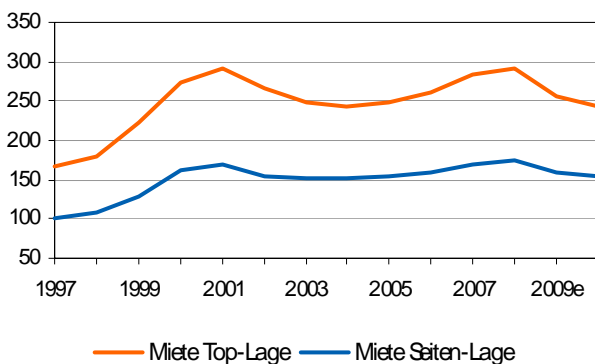
Mit 209 SKr (1 SKr entspricht rund 0,09 Euro) lag die Miete pro qm Bürofläche in einer Stockholmer Top-Lage 2008 bereits wieder auf dem Niveau des Jahres 2001. In dieser Abschwungphase der europäischen Büromärkte rechnen wir deshalb auch in Stockholm mit einem zweistelligen Rückgang der Top-Miete in diesem Jahr und einem weiteren deutlichen Rückgang im kommenden Jahr. Bei den Seiten-Lagen dürften die Mieten nicht ganz so stark sinken, da diese teilweise durch Firmenumzüge in günstigere Lagen profitieren.

**Ein Drittel aller Bürobeschäftigten arbeitet in Stockholm**

**Leerstandsquote liegt bei 11 Prozent**

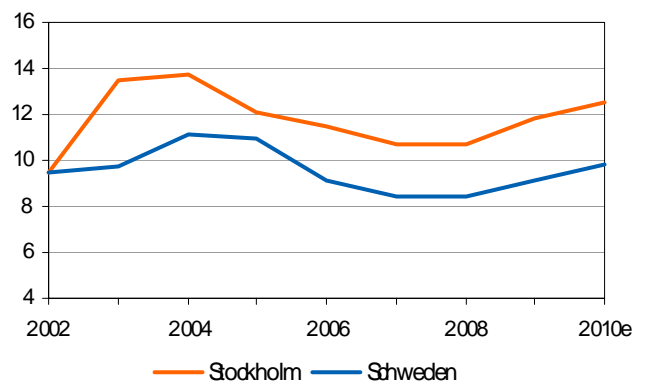
**Büromiete dürfte auch 2010 noch sinken**

**Büro Stockholm: Mieten hatten Niveau von 2001 erreicht**



Quelle: Feri, Prognose DZ BANK Research, Miete in SKr pro qm

**Leerstandsquote über nationalem Durchschnitt**

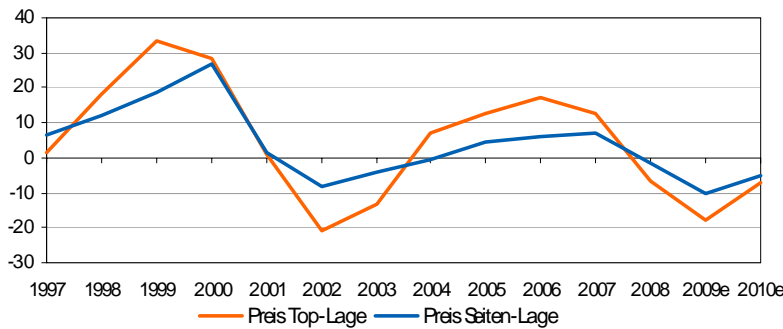


Quelle: Feri, Prognose DZ BANK Research, in % der Bürofläche

Ähnlich stark wie die Mietpreise legten in den letzten Jahren in Stockholm die Kaufpreise für Büroimmobilien in Top-Lagen zu: Von 2003 bis 2008 stiegen die Preise um fast 50 Prozent. Wir rechnen deshalb damit, dass der Preis pro qm Top-Bürofläche bis Ende kommenden Jahres unter die Marke von 50.000 SKr sinkt. Im Vergleich zum letzten Höhepunkt bedeutet das immerhin einen Wertverlust von rund 30 Prozent. Da sich Flächen in Seiten-Lagen während des letzten Aufschwungs nicht ganz so stark verteuert hatten, rechnen wir dort auch „nur“ mit einem Rückgang um bis zu 20 Prozent.

**Preis für Top-Lage dürfte unter 50.000 Skr sinken**

Preise für Top-Lagen in Stockholm sanken bereits 2008 sichtbar



Quelle: Feri, DZ Bank Research, Preis pro qm Bürofläche in % JJ

Fazit Büro

Wegen eines vergleichsweise großen Leerstandes und des starken konjunkturellen Einbruchs dürfte in Schweden die Miete für Büroflächen bis Ende des kommenden Jahres um rund 20 Prozent sinken. Diese Entwicklung wird in starkem Maße vom Stockholmer Markt geprägt, wo sich immerhin ein Drittel aller Büroarbeitsplätze befindet. Die Kaufpreise für Büroflächen in Stockholm waren bereits 2008 rückläufig: Wir rechnen mit weiteren Wertverlusten – im Vergleich zum letzten Höhepunkt um bis zu 30 Prozent.

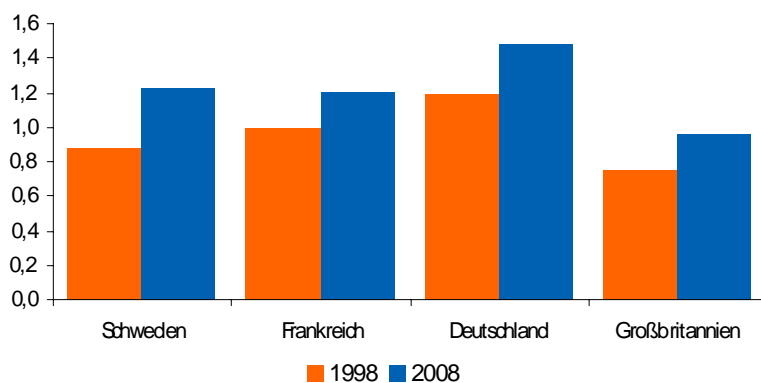
Preise dürften bis Ende 2010 um bis zu 30 Prozent gesunken sein

Handelsimmobilien

Der Flächenbestand in Handelsimmobilien ist in Schweden seit 1998 um rund 4 Mio. Quadratmeter gestiegen, das entspricht einer Zunahme um fast 50 Prozent. Die Einkaufsfläche pro Kopf der Bevölkerung erhöhte sich in demselben Zeitraum nicht ganz so stark: Sie wuchs von 0,9 auf 1,2 qm, das bedeutet einen Anstieg um knapp 40 Prozent. Durch diesen recht deutlichen Anstieg ist die jetzt pro Einwohner vorhandene Fläche in Schweden ebenso groß wie in Frankreich (siehe Grafik).

Einzelhandelsfläche pro Kopf ist sichtbar gestiegen

Einkaufsfläche pro Kopf ist auch in Schweden gestiegen

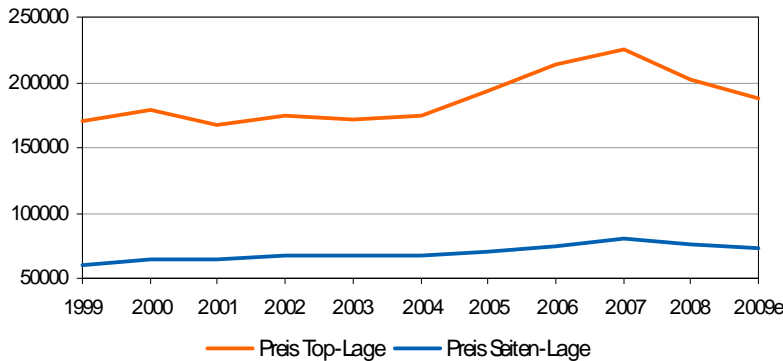


Quelle: Feri

Die Mieten für Handelsflächen sind in der größten Volkswirtschaft Skandinaviens seit 1998 stetig gestiegen, die Miete erhöhte sich dadurch in diesem Zeitraum für Top-Lagen um 30 Prozent. Der Einzelhandelsumsatz legte in dem genannten Zeitraum ebenfalls kräftig zu. Da aber auch die vorhandene Handelsfläche in Schweden durch den Bau zahlreicher Einkaufszentren kräftig ausgeweitet wurde, verbesserte sich die Flächenproduktivität (Einzelhandelsumsatz pro Verkaufsfläche) der Handelsimmobilien nur leicht.

**...aber die Flächenproduktivität hat sich trotzdem erhöht**

**Schweden: Handelsflächen sind teurer als 2001 (Preis pro qm in SKr)**



Quelle: Feri, Prognose DZ BANK Research

2009 dürfte der Einzelhandelsumsatz in Schweden wegen der deutlich verschlechterten Arbeitsmarktlage sinken. Da gleichzeitig die Handelsfläche durch die Fertigstellung einiger Bauprojekte leicht wächst, rechnen wir in diesem Jahr schon wieder mit einem Rückgang der Flächenproduktivität. Sowohl die Mieten als auch die Preise dürften durch eine sehr schwache Flächennachfrage bis weit in das kommende Jahr hinein sinken: Für die Mieten rechnen wir im Vergleich zu ihrem letzten Höchststand mit einem Rückgang um fünf bis 10 Prozent, die Preise dürften um 10 bis 12 Prozent sinken.

**Preise und Handelsmieten sinken bis weit in das Jahr 2010**

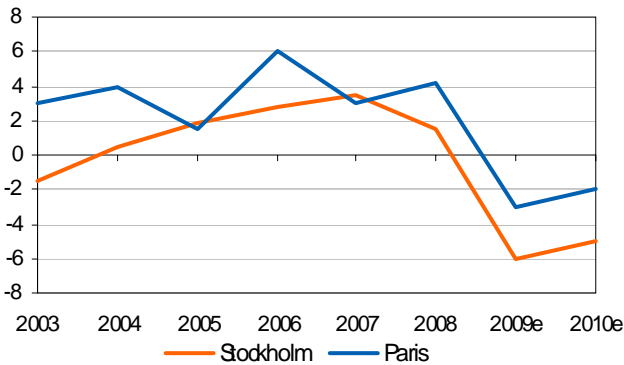
**Stockholm**

In Stockholm ist die vorhandene Einkaufsfläche pro Kopf wenig überraschend mit 2,3 qm pro Einwohner (2008) fast doppelt so hoch wie im Landesdurchschnitt. Bedenklich ist jedoch, dass das Flächenangebot auch mehr als doppelt so groß ist wie im Einkaufsmekka Paris (siehe Grafik). Wir befürchten deshalb, dass die Mieten und die Preise für Handelsimmobilien in Stockholm bis über das Jahr 2010 hinaus sinken. Angesichts dieses großen Flächenangebots und eines nur sehr verhaltenen Ausblicks für den privaten Konsum ist nach unserer Einschätzung eine Erholung des Marktes in Stockholm nicht in Sicht. Bis Ende kommenden Jahres rechnen wir in den Top-Lagen mit Rückgängen bei den Mieten um bis zu 15 Prozent und bei den Preisen um bis zu 20 Prozent.

**Stockholm: Einkaufsfläche pro Kopf ist mehr als doppelt so groß wie in Paris**

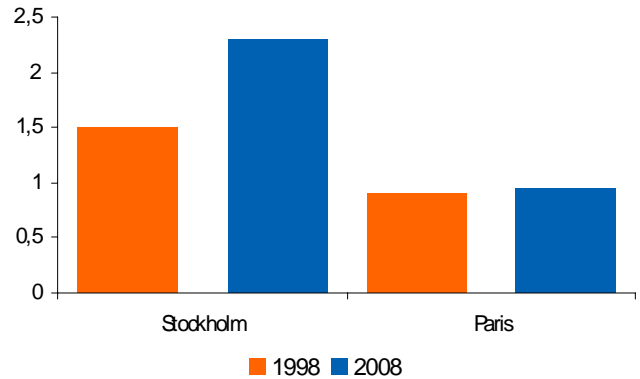
**Erholung deshalb nicht in Sicht**

**Stockholm: Miete Top-Lagen sinkt deutlich**



Quelle: Feri, Prognose DZ BANK Research, Veränderung der Miete in % J/J

**Die hohe Einkaufsfläche pro Einwohner ist ein Grund**



Quelle: Feri

**Fazit Handel**

Stockholm ist wegen eines kräftig gewachsenen Flächenangebots und darüber hinaus noch recht hohen Preis- und Mietniveaus von der derzeitigen Rezession überdurchschnittlich stark betroffen. Flächen in Handelsimmobilien der Landeshauptstadt dürften sich deshalb deutlich verbilligen. Im Vergleich zu 2007 erwarten wir bei den Mieten einen Rückgang um bis zu 15 Prozent und bei den Preisen um bis zu 20 Prozent. Wir rechnen an diesem wichtigen skandinavischen Immobilienstandort für Handelsflächen mit keiner schnellen Erholung.

**Stockholmer Handelsflächen dürften sich deutlich verbilligen**

**Impressum**

Herausgeber: DG HYP – Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG, Rosenstraße 2, 20095 Hamburg  
Vorstand: Dr. Georg Reutter (Sprecher), Manfred Salber

Autoren:

Verantwortlich: Klaus Holschuh, Leiter Research und Volkswirtschaft  
Dr. Hans Jäckel, Leiter Volkswirtschaft und Content Management

Verfasser: Dr. Christine Schäfer, Senior Economist  
Alle DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main 2009

Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DG HYP

**Zuständige Aufsichtsbehörde**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, Germany

**Disclaimer**

Herausgeber dieses Dokuments ist die DG HYP – Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG, Hamburg

Dieses Dokument ist durch die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank („DZ BANK“) erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Diese Broschüre darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieser Informationen und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt kein öffentliches Angebot von Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die DZ BANK dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Die DZ BANK übernimmt keine Haftung für Verluste, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung/Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines Beratungsgesprächs sowie Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokuments.

Die Empfehlungen können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Da Trading-Empfehlungen stark auf kurzfristigen technischen Aspekten basieren, können sie auch im Widerspruch zu anderen Aussagen mit Empfehlungscharakter der DZ BANK stehen. Die Empfehlungen und Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde.

**Anschriften der DG HYP****Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG**

20095 Hamburg  
Rosenstraße 2  
Postfach 10 14 46  
20009 Hamburg  
Telefon (0 40) 33 34-0  
Telefax (0 40) 33 34-11 11  
Internet: www.dghyp.de

**Immobilienzentren für gewerbliche Investoren****DG HYP Immobilienzentrum Berlin**

Pariser Platz 3  
10117 Berlin  
Telefon (0 30) 3 19 93-51 01  
Telefax (0 30) 3 19 93-50 36

**DG HYP Immobilienzentrum Hamburg**

Rosenstraße 2  
20095 Hamburg  
Telefon (0 40) 33 34-37 78  
Telefax (0 40) 33 34-11 02

**DG HYP Immobilienzentrum Düsseldorf**

Ludwig-Erhard-Allee 9  
40227 Düsseldorf  
Telefon (02 11) 22 04 99-10  
Telefax (02 11) 22 04 99-40

**DG HYP Immobilienzentrum München**

Türkenstraße 16  
80333 München  
Telefon (0 89) 51 26 76-10  
Telefax (0 89) 51 26 76-30

**DG HYP Immobilienzentrum Frankfurt**

CITY HAUS I, Platz der Republik 6  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon (0 69) 75 06 76-21  
Telefax (0 69) 75 06 76-99

**DG HYP Immobilienzentrum Stuttgart**

Heilbronner Straße 41  
70191 Stuttgart  
Telefon (07 11) 12 09 38-0  
Telefax (07 11) 12 09 38-30

**Repräsentanzen****DG HYP London Representative Office**

10 Aldersgate Street  
London EC1A 4HJ  
United Kingdom  
Telefon +44 20 77 76 76-13  
Telefax +44 20 77 76 76-19

**DG HYP New York Representative Office**

609 Fifth Avenue, 6<sup>th</sup> Floor  
New York NY 10017  
USA  
Telefon +1 212 796 43-00  
Telefax +1 212 796 43-13

**Länderdesks****Frankreich**

Rosenstraße 2  
20095 Hamburg  
Telefon (0 40) 33 34-20 41

**Osteuropa und Neue Märkte**

Rosenstraße 2  
20095 Hamburg  
Telefon (0 40) 33 34-33 58

**Skandinavien**

Rosenstraße 2  
20095 Hamburg  
Telefon (0 40) 33 34-27 01