



BÜROMARKT DEUTSCHLAND: A- UND B-STANDORTE IM VERGLEICH

GERMAN OFFICE MARKET:
A- AND B-SITES IN COMPARISON



Inhaltsverzeichnis | Index

| | |
|---|----|
| Einleitung Introduction..... | 1 |
| Redaktion Editorial office..... | 2 |
| | |
| Büromarkt Deutschland: A- und B-Standorte im Vergleich | 3 |
| A-Standorte deutlich krisenanfälliger | 4 |
| Höhere Schwankungsbreiten bei A-Standorten..... | 5 |
| Sehr unterschiedliche Entwicklungen..... | 7 |
| Spitzenmieten an B-Standorten gestiegen..... | 8 |
| Indexbasierte Analyse untermauert Stabilität der B-Standorte..... | 9 |
| Leerstände bleiben in A-Standorten hoch..... | 10 |
| Spitzenmiete in A-Standorten fällt um 4 %..... | 11 |
| Standortrating: Hamburg und Nürnberg mit höchster Punktzahl | 12 |
| Fazit..... | 13 |
| Übersicht Investoren und Anlagestrategien..... | 14 |
| | |
| German office market A- and B-sites in comparison..... | 17 |
| A-locations are significantly more crisis-prone | 18 |
| Greater range of fluctuation in A-locations..... | 19 |
| Very different trends..... | 21 |
| Prime rents have increased at B-locations..... | 22 |
| Index-based analysis substantiates stability of the B-sites..... | 23 |
| Vacancies remain high in A-locations..... | 24 |
| Prime rents in A-locations fell by 4 %..... | 25 |
| Location Rating: Hamburg and Nuremberg Highest Score..... | 26 |
| Conclusion | 27 |
| Investor and investment strategy overview | 28 |

Einleitung | Introduction

Die DIWG-Studie „Büromarkt Deutschland: A- und B-Standorte im Vergleich“ ist Teil einer Studie mit mehreren Analyseschwerpunkten.

Die DIWG hat verbreitete, immer wieder zitierte Anlagekriterien und Objktanforderungen für Kapitalanlageimmobilien auf den Prüfstand gestellt und anschließend auf ihre Nachhaltigkeit und ihre generelle Gültigkeit analysiert.

Die Ergebnisse basieren neben den analytischen Instrumentarien auf über 20 Jahren direkter Tätigkeit und der damit verbundenen Erfahrung in den zugrunde liegenden Anlageklassen.

Die Ergebnisse der Gesamtstudie sind Grundlage für die von der DIWG entwickelten Anlagestrategien und nicht öffentlich zugänglich.

The DIWG study „German Office Market: A- and B-Sites in Comparison“ is part of a study with several core themes.

The DIWG has verified common and frequently cited investment criteria and property requirements for investment properties and subsequently analysed them for their sustainability and their general validity.

The results base on – beside the analytical instruments – more than 20 years of direct activity and the associated experience in the underlying asset class.

The results of the whole study are the base for the investment strategies developed by the DIWG and are not publicly accessible.

Redaktion | Editorial office



Christopher Didt

Partner

Berliner Allee 51-53
40212 Düsseldorf

Telefon +49 (0)211 56 94 09 - 40
didt@diwg.de



Thorsten Baum

Leiter Research

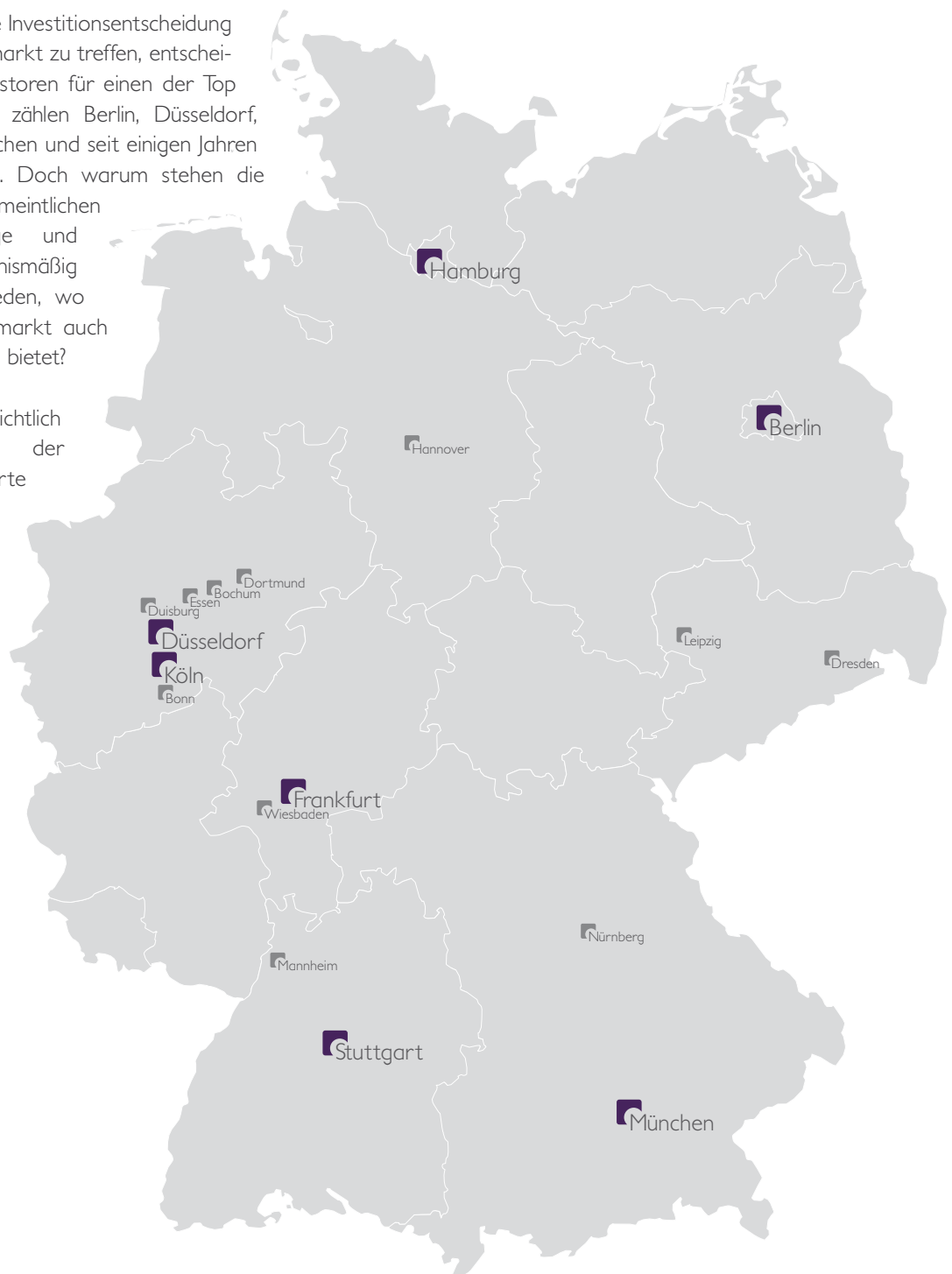
Berliner Allee 51-53
40212 Düsseldorf

Telefon +49 (0)211 56 94 09 - 40
baum@diwg.de

Büromarkt Deutschland: A- und B-Standorte im Vergleich

Wenn es darum geht, eine Investitionsentscheidung im deutschen Immobilienmarkt zu treffen, entscheiden sich die meisten Investoren für einen der Top 7 Bürostandorte. Hierzu zählen Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, München und seit einigen Jahren auch Köln und Stuttgart. Doch warum stehen die Investoren an diesen vermeintlichen Top-Standorten Schlange und geben sich mit verhältnismäßig niedrigen Renditen zufrieden, wo doch der deutsche Büromarkt auch risikoärmere Alternativen bietet?

Informationsdefizite hinsichtlich der Marktentwicklung der vermeintlichen B-Standorte sowie nicht überprüfte Vorgaben zu Investitionsentscheidungen aus den Unternehmenszentralen sind hierfür wahrscheinlich die Motivationsgrundlage.



A-Standorte deutlich krisenanfälliger

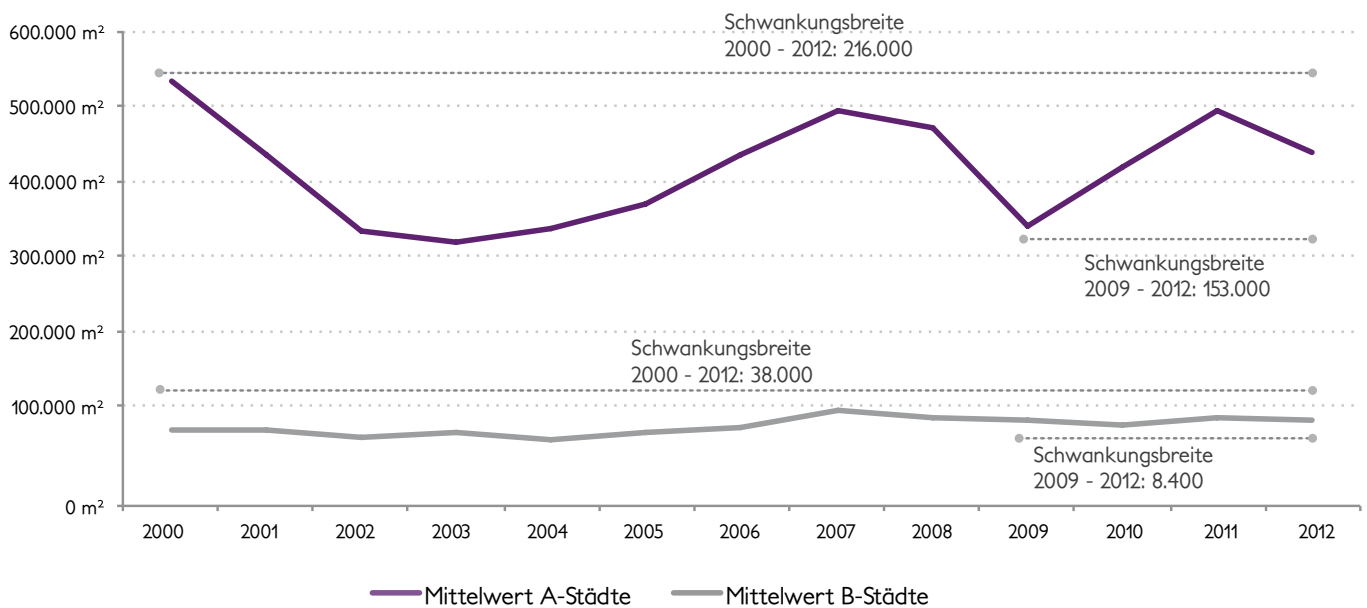
Eines zeigt sich beim Vergleich der A- und B-Standorte sehr deutlich: auch wenn die absoluten Kennzahlen bei Flächenumsatz und Spitzenmiete an den B-Standorten niedriger sind, so sind die Standorte deutlich weniger volatil als die Top 7 Standorte. Um dies zu untermauern, wurde die Performance der deutschen Top 7 Standorte mit der von insgesamt 11 deutschen B-Standorten anhand der Kennzahlen Flächenumsatz, Leerstand, Leerstandsquote und Spitzenmiete in einer Studie der DIWG verglichen.

Zusätzlich wurde das Verhältnis zwischen dem Leerstandsvolumen am jeweiligen Jahresende mit dem Umsatzvolumen im selben Jahr errechnet. Untersucht wurde die Marktentwicklung im Zeitraum von 2000 bis 2012. Die untersuchten Städte sind: Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München und Stuttgart als A-Standorte sowie Bochum, Bonn, Dortmund, Dresden, Duisburg, Essen, Hannover, Leipzig, Mannheim, Nürnberg und Wiesbaden als B-Standorte.



Höhere Schwankungsbreiten bei A-Standorten

Flächenumsatz an den deutschen Büromärkten



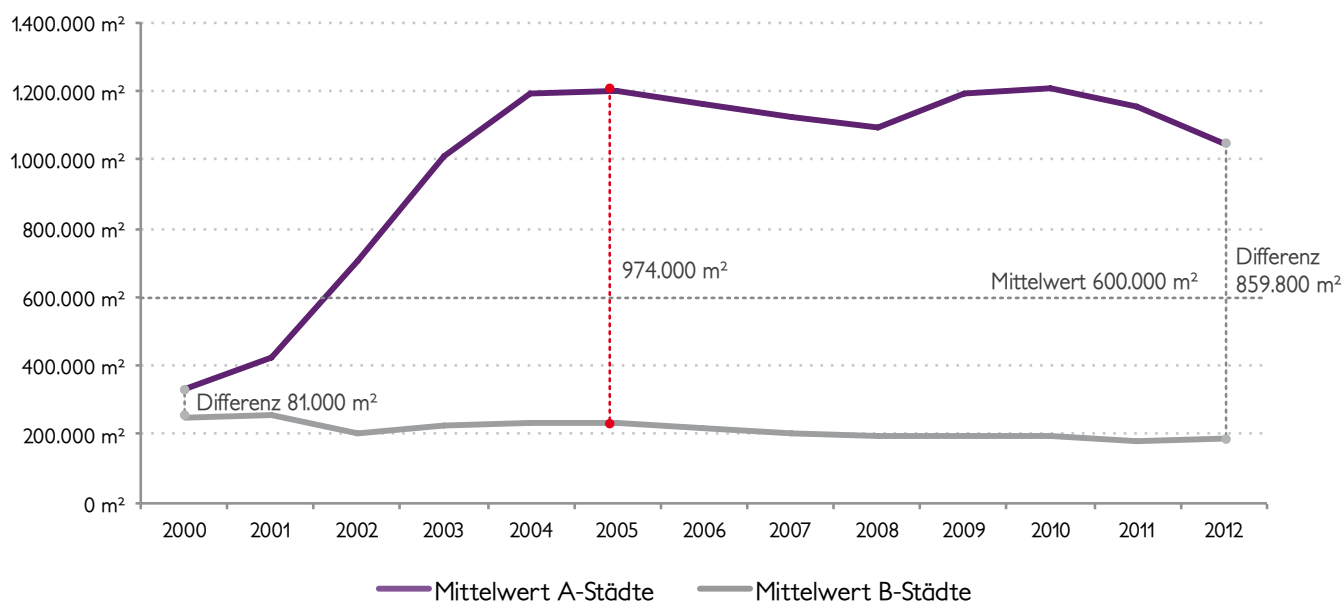
Die deutschen Top 7 Standorte erreichten im Untersuchungszeitraum einen durchschnittlichen jährlichen Flächenumsatz von rund 417.000 m². Die Schwankungsbreite ist zwischen durchschnittlich rund 319.000 m² als minimalem Mittelwert und 535.000 m² als maximalem Mittelwert jedoch erheblich und liegt bei rund 216.000 m² oder rund 68 %.

Die Schwankungsbreite an den B-Standorten hingegen liegt bei nur 38.000 m² bei einem durchschnittlichen jährlichen Flächenumsatz von 74.000 m². Damit ist die Schwankungsbreite an den B-Standorten prozentual zwar ähnlich, absolut gesehen aber aufgrund des niedrigeren Umsatzvolumens sehr viel geringer.





Absoluter Leerstand an den deutschen Büromärkten

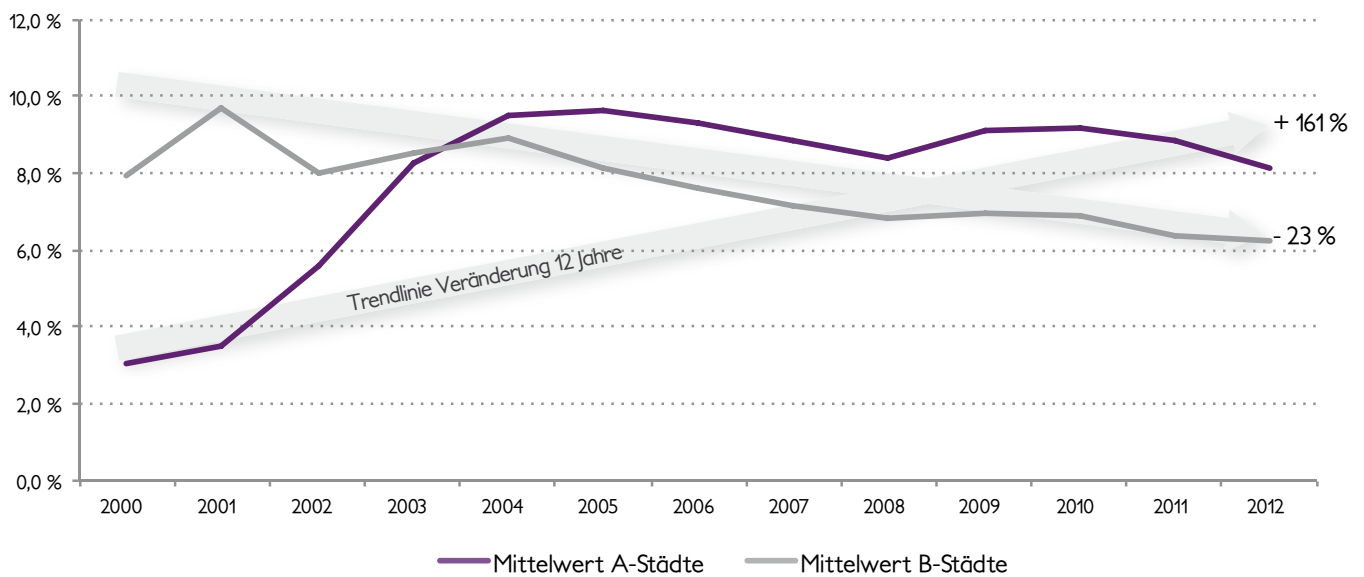


Noch deutlicher wird die Volatilität der A-Standorte bei der Betrachtung des Leerstandsvolumens. Im Jahr 2000 lag das durchschnittliche Volumen der leerstehenden Büroflächen an den A-Standorten bei rund 330.000 m² gegenüber rund 249.000 m² an den B-Standorten. In den Folgejahren lag die Schwankungsbreite an den A-Standorten bei rund

881.000 m² oder 267 % des Ausgangswertes, der Leerstand hat sich um den Faktor 3,7 erhöht. Deutlich geringer dagegen mit rund 76.000 m² oder 42 % die Schwankungsbreite an den B-Standorten, wo der Leerstand in 2012 um rund 24 % geringer ausfällt als im Jahr 2000.

Sehr unterschiedliche Entwicklungen

Leerstandsquote an den deutschen Büromärkten



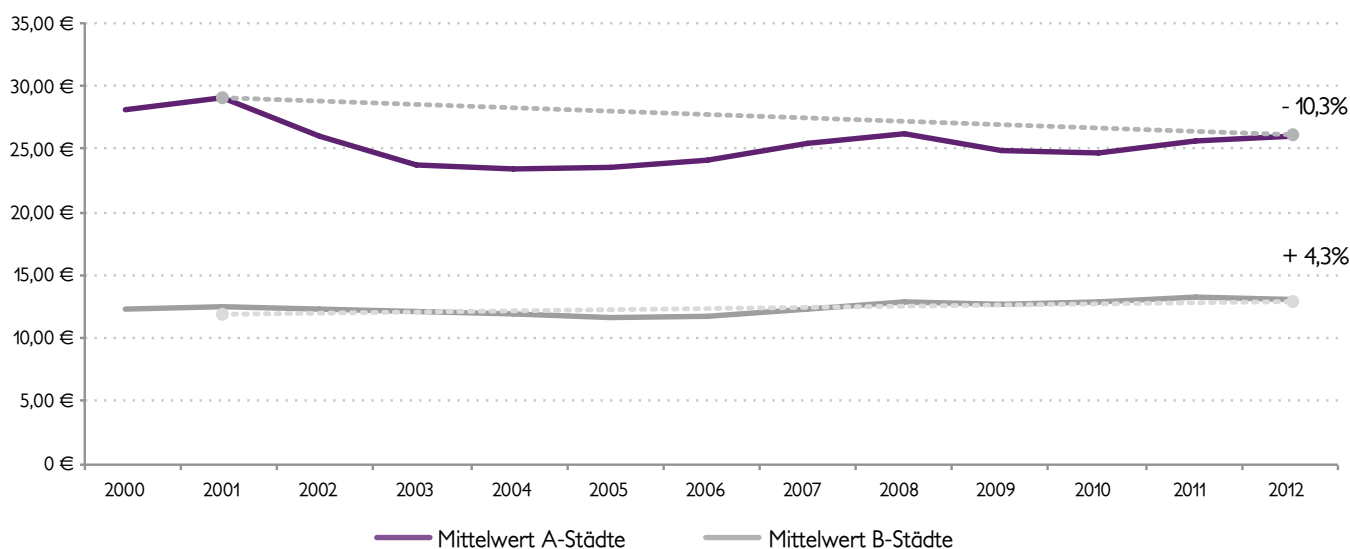
Ein ähnliches Bild zeigt sich auch bei der Leerstandsquote. Zwar liegen über den Betrachtungszeitraum 2000 bis 2012 A- als auch B-Städte bei einer durchschnittlichen Leerstandsquote von 7,8 % bzw. 7,6 % dicht beieinander. Allerdings liegt die Schwankungsbreite an den A-Standorten bei 215 % gegenüber

56 % an den B-Standorten. Zwischen 2000 und 2012 ist die Leerstandsquote an den deutschen Top-Standorten von durchschnittlich 3,1 % auf 8,1 % angestiegen, während sie an den B-Standorten von 8 % auf 6,2 % zurückging.



Spitzenmieten an B-Standorten gestiegen

Spitzenmiete an den deutschen Büromärkten



Auch bei der Spitzenmiete zeigen die B-Standorte tendenziell eine bessere Entwicklung. Während die Spitzenmiete an den A-Standorten nach den Boomjahren 2001 bis 2004 um rund 10 % nachgab, stieg sie an den B-Standorten sogar um rund 4 % an.

Ein guter Indikator, um die Performance von Büromärkten einzuschätzen, ist das Verhältnis zwischen Leerstand und jährlichem Umsatzvolumen. Hier stehen die A-Standorte mit einem durchschnittlichen Verhältnis von

1 : 2,5 (d.h. auf einen Quadratmeter Flächenumsatz entfallen 2,5 Quadratmeter Leerstand) erst einmal besser da als die B-Standorte mit einem durchschnittlichen Verhältnis von 1 : 3,0. Allerdings sind bei den B-Standorten auch die beiden Städte Dresden und Leipzig berücksichtigt, die ein außergewöhnliches hohes Leerstandsvolumen bei moderatem Flächenumsatz aufweisen, welches nur sukzessive abgebaut wird. Ohne Dresden und Leipzig liegt das Verhältnis zwischen Umsatz und Leerstand an den B-Standorten bei durchschnittlich 1 : 1,7 und damit besser als an den A-Standorten.

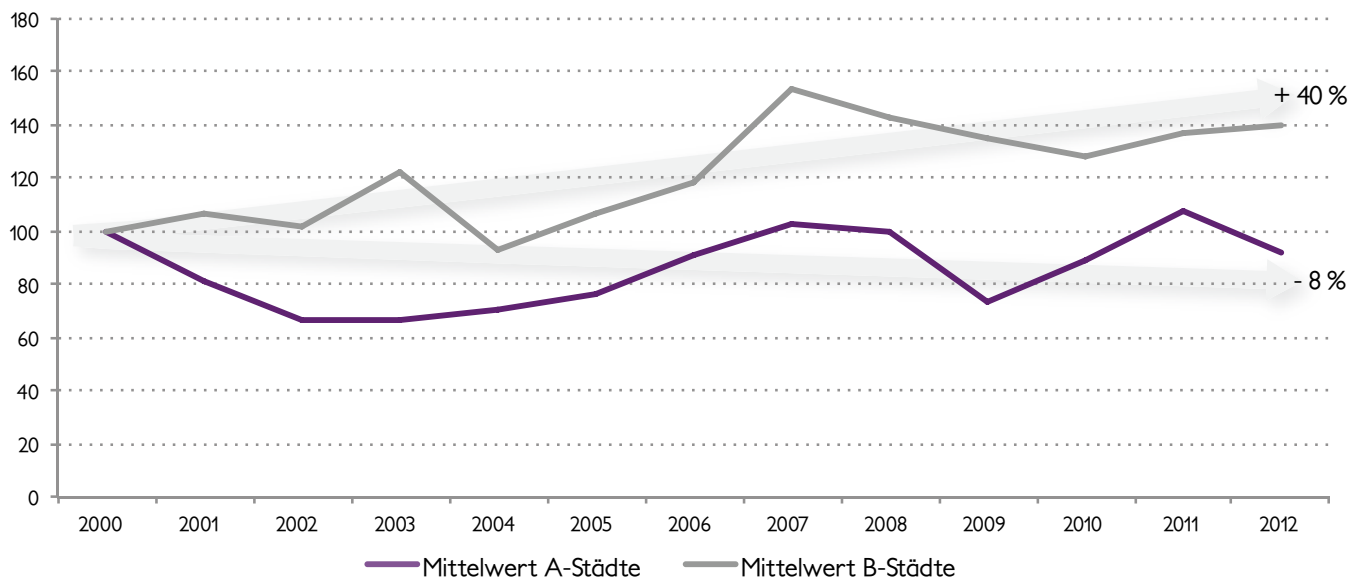


Indexbasierte Analyse untermauert Stabilität der B-Standorte

Noch deutlicher als beim Vergleich der absoluten Kennzahlen wird die gute Performance der B-Standorte bei der Gegenüberstellung indexbasierter Werte. Hierzu wird der Ist-Wert

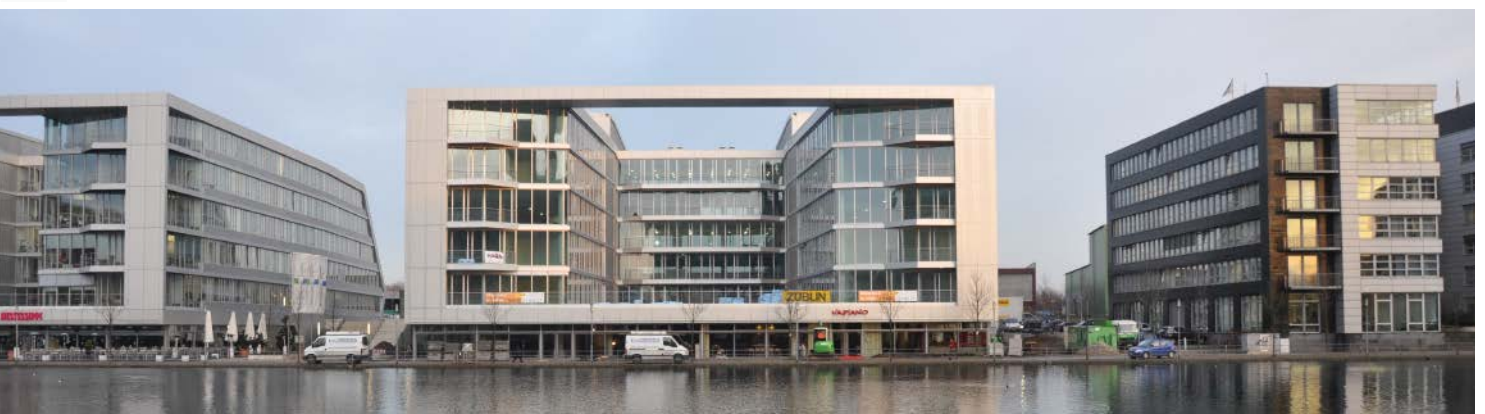
im Basisjahr (Jahr 2000) auf 100 gesetzt und die Veränderung der Kennzahlen prozentual zum Basisjahr betrachtet.

Indexbasierter Flächenumsatz an den deutschen Büromärkten



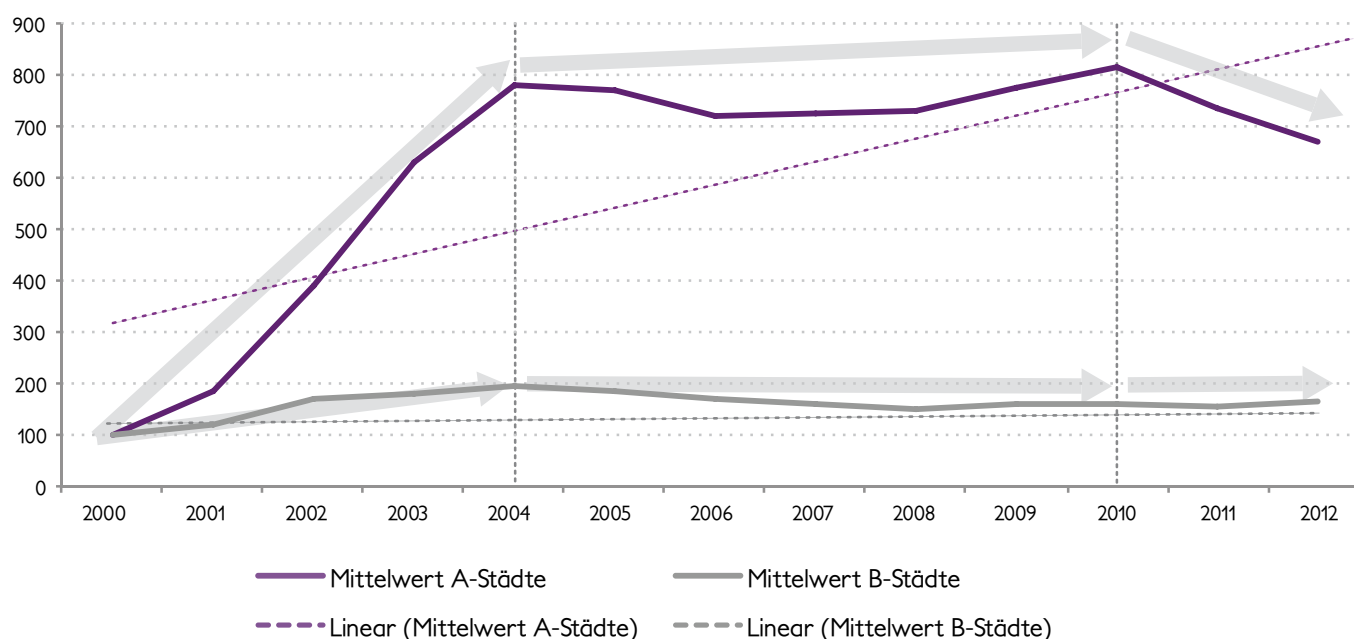
Der durchschnittliche Flächenumsatz an den A-Standorten lag in neun der insgesamt betrachteten dreizehn Jahre un-

terhalb des Ausgangswertes von 100, teilweise um bis zu 34 %, an den B-Standorten hingegen nur in einem einzigen Jahr.



Leerstände bleiben in A-Standorten hoch

Indexbasierter Leerstand an den deutschen Büromärkten

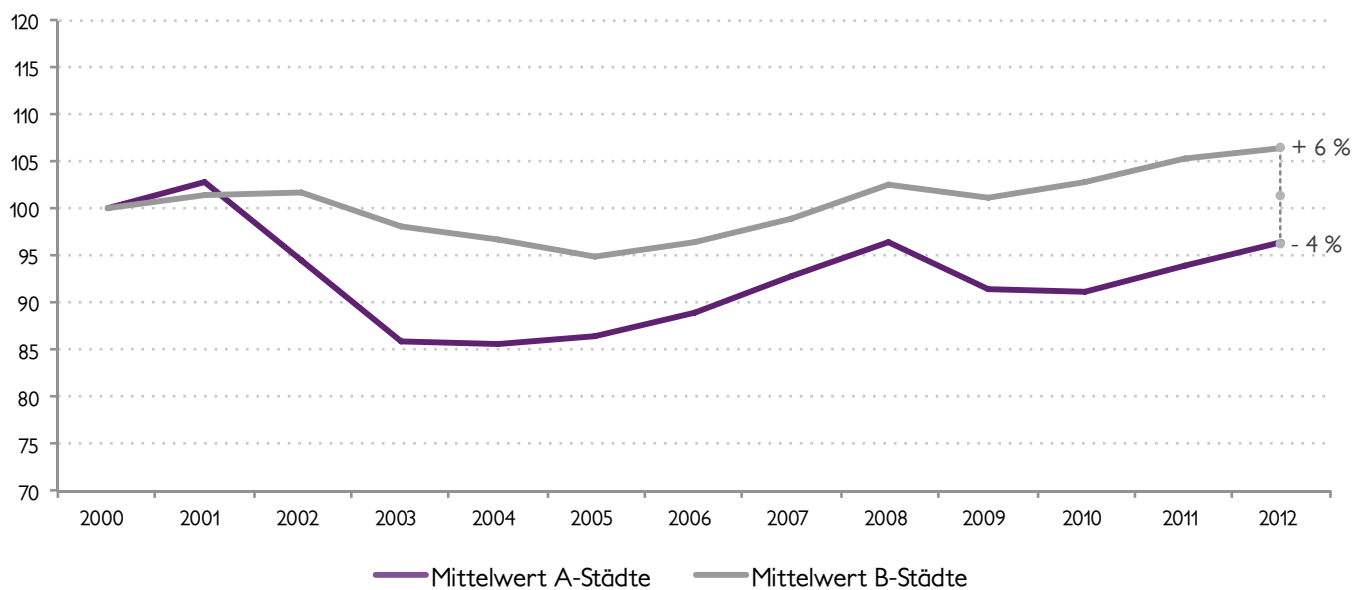


Wesentlich ausgeprägter sind die Unterschiede zwischen A- und B-Standorten bei der Betrachtung des Leerstandes. An den B-Standorten schwanken die Indexwerte des Leerstandes zwischen 100 und 194, das maximale Leerstandsvolumen liegt um 94 % über dem Ausgangswert von 100. Insgesamt ist das Leerstandsvolumen nur gering angestiegen.

An den A-Standorten liegt die Spanne zwischen 100 und 817, ein Zuwachs um 717 %! Seit dem Jahr 2000 legte der Leerstand überproportional zu und verharrt seit 2004 auf einem relativ gleichbleibend hohen Niveau. Ein ähnliches Bild zeigt sich auch bei der Leerstandsquote, die im Jahr 2012 an den A-Standorten im Mittel rund 3,7 mal höher ausfällt als an den B-Standorten.

Spitzenmiete in A-Standorten fällt um 4 %

Indexbasierte Spitzenmiete an den deutschen Büromärkten



Bei der indexbasierten Entwicklung der Spitzenmiete zeigen die A- und B-Standorte grob betrachtet eine relativ parallele Entwicklung. Nach dem Boomjahr 2001 gingen die Spitzenmieten zurück und stiegen seit 2005 wieder an. Während die A-Standorte jedoch seit 2001 nur noch Indexwerte unter

100 erreichen (im Durchschnitt 93) und eine Schwankungsbreite von rund 20,2 % zeigen, liegen die B-Standorte seit 2008 wieder konstant über dem Ausgangsindex von 100, die Schwankungsbreite der durchschnittlichen Spitzenmiete beträgt 12,1 %.

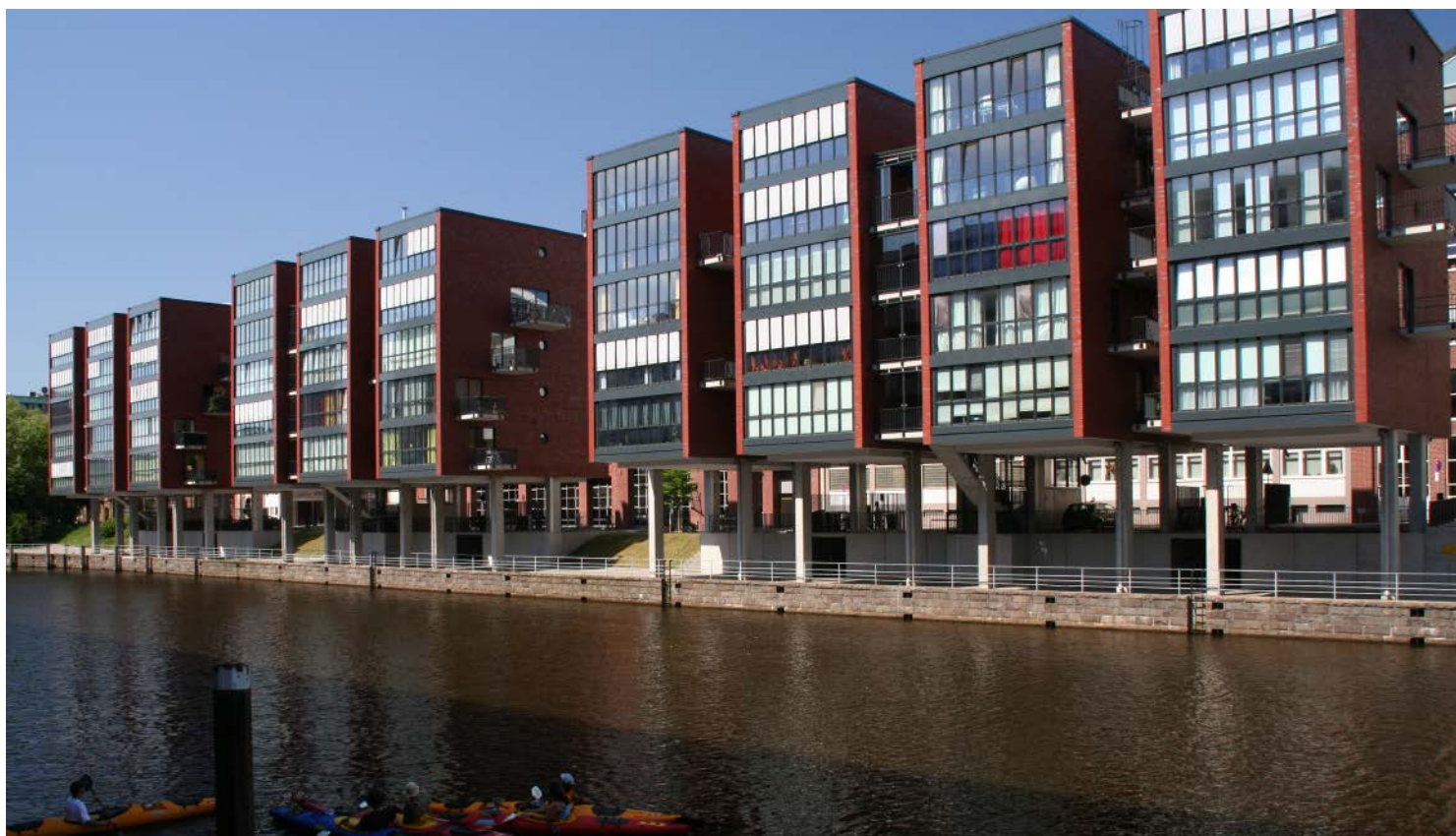
Standortrating: Hamburg und Nürnberg mit höchster Punktzahl

Bleibt die Frage offen, welcher der Top 7 Standorte und welcher der 11 betrachteten B-Standorte insgesamt interessant für eine Investition sein könnte. Hierzu wurden auf Basis der absoluten Kennzahlen in den Kategorien Flächenumsatz, Leerstandsvolumen, Verhältnis zwischen Leerstand und Umsatz sowie Spitzenmiete die Entwicklung der tatsächlichen Werte sowie die Stabilität (Schwankungsbreite) einem Rating unterzogen. Hierbei erhielten die jeweils drei besten A- und B-Städte je einen Punkt.

Bei alleiniger Betrachtung der absoluten Kennzahlen erreichen München und Hamburg die meisten Punkte, bei alleiniger Berücksichtigung der Stabilität des Marktes liegt Hamburg vorn. Bei Kombination der Kriterien absolute Kennzahlen und Stabilität (Gewichtung jeweils 50 %) erreicht unter den A-Standorten Hamburg die höchste Bewertung von 7 Punkten.

Auf Rang zwei liegt München mit 5 Punkten. Es folgen Berlin und Köln mit jeweils 4 Punkten und Stuttgart mit 3 Punkten. Düsseldorf und Frankfurt liegen mit 2 Punkten am Ende der A-Standorte. Auch im Prognos Zukunftsatlas erreicht Hamburg mit der Bewertung „sehr hohe Zukunftschancen“ ein weit überdurchschnittliches Ergebnis im Ranking von über 400 deutschen Städten und Landkreisen.

Bei den B-Standorten erreichen Bonn und Nürnberg mit 4 Punkten das beste Rating. Bochum, Dortmund, Duisburg und Leipzig erreichen jeweils 3 Punkte. Im Ranking des Prognos Zukunftsatlas erreicht Nürnberg mit der Bewertung „Zukunftschancen“ ein überdurchschnittliches Ergebnis im Ranking, Bonn liegt mit der Bewertung „hohe Zukunftschancen“ im Ranking sogar noch ein Klasse besser.



Fazit

In den letzten Jahrzehnten wurden immer die gleichen Standorte genannt, wenn Immobilienanlegern nachhaltige Immobilieninvestments angeboten wurden. Betrachtet man die Ergebnisse der DIWG Studie so ist zu registrieren, dass es hier Informationsdefizite zu geben scheint. A-Städte suggerieren Anlegern Sicherheit.

Die Realität ist eine andere. Die DIWG Ergebnisse zeigen in Ansätzen warum dies so eingetreten ist.

Sieben Anlagegesellschaften haben z. B. in den definierten Risikojahren 2001 - 2002 (sinkende Umsätze und Mieten, steigende Leerstände, Hochpreisphase) Objekte in den A-Standorten erworben. Dies entspricht immerhin 11 % des Gesamtbestandes aller betrachteten Anlagegesellschaften an A-Standorten. In der Spitze reicht dies bis zu 37 % des Portfolios in A-Städten bei einer Anlagegesellschaft.

Selbstverständlich können in allen Standorten Investitionen getätigt werden, aber den Anlegern sind die unterschiedlichen Standortrisiken im Vorfeld ihrer Investition transparenter zu machen.

Der Anleger entscheidet mit der Wahl seiner Risikoklasse letztendlich über das Investment. Risikoaverse Langfrist Anleger haben aber definitiv nichts in Frankfurt zu suchen. Risikofreudigen Anlegern bietet Frankfurt dagegen regelmäßig Anlagechancen. Die heutigen mit B klassifizierten Städte haben vielfach das Potenzial, klar als A-Stadt klassifiziert zu werden und einige der heutigen A-Städte müssten ihre Klassifizierung verlieren.

Intensive Analysen und klare Strategieformulierung im Vorfeld von Anlageentscheidungen sind unabdingbar und sollten durch erfahrene Berater begleitet werden.



Übersicht Investoren und Anlagestrategien

| Investor | Produkt | Typ | Büroobjekte A-Standorte | Büroobjekte B-/C-D-Standorte | Anteil A-Standorte | Quelle | Bemerkungen | % Anteil A Standort in Risikozeit erworben |
|------------------------|---------------------------------|------------------------|-------------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|--|--|
| Aberdeen Immobilien | Degi German Business | Offener Immobilienfond | 3 | 8 | 27 % | Jahresbericht 30.06.2012 | | |
| Aberdeen Immobilien | Degi Globas Business | Offener Immobilienfond | 0 | 1 | 0 % | Jahresbericht 30.06.2012 | | |
| Aberdeen Immobilien | Degi Europa | Offener Immobilienfond | 1 | 1 | 50 % | Jahresbericht 30.09.2012 | | |
| Allianz Real Estate | - | Investor | - | - | - | Anforderungsprofil | nur A-Städte | |
| alstria office REIT AG | - | Investor | 60 | 26 | 86 % | Immobilienbestand 12/2012 | | |
| Axa | Axa Immoselect | Offener Immobilienfond | 6 | 1 | 86 % | Halbjahresbericht 31.10.2012 | | 17 % |
| Commerz Real | hausInvest | Offener Immobilienfond | 16 | 4 | 80 % | Halbjahresbericht 30.09.2012 | | 29 % |
| Credit Suisse | CS Euroreal | Offener Immobilienfond | 21 | 9 | 70 % | Jahresbericht 30.09.2012 | | 37 % |
| Deka | Deka-Immobilien Europa | Offener Immobilienfond | 46 | 20 | 70 % | Jahresbericht 30.09.2012 | | 7 % |
| Deka | Deka-Immobilien Global | Offener Immobilienfond | 1 | 0 | 100 % | Jahresbericht 30.09.2012 | | |
| DIC Asset | - | Investor | - | - | - | Anforderungsprofil | Städte ab 100.000 EW | |
| Generali Real Estate | - | Investor | - | - | - | Anforderungsprofil | nur Top 7, kein Umland | |
| Hansainvest | Hansaimmobilia | Offener Immobilienfond | 7 | 8 | 47 % | Halbjahresbericht 30.06.2012 | | |
| HIH | - | Investor | - | - | - | Anforderungsprofil | Metropolregionen und mittelgroße Städte | |
| iii Investments | Inter ImmoProfil | Offener Immobilienfond | 4 | 7 | 36 % | Jahresbericht 30.09.2012 | | |
| KGAL | - | Investor | - | - | - | Anforderungsprofil | Top 7 und attraktive B-Standorte | |
| Morgan Stanley | Morgan Stanley P2 Value | Offener Immobilienfond | 1 | 0 | 100 % | Halbjahresbericht 30.09.2012 | | |
| Pramerica | TMW Immobilien Weltfonds | Offener Immobilienfond | 3 | 0 | 100 % | Jahresbericht 30.09.2012 | | |
| Patrizia | - | Investor | - | - | - | Anforderungsprofil | Metropolen und Großstädte | |
| Quantum Investment | - | Investor | - | - | - | Anforderungsprofil | Top 7 und Metropolregionen | |
| RREEF Real Estate | grundbesitz europa | Offener Immobilienfond | 4 | 1 | 80 % | Jahresbericht 30.09.2012 | | 14 % |
| SEB | SEB ImmoInvest | Offener Immobilienfond | 27 | 16 | 63 % | Halbjahresbericht 30.09.2012 | | 22 % |
| SEB | ImmoPortfolio Target Return | Offener Immobilienfond | 6 | 3 | 67 % | Halbjahresbericht 30.06.2012 | | |
| UBS | UBS 3 Sector Real Estate Europe | Offener Immobilienfond | 1 | 0 | 100 % | Halbjahresbericht 31.10.2012 | | 100 % |
| UBS | UBS Euroinvest Immobilien | Offener Immobilienfond | 9 | 6 | 60 % | Jahresbericht 31.08.2012 | | |
| Union Investment | Unilmmo: Deutschland | Offener Immobilienfond | 16 | 2 | 89 % | Halbjahresbericht 30.09.2012 | | |
| Union Investment | Unilmmo: Europa | Offener Immobilienfond | 7 | 6 | 54 % | Jahresbericht 30.09.2012 | | |
| Union Investment | Unilmmo: Global | Offener Immobilienfond | 1 | 1 | 50 % | Halbjahresbericht 30.09.2012 | | |
| Wealthcap | - | Investor | - | - | - | Anforderungsprofil | Wirtschaftliche Ballungszentren, Ober- und Mittelzentren | |
| WestInvest | WestInvest InterSelect | Offener Immobilienfond | 31 | 17 | 65 % | Halbjahresbericht 30.09.2012 | | 22 % |
| | | | 271 | 137 | | | | 11 % |

German office market

A- and B-sites in comparison

German office market

A- and B-sites in comparison

When it comes to making an investment decision in the German real estate market, most investors opt for one of the Top 7 office locations. These include Berlin, Dusseldorf, Frankfurt, Hamburg, Munich and in recent years also Cologne and Stuttgart. But why are the investors in these so called top sites standing in line to invest in these markets and are satisfied with relatively low returns, especially when the German office market offers less risky alternatives?

The facts that there is a lack of information on the market development of the supposed B-sites and non-verified goals for investment decisions from the corporate headquarters are probably the main motivations for this investment decision.



A-locations are significantly more crisis-prone

One fact is very clear after a comparison of the A and B-locations: even if the absolute values for space take up and prime rents on the B-sites are lower, these sites are significantly less volatile than those in the Top 7 cities. To substantiate this claim, DIWG carried out a study which compared the performance of the German Top 7 sites compared to 11 B-locations in the areas of space take up, vacancy, vacancy rate and prime rent.

In addition, the relation between the volume of vacancies at the end of each year and annual turnover in the same period was calculated. The market development study covers the period from 2000 to 2012. The cities studied are: Berlin, Dusseldorf, Frankfurt, Hamburg, Cologne, Munich and Stuttgart as A-sites and Bochum, Bonn, Dortmund, Dresden, Duisburg, Essen, Hanover, Leipzig, Mannheim, Nuremberg and Wiesbaden as B-locations.



Greater range of fluctuation in A-locations

Take-up in the German office markets



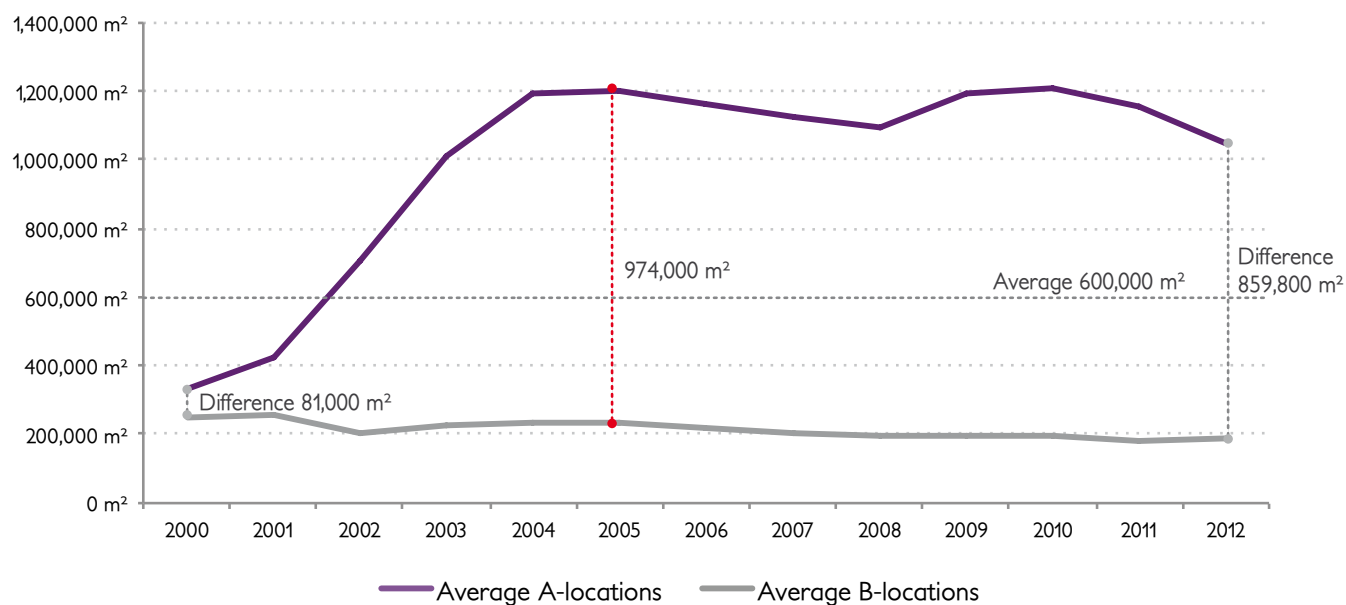
The German Top 7 sites reached an average annual turnover of around 417,000 m² in the study time frame. The range of variation was a significant 216,000 m² or about 68 %, as the minimum average was about 319,000 m² and the maximum average was 535,000 m². The variation in the B-sites, however, is only 38,000 m² with average annual take up of 74,000

m². Thus the variation of the B-sites is proportionally similar, in absolute terms, but due to the lower sales volume much lower.





Absolute vacancies in the German office markets

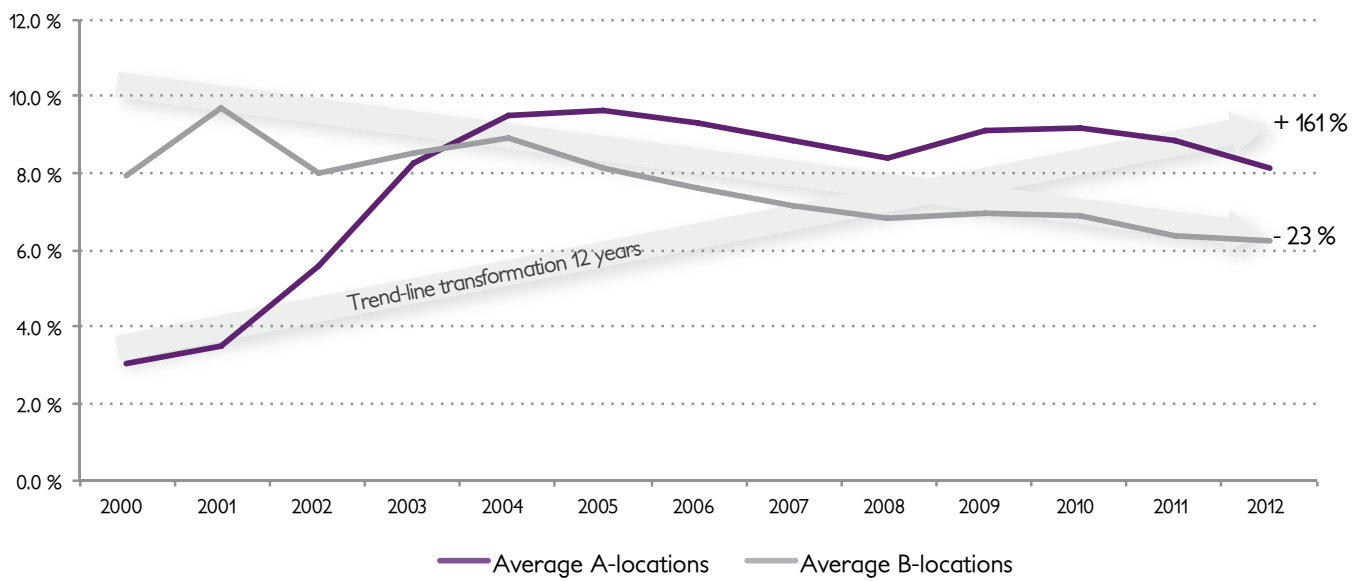


The volatility of the A-sites is even clearer when one considers the vacancy volume. In the year 2000, the average volume of vacant office space in A-locations was approximately 330,000 m², compared with around 249,000 m² at the B-sites. In subsequent years at the A sites, the range of variation was around 881,000 m² or 267 % of the initial value, the vacancy

rate has increased by a factor of 3.7. Much lower in contrast with around 76,000 m² or 42 % of the variation were the B-sites, where the vacancy rate in 2012 was around 24 % lower than in 2000.

Very different trends

Vacancy rate in the German office markets



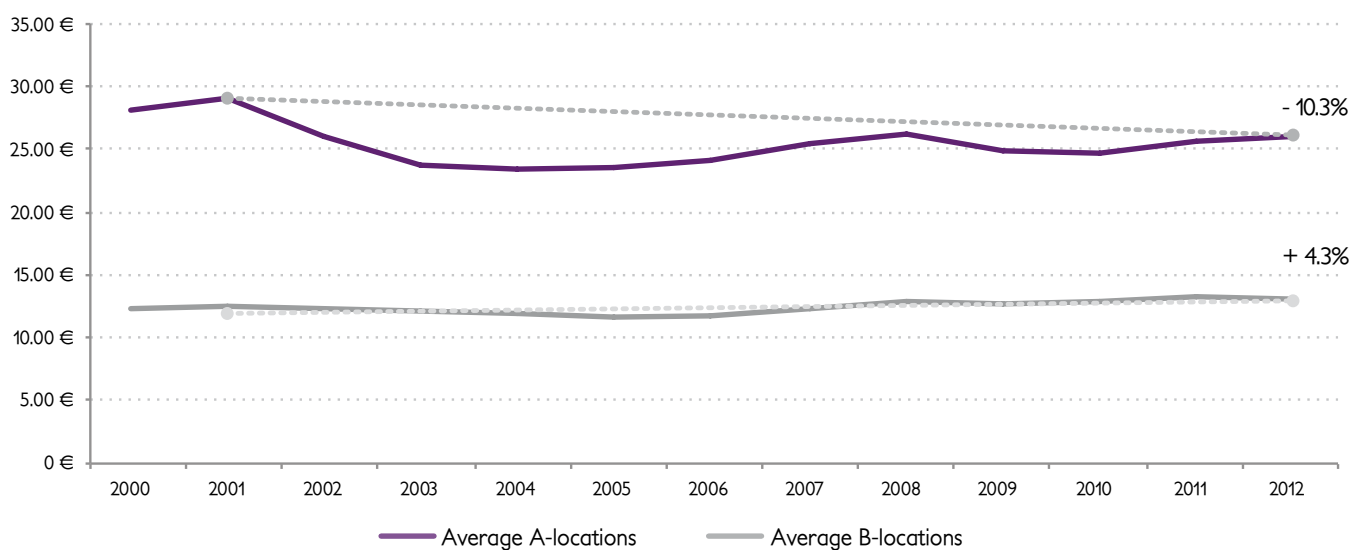
A similar picture emerged in the vacancy rate. Although during the observation period from 2000 to 2012, both A and B-cities had a similar average vacancy rate of 7.8 % and 7.6 % respective, the variation in the A-sites was determined to be 215 % compared to 56 % in the B-sites. Between 2000

and 2012, the vacancy rate in the top German locations rose from an average of 3.1 % to 8.1 %, while it decreased in the B-locations from 8 % to 6.2 %.



Prime rents have increased at B-locations

Top rents in the German office markets



Even with the top rent the B-sites tend to show a better performance. While prime rents on the A-sites after the boom years from 2001 to 2004 fell by about 10 %, it rose to the B-sites, even at around 4 %.

A good indicator to assess the performance of office supply stores is the ratio between vacancies and annual sales volume. Here the A-sites were better with an average ratio of 1 to 2.5 (meaning to one square meter sales area 2.5 to one square meter vacancy). The B-sites came in at an average

of 3.0. However, the B-sites include two cities in eastern Germany, Dresden and Leipzig which have exceptional high vacancy volume at only moderate rental sales. Without Dresden and Leipzig, the relationship between turnover and vacancy in the B-sites is calculated at 1 to 1.7 and thus better than the A-sites.

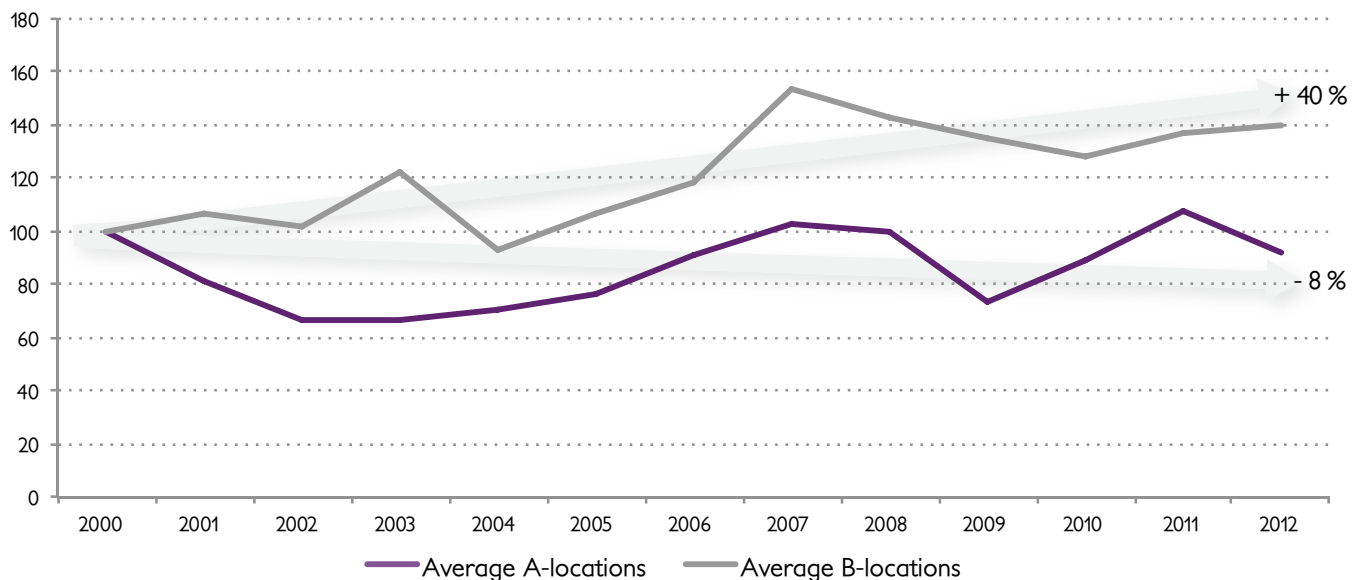


Index-based analysis substantiates stability of the B-sites

More so than in the comparison of absolute figures, the good performance of the B-sites can be seen when in comparing index-based values. For this purpose, the actual value in the

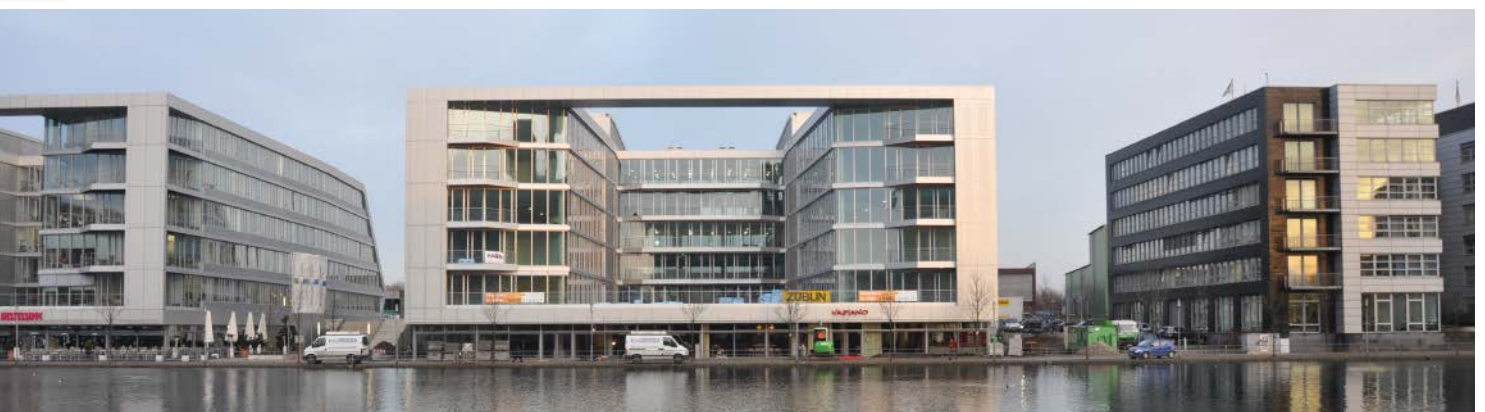
base year (2000) is set to 100 and the change illustrates the ratios in percentage terms compared to the base year.

Index-based take up in the German office markets



The average turn up of the A-sites was below the baseline of 100 in nine of the thirteen years, sometimes by up to 34 %; on

the B-sites, however, only one single year fell below baseline.



Vacancies remain high in A-locations

Index-based vacancy in the German office markets



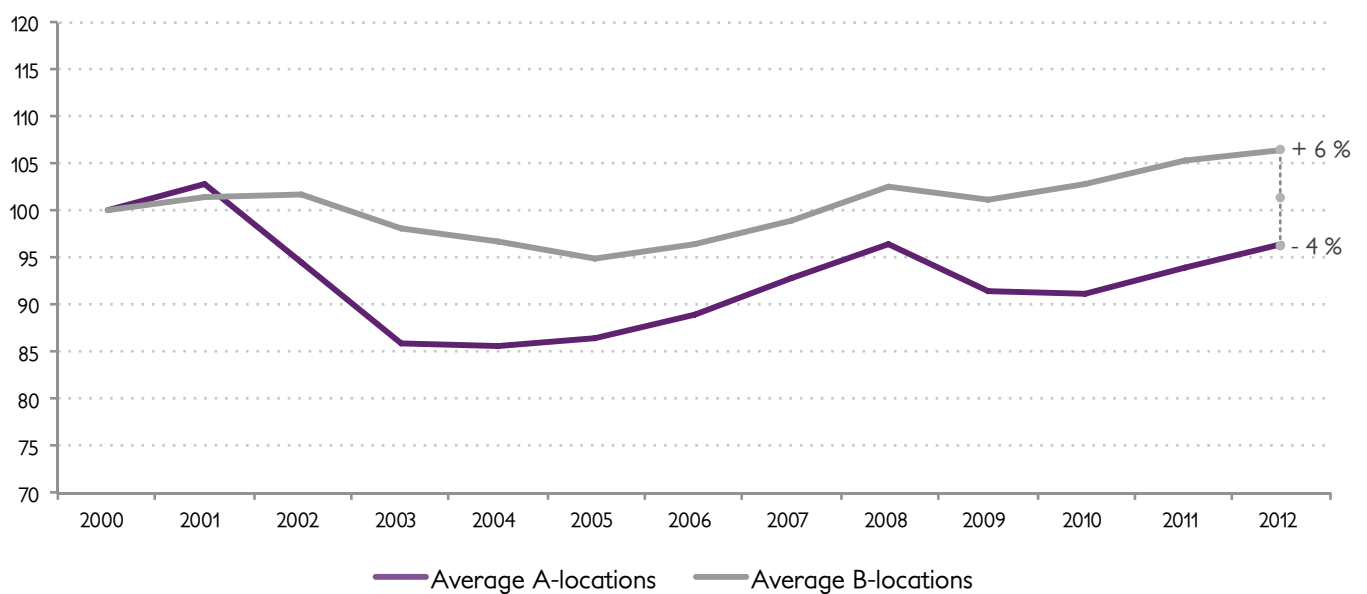
One sees an even more pronounced view with a view of number of vacancies. On the B-sites, the index fluctuates between 100 and 194, meaning the maximum volume of vacancies increased up to 94 % from baseline of 100. Overall, the volume of vacancies has increased only slightly.

On the A-sites, the range is from 100 to 817, an increase of 717 %! From the year 2000, the vacancy rate grew dispro-

portionately above average and since 2004 remained at a relatively constant high level. A similar picture emerged in the vacancy rate, which in 2012 proved to be about 3.7 times higher in the A-locations than in the B-sites.

Prime rents in A-locations fell by 4 %

Index-based top rents in the German office markets



In the index-based prime office rents, the A and B-sites showed relatively parallel price development. After the boom year of 2001 prime rents fell, showing improvement starting in 2005. However, the A-sites, since 2001 could only reach index values below 100 (93 on average) and show a variation of

about 20.2 %; meanwhile the B-sites have shown constantly better than base year performance since 2008, while the variation of average prime rent was only 12.1 %.

Location Rating: Hamburg and Nuremberg Highest Score

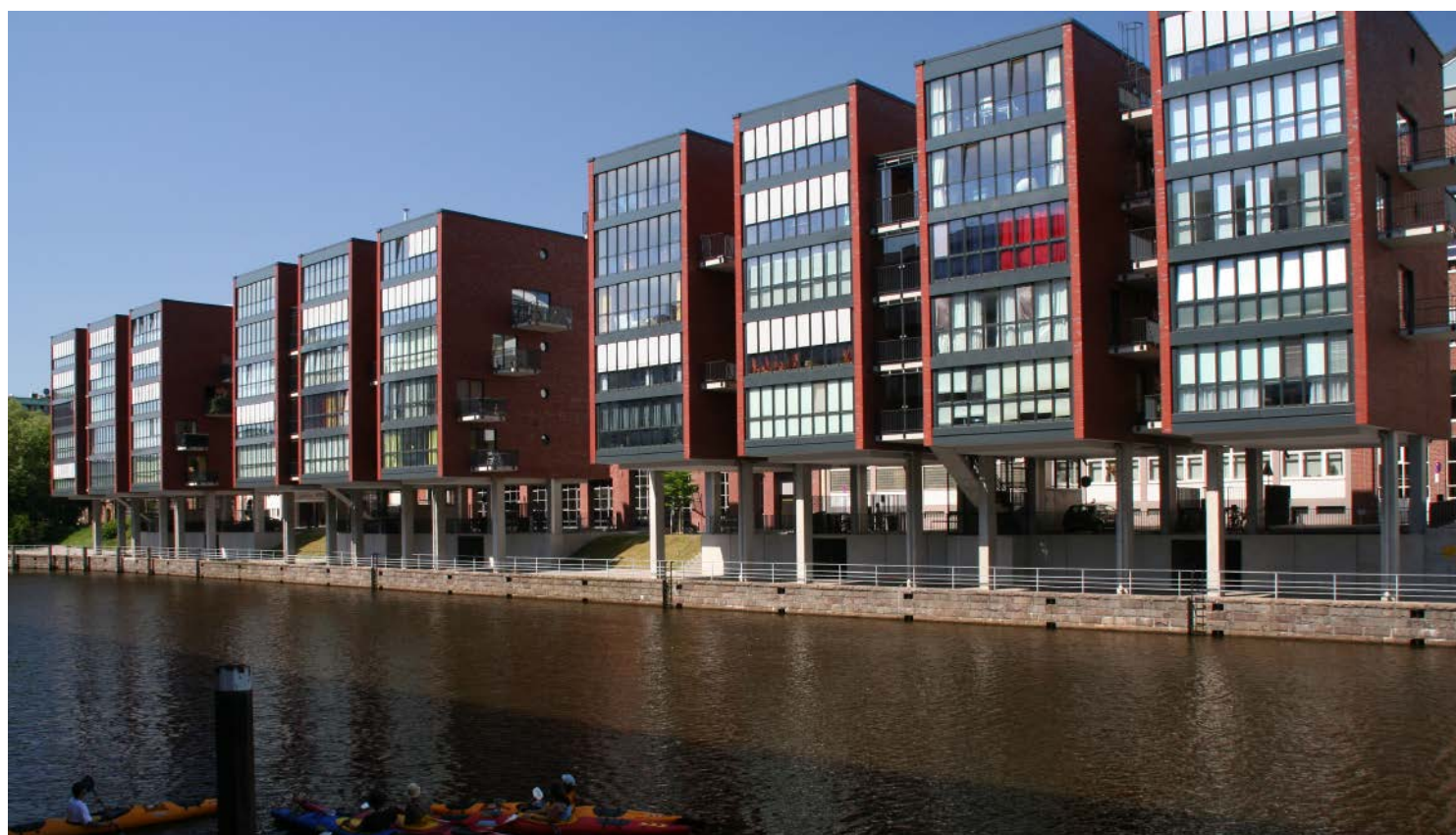
The question remains, which of the Top 7 and of the 11 B-locations could be considered for investment. For this purpose, a rating was made by using the following categories: the absolute values of take-up, vacancy volume, the relationship between vacancy and turnover as well as the prime rent development of the actual values and the stability (fluctuation).

The best three A and B-cities received one point in the rating.

Considering only the absolute values, Munich and Hamburg received the most points; when one considers solely the stability of the markets, then Hamburg is on top. When combining absolute values and stability (both weighted at 50 %) Hamburg came in first with seven points, Munich came second with five points, followed by Berlin and Cologne with four points and Stuttgart with three points. Dusseldorf and

Frankfurt came in with two points each on the bottom of the A-sites. Prognos AG's Future Atlas also ranks Hamburg as having better than average prospects for the future in their ranking of 400 German cities and local regions.

Among the B-sites, Bonn and Nuremberg achieved the best rating with four points. Bochum, Duisburg and Leipzig all received three points. According to the Future Atlas from Prognos, Nuremberg ranks above average for future opportunity with Bonn even achieving the next best rating.



Conclusion

In recent decades, the same locations have been mentioned when sustainable real estate has been offered to investors. Looking at the results of the current DIWG study suggest that there seems to be lack of information. A-locations con-
note security to investors.

The reality is very different. The results of the DIWG study show in various ways why this is so.

Seven investment companies purchased properties in A-locations for example in the defined risk years 2001 - 2002 (including falling turnover and rents, rising vacancies and high price time frame). This amounts to 11 % of the total stock of all considered investment companies in A-locations. At its peak, it increased up to 37 % of the portfolio in A-cities in the portfolio of one investment company.

Of course, in all locations, investments can be made, but investors need to have a more transparent overview of the risks before they make their investment.

Investors make their choice of risk class ultimately in the investment. Risk-averse long-term investors should definitely avoid investing in Frankfurt. Investment risk-takers, however, will find regular investment opportunities in Frankfurt. Today's B-locations have in many cases the potential to be classified among the A-cities and conversely, some A-cities are going to have to lose that top classification.

Intensive analyses and a clear strategy advice during the preliminary stages of investment decisions are inevitable and should be accompanied by experienced consultants.



Investor and investment strategy overview

| Investor | Product | Type | Office properties A-locations | Office properties B-/ C-/ D-loactions | Amount A-locations | Source | Remarks | % Amount A-locations acquired in risk years |
|------------------------|---------------------------------|--------------------|-------------------------------|---------------------------------------|--------------------|-------------------------------|--|---|
| Aberdeen Immobilien | Degi German Business | Open property fund | 3 | 8 | 27 % | Annual report 30.06.2012 | | |
| Aberdeen Immobilien | Degi Globas Business | Open property fund | 0 | 1 | 0 % | Annual report 30.06.2012 | | |
| Aberdeen Immobilien | Degi Europa | Open property fund | 1 | 1 | 50 % | Annual report 30.09.2012 | | |
| Allianz Real Estate | - | Investor | - | - | - | Acquisition profile | only A-locations | |
| alstria office REIT AG | - | Investor | 60 | 26 | 86 % | Property portfolio 12/2012 | | |
| Axa | Axa Immoselct | Open property fund | 6 | 1 | 86 % | Semi-annual report 31.10.2012 | | 17 % |
| Commerz Real | hausInvest | Open property fund | 16 | 4 | 80 % | Semi-annual report 30.09.2012 | | 29 % |
| Credit Suisse | CS Euroreal | Open property fund | 21 | 9 | 70 % | Annual report 30.09.2012 | | 37 % |
| Deka | Deka-Immobilien Europa | Open property fund | 46 | 20 | 70 % | Annual report 30.09.2012 | | 7 % |
| Deka | Deka-Immobilien Global | Open property fund | 1 | 0 | 100 % | Annual report 30.09.2012 | | |
| DIC Asset | - | Investor | - | - | - | Acquisition profile | cities with more than 100,000 inhabitants | |
| Generali Real Estate | - | Investor | - | - | - | Acquisition profile | Top 7 only, without regions | |
| Hansainvest | Hansaimmobilia | Open property fund | 7 | 8 | 47 % | Semi-annual report 30.06.2012 | | |
| HIH | - | Investor | - | - | - | Acquisition profile | Metropolitan regions and medium-sized cities | |
| iii Investments | Inter ImmoProfil | Open property fund | 4 | 7 | 36 % | Annual report 30.09.2012 | | |
| KGAL | - | Investor | - | - | - | Acquisition profile | Top 7 and attractive B-locations | |
| Morgan Stanley | Morgan Stanley P2 Value | Open property fund | 1 | 0 | 100 % | Semi-annual report 30.09.2012 | | |
| Pramerica | TMW Immobilien Weltfonds | Open property fund | 3 | 0 | 100 % | Annual report 30.09.2012 | | |
| Patrizia | - | Investor | - | - | - | Acquisition profile | Metropolises and big cities | |
| Quantum Investment | - | Investor | - | - | - | Acquisition profile | Top 7 and metropolitan regions | 14 % |
| RREEF Real Estate | grundbesitz europa | Open property fund | 4 | 1 | 80 % | Annual report 30.09.2012 | | 22 % |
| SEB | SEB ImmoInvest | Open property fund | 27 | 16 | 63 % | Semi-annual report 30.09.2012 | | |
| SEB | ImmoPortfolio Target Return | Open property fund | 6 | 3 | 67 % | Semi-annual report 30.06.2012 | | 100 % |
| UBS | UBS 3 Sector Real Estate Europe | Open property fund | 1 | 0 | 100 % | Semi-annual report 31.10.2012 | | |
| UBS | UBS Euroinvest Immobilien | Open property fund | 9 | 6 | 60 % | Annual report 31.08.2012 | | |
| Union Investment | Unilmmo: Deutschland | Open property fund | 16 | 2 | 89 % | Semi-annual report 30.09.2012 | | |
| Union Investment | Unilmmo: Europa | Open property fund | 7 | 6 | 54 % | Annual report 30.09.2012 | | |
| Union Investment | Unilmmo: Global | Open property fund | 1 | 1 | 50 % | Semi-annual report 30.09.2012 | | |
| Wealthcap | - | Investor | - | - | - | Acquisition profile | Economic agglomerations, regional and medium-sized centres | |
| WestInvest | WestInvest InterSelect | Open property fund | 31 | 17 | 65 % | Semi-annual report 30.09.2012 | | 22 % |
| | | | 271 | 137 | | | | 11 % |





DIWG

Deutsche Immobilien

Wirtschafts Gesellschaft mbH

Berliner Allee 51-53

40212 Düsseldorf

T: (0)211 56 94 09 - 0

F: (0)211 56 94 09 - 99



RICS

the mark of
property
professionalism
worldwide

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und ist nicht als Angebot oder Empfehlung für bestimmte Anlagen oder Anlagestrategien zu verstehen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, einschließlich abgegebener Stellungnahmen oder Prognosen basieren auf Informationen und Quellen, die wir für zuverlässig erachten. Wir übernehmen jedoch keine Haftung für deren Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit.

DIWG GmbH übernimmt keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden, die aus Ungenauigkeiten, Unvollständigkeitsen oder Fehlern in diesem Dokument entstehen.

Im Wesentlichen wurden die folgenden Quellen verwendet: Aberdeen Immobilien, Allianz Real Estate Germany, alstria office REIT AG, Ardeco Immobilien, AXA Real Estate, BNP Paribas, Commerz Real Investmentgesellschaft, Credit Suisse Asset Management Immobilien Kapitalanlagegesellschaft, Cubion Immobilien, Deko Immobilien Investment, DIC Deutsche Immobilien Chancen, DIP Immobilien, Dr. Lübke, Generali Real Estate, gif e.V., Hansainvest, HHH Hamburgische Immobilien Handlung, iii-investments, KGAL, Morgan Stanley Real Estate Investments, Patrizia GewerbelInvest KAG, Prognos AG, Quantum Investment, TMW Pramerica Property Investment, RREEF Real Estate, SEB Investment, UBS Real Estate Kapitalanlagegesellschaft, Union Investment Real Estate, Wealth Management Capital Holding, WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds, Wirtschaftsförderung Bochum, Wirtschaftsförderung Bonn, Wirtschaftsförderung Hannover, Wirtschaftsförderung Nürnberg

This document is for information only and does not constitute an offer or recommendation for certain investments or investment strategies. The informations contained in this document, including expertises or forecasts already issued, are based on information and sources we consider reliable. Nevertheless we regret that we cannot accept liability for their accuracy, completeness and correctness.

DIWG GmbH cannot accept liability for direct or indirect loss or damage which occur as a result from inaccuracies, omissions or errors in this document.

Essentially the following sources were used:

Aberdeen Immobilien, Allianz Real Estate Germany, alstria office REIT AG, Ardeco Immobilien, AXA Real Estate, BNP Paribas, Commerz Real Investmentgesellschaft, Credit Suisse Asset Management Immobilien Kapitalanlagegesellschaft, Cubion Immobilien, Deko Immobilien Investment, DIC Deutsche Immobilien Chancen, DIP Immobilien, Dr. Lübke, Generali Real Estate, gif e.V., Hansainvest, HHH Hamburgische Immobilien Handlung, iii-investments, KGAL, Morgan Stanley Real Estate Investments, Patrizia GewerbelInvest KAG, Prognos AG, Quantum Investment, TMW Pramerica Property Investment, RREEF Real Estate, SEB Investment, UBS Real Estate Kapitalanlagegesellschaft, Union Investment Real Estate, Wealth Management Capital Holding, WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds, Wirtschaftsförderung Bochum, Wirtschaftsförderung Bonn, Wirtschaftsförderung Hannover, Wirtschaftsförderung Nürnberg