

Deka Immobilien Monitor

Ausgabe 2024

The Deka logo is displayed in white on a red rectangular background. It consists of three vertical bars of increasing height to the left of the word "Deka" in a bold, sans-serif font.

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe



Editorial



Liebe Leserinnen und Leser,

die Welt kommt nicht zur Ruhe. Neben dem Abnutzungskrieg in der Ukraine brach im Oktober 2023 der Nahostkonflikt mit aller Gewalt wieder aus. Auf die Weltwirtschaft haben diese geopolitischen Themen jedoch überraschend wenig Einfluss. Aus makroökonomischer Sicht liegen die größten Herausforderungen in der Geldpolitik. Die Notenbanken muteten 2023 mit der Fortsetzung ihrer restriktiven Geldpolitik den Volkswirtschaften und den Kapitalmärkten die rasanteste Zinswende seit Jahrzehnten zu. Doch die befürchteten Einbrüche blieben aus. Im Gegensatz zu früheren Umbruchphasen hat sich die Konjunktur nur abgekühlt, die Arbeitsmärkte erweisen sich als äußerst robust. Neben der konjunkturellen Entwicklung wird die Nachfrage nach Büroflächen verstärkt durch den Strukturwandel geprägt. Die veränderte Arbeitswelt mit dauerhaft mehr mobiler Tätigkeit insbesondere von zuhause sorgt dafür, dass Unternehmen perspektivisch ihre räumliche Situation anpassen. Hierunter leiden die Büromärkte in den USA noch deutlich stärker als in Europa, was mit hohen Leerständen einhergeht. Mittelfristig entlastende Wirkung entfaltet die Angebotskomponente, da das Neubauvolumen dies- und jenseits des Atlantiks perspektivisch deutlich abnimmt. In Europa sorgt die Konzentration der Nachfrage auf moderne Bürogebäude in zentralen Lagen bei insgesamt überschaubaren Leerständen für weiter steigende Spitzenmieten, allerdings mit abnehmender Dynamik. In den USA deutet anekdotische Evidenz auf eine Stabilisierung des Mietmarktes in den besonders guten Lagen und Flächen mit hoher Qualität hin.

Die restriktive Geldpolitik zeigte recht schnell ihre Wirkung auf die Inflation. Der größte Teil des Disinflationseffekts liegt hinter uns. Vor allem bei Energie, aber auch bei Lebensmitteln hat die Teuerung deutlich schneller als erwartet nachgelassen.

Dies entlastet die Konsumenten und stärkt die Kaufkraft der Haushalte. Hinzu kommen steigende Reallöhne. Dennoch ist die Stimmung der Verbraucher gedrückt. Nahversorger bleiben auf der Gewinnerseite. Die Flächennachfrage in den Innenstädten hat wieder angezogen. Die Zunahme von Objekten mit Mischnutzung trägt zur Belebung bei. Europas Metropolen verzeichnen auch wegen der Erholung des internationalen Tourismus gestiegene Passantenfrequenzen. Bei den schon seit längerem unter dem E-Commerce-Boom besonders leidenden Shopping-Centern steht das Management weiterhin vor großen Herausforderungen. Der Ausbau der Online-Kapazitäten im Handel wiederum bleibt neben der Absicherung der Lieferketten ein wichtiger Nachfragetreiber für die Logistik. Rückläufige Baustarts führen 2024 zu geringeren Fertigstellungen, sodass der Leerstand überschaubar bleibt. Nachhaltigkeitsaspekte sind vermehrt im Fokus. Nach der z.T. außergewöhnlichen Dynamik in den Vorjahren ist mit einem weiterhin soliden Wachstum der Logistikmieten zu rechnen.

Am Investmentmarkt erwarten wir in Europa im laufenden Jahr nur noch leichte Preiskorrekturen und eine erste Marktbelebung, begünstigt durch den aktuellen Zinsausblick, das sich damit aufhellende Finanzierungsumfeld sowie die Akzeptanz des neuen nachhaltigeren Preisgefüges. Der Ertragsausblick für die kommenden Jahre ist dank gesteigener Einkommen, solidem Mietwachstum und perspektivisch wieder anziehender Preise robust. In den USA ist je nach Marktsegment im laufenden Jahr mit weiteren, aber verlangsamt Preiskorrekturen zu rechnen, bevor sich das Bild ab 2025 wieder ins Positive dreht.

Ihr

Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt

Inhalt

Management Summary	4
Globales Umfeld und Immobilienmärkte	5
Länderrisiken und ESG	6
Australien	7
Belgien	8
Deutschland	9
Frankreich	10
Italien	11
Niederlande	12
Österreich	13
Polen	14
Schweden	15
Spanien	16
Tschechien	17
UK	18
USA	19
Wohnungsmärkte Europa	20
Einzelhandelsmärkte Europa	22
Hotelmärkte Europa	24
Logistikmärkte Europa	26
Prognosen Weltwirtschaft	28

Management Summary

Investmentmärkte weltweit

Das globale Transaktionsvolumen an den gewerblichen Immobilienmärkten belief sich 2023 auf rund 625 Mrd. USD und halbierte sich damit im Vergleich zum Vorjahr. Nur in der Region Asien/Pazifik fiel der Rückgang mit einem Drittel geringer aus. Auffallend war die Verschiebung zwischen den Marktsegmenten: Die traditionell dominierende Nutzungsart Büro verlor weltweit deutlich an Gewicht, während die Logistik ihren Anteil erheblich ausbauen konnte. Für Europa rechnen wir 2024 mit einer ersten Marktbelebung, begünstigt durch den erwarteten Beginn des Zinssenkungszyklus zur Jahresmitte und ein sich damit aufhellendes Finanzierungsumfeld. Je nach Segment muss jedoch zunächst noch mit leichten Preiskorrekturen bzw. Renditeanstiegen gerechnet werden. Das stark gesunkene Preisniveau dürfte dann wieder attraktive Einstiegsgelegenheiten ermöglichen. 2024 ist das Jahr der Bodenbildung. Der Ertragsausblick für die kommenden Jahre ist solide dank gestiegener Einkommen, robustem Mietwachstum und perspektivisch wieder leicht anziehender Preise. In den USA besteht das Risiko weiterer Preiskorrekturen wegen des schwächeren Büromietmarktes und vor allem des stärkeren Drucks auf der Refinanzierungsseite. Hinzu kommt der angesichts der überraschend starken konjunkturellen Entwicklung mit deutlich höherer Unsicherheit behaftete Zinsausblick.

Büromärkte weltweit

In Europa bleibt die Nachfrage nach Büroflächen gedämpft infolge der auch 2024 anhaltenden konjunkturellen Schwäche. Hinzu kommt der strukturelle Wandel durch mehr mobiles Arbeiten, der die Märkte in den USA allerdings noch deutlich stärker belastet als in Europa, einhergehend mit einem starken Anstieg der Leerstände. Im Vergleich zu den USA sind die Leerstände in Europa insgesamt weiterhin überschaubar. Die Spreizung des Marktes dürfte sich jedoch weiter zuspitzen: Hochwertige, nachhaltige Gebäude in zentralen Lagen bleiben gefragt im Gegensatz zu veralteten Objekten in peripheren Lagen. Marktstabilisierend für die Top-Lagen wirkt zudem die Angebotskomponente, da das Neubauvolumen dies- und jenseits des Atlantiks perspektivisch deutlich abnimmt. In Europa erwarten wir weiter steigende Spitzenmieten, allerdings mit abnehmender Dynamik analog zum rückläufigen gesamtwirtschaftlichen Preisauftrieb. In den USA rechnen wir erst ab 2025 wieder mit leicht steigenden Mieten. In Japan dürfte sich nach drei Jahren mit sinkenden Mieten 2024 wieder eine Gegenbewegung einstellen. Weiterhin solides Mietwachstum erwarten wir in Australien.

Einzelhandelsmärkte Europa

Die Einzelhandelsumsätze sind 2023 bedingt durch die hohe Inflation spürbar eingebrochen. Die Konkurrenz für den stationären Handel durch E-Commerce wird weiter zunehmen. Die Nachfrage nach Ladenlokalen in den Innenstädten konzentriert sich auf die besten Lagen, dominante Shopping-Center und touristische Hotspots. Die Mieten in 1a-Lagen haben sich überwiegend stabilisiert. Der Trend geht zu einer weniger risikoreichen Mischnutzung sowohl auf Objekt- als auch Quartiersebene. Durch mehr Homeoffice wächst die Bedeutung der wohnortnahen Versorgung. Lebensmittelhändler dürften daher verstärkt in Stadtteillagen expandieren.

Logistikmärkte Europa

Die Absicherung der Lieferketten und allgemein De-Risking-Strategien sowie der E-Commerce bleiben die Haupttreiber der Nachfrage nach Logistikflächen. Die allgemeine Verunsicherung, die konjunkturelle Verlangsamung, aber auch das fehlende Angebot schlugen sich im vergangenen Jahr im Flächenumsatz nieder. Die rückläufigen Baustarts führen 2024 zu abnehmenden Fertigstellungen, sodass der Leerstand überschaubar bleibt. Nach z.T. außergewöhnlichen Zuwachsraten rechnen wir mit verlangsamten, aber kontinuierlichen Mietanstiegen. Fehlende Grundstücksreserven und ESG-Vorgaben begünstigen den Bestand und dessen klimaschonende Umrüstung.

Hotelmärkte Europa

Die Hotelmärkte haben sich 2023 weiter erholt. Die Zimmerraten übersteigen die Vorkrisenniveaus mittlerweile bei weitem. Die Auslastung liegt insgesamt nur noch leicht darunter, was zu stark gestiegenen Zimmererträgen geführt hat. Outperformer sind die globalen Tourismusdestinationen Paris und Rom. Die internationale Nachfrage hat wieder deutlich angezogen und wird sich im laufenden Jahr weiter erholen.

Wohnungsmärkte Europa

Der allgemeine Aufwärtstrend bei den Preisen fand 2023 ein jähes Ende aufgrund der gestiegenen Finanzierungskosten. Die Wohnungsmieten sind wegen der anhaltend hohen Nachfrage vor allem in den Ballungsräumen weiter gestiegen. Der Mietwohnungsmarkt steht nicht nur durch die demografische Entwicklung und die starke Zuwanderung von Flüchtlingen unter Druck, sondern auch durch die Verlagerung von Nachfrage aus dem Eigentumssegment. Die rückläufigen Fertigstellungen in den kommenden Jahren dürften den Aufwärtsdruck auf die Mieten noch verstärken.

Globales Umfeld und Immobilienmärkte

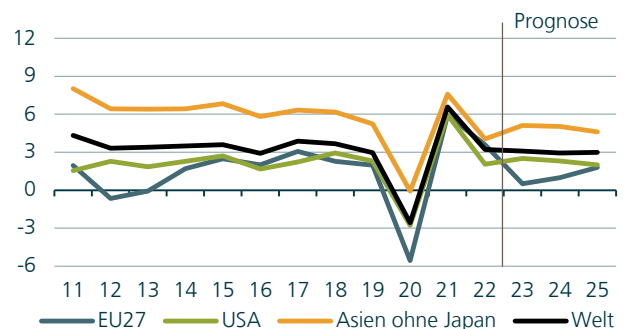
Das vergangene Jahr wurde von der Geopolitik dominiert. Auf die Weltwirtschaft hatten die geopolitischen und militärischen Konflikte jedoch überraschend wenig Einfluss. Aus makroökonomischer Sicht lagen die größten Herausforderungen in der restriktiven Geldpolitik. Die großen Notenbanken muteten den Volkswirtschaften die rasanteste Zinswende seit Jahrzehnten zu. Dass die befürchteten Einbrüche ausblieben, ist im Wesentlichen auf die anhaltenden Nachholeffekte nach dem Ende der Pandemie zurückzuführen. Die Überschussersparnis als Folge der Lockdowns wurde in den beiden zurückliegenden Jahren z.T. dazu verwendet, den inflationsbedingten Kaufkraftverlust abzufedern und den realen Konsum zu stabilisieren. Stabile Arbeitsmärkte sorgten dafür, dass die Konsumenten trotz des unsicheren Ausblicks nicht in ein Vorsichtssparen verfielen. Stützende Wirkung entfaltete auch die gegenüber der Vergangenheit und im Gegensatz zu den Staatsfinanzen entspanntere Verschuldungssituation der privaten Sektoren. Die im laufenden Jahr nachlassenden Nachfrageeffekte werden durch die Lohnentwicklung kompensiert, sodass wir für den Euroraum ein moderates Anziehen der Konjunkturdynamik erwarten. Für die Weltwirtschaft prognostizieren wir 2024 ein solides Wachstum von 2,9%. Die Risiken und Unwägbarkeiten aus dem Vorjahr bleiben jedoch bestehen. Zudem werfen Wahlen ihre Schatten voraus, insbesondere die US-Präsidentenwahl im November.

Die Finanzmärkte sind solide in das Jahr 2024 gestartet. Grund dafür war die Hoffnung, dass die straffe Geldpolitik bald wieder gelockert wird, weil die Inflationsraten weiter in Richtung der Ziele der Notenbanken nachgeben. Für den Euroraum rechnen wir bereits im Juni 2024 mit dem Beginn von Leitzinssenkungen. Nach drei Zinsschritten von je 25 Basispunkten (Bp.) im Juni, Juli und September dürfte die EZB zu einem quartalsweisen Rhythmus übergehen, sodass der Einlagensatz Ende 2025 ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreichen wird. Die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen sollten deshalb einem leicht nach unten gerichteten Trend folgen. Das lange Ende dürfte diese Bewegung jedoch nur zu einem kleinen Teil nachvollziehen, sodass sich die Inversion weiter zurückbildet und die Bundkurve ab Anfang 2025 eine wieder positive Steilheit aufweist. Für die US-Notenbank Fed erwarten wir den ersten Zinsschritt ebenfalls im Juni. Doch im Gegensatz zu den Geldmärkten sehen wir hier eher das Risiko für einen späteren Schritt als für einen früheren. Die Kombination aus beeindruckend starkem Wirtschaftswachstum, engem Arbeitsmarkt mit hohem Lohnwachstum und Aufwärtsrisiken bei der Inflation sollte die Fed vorerst zögern lassen.

An den Immobilienmärkten hat die historische Zinswende eine Schockstarre ausgelöst und zu stark rückläufigen Umsätzen am Investmentmarkt geführt. Verkäufer waren nicht bereit, den

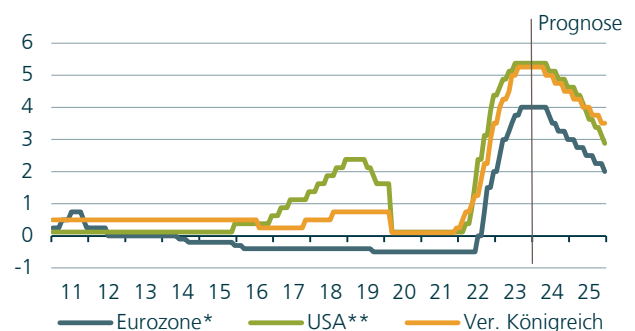
deutlich niedrigeren Preisvorstellungen potenzieller Käufer entgegenzukommen. Die Zinswende hat zu stark sinkenden Vielfältigern respektive steigenden Anfangsrenditen geführt. Objektbewertungen hinken der Marktentwicklung naturgemäß hinterher. Der extreme Zinsanstieg traf hoch fremdfinanzierte Investoren besonders stark und hat eine Marktberuhigung bei Projektentwicklern ausgelöst. Das prominenteste Beispiel hierfür ist die Signa-Pleite. In Europa erwarten wir 2024 eine erste Marktbelebung, begünstigt durch den aktuellen Zinsausblick, das sich damit aufhellende Finanzierungsumfeld sowie die Akzeptanz des neuen nachhaltigeren Preisgefüges. Vermehrt aus der Boomzeit anstehende Anschlussfinanzierungen werden keine Welle an Notverkäufen auslösen, dürften den Verkaufsdruck insgesamt aber erhöhen. Die Transaktionsevidenz sollte zunehmen, die Rendite-Indikationen zunehmend durch Deals bestätigt werden. Das stark gesunkene Preisniveau dürfte dann wieder attraktive Einstiegsmöglichkeiten ermöglichen. Je nach Segment muss jedoch zunächst noch mit leichten Preiskorrekturen bzw. Renditeanstiegen gerechnet werden. Der Ertragsausblick für die kommenden Jahre ist solide. Das aktive Management von Immobilien steht wieder im Vordergrund, insbesondere auch mit dem Fokus auf das Thema Nachhaltigkeit.

Bruttoinlandsprodukt real nach Regionen, % ggü. Vj.



Quelle: IWF, DekaBank

Leitzinsen, % p.a.



Quelle: Zentralbanken, DekaBank, *Einlagensatz, **seit 12/08 Intervallmitte

Länderrisiken und ESG

Der DIRECS (Deka Immobilien Real Estate Country Score) dient als Risikomaß auf Länderebene für Investitionen in Gewerbe-Immobilien. Das Instrument umfasst eine Reihe von Indikatoren, die makroökonomische, institutionelle und politische Risikoaspekte widerspiegeln. Regionale und immobilienmarktspezifische Aspekte bleiben unberücksichtigt. Der ESG-Score bewertet Länder anhand verschiedener Indikatoren aus den Bereichen Environment, Social und Governance. Beide Scores bewerten die betrachteten Länder auf einer Skala von 0 bis 100 und werden jährlich aktualisiert.

Länderrisiko

Die Veränderungen an der Spitze des DIRECS im Core-Segment (Score 90-100) waren in diesem Jahr wie üblich überschaubar. Australien und die Niederlande haben die USA vom ersten Platz verdrängt, allerdings mit nur marginalen Änderungen im Score. Mit der Schweiz gab es dank einer Verbesserung in der internationalen Handelsfreiheit auch einen Neuzugang, ansonsten blieb die Zusammensetzung unverändert mit den Schwergewichten Deutschland, Frankreich und UK. Auch im Core Plus-Segment (Score 80-89) blieb vieles beim Alten. Positiv fiel Südkorea auf mit einer Verbesserung von zwei Punkten dank der höheren Bonität und leicht verbesserten institutionellen Rahmenbedingungen. Luxemburg schaffte den Sprung in die Core-Plus-Gruppe und gesellte sich damit zu Ländern wie Japan, Belgien und Spanien.

Im Balanced-Segment (Score 70-79) gab es einige Veränderungen: Portugals Kreditrating wurde von Moody's und Fitch angehoben, auch Island konnte sich verbessern und schaffte damit den Sprung in das Balanced-Segment. In Israel hingegen hat sich die Bonität im Deka Country Risk Index verschlechtert, allerdings liegt das Land noch immer im guten Mittelfeld. Im Value-Add-Bereich (Score 50-69) konnten sich vor allem Brasilien dank besserer Rahmenbedingungen und Griechenland aufgrund seiner höheren Bonität verbessern, und Thailand schaffte mit deutlich höheren Werten in diesen beiden Kategorien sogar den Sprung aus der Gruppe der

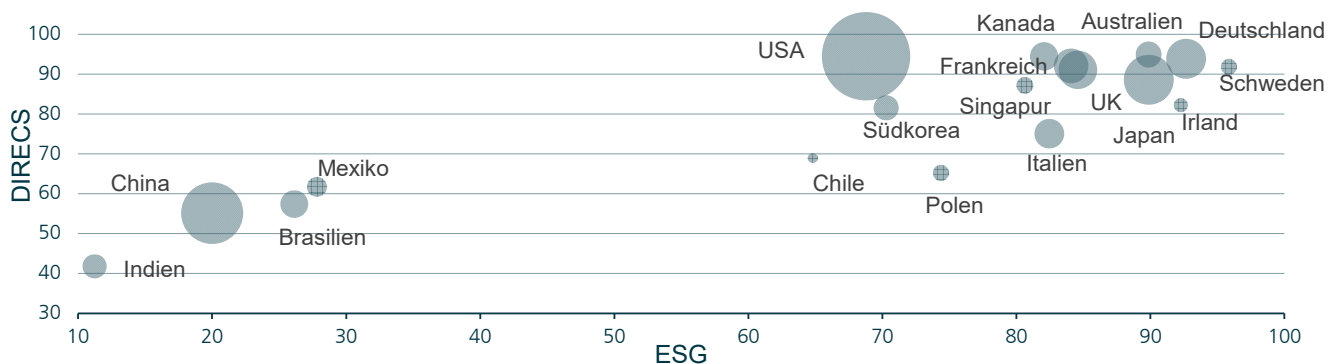
Schlusslichter. In dieser gab es insbesondere eine Auffälligkeit: Neben der Ukraine und Russland sind auch die Türkei und Argentinien aufgrund ihrer Bonität auf null Punkte gefallen. Insgesamt gab es im DIRECS die größten Veränderungen in der Kategorie „Bürokratie“, in der sich die Datengrundlage leicht verändert hat, allerdings fiel dies nicht stark ins Gewicht.

Nachhaltigkeit

Auch in Sachen ESG tut sich an der Spitze wenig. Die Skandinavien und andere kleinere westeuropäische Länder führen das Ranking an, Deutschland kann sich mit Platz 9 die beste Platzierung unter den großen Ländern sichern. Die ersten Länder außerhalb Europas folgen auf den Plätzen 13 bis 15. Mit Japan, Neuseeland und – nach einer deutlichen Verbesserung in der Komponente „Social“ – auch Australien sind hier gleich drei Industrieländer aus dem asiatisch-pazifischen Raum vertreten. Im Vereinigten Königreich (UK) hingegen ergab sich eine Verschlechterung im sozialen Bereich. Eine Einschränkung des Streikrechts führte hier zu einer Abwertung bei den Arbeitnehmerrechten. In Spanien führte neben sozialen Faktoren auch die Governance-Komponente zum Punktabzug, insbesondere die politische Stabilität nahm ab. Governance war auch Ungarns Schwachstelle, dafür ging es 2 Punkte nach unten. In Nordamerika konnte Kanada seinen 25. Platz verteidigen, die USA rutschten bei unverändertem Score einen Rang tiefer auf Platz 37.

Mehr Bewegung gab es in der unteren Hälfte des Scores. Neben Russland und der Ukraine musste vor allem Panama Federn lassen, auch Sri Lanka wurde im Zuge der wirtschaftlichen und politischen Krise, die das Land 2022 ergriff, deutlich im Bereich Governance herabgestuft. Die größten Verbesserungen wiesen Kuwait und Malaysia auf, beide konnten sich in den Bereichen Social und Governance verbessern. Die Daten für die Umweltkomponente werden nur alle zwei Jahre aktualisiert, sodass sich in diesem Jahr keine Veränderungen ergaben.

Nachhaltigkeitsrisiken und strukturelle Risiken ausgewählter Länder



Quelle: IWF, DekaBank; Blasengröße entspricht geschätzter Größe des Gewerbeimmobilienmarktes

Australien

Konjunktur

Auf den deutlichen Inflationsanstieg in den Jahren 2021 bzw. 2022 reagierte die Reserve Bank of Australia (RBA) mit kräftigen Leitzinserhöhungen, die Ende 2023 ein Ende gefunden haben sollten. Zwar wird es 2024 vermutlich zur Leitzinswende kommen, denn in der Tendenz nimmt die Inflation wieder ab. Aber bislang erweisen sich die Erfolge als zu gering, sodass die RBA vermutlich später als andere Zentralbanken ihren geldpolitischen Restriktionsgrad verringern wird. Die australische Volkswirtschaft erwies sich als erstaunlich widerstandsfähig gegenüber der geldpolitischen Straffung. So blieb eine Rezession aus, und die Arbeitslosenquote verharrte auf einem historisch niedrigen Niveau. Dies bedeutet allerdings auch, dass die RBA nur sehr langsam den geldpolitischen Restriktionsgrad zurücknehmen kann und der Wachstumsausblick für die Jahre 2024 und 2025 eher gedämpft ist.

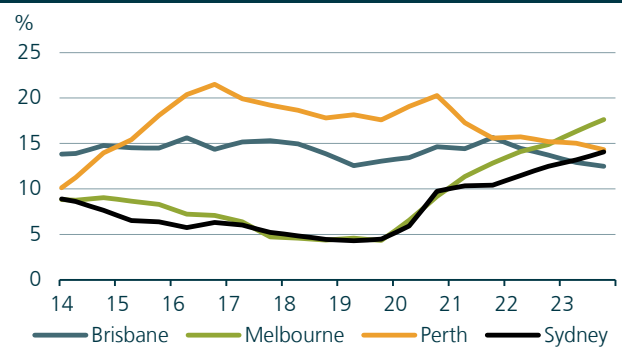


Büromärkte

Die Nachfrage nach Büroflächen wies 2023 eine Zweiteilung auf. Die Nettoabsorption in Sydney und Melbourne fiel deutlich negativ aus. Hier tendierten viele Unternehmen zu einer Verkleinerung von Flächen unter Kosten-, Effizienz- und Nachhaltigkeitsaspekten. Mobiles Arbeiten hat eine größere Bedeutung als in den kleineren Metropolen, was sich in einer niedrigeren Rückkehrquote in die Büros niederschlägt. In Brisbane und Perth lag die Nettoabsorption im positiven Bereich, regionale Unternehmen zeigten sich expansionsfreudiger. Dezentrale Lagen litten in allen Standorten unter einer rückläufigen Nachfrage, sie haben insbesondere ihren Vorteil günstigerer Mieten eingebüßt. Der Leerstand verminderte sich in Brisbane und Perth und stieg in Sydney und Melbourne weiter an auf über 14 % bzw. 17 %. Die Anstiege resultierten primär aus der negativen Nettoabsorption, während das Neubauvolumen 2023 rückläufig war. 2024 sollten die Leerstandsquoten sinken. Nur in Sydney dürfte die Quote aufgrund der höheren

Fertigstellungen steigen. Die Nominalmiete erhöhte sich 2023 in Brisbane um 8 %, in Perth um knapp 4 %, in Sydney um 6 % und stagnierte in Melbourne. Die Gewährung von Mietanreizen hat vor dem Hintergrund höherer Leerstände vor allem in Melbourne weiter zugenommen. Die Effektivmieten stiegen am stärksten in Brisbane mit knapp 15 % und Perth mit rund 8 %. Die Nominalmieten dürften 2024 in Melbourne und Sydney moderat zulegen und in Brisbane und Perth um durchschnittlich 4 % steigen. 2025 dürfte das Wachstum über alle vier Standorte bei durchschnittlich 3 % liegen.

Büroleerstände

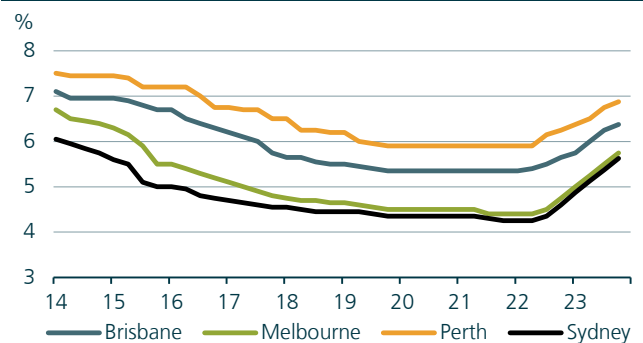


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich 2023 auf rund 6 Mrd. AUD. Damit wurden in der anhaltenden Preisfindungsphase 64 % weniger umgesetzt als im Vorjahr. Das Bürosegment trug 23 % zum Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien bei. Ausländische Investoren generierten rund 34 % des Gesamtumsatzes und kamen überwiegend aus Japan sowie Singapur und den USA. Die Spitzenrenditen für Bürogebäude stiegen 2023 um 65 Bp. in Perth, 75 Bp. in Brisbane, 100 Bp. in Melbourne und 105 Bp. in Sydney. Wir erwarten 2024 eine Konsolidierung an allen Standorten.

Büro-Spitzenrenditen, netto



Quelle: PMA, DekaBank

Belgien

Konjunktur

Die belgische Wirtschaft erreichte 2023 mit einem Wachstum von 1,5 % ein deutlich besseres Ergebnis als der Euro-Raum insgesamt. Dieser schaffte nur ein Wachstumsplus von 0,5 %. Die geringere Abhängigkeit vom außereuropäischen Handel war eine wichtige Stütze. Darüber hinaus verschafft die Lohnindexierung den privaten Haushalten eine solide Einkommensbasis auch in Zeiten hoher Inflation. Der Arbeitsmarkt ist zudem sehr robust und bietet eine stabile Basis für den privaten Konsum. Die Arbeitslosenquote sollte mit 5,6 % im Jahresmittel 2023 deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt von 7,4 % gelegen haben. 2024 erwarten wir einen nur marginalen Anstieg. Das Wirtschaftswachstum dürfte im laufenden und im nächsten Jahr mit 1,3 % bzw. 1,2 % etwas geringer als 2023 ausfallen.

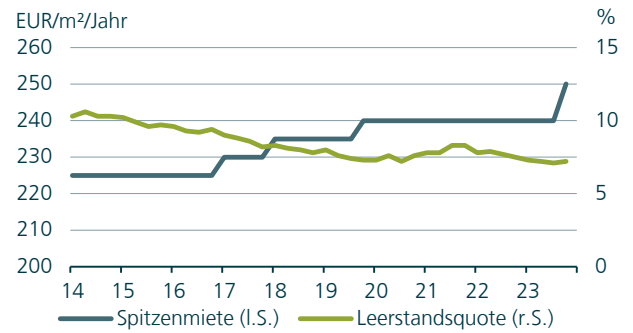


Büromarkt Brüssel

Mit 300.000 m² verfehlte der Flächenumsatz im Gesamtjahr 2023 das Vorjaheresergebnis um 27 % und das zehnjährige Mittel um ebenfalls hohe 24 %. Die öffentliche Hand zeichnete für einige größere Deals verantwortlich. Viele Nutzer verhielten sich jedoch abwartend, Vertragsverlängerungen haben stark zugenommen. Im Fokus der Nachfrage waren zudem vor allem die in nur begrenztem Umfang verfügbaren Class A-Flächen. Der Leerstand sank dank weiterer Umnutzungen sowie einem mit 120.000 m² überschaubaren Fertigstellungsvolumen auf 7,2 %. In den zentralen Lagen ergab sich ein Rückgang auf 3,5 %, in den dezentralen auf 9,7 %. In der Peripherie war die Quote bei rund 17 % stabil. 2024 wird auch aufgrund von Bauverzögerungen mit Fertigstellungen von rund 0,3 Mio. m² gerechnet mit einem spekulativen Anteil von gut 40 %. Da 2023 einige größere Projekte gestartet wurden, dürfte der Leerstand temporär steigen. Die Topmiete in Brüssel verbuchte aufgrund einer Voranmietung im teuersten Teilmarkt Léopold ein neues Rekordhoch von 375 EUR/m²/Jahr. Daher stieg auch die breiter bemessene Spitzenmiete erstmals nach 15 Quartalen wieder an, und

zwar von 240 auf 250 EUR/m²/Jahr. Die Bedeutung der öffentlichen Hand als Nachfrager großer Flächen in zentralen Lagen sorgt für eine sehr stabile und im europaweiten Vergleich erschwingliche Spitzenmiete.

Büromarkt Brüssel

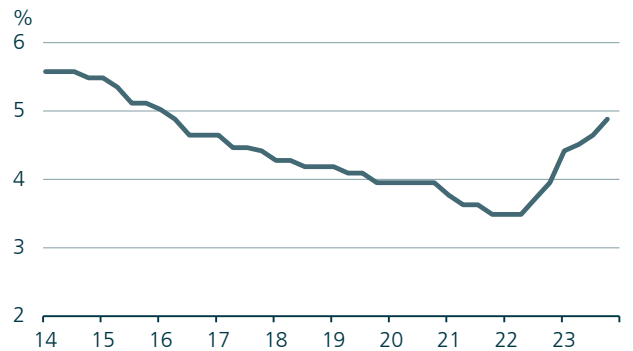


Quelle: PMA, Dekabank

Investmentmarkt

Der Büro-Investmentumsatz verbuchte im Gesamtjahr 2023 niedrige 0,8 Mrd. EUR. Der Vorjahresrekord wurde um 86 % verfehlt, der fünfjährige Durchschnitt um ebenfalls hohe 75 %. Bürogebäude trugen lediglich noch zu 33 % vom Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien bei, verglichen mit 58 % im fünfjährigen Rückblick. Der Anteil der Hauptstadtregion entsprach mit 67 % dem Fünfjahresmittel. Die Bruttospitzenrendite für Objekte mit langfristigen Mietverträgen wurde auf 4,75 % taxiert. Die Spitzenrendite für Bürogebäude mit Standardverträgen in zentralen Lagen stieg zwischen Mitte 2022 und Ende 2023 um insgesamt 1,5 Pp. auf 5,25 % brutto, dies entspricht einer Netto-Anfangsrendite von 4,9 %. Leichte Anpassungen sind noch zu erwarten.

Büro-Spitzenrendite Brüssel, netto



Quelle: PMA, Dekabank

Deutschland

Konjunktur

In Deutschland klingt die enorm hohe Inflation langsam ab. Dies stabilisiert die Kaufkraft der Konsumenten. Doch eine Wende zum Besseren bringt es noch nicht. Aktuell werden die Folgen der globalen geldpolitischen Straffung immer deutlicher sichtbar. Die Investitionen im In- und Ausland leiden, und mit ihnen die deutschen Investitionsgüterproduzenten und letztlich die deutsche Volkswirtschaft. Die Haushaltskrise führt zu einer Verunsicherung von Verwaltung, Unternehmen und Haushalten, die Ausgaben zurückhalten werden. Die möglichen Sparmaßnahmen dürften das Wachstum zusätzlich belasten. Damit ergeben sich für den Prognosezeitraum gegenläufige Entwicklungen. Stärkeren Impulsen vom privaten Konsum stehen schwächere von den Investitionen und dem Export gegenüber. Unterm Strich kommt es damit zu einer leichten konjunkturellen Belebung. Nach einer Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts um 0,3 % in 2023 erwarten wir für 2024 eine Stagnation bei 0 %. Erst 2025 dürfte mit 1,2 % ein höheres gesamtwirtschaftliches Wachstum erzielt werden.

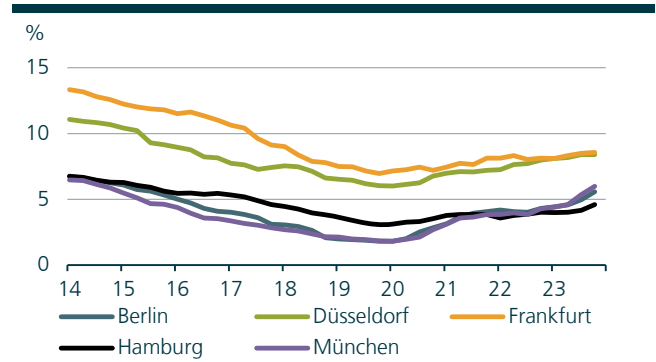


Büromärkte

Der Flächenumsatz in den BIG 7-Büromärkten summierte sich 2023 auf rund 2,5 Mio. m² und damit 28 % weniger als im Vorjahr. Es handelt sich um das schwächste Jahresergebnis seit 2009. Die Zurückhaltung der Unternehmen resultierte vor allem aus der schwachen Konjunktur und den strukturellen Umbrüchen des Büromarktes hin zu mehr hybridem Arbeiten. An einigen Standorten wie z.B. Frankfurt und München war das vierte Quartal immerhin das umsatzstärkste des Jahres, sodass der Nachfragerückgang auf Jahressicht etwas abgemildert werden konnte. Qualität und Nachhaltigkeit standen bei der Anmietung neuer Flächen im Mittelpunkt. Die Büromärkte differenzieren sich weiter aus, wobei zentrale Lagen mit nachhaltigen und hochwertigen Gebäuden im Vorteil sind gegenüber peripheren Lagen mit veralteten Objekten. Die Leerstände sind weiter angestiegen, da einige Projekte bei Fertigstellung noch nicht vermietet waren und viele Unternehmen sich bei Umzügen flächenmäßig verkleinerten. Das Neubauvolumen hat 2023 deutlich abgenommen und dürfte 2024/25 weiter zurückgehen aufgrund der gestiegenen Bau- und Finanzierungskosten. Das rückläufige Angebot dürfte den Markt insgesamt stabilisieren. Die Spitzenmieten stiegen 2023 weiter an, in ei-

nigen Märkten betrug das Wachstum mehr als 10 %. München stand mit 570 EUR/m²/Jahr an der Spitze vor Frankfurt mit 546 EUR/m²/Jahr und Berlin mit 534 EUR/m²/Jahr. Wir prognostizieren für 2024 und 2025 einen durchschnittlichen Mietanstieg in den BIG 7 von jeweils rund 2 %.

Büroerstände

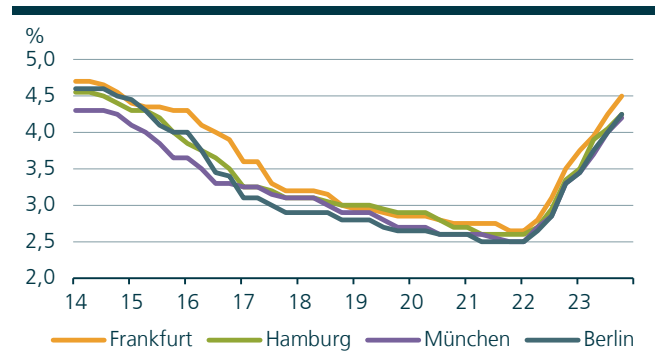


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien belief sich 2023 auf rund 29 Mrd. EUR, d.h. 56 % weniger als im Vorjahr. Ein niedrigeres Volumen war zuletzt 2010 erzielt worden. Die BIG 7-Städte vereinten 39 % des Investmentumsatzes auf sich. Das Bürosegment stand unter besonderem Druck mit lediglich acht Verkäufen oberhalb der Marke von 100 Mio. EUR. Mit 5,3 Mrd. EUR erreichten Büroimmobilien nur einen Anteil von 18 % des gesamten Investmentumsatzes und lagen auf Platz 4 unter den Marktsegmenten. Der Anteil internationaler Investoren verminderte sich im Vorjahresvergleich nur leicht auf 40 %. Die Nettoanfangsrenditen für Top-Bürogebäude stiegen auf Jahressicht um durchschnittlich 1 Pp. auf 4,3 %. Mit leichten Anpassungen ist noch zu rechnen. In Erwartung beginnender Leitzinssenkungen ab der Jahresmitte gehen wir im Jahresverlauf von einer ersten Marktbelebung am Investmentmarkt aus.

Büro-Spitzenrenditen, netto

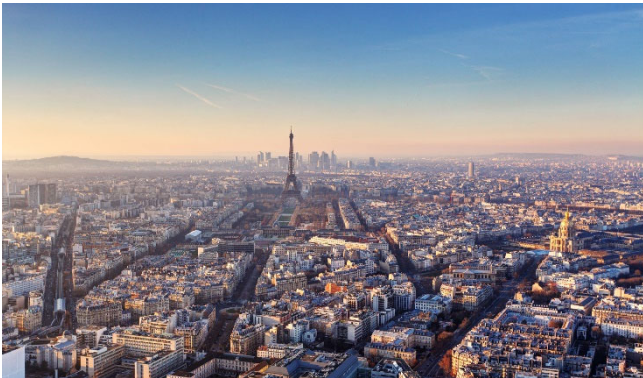


Quelle: PMA, DekaBank

Frankreich

Konjunktur

Die Konjunkturdynamik hat sich 2023 gegenüber dem Vorjahr deutlich abgeschwächt. Die hohe Inflation ließ das Konsumentenvertrauen einbrechen und hat den Konsum der privaten Haushalte spürbar belastet. Darüber hinaus haben sich die Finanzierungskosten der Unternehmen durch die restriktive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank stark erhöht. Im europäischen Vergleich verzeichnete Frankreich 2023 mit einem Wachstum von 0,9 % jedoch eine solide Entwicklung. Für 2024 ist mit einem vergleichbaren BIP-Anstieg zu rechnen, 2025 mit einer leichten Beschleunigung um 1,3 %. Neben der geringeren Inflation dürfte dann mit Deutschland auch Frankreichs wichtigster Handelspartner zurück auf dem Wachstumspfad sein. Der französische Arbeitsmarkt war 2023 von Vollbeschäftigung geprägt, und daran sollte sich auch 2024 wenig ändern.

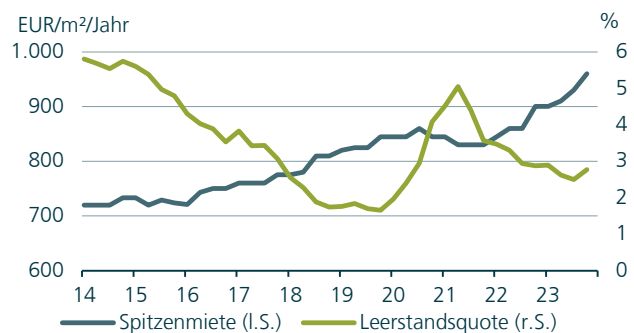


Büromarkt Paris

Der Büroflächenumsatz im Großraum Paris belief sich im Gesamtjahr 2023 auf 1,9 Mio. m². Das Vorjahresergebnis wurde um 17 % verfehlt, das zehnjährige Mittel um 12 %. Während die Nachfrage im kleinteiligen und mittleren Segment vergleichsweise solide war, ergab sich bei großen Flächen im langjährigen Vergleich ein stärkerer Rückgang um 22 %. Im Gegensatz zu La Défense und dem Western Business District (WBD) wurde das zehnjährige Mittel beim Flächenumsatz in Centre Ouest (CBD) sogar leicht übertroffen. Der Anteil neuer und neuwertiger Flächen am regionalen Gesamtumsatz lag bei 38 %. Hochwertige Flächen in Toplagen erhöhen den Anreiz für die Nutzer, wieder verstärkt in die Büros zurückzukehren. Mit weniger als 3 % blieb die verfügbare Angebotsreserve im CBD gering, die regionale Leerstandsquote in der Ile-de-France stieg weiter auf 7,9 %. Während sich in La Défense 2023 ein leichter Rückgang auf knapp 15 % ergab, verzeichnete der WBD einen weiteren Anstieg in Richtung 13 %. Der Leerstand in den nördlichen inneren Vororten befand sich mit 19 % auf Rekordniveau. Nach einem niedrigen Vorjahreswert wird im laufenden Jahr ein starker Anstieg der Fertigstellungen auf bis zu 1,5 Mio. m² erwartet, davon waren 58 % spekulativ. Dies

dürfte bei weiterhin verhaltener Nachfrage dafür sorgen, dass die regionale Leerstandsquote weiter zunimmt. Die Spitzenmiete im CBD stieg 2023 um 7 % auf 960 EUR/m²/Jahr, im enger definierten Topsegment sind Abschlüsse über 1.000 EUR/m²/Jahr möglich. Im WBD und in La Défense hielten sich die Spitzenmieten weitgehend stabil bei 470 respektive 520 EUR/m²/Jahr. Nutzer profitieren hier zudem von im europaweiten Vergleich weiterhin sehr hohen Incentives von über 30 %. Der Aufwärtstrend der Spitzenmiete im CBD wird anhalten, wir rechnen mit Zuwächsen von jährlich rund 2,5 %.

Büromarkt Paris Centre Ouest (CBD)

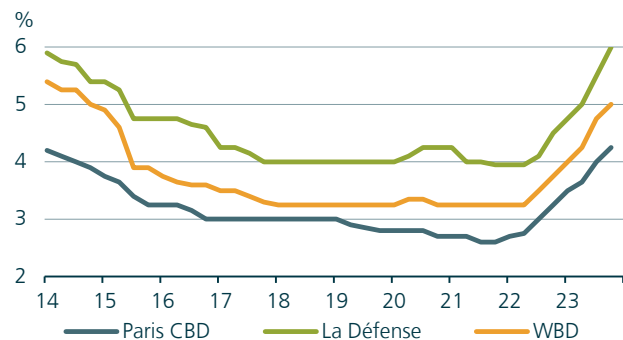


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Das landesweite Büro-Transaktionsvolumen belief sich im Gesamtjahr 2023 auf 6,4 Mrd. EUR. Das Vorjahresergebnis wurde um 57 % verfehlt. Der Anteil der Ile-de-France lag mit 73 % 10 Pp. unter dem Fünfjahresmittel. Das stark gestiegene Zinsumfeld hat sich 2023 in weiter steigenden Anfangsrenditen manifestiert, seit Ende 2021 ergibt sich im CBD ein Anstieg um 1,7 Pp. auf Werte zwischen 4,25 % und 4,5 %. Für La Défense wird mit 6,0 % eine um 2 Pp. höhere Anfangsrendite als im Tiefpunkt genannt, im WBD wurde der Spitzenwert auf 5,0 % taxiert. Wir erwarten noch leichte Renditeanstiege.

Büro-Spitzenrenditen, netto



Quelle: PMA, DekaBank

Italien

Konjunktur

Mühsam arbeitet sich Italien aus dem Wachstumstief heraus: Seit 2009 lag das Potenzialwachstum gefährlich nahe bei Null, oft sogar darunter. Inzwischen wird ein ohne Verspannungen dauerhaft durchhaltbarer Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um rund 1 % allgemein für möglich erachtet. Zu verdanken ist dies den Reformansätzen der vergangenen Regierungen. Die weiterhin bestehenden strukturellen Herausforderungen könnten angesichts der Anreize durch das Next Generation EU-Programm auch unter der neuen Rechtsregierung angegangen werden. Italien ist vergleichsweise robust durch die Energiekrise gekommen und wird auch weiter seine Wirtschaftsleistung steigern. 2024 halten wir einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,8 % für möglich. 2025 ist mit einem überdurchschnittlichen Wachstum von 1,2 % zu rechnen.

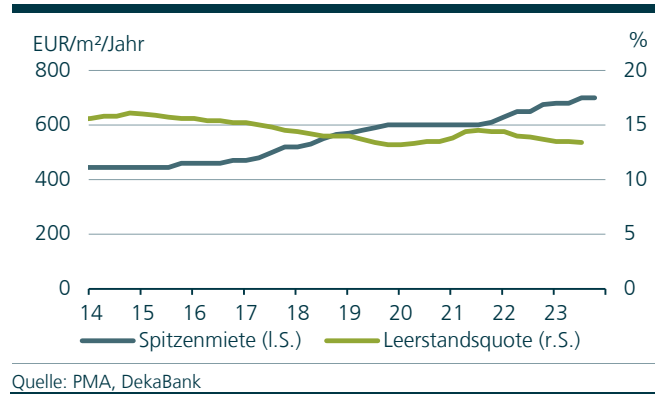


Büromarkt Mailand

Der Büroflächenumsatz verminderte sich 2023 im Vergleich zum Vorjahr um 16 % auf 315.000 m², lag damit jedoch über dem zehnjährigen Durchschnitt von 270.000 m². Auffällig war vor allem der Mangel an Großvermietungen. Die Nachfrage speiste sich hauptsächlich aus Umzügen in höherwertige Gebäude in zentralen Lagen, wobei die Mieter sehr hohen Wert auf Kosteneffizienz und Nachhaltigkeit legten. Untervermietungen haben als Folge des strukturellen Wandels hin zu mehr mobilem Arbeiten zugenommen. Der Leerstand im Gesamtmarkt stagnierte bei 13,5 % und blieb damit im europäischen Vergleich weiter hoch. Der Großteil davon betraf ältere schlecht ausgestattete Bestandsflächen in sekundären Lagen. Deutlich niedrigere Quoten zwischen 3 % und 5 % wiesen die Teilmärkte CBD, Centro und Porta Nuova auf. Das Neubauvolumen hat 2023 ein zyklisches Hoch erreicht, dürfte jedoch auch 2024 noch über dem langjährigen Durchschnitt bleiben. Aufgrund von vielen Sanierungen fällt der Nettoflächenzugang jedoch moderat aus. Die Spitzenmiete für Class A-Büroflächen im CBD hat sich bis Ende 2023 auf 700 EUR/m²/Jahr erhöht. Mietanreize betragen bis zu 20 % der Nominalmieten.

In Porta Nuova erreichte die Spitzenmiete 660 EUR/m²/Jahr, im Centro außerhalb des CBD 530 EUR/m²/Jahr und im Quartier City Life 430 EUR/m²/Jahr. In peripheren Lagen bewegte sich die Preisspanne zwischen 210 und 320 EUR/m²/Jahr. Wir erwarten 2024/25 Mietanstiege von durchschnittlich 2,5 % p.a.

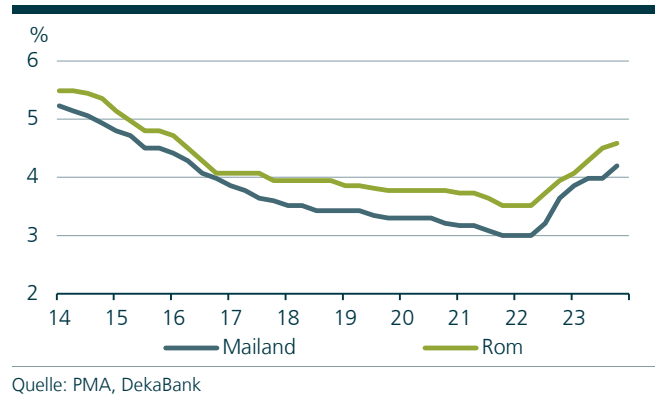
Büromarkt Mailand



Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien belief sich im Gesamtjahr 2023 auf 6,6 Mrd. EUR, 44 % weniger als im Vorjahr. Davon entfielen nur rund 1,2 Mrd. EUR auf Büroimmobilien, die wiederum zu 65 % in Mailand gehandelt wurden. Die Zinswende hat zu einem starken Einbruch der Transaktionen geführt, größere Abschlüsse fanden in der anhaltenden Preisfindungsphase kaum statt. Die Spitzenrendite (netto) für Bürogebäude im CBD von Mailand erhöhte sich im Jahresverlauf 2023 um 60 Bp. auf 4,2 %. Der Abstand zwischen CBD und Cityrand belief sich auf 50 bis 70 Bp., zwischen CBD und Peripherie betrug er bis zu 300 Bp. In Rom erhöhte sich die Spitzenrendite in besten Lagen 2023 um 70 Bp. auf 4,6 %. Für 2024 erwarten wir weitere leichte Renditeanstiege.

Büro-Spitzenrenditen, netto



Niederlande

Konjunktur

Die niederländische Konjunktur verzeichnete im vergangenen Jahr eine ausgeprägte Schwächephase mit einem nur marginalen Zuwachs beim BIP von 0,2 %. Inflation und gestiegene Finanzierungskosten belasteten die privaten Haushalte und die Unternehmen. Die hohe Exportorientierung und die Verflechtung mit der schwächelnden deutschen Wirtschaft kamen erschwerend hinzu. Die Belastungsfaktoren nehmen jedoch ab. Für 2024 erwarten wir einen BIP-Anstieg um 1,0 %, für 2025 dann um 1,5 %. Die Wachstumsschwäche hat leichte Spuren am Arbeitsmarkt hinterlassen, der sich jedoch weiterhin in einer guten Verfassung befindet. Mit einer erwarteten Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt 2024 von 3,9 % belegt der niederländische Arbeitsmarkt einen Spitzenplatz in Europa.

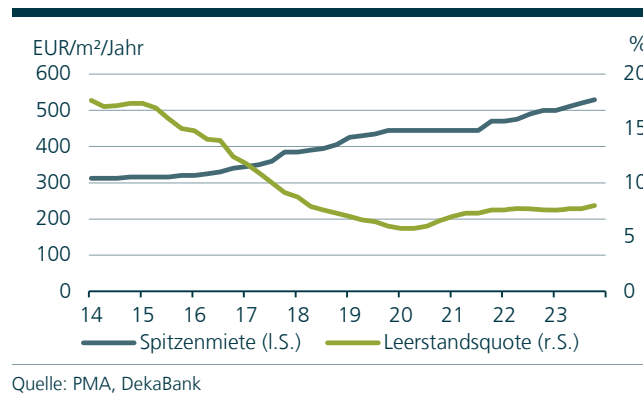


Büromarkt Amsterdam

Der Flächenumsatz belief sich im Gesamtjahr 2023 auf 215.000 m² und übertraf damit das niedrige Vorjahresergebnis um 18 %. Das zehnjährige Mittel wurde jedoch um 9 % verfehlt. Umsatzstärkster Teilmarkt war Zuidas (CBD). Im Fokus der Nachfrage stehen moderne hochwertige Gebäude, ältere Objekte insbesondere mit schlechter Energiebilanz sind überdurchschnittlich von Leerstand betroffen. Die Leerstandsquote im Gesamtmarkt war weitgehend stabil bei 7,6 %. Im CBD sank die Quote im Jahresverlauf unter 3,5 %. Im Herbst waren rund 0,3 Mio. m² in Bau mit einem hohen spekulativen Anteil. Wegen der wirtschaftlichen Lage und der gestiegenen Zinsen waren die Baustarts im Jahresverlauf rückläufig. Es kommt zudem zu Verzögerungen bei der Fertigstellung. Bau- und Planungsschwerpunkte sind im Süden und Südosten. Viele Projekte sind in der Pipeline. Der Nettozugang dürfte in den kommenden Jahren jedoch überschaubar bleiben. Infolge der verschärften Energieverbrauchsvorgaben ist künftig wieder mit mehr Refurbishments und Abrissen zu rechnen. Seit 2023 dürfen nur noch Gebäude bis einschließlich Energiestandard C vermietet werden, hiervon gibt es allerdings viele Ausnahmen,

insbesondere in der Innenstadt. Die Spitzenmiete stieg 2023 um 6 % auf 530 EUR/m²/Jahr. Wir erwarten in den kommenden Jahren weitere, aber verlangsamte Mietzuwächse.

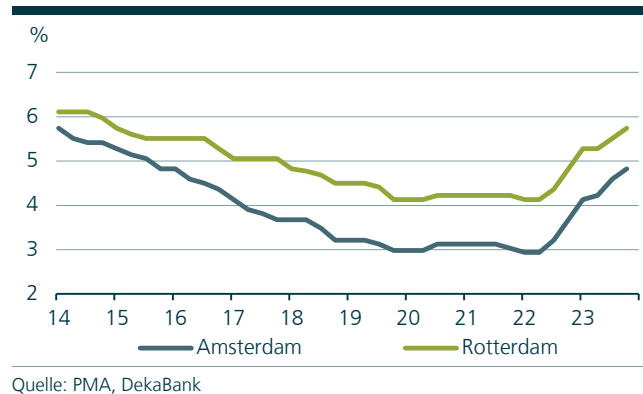
Büromarkt Amsterdam



Investmentmarkt

Der landesweite Geldumsatz mit Büroimmobilien kam 2023 nur auf knapp 1,3 Mrd. EUR, davon entfielen 67 % auf das zweite Halbjahr. Das Vorjahresergebnis wurde um zwei Drittel verfehlt. Der international geprägte niederländische Büromarkt weist eine vergleichsweise hohe Abhängigkeit von Investorenzuflüssen aus dem Ausland auf. In den beiden zurückliegenden Jahren trugen internationale Anleger, insbesondere aus dem europäischen Ausland, mehr als 70 % zum Investmentumsatz bei. Infolge des stark gestiegenen Zinsumfelds lagen die Nettoanfangsrenditen für Top-Objekte in Amsterdam und Rotterdam mit zuletzt 4,8 % bzw. 5,75 % um 1,9 Pp. respektive 1,6 Pp. über dem Niveau von Mitte 2022. Dies entspricht marktüblichen Bruttowerten von 5,25 % bzw. 6,25 %. Wir erwarten nur noch leichte Renditeanstiege, die stärksten Preiskorrekturen dürften hinter uns liegen.

Büro-Spitzenrenditen, netto



Österreich

Konjunktur

Nach der Corona-Krise gelang Österreich eine fulminante konjunkturelle Aufholjagd, die durch den Russland-Ukraine-Krieg jäh unterbrochen wurde. 2023 ist das Bruttoinlandsprodukt der Alpenrepublik mit -0,7 % sogar noch stärker geschrumpft als in Deutschland. Dabei spielten neben den starken Verflechtungen mit Osteuropa auch die Schwäche Deutschlands sowie die Industrielastigkeit und die Preisniveausteigerungen eine wesentliche Rolle. Die Lohnabschlüsse fielen in Österreich sogar höher aus als hierzulande, was den Rückgang der Inflation schwieriger gestaltet. Seit der globalen Finanzkrise liegt Österreichs Potenzialwachstum weitgehend stabil bei rund 1,1 % und damit über dem deutschen Vergleichswert. Mit einer Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts um 0,7 % im Jahr 2024 bleibt Österreich zwar deutlich darunter, schneidet aber besser ab als Deutschland. Auch im Folgejahr kann die Alpenrepublik mit 1,5 % das deutsche Wachstum übertreffen.

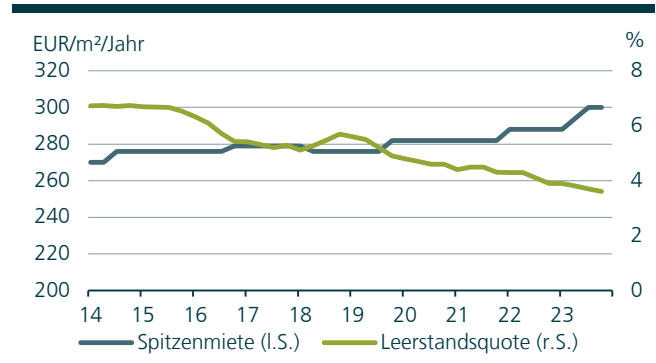


Büromarkt Wien

Der Büroflächenumsatz summierte sich 2023 auf 170.000 m² und bewegte sich damit auf dem niedrigen Niveau des Vorjahres. 35 % der Nachfrage entfielen auf die City, jeweils 13 % auf die Teilmärkte Nord und West sowie 12 % auf den Teilmarkt Wienerberg. Die Nachfrage im Gesamtjahr lag erneut deutlich unter dem zehnjährigen Durchschnitt vor Ausbruch der Pandemie von knapp 300.000 m². Hierzu tragen nicht nur die veränderten Anforderungen der Mieter durch mehr mobiles Arbeiten bei, sondern auch das rückläufige Angebot an modernen Büroflächen. Der Leerstand im Gesamtmarkt hat sich im zweiten Halbjahr weiter verringert auf den historischen Tiefstand von 3,6 %. Unter 3 % lag die Quote in den Teilmärkten City, Hauptbahnhof und Nord. 2023 dürften nur rund 70.000 m² neu auf den Markt gekommen sein. Ähnliche Niveaus werden für 2024/25 erwartet. Sanierungen spielen vor allem in den inneren Bezirken eine große Rolle, da dort kaum Neubauten realisiert werden können. Die Spitzenmiete hat sich 2023 auf 300 EUR/m²/Jahr in der City und 276

EUR/m²/Jahr am Cityrand erhöht. In gut angebotenen peripheren Lagen stieg der Spitzenwert auf 210 EUR/m²/Jahr. Wir erwarten 2024 und 2025 jährliche Mietanstiege von durchschnittlich 2,5 %.

Büromarkt Wien

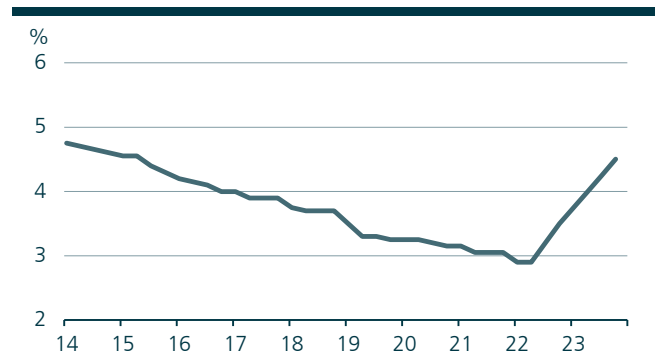


Quelle: PMA, Dekabank

Investmentmarkt

Im Gesamtjahr 2023 wurden landesweit rund 1,2 Mrd. EUR in Bürogebäude investiert, was einem Anstieg um 52 % gegenüber dem Vorjahr entsprach. Auch gegenüber dem fünfjährigen Mittel ergab sich ein Plus von 3,5 %. Dazu trugen vor allem Großabschlüsse wie Saturn Tower und Twin Towers bei. Der Büroanteil am Gesamtvolumen belief sich auf 44 %. Der Aufwärtstrend bei Büro täuscht jedoch darüber hinweg, dass das Gesamtergebnis sehr schwach ausfiel und durch die unterschiedlichen Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern viele Abschlüsse nicht zustande kamen. Aktiv am Markt waren primär eigenkapitalstarke einheimische Investoren. Die Spitzenrendite in Wien stieg 2023 um 100 Bp. auf 4,5 %. In Cityrandlagen wurden 5,0 % und in peripheren Lagen 5,4 % erzielt. Wir erwarten 2024 noch leichte Renditeanstiege.

Büro-Spitzenrendite Wien, netto



Quelle: PMA, Dekabank

Polen

Konjunktur

Nach den Parlamentswahlen im Oktober 2023 konnte eine breite Koalitionsregierung der oppositionellen Kräfte unter Donald Tusk (Bürgerplattform) gebildet werden. Die pro-europäische Haltung der neuen Regierung dürfte die Freigabe der eingefrorenen EU-Mittel im Jahresverlauf ermöglichen, trotz einiger Hürden. Einen Beitrag zur Überwindung der aktuellen Konjunkturschwäche dürften die EU-Fonds leisten. Trotz der expansiven Fiskalpolitik konnte bislang ein wesentlicher Anstieg der öffentlichen Verschuldung vermieden werden. Die Zentralbank hat im Herbst 2023 den Leitzins überraschend um insgesamt 100 Bp. gesenkt. Der Zinssenkungszyklus wird voraussichtlich erst im Frühjahr fortgesetzt. Der Krieg in der Ukraine hat die Sicherheitslage Polens als Anrainerstaat mit einer ausgeprägt Russland-feindlichen Position verändert, wobei die NATO-Mitgliedschaft Schutz bietet. Wir erwarten 2024 ein Wirtschaftswachstum von 2,2 % und 2025 von 3,5 %.

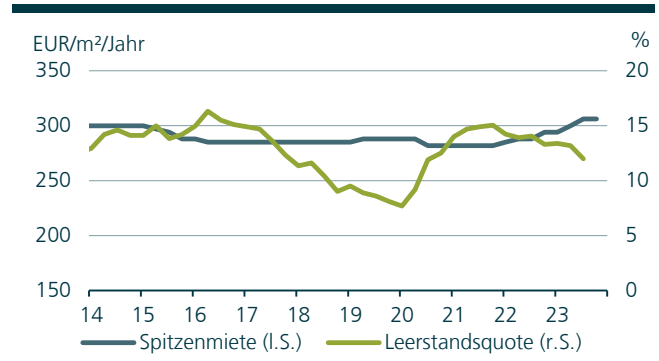


Büromarkt Warschau

2023 belief sich der Flächenumsatz auf 378.000 m² (ohne Mietvertragsverlängerungen) und war damit 16% niedriger als im Vorjahr. Die durchschnittliche Größe der Vermietungen sank auf den niedrigsten Stand seit der Finanzkrise. Der Umzug in höherwertige neuere Flächen blieb wie in den Vorjahren einer der Haupttreiber für Neuanmietungen. In Warschau mit seinem vergleichsweise jungen Bestand gelten Gebäude mit einem Alter von fünf bis zehn Jahren bereits als veraltet. Die Leerstandsquote verminderte sich seit Anfang 2023 von 13,3 % auf 12 % und dürfte 2024 weiter abnehmen, da das Neubauvolumen deutlich niedriger ausfällt als in den Vorjahren. Im dritten Quartal befanden sich 200.000 m² in Bau, davon 90 % spekulativ. Die Spitzenmiete im CBD und City Center erhöhte sich 2023 um 4 % auf 306 EUR/m²/Jahr, in dezentralen Lagen betrug der Anstieg knapp 6 % auf 222

EUR/m²/Jahr. Wir erwarten 2024/25 ein Mietwachstum von durchschnittlich 2,5 % p.a. Die Mietanreize dürften im europäischen Vergleich jedoch weiterhin hoch bleiben, die Effektivmieten liegen um bis zu 35% unter den Nominalwerten.

Büromarkt Warschau

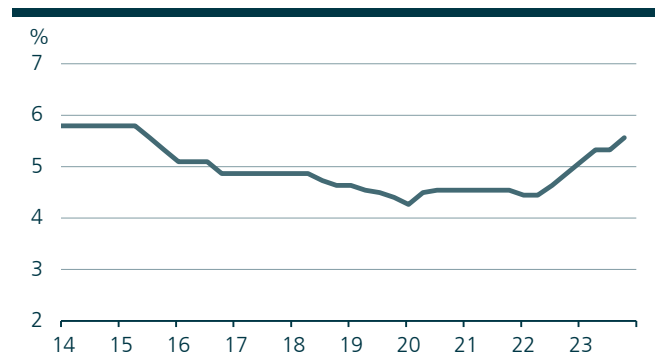


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Der Büro-Investmentumsatz summierte sich 2023 auf lediglich 430 Mio. EUR und damit 79 % weniger als im Vorjahr. Der Anteil am Gesamtvolumen gewerblicher Immobilien belief sich auf 20 %. Außerhalb von Warschau fanden keine Transaktionen statt. Die Investoren hielten sich aufgrund der Zinswende und der geopolitischen Exponiertheit des Landes zurück. Europäische Anleger dominierten mit 57 % den Markt vor US-Investoren mit 13 %. Die Spitzenrendite (netto) in Warschau erhöhte sich 2023 um 70 Bp. auf 5,6 %. Der Renditeabstand zwischen der City und den dezentralen Lagen betrug bis zu 2 Pp. Wir erwarten 2024 eine Konsolidierung der Renditen.

Büro-Spitzenrendite Warschau, netto



Quelle: PMA, DekaBank

Schweden

Konjunktur

Die zweite Jahreshälfte 2023 war durch eine wirtschaftliche Abschwächung geprägt: Das BIP-Wachstum fiel bereits im zweiten Quartal in den negativen Bereich, die Arbeitslosenquote stieg in Richtung 8 %, und auch die Inflation war auf dem Rückzug. Zumindest der letzte Punkt dürfte die Riksbank freuen, denn diese war bis zuletzt beunruhigt, dass die Inflation nicht schnell genug sinken und eine weitere Zinsanhebung nötig sein würde. Das dürfte nun aber nicht mehr der Fall sein, und die Riksbank hat den Zeitpunkt für die erste erwartete Zinssenkung um ein Jahr auf Anfang 2025 vorgezogen. Die nachlassende Inflation und tendenziell niedrigere Zinsen dürften dann auch helfen, den privaten Konsum wiederzubeleben. Dieser war 2023 deutlich ausgebremst worden. Ursachen waren die starken Preisanstiege und die höheren Zinsen, die aufgrund der hohen privaten Verschuldung und kurzer Hypothekelaufzeiten die Haushalte stärker belasten als in anderen Ländern. Mit der Abnahme dieser Belastungsfaktoren dürfte sich das Wirtschaftswachstum im Laufe des Jahres 2024 langsam wieder erholen.

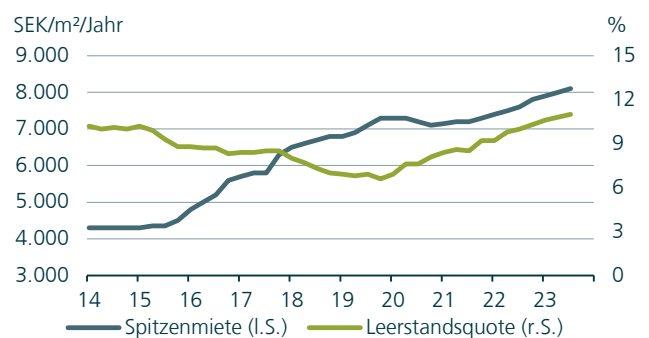


Büromarkt Stockholm

Die wirtschaftliche Schwäche belastete 2023 den Büromarkt. Vor allem große Anmietungen fehlten, um den Markt zu unterstützen. Dabei hielt sich die Nachfrage nach Flächen im CBD dank einiger Umzüge aus Randlagen sowie der Expansion von Flex Office Anbietern noch relativ gut. Der Flächenumsatz erreichte bis einschließlich dem dritten Quartal 213.000 m² und verfehlte das Niveau vom Vergleichszeitraum 2022 nur leicht. Der Leerstand stieg jedoch weiter auf 11 %. Damit liegt die Quote auf dem höchsten Niveau seit 2012, obwohl die Nettozugänge auf dem tiefsten Stand seit 2012 liegen. Trotz der schwachen Entwicklung zogen die Spitzenmieten 2023 bis Ende September um 3,9 % an. Vor dem Hintergrund der hohen Inflation, die sich nach dem nationalen Index auf 8,5 % belaufen haben sollte, ist der Mietanstieg allerdings moderat. Die wirtschaftliche Aufhellung ab Mitte 2024 und der damit verbundene erwartete Aufbau der Bürobeschäftigung sowie

ein moderates Neubauvolumen sorgen perspektivisch für einen freundlicheren Ausblick. Wir erwarten 2024/25 ein Mietwachstum von gut 3 % pro Jahr bei nachlassender Inflation, sodass auch die realen Mieten im Laufe dieses Jahres ins Plus drehen dürften.

Büromarkt Stockholm

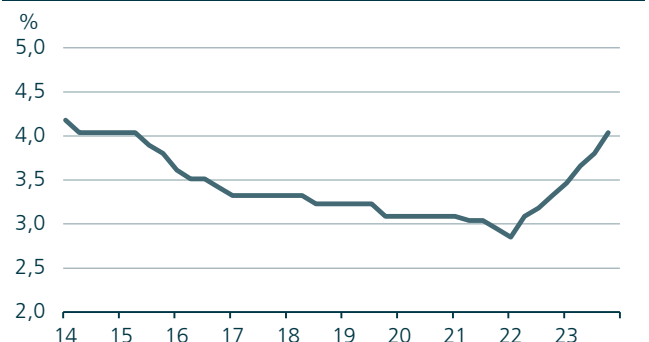


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Die hohe Verschuldung und ein großer Anteil an Krediten mit variablem Zins belasten das Sentiment am Investmentmarkt. Zwar gelten nur einzelne Unternehmen als gefährdet, eine hohe Verzahnung der Unternehmen mit nur wenigen Eigentümern erhöht allerdings das Risiko. Der Investmentumsatz mit gewerblichen Immobilien brach 2023 um 45 % auf 7,2 Mrd. EUR ein. Rund 21 % hiervon entfielen auf Büroimmobilien. Besonders stark war Stockholm betroffen. Der Investmentumsatz mit Büroimmobilien brach 2023 in der Hauptstadt - nach einem sehr schwachen zweiten und dritten Quartal - im Vorjahresvergleich um 64 % ein auf knapp 0,7 Mrd. EUR. Die Spitzenrendite stieg im Jahresverlauf um weitere 70 Bp. auf 4,0 %. Seit dem Tief von Anfang 2022 ergab sich ein Anstieg um kumuliert 1,2 Pp. Wir rechnen 2024 noch mit weiteren leichten Renditeanstiegen.

Büro-Spitzenrendite Stockholm, netto



Quelle: PMA, DekaBank

Spanien

Konjunktur

Aus den Wahlen Mitte 2023 ging zwar die konservative PP als Sieger hervor, diese konnte jedoch kein Bündnis zur Erreichung der absoluten Mehrheit schmieden. Das gelang dem zweiten Wahlsieger, dem amtierenden Ministerpräsidenten Sanchez von der PSOE. Die notwendigen Stimmen für die Koalition aus PSOE und den Linkspopulisten von SUMAR wurden durch massive Zugeständnisse wie Schuldenerlass, Steuerprivilegien, Amnestie an regionale und z.T. offen separatistische Parteien erkaufte. Dies führte zu großen öffentlichen Protesten. Trotz der politischen Wirren ist Spanien wegen der geringen Abhängigkeit von Russland wirtschaftlich gut durch das vergangene Jahr gekommen. Die Arbeitslosenquote ist inzwischen auf den niedrigsten Stand seit 2008 gesunken und wird weiter zurückgehen. Auch in den kommenden Jahren gehört Spanien zu den wachstumsstarken Ländern der EU, wir erwarten BIP-Zuwächse von jeweils gut 2 %.

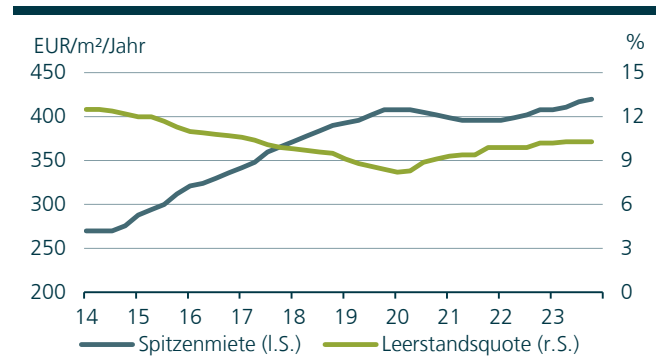


Büromärkte

Die Nachfrage hat sich 2023 verlangsamt. Während Barcelona gegenüber dem Vorjahreswert und dem zehnjährigen Mittel einen Umsatzrückgang um 27 % bzw. 21 % auf 186.000 m² verzeichnete, realisierte Madrid ein vergleichsweise robustes Ergebnis mit insgesamt 344.000 m² (- 15 % respektive -4 %). In der Hauptstadt hat sich der Leerstand bei gut 10 % eingependelt, in Barcelona ergab sich infolge der anhaltend regen spekulativen Bautätigkeit ein weiterer Anstieg von 10 % auf 11 %. In den zentralen Lagen beider Märkte waren die Quoten weiterhin deutlich niedriger. Nach dem Peak von 2013 übersteigt der Leerstand in den New Business Areas von Barcelona mittlerweile wieder die 20 %-Marke. Im Entwicklungsschwerpunkt 22@ wurde mit 26 % ein neues Rekordhoch verzeichnet. Anders als in Madrid mit vielen Refurbishments dominieren in Barcelona Neubauten. In der Mittelmeermetropole dürfte der Leerstand im laufenden Jahr zunächst weiter in Richtung 12 % zulegen. Die Baustarts waren jedoch

auch in Barcelona im Laufe von 2023 deutlich rückläufig. Vergleichsweise moderaten Korrekturen während der Pandemie schlossen sich in den beiden zurückliegenden Jahren in Madrid und Barcelona Mietanstiege um insgesamt 6 % bzw. 3 % an auf 420 respektive 306 EUR/m²/Jahr. Wir gehen von weiter steigenden Mieten aus, wobei Madrid ein etwas höheres Wachstumspotenzial bietet.

Büromarkt Madrid

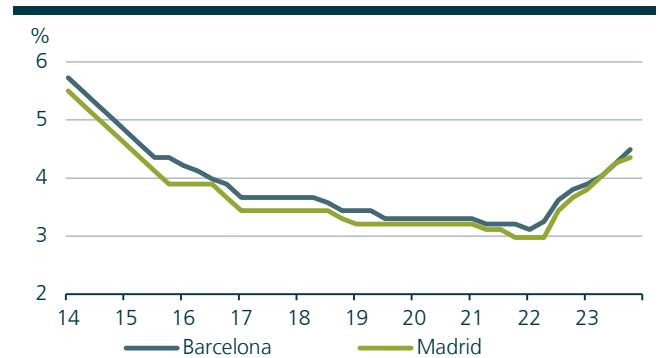


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich im Gesamtjahr 2023 auf 1,2 Mrd. EUR und somit 54 % weniger als 2022. Das fünfjährige Mittel wurde um 61 % verfehlt. Hohe 72 % vom Investmentumsatz entfielen auf die Hauptstadt (5-Jahresmittel: 58 %). In den vergangenen beiden Jahren generierten Inländer mehr als die Hälfte des landesweiten Büro-Investmentumsatzes. Die Spitzenrenditen stiegen seit dem Tief Mitte 2022 um durchschnittlich 1,3 Pp. auf 4,35 % in Madrid sowie 4,5 % in Barcelona, was marktüblichen Bruttowerten von 4,75 % bzw. 4,9 % entspricht. Wir erwarten noch leichte Renditeanstiege.

Büro-Spitzenrenditen, netto



Quelle: PMA, DekaBank

Tschechien

Konjunktur

Als kleine offene Volkswirtschaft mit einem hohen Anteil der Automobilindustrie reagiert die tschechische Volkswirtschaft stark auf die Entwicklung der globalen und insbesondere der europäischen Konjunktur. Einer Rezession im zweiten Halbjahr 2022 schloss sich eine Stagnation der Wirtschaft im vergangenen Jahr an. Das Bruttoinlandsprodukt hat das Vor-Corona-Niveau noch nicht wieder erreicht. Da die hohe Gesamt- und Kerninflation auf dem Rückzug ist, hat die Zentralbank im Dezember 2023 den Leitzinssenkungszyklus eingeleitet, dürfte dabei allerdings ihre vorsichtige Haltung bewahren und langsam vorgehen. Der Rückgang der Energiepreise hat 2023 zu einer Normalisierung der Leistungsbilanz geführt. Seit der Corona-Krise weist Tschechien deutliche Budgetdefizite aus, zuletzt haben Sonderausgaben für Energiesubventionen und niedrigere Steuereinnahmen den Staatshaushalt belastet. Ab 2024 dürften die Konsolidierungsmaßnahmen das Budgetdefizit reduzieren. Wir erwarten 2024 ein Wirtschaftswachstum von 1,3 % und 2025 von 2,6 %.

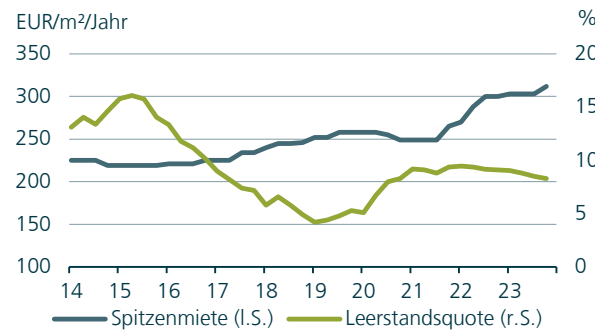


Büromarkt Prag

Der Flächenumsatz belief sich 2023 auf 218.000 m² (ohne Mietvertragsverlängerungen), dies sind 17 % weniger als im Vorjahr. Umzüge und Wechsel in höherwertige Flächen standen im Vordergrund, begünstigt durch überwiegend kurz laufende Mietverträge. Großvermietungen über mehr als 5.000 m² fanden in den vergangenen drei Jahren kaum statt. Die Leerstandsquote im Gesamtmarkt betrug Ende des Jahres 8,3 %. Seit ihrem Höchststand im ersten Quartal 2022 hat sie sich um über einen Prozentpunkt reduziert. In den Cityrandlagen war das verfügbare Angebot geringer als in der City und in den peripheren Lagen. Das Neubauvolumen dürfte 2024 auf dem niedrigen Niveau des Vorjahres verharren und 2025 weiter sinken, sodass mit einem Leerstandsrückgang zu rechnen ist. Die Spitzenmiete in der City hat sich 2023 um 4 % auf

312 EUR/m²/Jahr erhöht. Allerdings betrifft das Mietwachstum nur das eng begrenzte Premium-Segment im Stadtzentrum. Am Cityrand und in Stadtteillagen blieben die Mieten stabil. Für 2024/25 erwarten wir ein Mietwachstum von durchschnittlich knapp 2 % p.a.

Büromarkt Prag

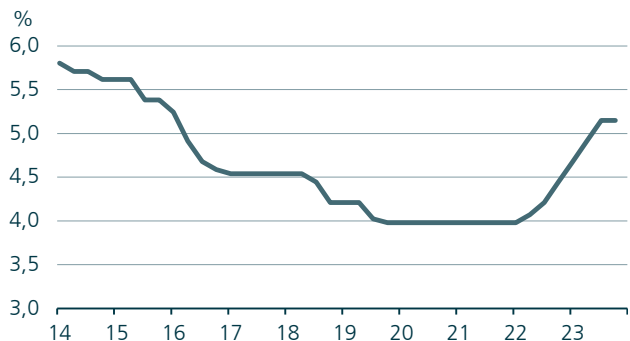


Quelle: PMA, Dekabank

Investmentmarkt

Der Umsatz mit Büroimmobilien summierte sich 2023 auf rund 360 Mio. EUR und somit 37% weniger als im Vorjahr. Am Gesamtumsatz gewerblicher Immobilien hatten Bürogebäude einen Anteil von 25 %. Einheimische Investoren waren zu 78 % am Gesamtergebnis von 1,4 Mrd. EUR beteiligt. Ausländische Anleger hielten sich aufgrund des unsicheren wirtschaftlichen Ausblicks und der räumlichen Nähe zur Ukraine deutlich zurück. Die Spitzenrendite (netto) für Bürogebäude in der Prager City erhöhte sich 2023 um 70 Bp. auf 5,1 %. Der Renditeabstand zu Cityrandlagen betrug 55 Bp., bei peripheren Lagen bis zu 140 Bp. Wir erwarten 2024 weitere leichte Renditeanstiege.

Büro-Spitzenrendite Prag, netto



Quelle: PMA, Dekabank

Konjunktur

Die wirtschaftlichen Belastungen für das Vereinigte Königreich sind groß: Die hartnäckig hohe Inflation bekämpft die Bank of England mit einem seit August 2023 unverändert hohen, restriktiven Leitzins von 5,25 %. Dies belastet den privaten Konsum und verteuert das Finanzierungsumfeld für Unternehmen und Privathaushalte. Eine konjunkturelle Abkühlung ist derzeit gewollt und notwendig, um die hohe Inflation mittelfristig wieder in Richtung des Notenbankziels von 2 % zu drücken. Angesichts eines engen Arbeitsmarktes sowie eines starken Lohnwachstums dürfte die hohe Kerninflation nur langsam zurückgehen. Vor diesem Hintergrund wird die Bank of England voraussichtlich erst gegen Mitte 2024 Leitzinssenkungen in Erwägung ziehen. Im Umfeld einer länger anhaltenden restriktiven Geldpolitik rechnen wir für 2024 und 2025 mit nur niedrigen BIP-Wachstumsraten in Höhe von 0,1 % bzw. 0,8 %.

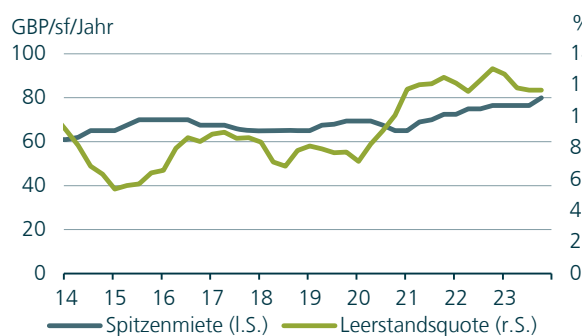


Büromärkte

Der Flächenumsatz in Central London summierte sich 2023 auf rund 800.000 m² und damit 5 % weniger als im Vorjahr. In der City steigerte sich die Nachfrage um 21 % bedingt durch einige größere Abschlüsse von Banken und Finanzdienstleistern sowie Anwaltskanzleien. Im West End war der Flächenumsatz dagegen knapp ein Viertel geringer, in den Docklands blieb er sehr schwach. Generell dominierten kleinteilige Vermietungen, worin sich der steigende Einfluss von mehr mobilem Arbeiten widerspiegelt. Die Leerstandsquote in Central London betrug im vierten Quartal 10,6 %. In der City stagnierte der Leerstand bei 11,7 %, im West End verringerte er sich auf 7,3 %. Dort entfallen fast zwei Drittel des verfügbaren Angebots auf Neubauf Flächen, was sonst eher für die City typisch ist. Zum Jahresende befanden sich rund 800.000 m² in Bau, davon 73 % spekulativ. Das anhaltend hohe Neubauvolumen dürfte den Leerstand auch in den folgenden Jahren auf einem vergleichsweise hohen Niveau halten. Die Spitzenmiete erhöhte sich 2023 um gut 8 % im West End auf 130 GBP/sf/Jahr sowie um 5 % in der City auf 80 GBP/sf/Jahr. In

den Docklands sank sie um 2 % auf 52 GBP/sf/Jahr. 2024/25 rechnen wir mit einem durchschnittlichen Mietwachstum von 1 % p.a. in der City und 1,5 % p.a. im West End. In den Regionalzentren fiel der Flächenumsatz bis September 2023 um 9 % niedriger aus als im Vorjahr. Die Leerstände stiegen an den meisten Standorten an. Die Spitzenmieten in Glasgow und Manchester stiegen deutlich um 10 % bzw. 7,5 %. Wir erwarten 2024 moderates Mietwachstum, das sich 2025 wieder verstärken sollte.

Büromarkt London City



Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Im Gesamtjahr 2023 wurden 10,9 Mrd. EUR in Büroimmobilien investiert und damit 50 % weniger als im Vorjahr. Auf Central London entfielen davon 6,2 Mrd. EUR. Büroimmobilien hatten einen Anteil von 22 % am gesamten Transaktionsvolumen in UK. In London betrug der Anteil von Investoren aus Übersee am Büroinvestmentvolumen rund 75 % mit Schwerpunkt Asien. Die Anfangsrenditen in Central London erhöhten sich 2023 um 25 Bp. im West End und um 110 Bp. in der City. 2024 ist mit einer Konsolidierung zu rechnen. In den Regionalzentren gab es Erhöhungen um jeweils 50 Bp. Hier erwarten wir 2024 noch weitere leichte Anstiege.

Büro-Spitzenrenditen, netto



Quelle: PMA, DekaBank

USA

Konjunktur

Die Resilienz der US-Wirtschaft gegenüber der massiv restriktiven Geldpolitik war 2023 die größte makroökonomische Überraschung. Das Ausmaß dieser Widerstandsfähigkeit dürfte aber im Zeitablauf abnehmen. Die weitere wirtschaftliche Entwicklung hängt damit maßgeblich davon ab, ob die Fed den geldpolitischen Restriktionsgrad senken kann, denn der Inflationsausblick birgt weiterhin Risiken. Zwar hat das vergangene Jahr gezeigt, dass die Dynamik nachlässt, aber die letzte Wegstrecke zum Erreichen des Inflationsziels von 2 % könnte sich als sehr schwierig erweisen. Der Wachstumsausblick für 2024 hat sich zuletzt deutlich verbessert und dürfte damit gegenüber 2023 nur eine leichte Abschwächung aufweisen. Fiskalpolitisch dürften auch im Falle eines Amtswechsels bei den Präsidentschaftswahlen keine großen Änderungen anstehen – für expansive Impulse fehlen schlicht die finanziellen Mittel.

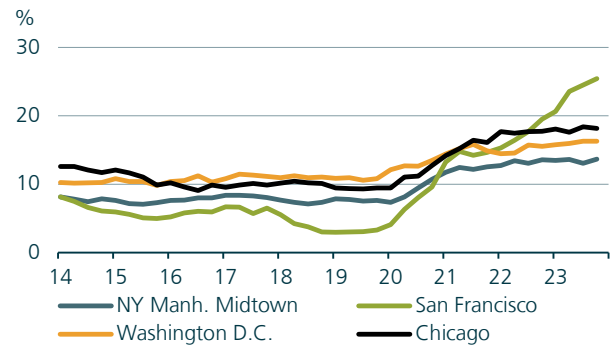


Büromärkte

Nach einem Lichtblick im Vorjahr sank die Nettoabsorption 2023 vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Abschwächung und anhaltenden Belastung durch die neue hybride Arbeitswelt wieder in die roten Zahlen. Besonders in San Francisco und Seattle wurde viele Flächen frei, hier stieg der Leerstand um 5 bzw. 6 Pp. auf 25,4 % respektive 22,4 %. Insgesamt legte die Quote im Gesamtmarkt um 1,4 Pp. auf 18,5 % zu, nur in Houston ging sie von hohem Niveau leicht zurück. Die Class A-Mieten in CBD-Lagen gaben im Jahresverlauf landesweit um 1,5 % nach. Die stärksten Rückgänge verzeichneten San Francisco, Seattle und Los Angeles. Mietanstiege z.B. in Dallas und Houston waren vergleichsweise bescheiden. Während die wirtschaftliche Aktivität zuletzt besser ausfiel als erwartet, profitierten die für die Bürobeschäftigung bedeutenden Branchen unterproportional. Zusammen mit der anhaltenden Unsicherheit über die Entwicklung des Flächenbedarfs dürfte dies den Büromarkt auch 2024 noch belasten. Niedrigere Zinsen und die gleichzeitig rückläufigen Fertigstellungen

sollten ab 2025 aber die Markterholung unterstützen, sodass dann wieder mit steigenden Mieten zu rechnen ist.

Büroleerstände

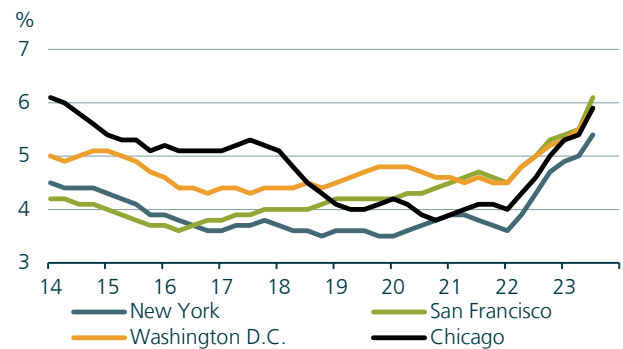


Quelle: CBRE-EA, DekaBank

Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien (inkl. Wohnen) summierte sich 2023 auf rund 340 Mrd. USD, ein Minus von knapp 52 % gegenüber dem Vorjahr. Nur noch 15 % des Gesamtvolumens entfielen auf das Bürosegment, das einen Einbruch um 56 % verzeichnete. Davon waren die CBD-Lagen überproportional betroffen. Verkäufer dürften hier nur unter besonderem Druck z.B. durch Refinanzierung auf die sehr niedrigen Angebotspreise eingegangen sein. Weitere Zinsanhebungen der Fed im vergangenen Jahr und eine schwierige Lage in Teilbereichen des Immobilienmarktes ließen die Bürorenditen im Gesamtmarkt weiter kräftig ansteigen. Im Schnitt stiegen die Cap Rates seit Jahresbeginn um 1,2 Pp. auf 6,1 % im dritten Quartal an. Los Angeles verzeichnete mit 1,4 Pp. den stärksten Anstieg, Washington D.C. und Houston mit jeweils 90 Bp. den geringsten. Der Aufwärtstrend bei den Cap Rates dürfte im Gesamtmarkt 2024 noch anhalten, wenn auch mit deutlich schwächerer Dynamik als im Vorjahr. Ab 2025 ist von einer vorsichtigen Erholung auszugehen.

Cap Rates Büro, Gesamtmarkt



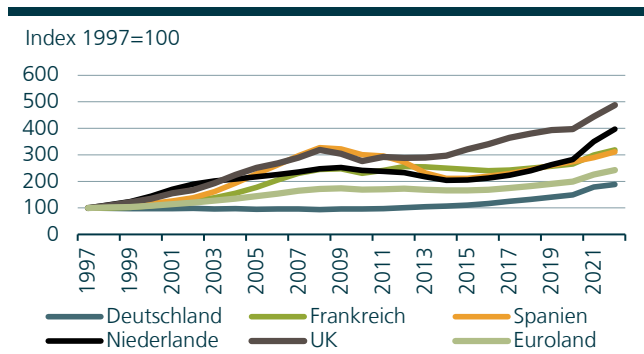
Quelle: CBRE-EA, DekaBank

Wohnungsmärkte Europa

Hauspreise

Die Zinsanhebungen der EZB ab der zweiten Jahreshälfte 2022 zeigten zunächst wenig Bremswirkung auf die Hauspreise im Euroraum. Im EWU-Durchschnitt stiegen die nominalen Hauspreise 2022 um 7,1 % noch deutlich an und damit nur geringfügig langsamer als im Vorjahr (+ 7,9 %). Die Niederlande blieben unverändert an der Spitze unter den Westeuropäern mit einer Verteuerung von 13,4 %. In Deutschland, Frankreich und Italien war die Verteuerung mit 4 % bis 6 % relativ moderat. Wohnungsknappheit und hohe Baukosten blieben dabei die Treiber für höhere Preise, die Baugenehmigungen gingen 2022 nach einem starken Anstieg im Vorjahr wieder leicht zurück. Außerhalb der Eurozone stiegen die Preise vor allem in Mittel- und Osteuropa, während die Zuwächse in Skandinavien besonders schwach ausfielen. Dänemark verzeichnete als einziges Land sogar einen leichten Rückgang.

Nominale Hauspreise Europa



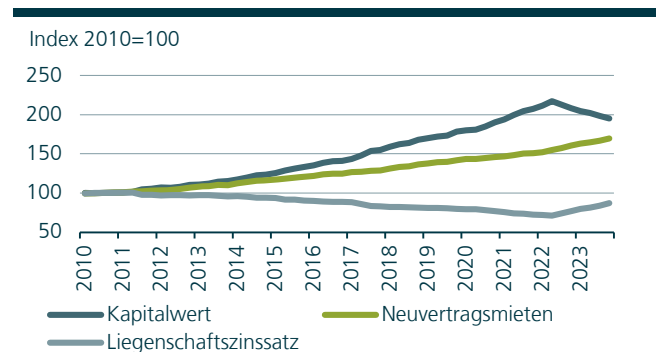
Quelle: OECD, DekaBank

Der allgemeine Aufwärtstrend fand 2023 ein jähes Ende. Die steigenden Finanzierungskosten drückten in vielen europäischen Ländern die Preise. In Deutschland lagen sie zur Jahresmitte rund 10 % unter dem Vorjahresniveau. Auch Schweden (-6,9 %) und die Niederlande (-4,3 %) sahen deutliche Rückgänge. Im EWU-Durchschnitt war die Abschwächung mit -1,7 % deutlich moderater. Dabei verzeichneten rund zwei Drittel der EWU-Staaten noch weitere, allerdings deutlich verlangsamte Preisanstiege. Die einzige Ausnahme hiervon war Griechenland.

Der Preisrückgang bei Wohnimmobilien in Deutschland hat sich im Jahresverlauf 2023 weiter verstärkt. Der vdp-Preisindex gab im vierten Quartal im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresquartal um 6,1 % und gegenüber dem Vorquartal um 1,6 % nach. Dabei entwickelten sich die Preise von selbstgenutztem Wohneigentum und von Mehrfamilienhäusern recht ähnlich. Die Preisrückgänge relativieren sich jedoch auf längere Sicht. So betrug der kumulierte Wertzuwachs für selbstgenutztes Wohneigentum von 2018 bis 2023 trotz zwischenzeitlicher Rückgänge noch rund 30 %. Zwischen 2010 und 2022 hatten sich Preise verdoppelt. 2024 dürfte es nur noch zu geringen Preisrückgängen kommen, vor allem angesichts

der deutlich rückläufigen Fertigstellungszahlen. Die infolge der Inflation stark gestiegenen Finanzierungs- und Baukosten haben nicht nur die Nachfrage nach Wohneigentum drastisch verringert, sondern auch auf der Angebotsseite für einen signifikanten Einbruch gesorgt, der sich u.a. in einem Rekordniveau bei Auftragsstornierungen niedergeschlagen hat. Von Januar bis Oktober 2023 hat sich die Zahl der Baugenehmigungen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um knapp 27 % reduziert. Betrachtet man nur Neubauten, fiel der Rückgang mit 30 % noch etwas höher aus. Weniger Baugenehmigungen für Neubauwohnungen wurden zuletzt in den ersten zehn Monaten 2012 erteilt. Die Bauwirtschaft ist damit in eine sektorale Rezession gerutscht. 2023 dürften insgesamt nur rund 250.000 Wohneinheiten fertiggestellt worden sein, 2024 könnte der Wert sogar noch weiter auf 200.000 fallen, was nur noch der Hälfte des Neubauziels der Bundesregierung pro Jahr entsprechen würde. Die sinkende Kapazitätsauslastung und die Entspannung bei den Energiepreisen haben den Anstieg der Baupreise abgebremst. Einige Aspekte sprechen jedoch für ein langfristig höheres Niveau, z.B. der steigende Bedarf für energetische Sanierungsmaßnahmen und der weiter anhaltende Fachkräftemangel gerade im Baugewerbe.

Mehrfamilienhäuser Deutschland



Quelle: vdp, DekaBank

Mietmärkte

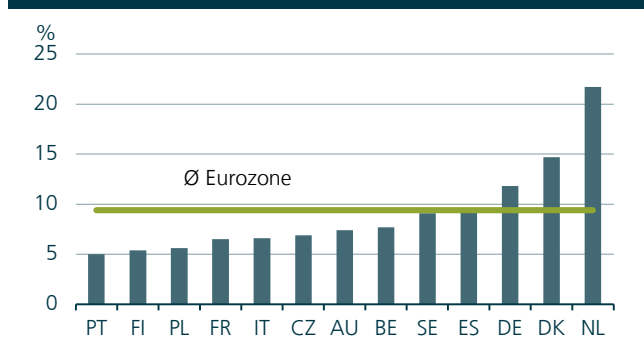
Die Wohnungsmieten in Europa sind aufgrund der anhaltend hohen Nachfrage vor allem in den Ballungsräumen weiter gestiegen. Das durchschnittliche Mietwachstum in der Eurozone betrug Mitte 2023 laut Eurostat knapp 3 % auf Jahressicht. In Deutschland, den Niederlanden, Frankreich und Spanien wurden unterdurchschnittliche Anstiege registriert, leicht überdurchschnittlich fiel das Mietwachstum in Schweden, Norwegen, Portugal, Belgien und UK aus mit Werten zwischen 4 % und 6 %. Sehr hohe Mietsteigerungen von bis zu 12 % wurden vor allem in Prag, Budapest und Warschau erzielt, aber auch in Wien und Dublin mussten Mieter deutlich tiefer in die Tasche greifen. Der teuerste europäische Wohnraum ist in London, Genf und Dublin zu finden, die Luxemburger müssen vor allem für größere Flächen viel zahlen. Deutlich günstiger

Wohnungsmärkte Europa

bleibt dagegen der Wohnraum in Mittel- und Osteuropa, vor allem die Einwohner von Warschau leben trotz Mietsteigerungen weiterhin günstig. Im internationalen Vergleich steht Europa noch immer gut da: Selbst die teuersten Mieten in London oder Genf liegen rund 40 % unter dem Mietniveau von Metropolen wie New York oder Tokio.

Als Folge des beschleunigten Mietwachstums der vergangenen Jahre ist für eine wachsende Zahl von Haushalten eine Wohnung in einer europäischen Metropole immer weniger erschwinglich. Dieses Phänomen wurde durch die hohe Inflation zusätzlich angefacht. Als Indikator dient die Wohnkosten-Überbelastungsquote. Diese liegt laut Eurostat vor, wenn die Wohnkosten eines Haushalts über 40 % des verfügbaren Haushaltseinkommens betragen. Anfang 2023 waren hiervon 9,4 % der Haushalte in der Eurozone betroffen. Die Niederlande lagen mit 21,7 % am deutlichsten über diesem Durchschnitt, gefolgt von Dänemark und Deutschland. Portugal und Finnland wiesen die niedrigsten Quoten auf. Eine Entspannung dieser Situation ist auf absehbare Zeit nicht zu erwarten, sodass als Alternativen nur Einschränkungen bei Konsum und Fläche oder der Wegzug in Regionen mit noch erschwinglicheren Wohnkosten bleiben.

Wohnkosten-Überbelastungsquote



Quelle: Eurostat, Catella, DekaBank

Der Mietwohnungsmarkt in Deutschland steht nicht nur durch die demografische Entwicklung und die dadurch bedingte Zunahme kleinerer und älterer Haushalte sowie durch die starke Zuwanderung von Flüchtlingen aus der Ukraine unter Druck, sondern auch durch die Verlagerung von Nachfrage aus dem Eigentumssegment infolge der stark gestiegenen Zinsen. Die Neuvertragsmieten stiegen laut vdp im vierten Quartal 2023 landesweit um knapp 6 % im Vergleich zum Vorjahresquartal.

Dieser Wert gilt im Durchschnitt auch für die 7 A-Städte, deren Wohnungsmärkte seit Jahren besonders angespannt sind, allerdings mit regionalen Unterschieden. Die Spanne reichte von 2 % in Frankfurt bis 9 % in Berlin. Die rückläufigen Fertigstellungen in den kommenden Jahren dürften den Aufwärtssdruck auf die Mieten weiter verstärken. Als weiterer Preistreiber insbesondere für Bestandswohnungen gelten Modernisierungen.

Investmentmarkt

Die Preisfindungsphase als Folge der Zinswende hat am Investmentmarkt 2023 zu einem deutlichen Einbruch geführt. 2023 wurden in Europa 33,3 Mrd. EUR in gewerbliche Wohnimmobilien investiert, 46 % weniger als im Vorjahr. Im dritten Quartal 2023 erreichte der Umsatz den Tiefpunkt mit nur 7,5 Mrd. EUR. Vergleichbare Werte gab es zuletzt 2014 vor dem Beginn des Booms an den Investmentmärkten. Wohnimmobilien generierten 20,5 % vom Gesamtvolumen europäischer Gewerbeimmobilien und teilten sich damit mit der Logistik den zweiten Platz nach dem Bürosegment. In Deutschland erzielte der Verkauf von Wohnportfolios ab 50 Wohneinheiten 2023 ein Volumen von 5,7 Mrd. EUR. Ältere und moderne Bestandsobjekte hatten zusammen einen überdurchschnittlichen Anteil von 63 %, Projektentwicklungen kamen auf lediglich 20 %. Die A-Städte vereinten 59 % des Transaktionsvolumens auf sich. Noch vor Deutschland war UK der umsatzstärkste Markt in Europa, danach folgten Spanien, Dänemark und Frankreich. Die Anfangsrenditen stiegen im Jahresverlauf 2023 europaweit um durchschnittlich 60 Bp. auf 4,1 %. Deutlich stärkere Anstiege verbuchten Österreich mit 125 Bp. auf 4,7 %, Finnland mit 90 Bp. auf 4,5 % und Deutschland mit 80 Bp. auf 3,4 %. Unterdurchschnittlich fielen die Anstiege in Spanien und Portugal aufgrund der höheren Ausgangsniveaus der Renditen aus. 2024 ist mit weiteren leichten Renditeanstiegen zu rechnen.

Key Facts

- Temporäre Preisrückgänge bei Wohneigentum.
- Europaweit anhaltende Mietanstiege.
- Keine Entspannung auf der Angebotsseite.
- Modernisierung als Kostentreiber.
- Deutlich geringeres Volumen am Investmentmarkt.
- Spürbare Renditeanstiege.

Einzelhandelsmärkte Europa

Einzelhandelsumsätze

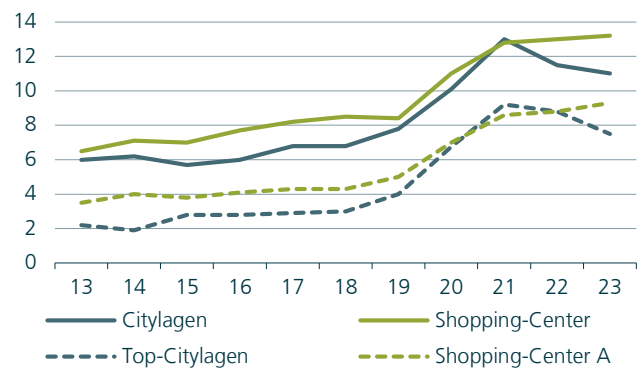
Nach einer Seitwärtsbewegung im Vorjahr sind die Einzelhandelsumsätze in Europa 2023 bedingt durch die hohe Inflation erneut spürbar eingebrochen. In der Eurozone dürfte der Rückgang real bei knapp 2 % gelegen haben. Während das Luxussegment aufgrund der geringeren Preissensibilität seiner Kundschaft davon weniger betroffen war, litt vor allem das mittlere Segment, wo die höheren Kosten einen empfindlichen Rückgang der Margen bewirkten. Die Konsumenten wandten sich aufgrund der schwindenden Kaufkraft verstärkt Discountern zu, insbesondere im Lebensmittelhandel. In Deutschland verzeichneten die preisbereinigten Einzelhandelsumsätze 2023 nach vorläufigen Angaben einen Rückgang von 3,1 % gegenüber dem Vorjahr. Das nominale Wachstum um 2,4 % spiegelte weiterhin das deutlich gestiegene Preisniveau wieder. Die Nahrungsmittelpreise waren der stärkste Preistreiber der Gesamtteuerungsrate. Der Umsatz mit Lebensmitteln verzeichnete bis einschließlich November real einen Rückgang von knapp 4 % bei einem nominalen Anstieg von 6,4 %. Der Internet- und Versandhandel sowie die Baumärkte, die während der Pandemie analog zum Lebensmittelhandel ebenfalls zeitweise hohe Umsatzzuwächse verbucht hatten, registrierten ein kräftiges Minus um 3,7 % bzw. 7,3 %, während der von Corona bedingten Schutzmaßnahmen besonders betroffene Einzelhandel mit Textilien, Bekleidung, Schuhen und Lederwaren real ein Plus von 3,6 % erwirtschaften konnte. Geschäftsaufgaben und Insolvenzen bestimmen jedoch weiterhin und vermehrt das Marktgeschehen. Im ersten Dreivierteljahr wurden sechsmal so viele Insolvenzen von großen Modefilialisten verzeichnet wie im Vorjahr, z.B. P&C Düsseldorf, Hallhuber und Gerry Weber. Im vierten Quartal brachten die Turbulenzen um die Signa Holding, den Eigentümer des Warenhauskonzerns Galeria Karstadt Kaufhof, weitere Unsicherheit für die Innenstadtlagen. Die Konkurrenz für den stationären Handel durch E-Commerce wird, trotz eines temporären Dämpfers, künftig weiter zunehmen. In Deutschland könnte sich der Online-Anteil an den Einzelhandelsausgaben von rund 12 % im Jahr 2022 bis 2028 fast verdoppeln.

Entwicklung in den Innenstädten

Die Passantenfrequenz in Europas Metropolen ist wieder deutlich gestiegen, begünstigt auch durch die Erholung des internationalen Tourismus. Die Nachfrage nach Ladenlokalen in den Innenstädten hat 2023 angezogen und konzentrierte sich auf die besten Lagen, dominante Shopping-Center und touristische Hotspots. Viele Filialisten expandieren wieder vorsichtig, nachdem sie als Folge der Pandemie ihr z.T. stark aufgeblähtes Netz deutlich reduziert hatten. In Deutschland erreichte der Flächenumsatz in Innenstadtlagen im vergangenen Jahr das höchste Volumen seit 2019, begünstigt vor allem durch viele Abschlüsse im Segment der Großflächen ab 1.000 m².

Auch die inzwischen erschwinglicheren Mieten und die erhöhte Kompromissbereitschaft seitens der Eigentümer bei der Mietvertragsgestaltung wirkten sich positiv aus. Dies ermöglichte auch traditionell nicht innenstadttypischen Anbietern wie z.B. Non-Food-Discountern die Ansiedlung in besten Lagen. Viele Einzelhandelsflächen werden allerdings auch vom Markt genommen und umgewandelt in öffentliche Einrichtungen, Wohnen oder Büro inklusive Coworking. Nach z.T. steilen Anstiegen während der Pandemie hat sich 2023 der Anteil leerstehender Ladenlokale in den Highstreet-Lagen weiter vermindert. In Shopping-Centern stiegen die Quoten dagegen weiter an. Insbesondere Ladenflächen in den Obergeschossen lassen sich immer schwieriger vermieten. Die höchsten Leerstände weisen Einkaufszentren in britischen Städten auf mit teilweise über 20 %, aber auch an den deutschen Standorten Berlin und Frankfurt haben sich die Quoten mit 18 % bzw. 17 % in den vergangenen fünf Jahren verdoppelt.

Europaweite Leerstände, % der Ladenlokale



Quelle: PMA, DekaBank; 27 Märkte

Die Einzelhandelsmieten in 1a-Lagen haben sich überwiegend stabilisiert. Rückgänge verzeichneten bis zum Ende des dritten Quartals neben den deutschen Metropolen Frankfurt, Hamburg und München auch Amsterdam und Birmingham. Anstiege registrierten neben Brüssel mit Barcelona, Madrid, Lissabon und Mailand die südeuropäischen Märkte sowie mit Kopenhagen und Stockholm nordische Zentren. 2024 dürften die Spitzenmieten weiter leicht steigen. Auch mit neuen Frequenzbringern wird aufgrund des Online-Handels und seiner weiteren Zunahme sowie der inzwischen verfestigten Bedeutung von mobilem Arbeiten das Konsumniveau in den Innenstädten jedoch nicht mehr auf das Vorkrisenniveau zurückkehren. Die 1a-Lagen werden sich insgesamt verkleinern, die Polarisierung zwischen starken und schwachen Makro- und Mikrostandorten weiter zunehmen. Der Trend geht von einer monofunktionalen zu einer weniger risikoreichen Mischnutzung, sowohl auf Objekt- als auch Quartiersebene. Durch mehr Homeoffice wächst die Bedeutung der wohnortnahen Versorgung. Lebensmittelhändler dürften daher verstärkt in Stadtteillagen expandieren.

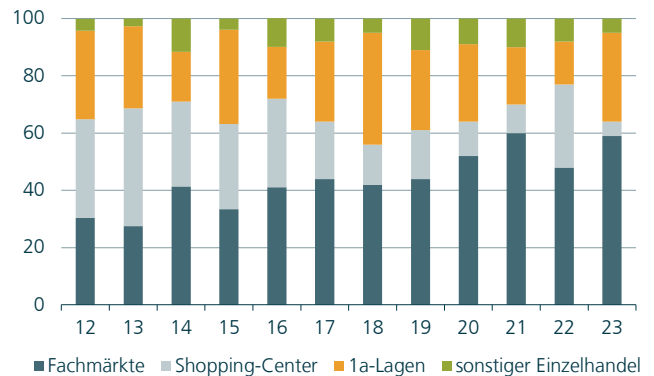
Einzelhandelsmärkte Europa

Investmentmarkt

Der europaweite Investmentumsatz mit Einzelhandelsobjekten belief sich im Gesamtjahr 2023 auf 25 Mrd. EUR. Damit wurden das Vorjahresergebnis und das fünfjährige Mittel jeweils um rund 40 % verfehlt. Der Anteil am gesamten gewerblichen Transaktionsvolumen in Europa lag bei 16 %. Die vier umsatzstärksten Länder UK (6,2 Mrd. EUR), Deutschland (5,8 Mrd. EUR), Frankreich (3 Mrd. EUR) und Spanien (1,2 Mrd. EUR) vereinten 65 % des europaweiten Einzelhandels-Investmentumsatzes auf sich. Frankreich und insbesondere Spanien verzeichneten starke Rückgänge. Der europaweite Anteil von Shopping-Centern am Umsatz mit Handelsobjekten lag mit 24 % leicht unter dem Vorjahr, das fünfjährige Mittel von 27,5 % wurde stärker verfehlt. In Deutschland verzeichnete der Shopping-Center-Anteil mit lediglich 5 % einen neuen Tiefpunkt nach 8 % im Jahr 2021. Im Gegensatz dazu konnten Fach- und Lebensmittelmärkte inklusive Nahversorgungs- und Fachmarktzentren in Deutschland mit 59 % einen ähnlichen Spitzenwert erzielen wie 2021. Nahversorger gelten als vergleichsweise bonitätsstarke und konjunkturabhängige Mieter, die sich außerdem als relativ resilient gegenüber dem Online-Handel erweisen. Meist langfristige indexierte Mietverträge bieten planbare Cashflows für Core-Investoren.

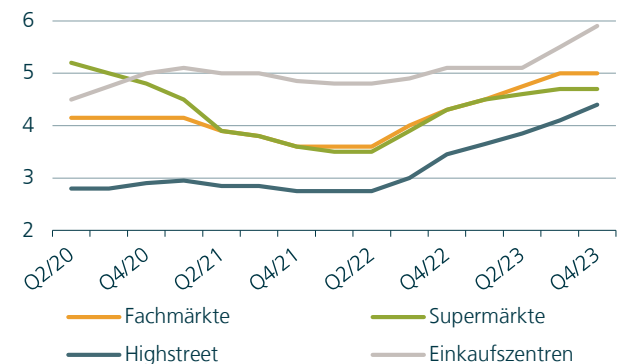
Die Anfangsrenditen europäischer Einzelhandelsimmobilien haben 2023 vergleichsweise moderate Anstiege gesehen, da die Assetklasse bereits während der Pandemie spürbare Preiskorrekturen hatte hinnehmen müssen. Eine abweichende Entwicklung zeigte sich bei Supermärkten und Fachmarktzentren, deren Ankaufsrenditen aufgrund der Krisenresilienz bis Mitte 2022 noch deutliche Rückgänge registriert hatten. Mit der Zinswende kam es auch hier zu einer entsprechend deutlichen Gegenbewegung. Europaweit ergaben sich im zweiten Halbjahr 2023 bei allen Objektarten Renditeanstiege um durchschnittlich jeweils 25 Bp. und auf Jahressicht um rund 40 Bp. Die Spanne der Spitzenrenditen reichte Ende des Jahres von 4,9 % im Mittel für Geschäftshäuser in 1a-Lagen über 5,75 % bei Supermärkten bis hin zu 6,4 % bei modernen Fachmarktzentren und 6,45 % bei gut positionierten Shopping-Centern. Der Renditeanstieg im Gesamtjahr fiel in Deutschland mit Ausnahme von Supermärkten überdurchschnittlich aus. Gebäude in 1a-Lagen rentierten mit 4,4 % (+95 Bp.), Einkaufszentren mit 5,9 % (+80 Bp.), Fachmarktzentren mit 5,0 % (+70 Bp.) und Supermärkte mit 4,7 % (+40 Bp.). 2024 ist insgesamt noch mit leicht steigenden Anfangsrenditen zu rechnen.

EH-Investmentumsatz Deutschland nach Segmenten, %



Quelle: CBRE, DekaBank

Spitzenrenditen Einzelhandel Deutschland, %



Quelle: CBRE, DekaBank

Key Facts

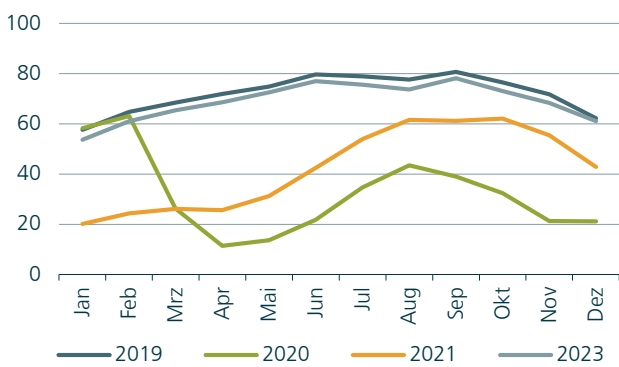
- Kaufkrafterosion und Umsatzrückgänge durch hohe Inflation.
- Online-Handel temporär schwächer, aber keine Trendumkehr.
- Strukturwandel in den Innenstädten hin zu mehr Mischnutzung.
- Vorsichtige Expansion bei Filialisten, überwiegend sinkende Leerstände, heterogene Mietentwicklung.
- Renditeanstiege in allen Segmenten. Nahversorgung bleibt bei Investoren hoch im Kurs.

Hotelmärkte Europa

Marktentwicklung

Nach der für die Reisebranche besonders harten Coronazeit erreichte die europaweite Hotelauslastung im Jahresdurchschnitt 2023 wieder 69 %, das hohe Vorkrisenniveau wurde nur noch um 3 Pp. verfehlt. Die Zimmerraten legten im Vorjahresvergleich um weitere 8 % zu, mit europaweiten 143 EUR wurde der Referenzwert von 2019 um 27 % übertroffen. Der Umsatz je verfügbarem Zimmer (RevPAR) lag mit 99 EUR im Jahresmittel 22 % über dem Vorkrisenwert. Outperformer sind die internationalen Tourismusmetropolen Rom und Paris. Die französische Hauptstadt profitiert von sportlichen Groß-Events wie der Rugby WM im Herbst 2023 sowie den Olympischen Sommerspielen 2024. Gewinner im regionalen Vorkrisenvergleich sind die Märkte in Südeuropa dank der großen Bedeutung des krisenfesteren Freizeittourismus. Auch innerhalb Deutschlands haben Städtetourismusziele wie Berlin und Hamburg einen klaren Vorteil gegenüber Business-Destinationen wie Frankfurt, das sich mit Kopenhagen die hinteren Plätze teilt. Schlusslicht ist Helsinki. In Finnland mit seiner Grenzlage zu Russland wurde das Vorkrisenniveau beim RevPAR auch landesweit noch um 9 % verfehlt. Neben Osteuropa weist die deutsche Hotelbranche bislang eine im europäischen Vergleich unterdurchschnittliche Erholung auf. Sportliche Großereignisse beflügeln jedoch die Nachfrage. Deutschland profitiert von der Fußball-Europameisterschaft im Sommer dieses Jahres. 2024 ist insgesamt mit einer weiterhin positiven Entwicklung zu rechnen, das internationale Reiseaufkommen wird sich weiter erholen, zeitverzögert ist auch mit wieder mehr Touristen aus China zu rechnen. Trotz der stark gestiegenen Preise schätzen Konsumenten ihre wiedergewonnene Reisefreiheit, gestützt durch die robusten Arbeitsmärkte sowie Reallohnsteigerungen. Die Konjunktur dürfte 2024 wieder etwas anziehen und die weitere Erholung bei Geschäftsreisen begünstigen. Der Personalmangel, gestiegene Löhne und Betriebskosten bleiben auf Betreiberseite herausfordernd.

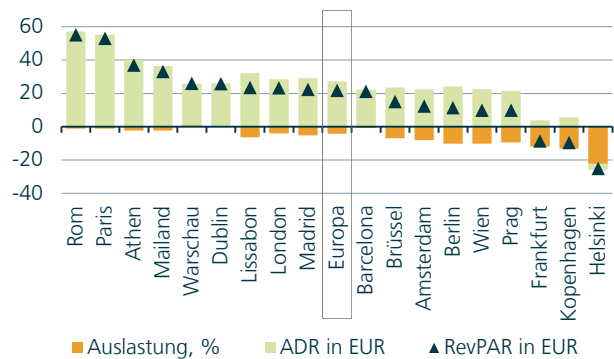
Hotelauslastung Europa, %



Quelle: STR, DekaBank

Die Bautätigkeit ist angesichts hoher Zinsen und Baukosten rückläufig: Ende 2023 waren europaweit 171.350 Zimmer in Bau und somit 10 % weniger als im Dezember 2022. Mit rund 30.000 bzw. 28.500 Zimmern entfiel gut ein Drittel auf Deutschland und UK. Eine relativ geringe Pipeline weisen Frankreich, Italien und Spanien auf. Bei Projekten mit gesicherter Planung ergab sich europaweit ein Rückgang um 21 %.

Performance 2023 ggü. 2019, %



Quelle: STR, DekaBank

Investmentmarkt

Der europaweite Hotel-Investmentumsatz belief sich im Gesamtjahr 2023 auf 14,5 Mrd. EUR. Mit einem Minus von 13 % gegenüber dem Vorjahr fällt der Rückgang im Vergleich zu Gewerbeimmobilien insgesamt (-47 %) moderat aus. Der Hotelanteil am Gesamtmarkt stieg weiter auf rekordhohe 8,9 %. Trotz der guten Marktentwicklung war auch das Hotelsegment nicht gefeit vor den Folgen des Zinsschocks und der konjunkturellen und geopolitischen Unwägbarkeiten. Regional zeigten sich große Disparitäten. Resorts und Hotels in beliebten Tourismusdestinationen wie Paris, Barcelona, Madrid und Rom waren gefragt. Das mit 4,1 Mrd. EUR mit Abstand umsatzstärkste Spanien profitierte von Portfoliodeals und Beteiligungen und registrierte ein Plus von 43 % gegenüber dem Durchschnitt der Jahre 2018 bis 2022 (europaweit: -24 %). Frankreich verzeichnete mit 2,5 Mrd. EUR einen gegenüber dem fünfjährigen Mittel um 13 % höheren Umsatz, wohingegen UK und Deutschland starke Einbrüche von jeweils mehr als 50 % auf 2,2 bzw. 1,5 Mrd. EUR registrierten (-38 % bzw. -24 % ggü. 2022). Die Spitzenrenditen bei Hotels mit Pachtverträgen stiegen seit Mitte 2022 europaweit um 80 Bp. auf 5,5 %. In den Topmärkten ergaben sich überdurchschnittliche Anstiege von bis zu 125 Bp. in Paris, hier wurde das Niveau analog zu den deutschen Hotelhochburgen, Madrid und Oslo auf 5,25 % taxiert. Die geringsten Anstiege um bis zu 50 Bp. verzeichneten Kopenhagen, Mailand, Lissabon und Warschau. Die niedrigsten Anfangsrenditen von 4,75 % wiesen Kopenhagen, London und Stockholm auf. Leichte Anstiege sind noch zu erwarten.

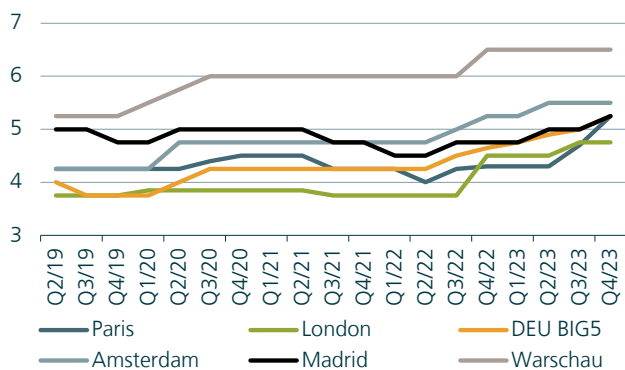
Hotelmärkte Europa

Hotelkennziffern ausgewählte Märkte

	ADR	Belegung	RevPAR	ADR	Belegung	RevPAR	ADR	Belegung	RevPAR	RevPAR
	in EUR	in %	in EUR	in EUR	in %	in EUR	in EUR	in %	in EUR	lok. W.
	2023			2022			Prozentuale Änderung			
Amsterdam	179,4	74,8	134,2	161,8	64,1	103,8	10,9	16,6	29,3	29,3
Barcelona	172,7	78,3	135,2	152,4	71,1	108,4	13,4	10,0	24,7	24,7
Berlin	120,3	71,3	85,8	111,9	65,8	73,7	7,5	8,3	16,4	16,4
Brüssel	148,6	69,3	103,1	128,5	60,6	77,8	15,7	14,5	32,4	32,4
Dublin	179,5	82,1	147,3	169,6	77,7	131,8	5,9	5,6	11,8	11,8
Frankfurt	119,2	59,7	71,2	117,3	52,7	61,8	1,6	13,3	15,1	15,1
Genf	273,5	65,5	179,3	264,9	58,0	153,7	3,2	12,9	16,6	13,5
Hamburg	130,5	75,6	98,6	118,9	66,7	79,3	9,8	13,3	24,4	24,4
Helsinki	115,9	53,6	62,1	114,0	50,7	57,9	1,7	5,6	7,3	7,3
Kopenhagen	140,9	66,9	94,3	134,5	59,2	79,7	4,7	13,0	18,3	18,6
Lissabon	166,3	72,3	120,2	148,8	65,8	97,9	11,8	9,8	22,8	22,8
London	225,2	79,8	179,8	212,0	73,4	155,6	6,2	8,8	15,6	17,1
Madrid	150,0	72,5	108,7	132,9	66,7	88,6	12,8	8,7	22,7	22,7
Mailand	202,5	71,3	144,3	178,2	62,8	112,0	13,6	13,4	28,9	28,9
Manchester	104,2	77,9	81,2	98,1	73,3	71,9	6,3	6,2	12,9	14,7
München	182,6	72,1	131,6	175,4	64,6	113,3	4,1	11,6	16,2	16,2
Paris	332,2	76,0	252,3	291,1	73,2	213,0	14,1	3,8	18,5	18,5
Prag	110,4	70,9	78,3	97,4	59,0	57,5	13,3	20,1	36,1	33,6
Rom	233,5	71,8	167,6	194,4	65,5	127,4	20,1	9,5	31,5	31,5
Warschau	93,6	72,9	68,2	77,9	72,2	56,3	20,1	0,9	21,2	16,4
Wien	131,6	70,5	92,8	117,3	59,5	69,8	12,2	18,5	32,9	32,9
Zürich	266,5	74,9	199,7	243,3	67,5	164,1	9,5	11,1	21,7	18,6
Europa	142,8	69,1	98,7	132,3	64,5	85,3	7,9	7,2	15,7	k.A.

Quelle: STR, Dekabank; ADR = Average Daily Rate = Ø Zimmerrate; RevPAR = Revenue Per Available Room = durchschnittlicher Umsatz je verfügbarem Zimmer

Spitzenrendite (Hotels mit Pachtverträgen), %



Quelle: CBRE, Dekabank

Key Facts

- Hohe Auslastung von 2019 wurde 2023 mit 69 % im Jahresmittel nur noch um 3 Pp. verfehlt.
- Zimmerraten lagen 2023 im europaweiten Mittel 27 % über dem Vorkrisenniveau.
- Europaweiter RevPAR übertraf Referenzwert von 2019 im Jahresmittel 2023 um 22 %. Paris und Rom als Outperformer.
- Sportliche Groß-Events als Treiber. Weitere Rückkehr internationaler Gäste, auch aus China.
- Investmentnachfrage 2023 vergleichsweise unelastisch, allerdings mit großen regionalen Disparitäten.

Logistikmärkte Europa

Welthandel

Die langsamere Erholung Chinas, der Russland-Ukraine-Krieg und vor allem die in vielen Teilen der Welt stark gestiegene Inflation und eine dadurch erforderliche straffere Geldpolitik sorgten seit Herbst 2022 für einen trendmäßigen Rückgang des Welthandels. Der weltweite Containerumschlag zeigte sich dabei zum Jahresende 2023 trotz der erneuten Belastungen als Folge der Eskalation im Nahostkonflikt stabil. In den europäischen Häfen wurde der Containerumschlag zum Jahresende sogar nach einer zuvor schwachen Entwicklung wieder etwas ausgeweitet, er liegt aber weit unter den Niveaus von 2022. Die Angriffe auf Frachtschiffe im Roten Meer haben in den Zielländern der Exporte bisher keine sichtbaren Spuren hinterlassen. Allerdings sind die Frachtraten im Zuge der Angriffe kräftig gestiegen. Der Ausblick für die Weltkonjunktur bleibt verhalten, denn die Belastungsfaktoren sind vielfältig.

Nachfrage und Angebot

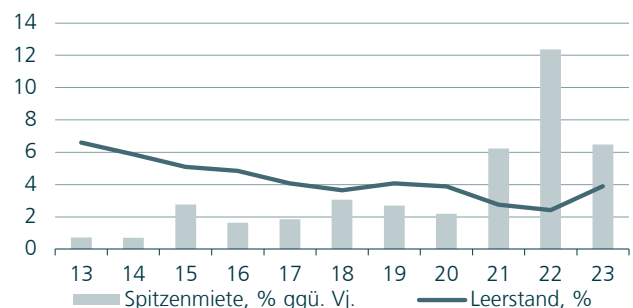
Der europaweite Logistik-Flächenumsatz fiel 2023 mit 23 Mio. m² um 26 % niedriger aus als im Vorjahr. Die während der Pandemie durch E-Commerce und den Aufbau von Pufferlagern generierte Sonderkonjunktur ist vorbei. Das achtjährige Mittel wurde um 10 % verfehlt. Neben der allgemeinen Unsicherheit und der schwachen Konjunktur spiegelt sich im Umsatzrückgang auch das knappe Flächenangebot, insbesondere in den Top-Regionen, wider. Deutschland trug zu 23 % vom Umsatz bei und blieb trotz eines überdurchschnittlichen Rückgangs mit 5,3 Mio. m² stärkster Markt. UK und die Niederlande registrierten die stärksten Rückgänge gegenüber dem Vorjahr um jeweils rund 40 % auf 2 bzw. 1,8 Mio. m² (UK nur Flächen > 10.000 m²). Platz 2 belegte Frankreich mit 3,6 Mio. m², gefolgt von Polen mit 3,2 Mio. m² (-9 %). Der Flächenumsatz in Italien war stabil bei 2,7 Mio. m², in Belgien ergab sich gegenüber dem Vorjahr ein Plus von 12 % auf 1,3 Mio. m². Belgien und Italien verbuchten gegenüber dem mehrjährigen Durchschnitt deutliche Anstiege. Logistikdienstleister/3PL trugen erneut wesentlich zum europäischen Gesamtumsatz bei. Selbst wenn der Anteil von pure players seit 2022 deutlich rückläufig ist, bleibt E-Commerce ein Nachfragetreiber. Auch traditionelle Handelsunternehmen bauen ihre Online-Präsenz aus und erwiesen sich 2022/23 als bedeutende Flächenabnehmer. Ein neuerer Trend ist Social Commerce. Der Anteil des produzierenden Gewerbes am Umsatz hat weiter zugenommen, auch aufgrund des gestiegenen Bedarfs der Automobilbranche und ihrer Zulieferer. De-Risking-Strategien u.a. durch mehr Lagerhaltung stützen mittel- und langfristig die Nachfrage. Die sofort verfügbare Angebotsreserve hat sich wieder etwas erholt, die europaweite Leerstandsquote blieb mit 3,9 % jedoch moderat. Die Fertigstellungen dürften 2023 ein ähnliches Niveau wie 2022 erreicht haben bei einer weiteren Zunahme des spekulativen Anteils. Die Baustarts waren 2023 wegen der schwächeren Nachfrage und der stark gestiegenen

Kosten jedoch rückläufig, sodass 2024 angesichts kurzer Realisierungszeiten mit einem niedrigeren Fertigstellungsvolumen zu rechnen ist und der Leerstand überschaubar bleibt.

Mieten

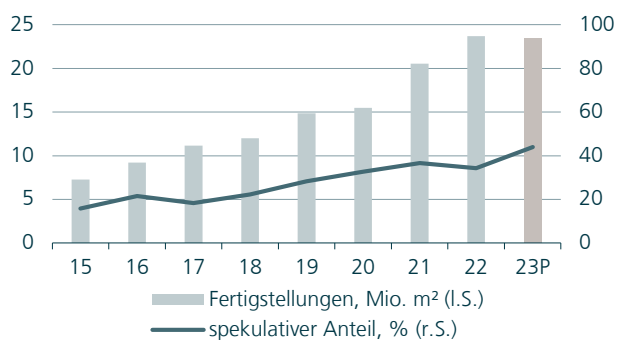
Nach hohen 12 % im Jahr 2022 stiegen die Mieten im europäischen Durchschnitt 2023 um weitere 6,5 %. Als Spitzenreiter mit einem Zuwachs von 24 % erwies sich Rotterdam, 15 % und mehr registrierten auch Antwerpen und Paris. Die deutschen Märkte verzeichneten ein Plus von 5 %. Nach einer deutlichen Outperformance der Citylogistik im Jahr 2022 profitierten im ersten Halbjahr 2023 die Sekundärmärkte verstärkt von der Grundstücksverknappung und den hohen Preisen in den etablierten Märkten. Der Nachfrageüberhang und die hohen Grundstücks-, Bau- und Finanzierungskosten haben die Mieten bei Neubauten und generell bei Neuabschlüssen in die Höhe getrieben. Inflationsbedingte Kostensteigerungen können im Bestand in der Regel durch Indexierungen auf die Nutzer überwältigt werden. Wir erwarten auch in den kommenden Jahren anhaltendes aber verlangsamtes Mietwachstum, einhergehend mit rückläufigen Inflationsraten.

Logistikmarkt Europa



Quelle: CBRE, PMA, DekaBank, europaweite Durchschnittswerte

Fertigstellungen Europa



Quelle: PMA, DekaBank; Projekte >10.000 m² in 15 Ländern

Logistikmärkte Europa

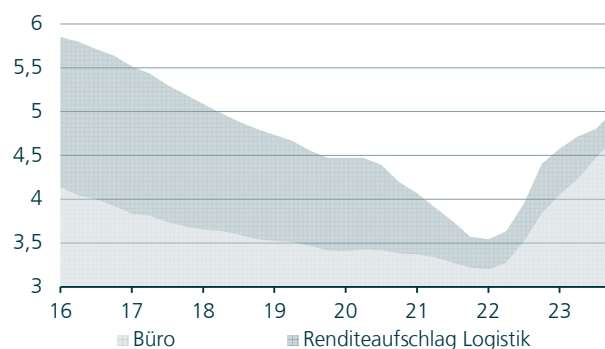
Investmentmarkt

2023 wechselten europaweit Logistik- und Industrieimmobilien für 33 Mrd. EUR den Besitzer. Gegenüber den Rekordumsätzen 2021/22 von durchschnittlich 60 Mrd. EUR ergab sich ein herber Einbruch, gegenüber dem Durchschnitt der Jahre 2018 bis 2020 jedoch nur ein Rückgang von 11 %. Der Logistikanteil am Gewerbe-Investmentvolumen erklomm mit 20,5 % einen neuen Rekord und zog erstmals mit dem Wohnsegment gleich. Damit hat er sich auch stark dem bislang dominierenden Bürosegment angenähert. Auf die vier Core-Länder UK (11 Mrd. EUR), Deutschland (7 Mrd. EUR), Frankreich (2,7 Mrd. EUR) und die Niederlande (2,4 Mrd. EUR) entfielen zwei Drittel des europaweiten Geldumsatzes. Rang 5 belegt Schweden mit 2,2 Mrd. EUR. In Deutschland haben die Umsätze im zweiten Halbjahr merklich angezogen. Statt klassischer Ankäufe fertiggestellter Objekte wurden zunehmend Joint Ventures von Immobilienunternehmen und -investoren mit Projektentwicklern eingegangen (u.a. Erwerb eines 50-prozentigen Anteils der Deko an einem Portfolio des Logistikentwicklers VGP, Joint Venture DFI/Hansainvest Real Assets, AXA/Baytree-Portfolio). Auf die Segmente Core und Value-Add entfielen hierzulande nur 17 % bzw. 14 %. Mit 59 % standen Core-Plus-Objekte mit Mietsteigerungspotenzial im Fokus (u.a. durch Manage-to-green). Käufer aus dem In- und Ausland trugen gleichermaßen zum Investmentumsatz bei.

Der Renditeabstand zwischen Logistik- und Bürogebäuden ist seit 2013 sukzessive gesunken. Die Logistik profitierte vom Online-Boom, und die Assetklasse schaffte den Weg aus der Nische hin zu einem etablierten Investorenmarkt. Mit Ausbruch der Pandemie und dem damit verbundenen Imagegewinn von Logistik setzte dann ein wahrer Run auf das krisenfesteste Marktsegment ein, angeheizt durch das billige Geld der Notenbanken. Neue Marktakteure trieben die Preise auf nicht nachhaltige Niveaus, der Renditeaufschlag gegenüber dem Bürosegment schmolz dahin. Selbst in London lag die Logistik-Anfangsrendite temporär 50 Bp. unter dem Vergleichswert einer Top-Büroimmobilie. Als Folge der scharfen Zinswende stiegen die Logistik-Anfangsrenditen zunächst schneller und stärker als die Bürorenditen. Bis Ende 2023 zogen die Bürorenditen allerdings nach, der Renditeabstand hat sich wieder verkürzt. Beide Segmente verzeichneten seit dem ersten Quartal 2022 einen kumulierten Anstieg von rund 1,5 Pp. im europäischen Mittel auf 4,7 % bei Büro respektive 5,0 % bei Logistik. In einigen Märkten lagen die Anfangsrenditen von Top-Logistikimmobilien im vierten Quartal weiterhin deutlich unterhalb der Spitzenrenditen von Bürogebäuden, insbesondere in Birmingham und Rotterdam.

Zwischen 2014 und 2021 lieferten Logistikobjekte im Spitzensegment zweistellige Gesamterträge von durchschnittlich 15 % jährlich. Die Niedrigzinspolitik führte zu stark steigenden Vermögenswerten. 2021 trugen auch verstärkte Mietwächse zu einem Gesamtertrag von 26 % bei. Das 2022 weiter beschleunigte Mietwachstum konnte die starken Renditeanstiege infolge der abrupten Kehrtwende der Notenbanken und der deutlich höheren Zinsen im Gesamttaggregat zwar nicht kompensieren, die Verluste jedoch begrenzen (-8 %). Die Spannweite der Erträge war allerdings immens zwischen +22,5 % in Lissabon bis -22,5 % in Glasgow. 2023 ergab sich im europäischen Mittel noch ein Verlust von 4 %, bei allerdings weiterhin deutlichen regionalen Disparitäten. Die gestiegenen Einkommen, der weiterhin positive, wenngleich verlangsamte Mietausblick sowie perspektivisch wieder nachgebende Anfangsrenditen münden bis 2028 in einem robusten Gesamtertragsausblick in der vom Strukturwandel profitierenden Assetklasse von durchschnittlich 6,5 % pro Jahr.

Nettoanfangsrenditen Europa, %



Quelle: PMA, DekaBank, Gesamttaggregate 30 Logistik- und 34 Büromärkte

Key Facts

- De-Risking-Strategien sowie weitere Zunahme von E-Commerce stützen Nachfrage. Neuer Trend Social Commerce.
- 2024 rückläufige Fertigstellungen erwartet.
- Anhaltendes, aber moderateres Mietwachstum.
- 2024 Konsolidierung der Anfangsrenditen.
- Solider Ertragsausblick für die vom Strukturwandel profitierende und bei Anlegern gefragte Assetklasse

Prognosen Weltwirtschaft

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land/ Ländergruppe	Bruttoinlandsprodukt					Verbraucherpreise ¹⁾				
	Veränd. ggü. dem Vorjahr in %					Veränd. ggü. dem Vorjahr in %				
	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Deutschland	3,2	1,8	-0,3	0,0	1,2	3,2	8,7	6,0	2,6	2,4
Frankreich	6,4	2,5	0,9	0,9	1,3	2,1	5,9	5,7	2,5	2,4
Italien	7,0	3,7	0,8	0,8	1,2	1,9	8,7	5,9	1,1	2,1
Spanien	6,4	5,8	2,5	2,4	2,1	3,0	8,3	3,4	3,4	2,2
Niederlande	6,2	4,3	0,2	1,0	1,5	2,8	11,6	4,1	2,3	2,5
Belgien	6,3	3,2	1,5	1,3	1,2	3,2	10,3	2,3	3,7	2,4
Österreich	4,6	4,8	-0,7	0,7	1,5	2,8	8,6	7,7	3,4	2,7
Portugal	5,5	6,7	2,2	1,1	1,9	0,9	8,1	5,3	1,9	2,1
Finnland	3,2	1,6	-0,5	-0,2	1,5	2,1	7,2	4,3	1,7	2,5
Luxemburg	7,2	1,4	-1,0	1,4	2,8	3,5	8,1	2,9	2,3	2,8
Euroland	5,6	3,3	0,5	0,8	1,5	2,6	8,4	5,4	2,4	2,3
Ver. Königreich	7,6	4,1	0,3	0,1	0,8	2,6	9,1	7,3	2,6	2,7
Schweden	6,1	2,8	-0,3	0,0	2,1	2,7	8,1	5,9	2,3	1,7
Dänemark	6,8	2,7	0,8	0,9	1,3	1,9	8,5	3,4	2,5	2,1
Polen	6,9	5,1	0,2	2,2	3,5	5,1	14,4	11,6	4,2	3,4
Tschechische Rep.	3,6	2,3	-0,4	1,3	2,6	3,8	15,1	10,8	2,4	2,3
Ungarn	7,2	4,6	-0,7	2,4	3,4	5,1	14,5	17,6	3,7	3,3
EU-27	5,9	3,6	0,5	1,0	1,8	2,9	9,3	6,4	2,7	2,5
USA	5,9	2,1	2,5	2,3	2,0	4,7	8,0	4,1	2,6	2,5
Japan	2,2	1,0	2,0	0,9	1,2	-0,2	2,5	3,2	1,4	1,7
Kanada	5,0	3,4	1,1	1,0	2,0	3,4	6,8	3,9	2,6	2,3
Australien	5,2	3,7	2,0	1,6	2,3	2,8	6,6	5,6	3,1	2,6
Schweiz	5,4	2,7	0,7	1,6	1,4	0,6	2,8	2,1	2,0	1,6
Norwegen	4,5	3,7	1,0	0,1	1,2	3,5	5,8	5,5	4,2	2,8
Russland	5,6	-2,1	3,0	2,0	0,9	6,7	13,8	6,2	6,5	4,2
Türkei	11,4	5,5	4,7	3,4	3,8	19,6	72,3	53,4	57,9	34,0
Ukraine	3,4	-29,1	5,0	3,2	6,5	9,4	20,2	12,9	5,8	4,4
Brasilien	5,0	2,9	3,0	1,5	2,0	8,3	9,3	4,6	3,5	3,6
Mexiko	5,8	3,9	3,2	2,0	1,9	5,7	7,9	5,5	3,9	3,3
Argentinien	10,7	5,0	-2,4	-1,3	1,7	48,4	72,4	135,3	262,7	36,9
Chile	11,7	2,4	0,0	1,9	2,3	4,5	11,6	7,6	3,2	3,0
China	8,5	3,0	5,2	4,7	4,2	0,9	1,9	0,2	0,8	1,9
Indien	9,1	7,2	7,1	7,2	6,6	5,5	6,7	5,7	4,6	5,1
Südkorea	4,3	2,6	1,3	2,3	2,4	2,5	5,1	3,6	2,2	1,8
Hongkong	6,4	-3,5	3,2	2,2	2,7	1,6	1,9	2,1	2,0	1,8
Singapur	8,9	3,6	1,2	3,0	2,7	2,3	6,1	4,8	2,8	1,5
Welt²⁾	6,6	3,2	3,1	2,9	3,0	4,7	8,7	6,8	6,6	3,9

1) Für Euroland, Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich: Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

2) Ab 2017 Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt.

Quelle: Nationale Statistikämter, IWF, Oxford Economics, Prognose DekaBank

Herausgeber

DekaBank Deutsche Girozentrale

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

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Autoren

Daniela Fischer, daniela.fischer@deka.de, (069) 71 47 - 75 49

Nikola Stephan, nikola.stephan@deka.de, (069) 71 47 - 10 23

Andreas Wellstein, andreas.wellstein@deka.de, (069) 71 47 - 38 50

Stand: 14.02.2024

Disclaimer

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