

# Deka Immobilien Monitor

Ausgabe 2022

The Deka logo is displayed in white on a red rectangular background. It consists of three small squares followed by the word "Deka" in a bold, sans-serif font.

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe

The words "Deka Immobilien Monitor" are printed in large, dark, bold letters on a glass panel. The text is oriented vertically, with "Deka" at the top, "Immobilien" in the middle, and "Monitor" at the bottom. The glass is part of a modern building's facade, and the background shows a courtyard with a multi-story building and a paved area.

# Editorial



## Verehrte Leserinnen und Leser,

auch wenn Corona die Welt weiterhin beschäftigt und zum Jahresende 2021 die Konjunkturaussichten eingetrübt hat, erwarten wir, dass die weltweite Nachfrage kräftig bleibt und der Aufschwung anhält. Inzwischen ist die Diskussion an den Märkten auch schon weiter. Die Notenbanken haben angesichts steigender Inflationsgefahren ihre Zinswenden vorgezogen. Zunächst hatte die US-amerikanische Notenbank überraschend klar kommuniziert, dass sie ihre expansive Geldpolitik zeitnah beenden und erste Zinserhöhungen vornehmen wird. Anfang Februar machte dann auch die EZB erste kommunikative Schritte Richtung Ausgang aus der ultraleichten Zinspolitik. Der Handlungsdruck resultiert weniger aus der aktuell sehr hohen Inflationsrate als vielmehr mittelfristigen Inflationsgefahren. Wir erwarten nun den ersten Zinserhöhungsschritt im Euroraum im Dezember 2022. Die Zinsen werden in den kommenden Jahren steigen, aber nicht schneller als die Inflation. Der Realzins bleibt negativ und Immobilien als Anlageprodukte weiterhin attraktiv.

Am Büromarkt hat die Nachfrage 2021 wieder angezogen, der Flächenumsatz blieb in vielen Märkten jedoch weit unter den Vorkrisenniveaus. Die seit Ausbruch der Pandemie vorherrschende Unsicherheit bei der Entscheidung über die Anmietung neuer Flächen hat sich allerdings gelegt. Trotz hybrider Arbeitskonzepte mit mehr Flexibilität bei der Wahl des Arbeitsortes gelten moderne und nachhaltige Bürogebäude in zentralen Lagen weiterhin als Vorteil beim Wettbewerb um die begehrten Fachkräfte. Herausfordernd bleibt die Situation im Einzelhandel. Zugangsbeschränkungen und Online-Konkurrenz bereiten dem traditionellen Handel in den Innenstädten und Shopping-Centern herbe Umsatzverluste und stellen gewachsene Strukturen in Frage. Einfacher haben es Nahversorgungszentren, die den täglichen Bedarf befriedigen und durch

die Krise keine Einbußen haben. Nutznießer des Online-Booms hingegen ist die Logistikbranche. Der E-Commerce-Handel ist seit Jahren der wichtigste Treiber. Im Fokus ist zudem die Optimierung und Sicherstellung der Wertschöpfungsketten. Die Märkte eilen von Rekord zu Rekord, sowohl auf der Nachfrage- als auch der Angebotsseite. Der Leerstand ist auf einem Tiefstand. Von der Gesundheitskrise schwer getroffen wurde die Hotellerie. Allerdings hat sich gezeigt, dass sich die Märkte auch schnell wiederbeleben, wenn Menschen reisen dürfen. Die Zimmerpreise waren vergleichsweise robust. Eine Normalisierung bei Fernreisen und in der Veranstaltungsbranche ist noch nicht in Sicht, was vor allem die Städte- und Tagungshotels weiter belastet.

Am Investmentmarkt ist das Vertrauen in die Assetklasse Büro zurückgekehrt. Ebenso zeigt die Nachfrage nach Hotels eine Erholungstendenz. Die krisenresistenten Nutzungsarten Logistik und Wohnen verbuchten 2021 sogar neue Rekorde. Auch Nahversorgungsimmobiliën stehen hoch im Kurs. Aufgrund des beschleunigten Strukturwandels durch die Pandemie ist hingegen mit einer dauerhaft geringeren Nachfrage nach innerstädtischen Geschäftshäusern und insbesondere Shopping-Centern zu rechnen. Der Abwärtsdruck auf die Anfangsrenditen in den gefragten Segmenten Logistik, Nahversorgung und Büro dürfte im laufenden Jahr anhalten und die Niveaus auch mittelfristig niedrig bleiben.

Eine gewinnbringende Lektüre wünscht

Ihr



**Dr. Ulrich Kater**  
**Chefvolkswirt**

# Inhalt

<b>Management Summary</b>	<b>4</b>
<b>Globales Umfeld</b>	<b>5</b>
<b>Länderrisiken &amp; ESG</b>	<b>6</b>
<b>Klimaveränderungen und Immobilien</b>	<b>7</b>
<b>Hybride Arbeitswelten</b>	<b>8</b>
<b>Metropolen-Scoring</b>	<b>9</b>
<b>Australien</b>	<b>11</b>
<b>Belgien</b>	<b>12</b>
<b>Deutschland</b>	<b>13</b>
<b>Frankreich</b>	<b>14</b>
<b>Italien</b>	<b>15</b>
<b>Niederlande</b>	<b>16</b>
<b>Österreich</b>	<b>17</b>
<b>Polen</b>	<b>18</b>
<b>Schweden</b>	<b>19</b>
<b>Spanien</b>	<b>20</b>
<b>Tschechien</b>	<b>21</b>
<b>UK</b>	<b>22</b>
<b>USA</b>	<b>23</b>
<b>Ertragsausblick Büromärkte global</b>	<b>24</b>
<b>Wohnungsmärkte Europa</b>	<b>25</b>
<b>Einzelhandelsmärkte Europa</b>	<b>27</b>
<b>Hotelmärkte Europa</b>	<b>29</b>
<b>Logistikmärkte Europa</b>	<b>31</b>
<b>Prognosen</b>	<b>33</b>

# Management Summary

## Investmentmärkte

- Globales Investmentvolumen 2021 mit rund 1,2 Bio. USD knapp 50% höher als im Vorjahr. Stärkster Anstieg in Nordamerika vor Europa und Asien/Pazifik. Stärkste Umsatzbelegung bei Hotels, geringste bei Büro.
- Deutliche Renditerückgänge in Europa bei Logistik und Nahversorgung, leichte Rückgänge bei Büro. Stabilisierung bei 1a-Lagen und Hotels. Renditen bleiben niedrig. Trotz leicht steigender Zinsen hält Niedrigzinsumfeld an.
- In USA sind weitere leichte Renditerückgänge möglich. Die erwarteten Leitzinserhöhungen in 2022 stehen dem nicht entgegen, solange das Zinsniveau nicht in den restriktiven Bereich ansteigt. Für die Folgejahre dürfte die Zinsentwicklung aber weitere Rückgänge erschweren.
- Umdenken bei Investoren: Keine Prämie mehr für zertifizierte Gebäude, sondern Abschläge für nicht nachhaltige Objekte (brown discount).

## Büromärkte

- Am Büromarkt hat die Nachfrage 2021 wieder angezogen, der Flächenumsatz blieb in vielen Märkten jedoch weit unter den Vorkrisenniveaus.
- Leerstände haben sich auch durch hohes Neubauvolumen erhöht, weitere leichte Anstiege bzw. Stabilisierung in 2022 erwartet.
- 2022 wieder moderates Mietwachstum in Europa und USA, im asiatisch-pazifischen Raum teilweise etwas stärkeres Mietwachstum.
- Qualitative Anforderungen an Bürogebäude steigen. ESG und hybride Arbeitswelten als Treiber.

## Einzelhandelsmärkte

- Pandemie als Verstärker für Online-Boom und Strukturwandel. Insolvenzen und Filialreduktion sorgen für steigende Leerstände.
- Flächenbedarf in Innenstädten und Shopping-Centern rückläufig, krisenresistenter Lebensmittelhandel als Frequenzbringer.
- Mieten weiter unter Abwärtsdruck.
- Trend zu Mixed-Used-Objekten mit mehr Risikostreuung.

## Hotelmärkte

- Städte- und Tagungshotels von Krise besonders betroffen.
- Zimmerraten in Europa insgesamt vergleichsweise robust. Auslastung hat sich ab Frühsommer stark erholt.
- Durch krisenbedingte Verzögerungen 2021 neuer Fertigstellungsrekord, Tendenz anhaltend.
- Hohe Vorkrisenumsätze überwiegend erst ab 2023 erwartet. Normalisierung bei Fernreisen und der Veranstaltungsbranche noch nicht absehbar. Kosten- und Nachhaltigkeitsaspekte künftig vermehrt im Fokus bei Geschäftsreisen.

## Logistikmärkte

- Hohe Nachfrage angeheizt durch den Online-Boom sorgt für niedrige Leerstände. Außerdem Optimierung und Sicherstellung der Wertschöpfungsketten im Fokus.
- Hohe Nachfrage von Investoren und Nutzern sorgt für neuen Fertigstellungsrekord in 2021.
- Nachhaltigkeit als Herausforderung.
- Anhaltender Aufwärtstrend bei Logistikmieten. City-Logistik mit weiterhin überdurchschnittlichem Mietwachstumspotenzial.

## Wohnungsmärkte

- Starke Preisdynamik setzte sich 2020/21 fort.
- Erschwinglichkeit von Wohnraum ist weiter gesunken.
- Mietentwicklung hat sich verlangsamt.

# Globales Umfeld

Die wirtschaftliche Bilanz des Jahres 2021 fällt gemischt aus. Nach dem Ende der Lockdowns knirschte es gewaltig im Räderwerk der internationalen Produktionsketten. Eine überbordende Nachfrage und eine zu defensive Kapazitätsplanung bedeuteten eine Überforderung des Produktionsapparats. Dazu kamen andauernde Belastungen durch die Pandemie. Zwar haben sich einige der Erwartungen erfüllt wie z.B. wirksame Impfstoffe und das Ende der Lockdowns, die angespannte Gesundheitslage geht jedoch weiter. Ob regional, wie etwa das gesamte Jahr über in Asien oder den USA, ob landesweit, wie im vierten Quartal in Deutschland und in Österreich: Nach wie vor hat Corona die Länder fest im Griff. Insgesamt aber übertraf das weltweite Wachstum 2021 mit 6,0% die Consensus-Erwartungen vom Jahresanfang erheblich. Lediglich einige Länder enttäuschten die Erwartungen, darunter am meisten Deutschland und Japan.

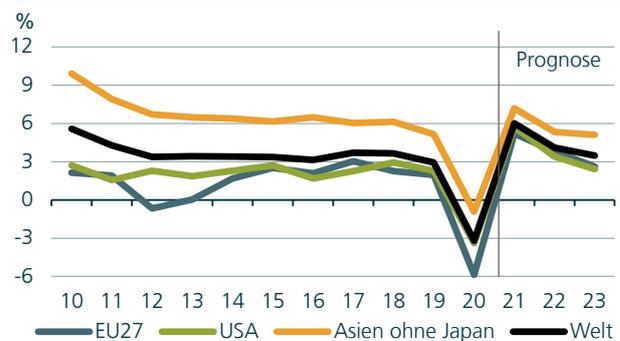
Sofern nicht das Risikoszenario eines neuen unkontrollierten Corona-Ausbruchs zum Tragen kommt, sollte weltweit die Nachfrage kräftig bleiben. Einer gewissen Beruhigung beim Konsum steht eine auflebende Investitionsnachfrage gegenüber. Der Aufschwung nach Corona wurde 2021 teilweise ausgebremst. Das erhöht aber die Chance, dass es nicht nur ein Sprint wird, sondern zumindest ein Mittelstrecken-Aufschwung, der 2023 weitergeht. Wir erwarten mit 4,1% ein sehr kräftiges Wachstumsjahr 2022 für die Weltwirtschaft. 2023 dürfte sich dieses Wachstum auf 3,5% normalisieren, was jedoch immer noch leicht über Potenzial liegen würde. Richtungsweisende fiskalpolitische Entscheidungen stehen 2022 in den USA und in Deutschland mit seiner neuen Regierung an. Hier wird es um die Frage gehen, wie stark die öffentlichen Investitionen in den kommenden Jahren das Wirtschaftswachstum unterstützen. Für diese Investitionen gibt es viele gute Gründe: das Abfedern der Folgen des demografischen Wandels, die Begleitung der Digitalisierung der Wirtschaft und nicht zuletzt die Erreichung der ehrgeizigen Klimaziele.

Die Reaktion an den Kapitalmärkten und die Wertentwicklung in einzelnen Anlageklassen unterscheiden sich ganz markant von anderen Krisen. Schon vor der Corona-Krise galt mit Blick auf die langfristigen Gesamtertragserwartungen, dass von den vier Hauptanlageklassen Liquidität, Renten, Aktien und Immobilien auf Sicht der kommenden zehn Jahre nur die letzteren beiden eine nennenswerte Chance haben, die Inflation ausgleichen zu können. Das Jahr 2021 hat dies bestätigt, und zwar besonders eindrucksvoll bei der Anlageklasse Aktien. Immobilien und Aktienanlagen profitieren vom globalen Wachstum und von den guten Perspektiven für Unternehmen. Die Renditen deutscher Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit als Maßstab für die „sicheren langfristigen Zinsen“ dürften dagegen nur langsam nach oben gehen und noch auf Jahre hinaus niedriger als die Inflationsraten bleiben.

Die Notenbanken haben angesichts steigender Inflationsgefahren ihre Zinswenden vorgezogen. Zunächst hatte die US-

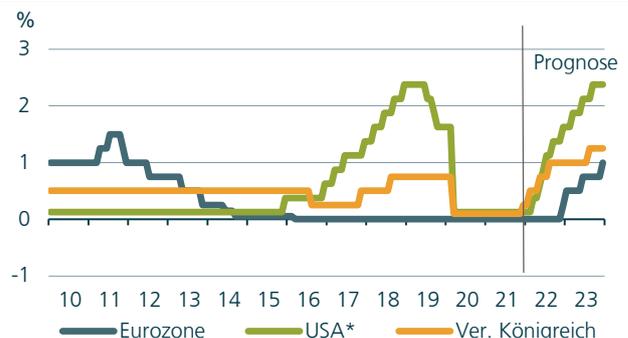
amerikanische Notenbank überraschend klar kommuniziert, dass sie ihre expansive Geldpolitik zeitnah beenden und erste Zinserhöhungen vornehmen wird. Damit stehen jenseits des Atlantiks 2022 bereits das Ende des Anleihekaufprogramms, die Rückführung der Liquidität und der Fed-Bilanzsumme sowie erste Zinserhöhungen auf der Agenda. Anfang Februar machte dann auch die EZB erste kommunikative Schritte Richtung Ausgang aus der ultraleichten Zinspolitik. Der Handlungsdruck resultiert weniger aus der aktuell sehr hohen Inflationsrate als vielmehr mittelfristigen Inflationsgefahren. So könnten Zweit-rundeneffekte eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzen und zu anhaltend höheren Inflationsraten führen. Die Signale der EZB deuten darauf hin, dass sie nach den Nettoanleihekäufen des PEPP auch die des APP in den nächsten Monaten einstellen wird. Bei rückläufigen Inflationsraten erwarten wir den ersten Zinserhöhungsschritt im Dezember 2022. Das Tempo der Zins-schritte sollte sich verringern, sobald der Einlagensatz ein Niveau von 0,00% erreicht hat. Eine zu restriktive Geldpolitik könnte das Wachstum ausbremsen und im Extremfall sogar eine Rezession auslösen. Für Immobilien bleibt entscheidend: Die Zinsen werden steigen in den kommenden Jahren, aber nicht schneller als die Inflation, die zurückgehen, aber auf einem höheren Sockel als vor der Corona-Krise bleiben dürfte. Der Realzins bleibt negativ und die Assetklasse Immobilien attraktiv.

## BIP nach Regionen



Quelle: IWF, DekaBank

## Leitzinsen



Quelle: Zentralbanken, DekaBank, \*seit Dez. 2008 Intervallmitte

# Länderrisiken & ESG

Der DIRECS (Deka Immobilien Real Estate Country Score) dient als Risikomaß auf Länderebene für Investitionen in Gewerbeimmobilien. Das Instrument fasst eine Reihe von Indikatoren, die makroökonomische, institutionelle und politische Risikoaspekte widerspiegeln, zusammen. Bei dieser Auswertung auf Länderebene bleiben regionale und immobilienmarktspezifische Aspekte in beiden Dimensionen 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.

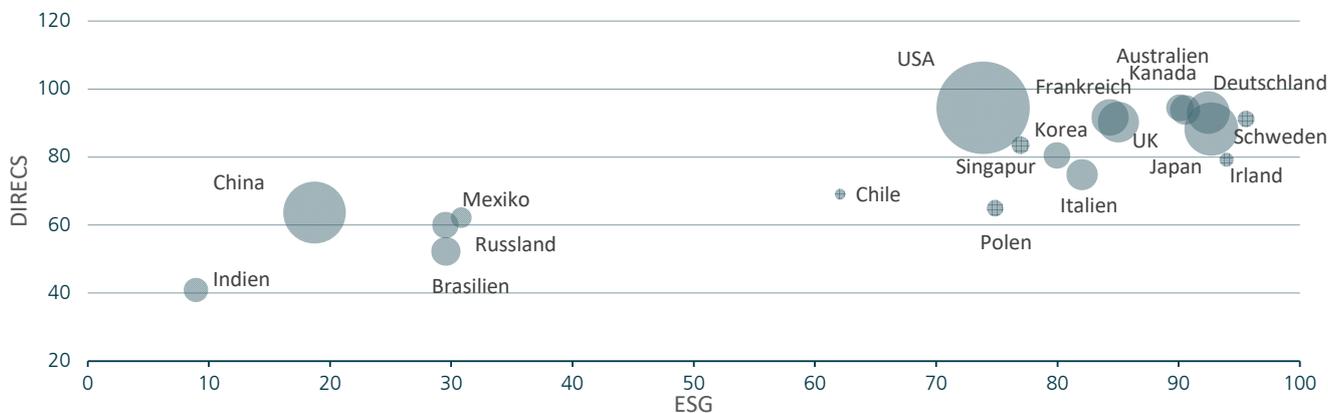
Die Änderungen im DIRECS sind 2022 eher gering. Vor allem im Core-Segment bleibt die Zusammensetzung gleich. Australien und die USA führen die Länder an, die Niederlande haben mit Kanada ihren vierten Platz gegen einen dritten eingetauscht. Deutschland bleibt auf Platz 5. Im Core Plus-Segment gab es mit den Vereinigten Arabischen Emiraten Zuwachs dank einer Verbesserung in den institutionellen Rahmenbedingungen. Dafür verabschiedeten sich Luxemburg und Hongkong in das Balanced-Segment. Luxemburg hat bei der Bewertung der internationalen Kapitalverkehrskontrollen vom Fraser Institute dieses Mal weniger Punkte bekommen, Hongkongs Eigentumsrechte werden seit diesem Jahr von der Heritage Foundation nicht mehr getrennt von China ausgewiesen. Angesichts der politischen Entwicklungen der vergangenen Jahre könnten weitere Datenanbieter in Zukunft folgen.

Portugal und Litauen gehören dagegen zu den Aufsteigern. Beide haben den Sprung von Value Add in das Balanced-Segment geschafft. Der Grund war bei beiden vor allem die verbesserte Bonität, nachdem Moody's sowohl Portugal als

auch Litauen im vergangenen Jahr heraufstufte. Die einzigen weiteren Änderungen gab es auf den unteren Rängen. Südafrika stieg in das Value Add-Segment auf und die Türkei in das Opportunistic-Segment ab. In Südafrika gab es eine ganze Reihe von positiven Veränderungen, allen voran auch eine bessere Bonitätseinschätzung dank verbesserter Solvenz, Liquidität und Stabilität. Auch bei der Größe des Gewerbeimmobilienmarktes und den institutionellen Rahmenbedingungen konnte sich das Land steigern. In der Türkei wog dagegen eine deutliche Verschlechterung der institutionellen Rahmenbedingungen schwerer als eine leichte Verbesserung der Bonität.

Mit Blick auf den Nachhaltigkeitsaspekt bleiben im ESG-Score die Skandinavien und die kleineren westeuropäischen Staaten weit vorne. Finnland führt den Score mit 96 Punkten an, gefolgt von Schweden und Norwegen. Die ersten außereuropäischen Kandidaten landen mit Neuseeland und Japan auf den Plätzen 10 und 11. Deutschland verteidigt mit 92 Punkten seinen 12. Platz, vor allem dank eines sehr guten Abschneidens im Bereich Umwelt. Kanada verschlechtert sich leicht im Bereich Social aufgrund einer Herabstufung im Global Rights Index (Arbeitsrechte), gehört mit 91 Punkten (Platz 14) aber immer noch zu den besten. Für die USA verschlechterten sich vor allem die Governance-Indikatoren der Weltbank weiter, wodurch nur noch ein 35. Platz erzielt wird (vorher 31). Grundsätzlich bleibt die Korrelation zwischen DIRECS und ESG-Score aber hoch, wie in der Abbildung unten zu sehen. Nach Kategorien betrachtet erzielt Dänemark den höchsten Umwelt-Score, dicht gefolgt von Luxemburg, Island platziert sich knapp vor Finnland als bestes Land im Bereich Soziales und Neuseeland führt das Governance-Ranking vor Norwegen an.

## Nachhaltigkeits- und strukturelle Risiken ausgewählter Länder

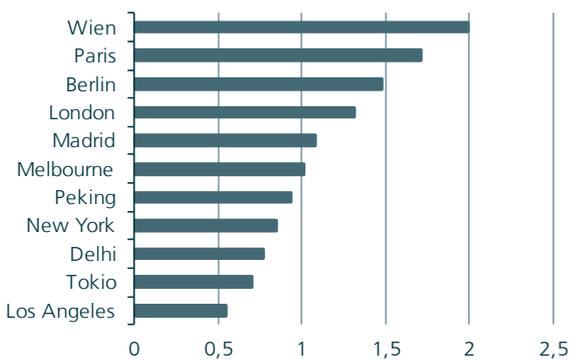


Quelle: IWF, DekaBank; Blasengröße entspricht geschätzter Größe des Gewerbeimmobilienmarktes

# Klimaveränderungen und Immobilien

Die Folgen der globalen Erderwärmung treten auch in der Immobilienwirtschaft immer stärker in Erscheinung und erfordern eine Auseinandersetzung mit den daraus resultierenden Risiken, die künftig bei Investitionen zu berücksichtigen sind. Dazu gehören direkte bzw. physische Risiken, d.h. extreme Wetterereignisse und langfristige klimatische Veränderungen, und transitorische Risiken, die aus regulatorischen Eingriffen zur Verminderung der Treibhausgas-Emissionen resultieren, wie z.B. der Anfang 2021 eingeführten CO<sub>2</sub>-Bepreisung. Im Pariser Klimaschutzübereinkommen wurde festgelegt, die Erderwärmung in diesem Jahrhundert deutlich unter +2 Grad Celsius gegenüber der vorindustriellen Zeit zu halten und empfohlen, ein Ziel von +1,5 Grad Celsius anzusteuern. In Europa hat die EU-Kommission im Dezember 2019 den „Green Deal“ präsentiert mit dem Ziel einer klimaneutralen bzw. treibhausgasneutralen EU bis zum Jahr 2050.

## Erwartete Klimaveränderungen ausgewählter Städte



Quelle: Bastin et al., DekaBank; Werte geben Klimavariation von heute bis 2050 als Euklidische Distanzmatrix an

Der Weltklimarat warnt, dass in städtischen Gebieten Menschen, Vermögenswerte, Wirtschaft und Ökosysteme den potenziellen Gefahren des Klimawandels besonders ausgesetzt sind. Insbesondere Hitze, Sturm, Überflutungen und Luftverschmutzung spielen hier eine Rolle, während in ländlichen Gegenden vor allem die Wasser- und Nahrungsversorgung gefährdet ist. Forscher der ETH Zürich haben die erwarteten Klimaveränderungen in Städten untersucht und erwarten pointiert gesagt, dass Madrid zu Marrakesch wird, London zu Barcelona und Seattle zu San Francisco. Der zugrundeliegende Trend besagt, dass die Städte der nördlichen Hemisphäre durchschnittlich jedes Jahr klimatisch 20 km in den Süden „rutschen“. Demnach wäre zum Beispiel Hamburg in knapp 25 Jahren im heutigen Bereich von Frankfurt, das seinerseits dann schon ein gutes Stück Richtung Italien gerutscht wäre. Für die Berechnungen wurde ein aus heutiger Sicht nicht ganz unwahrscheinliches mittleres Emissionsszenario (CO<sub>2</sub>-Emissionsstabilisierung bis 2050) unterstellt. Insgesamt zeigten die Ergebnisse für 77% der 520 weltweit untersuchten Metropolen gravierende klimatische Veränderungen. Insbesondere in tropischen Regionen sind die Temperaturänderungen zwar

nicht so stark, dafür werden hier aber die Regenfälle besonders relevant, sowohl mit extremem Starkregen als auch mit intensiven Trockenperioden. Der Gesamteffekt ist für diese Städte besonders schwierig abzuschätzen, da für einen Großteil von ihnen neue Klimabedingungen erwartet werden, die so bislang auf der Welt nicht existieren. Extremwetterereignisse haben auch in Deutschland signifikant zugenommen wie die Flutkatastrophe im Ahrtal eindrücklich zeigt. Landesweit betragen die versicherten Schadenssummen an Gebäuden im langjährigen Mittel bereits fast 3 Mrd. EUR p.a., aber auch indirekte Schäden wie Nutzungseinschränkungen oder Produktionsausfälle und Folgeschäden wie Mietausfälle oder steigende Versicherungsprämien bzw. Nichtversicherbarkeit sind zu berücksichtigen. Risiken für Immobilien durch Extremwetter setzen sich aus drei Parametern zusammen: Regionale Gefährdung am Standort, Anfälligkeit (Vulnerabilität) des konkreten Objekts und Immobilienwert (Wiederherstellungskosten). Für eine quantitative Risikobeurteilung ist eine Kombination aus möglichst lang zurückreichenden historischen Daten und künftigen Entwicklungen (Klimamodelle) für einzelne Naturgefahren erforderlich, die mit den jeweiligen Gebäudeeigenschaften in Bezug zu setzen sind.

Immobilien sind inklusive Bauphase für rund 40% des nationalen CO<sub>2</sub>-Ausstoßes verantwortlich. Um die CO<sub>2</sub>-Reduktion gemäß Pariser Übereinkommen auf den Energieverbrauch von Immobilien zu transformieren, gibt es verschiedene Tools, u.a. den CRREM (Carbon Risk Real Estate Monitor). Entspricht ein Gebäude hinsichtlich des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes nicht den Vorgaben, droht es zum „Stranded Asset“ zu werden. Hierbei handelt es sich um Gebäude, die ohne entsprechende Nachrüstung aufgrund des Klimawandels obsolet werden, da sie vorgegebene energetische Standards nicht erreichen werden und somit zu Wertverlusten im Portfolio beitragen. Hinzu kommen Haftungsrisiken für Eigentümer, wenn die Folgen des Klimawandels nicht entsprechend berücksichtigt wurden. Für jedes Gebäude wird der CO<sub>2</sub>-Ausstoß berechnet und auf Portfolio-Ebene aggregiert. Daraus lässt sich ersehen, ob Portfolien eine ausgewogene Verteilung hinsichtlich des Stranded-Asset-Risikos aufweisen bzw. ob es eine Konzentration von Risiko-Clustern im Zeitverlauf gibt.

Das Thema ESG wird den Markt verändern und führt bei den Investoren zum Umdenken: Keine Prämie mehr für zertifizierte Gebäude, sondern Abschläge für nicht nachhaltige Objekte (brown discount). Nach dem Inkrafttreten der neuen EU-Taxonomie dürften Investoren verstärkt dazu übergehen, nur noch taxonomiekonforme Immobilien nach Artikel 8 und 9 der Offenlegungsverordnung zu erwerben. Gleichzeitig wird eine Bestandsbereinigung einsetzen durch den Verkauf nicht konformer Immobilien. Da diese jedoch nicht übermäßig begehrt sein dürften, resultieren hieraus mehr Sanierungen bzw. Renovierungen. Ihr Anteil an der Neubaupipeline dürfte in den kommenden Jahren signifikant zunehmen.

# Hybride Arbeitswelten

Homeoffice oder das breiter gefasste mobile Arbeiten ist gekommen um zu bleiben, nicht erst durch Corona. Ohne die Gesundheitskrise hätten sich die Anpassungsprozesse zu mehr Flexibilität für die Arbeitnehmer jedoch über einen erheblich längeren Zeitraum erstreckt. Das ausschließliche Arbeiten im Homeoffice bleibt jedoch in der überwiegenden Zahl eine der Pandemie geschuldete Interimslösung, auch mit Blick auf das fehlende soziale Umfeld. Ein für die Dauernutzung konzipierter Arbeitsplatz muss umfangreichen Anforderungen entsprechen. Wesentliche Aspekte für das Arbeiten in zentralen Büros vor Ort aus Unternehmenssicht sind der Austausch von Wissen und Ideen als Basis für die eigene Produktivität und Innovationsfähigkeit sowie die Identifikation der Mitarbeiter mit dem Arbeitgeber. Die Zukunft liegt in hybriden Arbeitskonzepten, die die Vorteile beider Welten vereinen. Mobiles Arbeiten insbesondere auch von zu Hause wird die physische Anwesenheit vor Ort ergänzen. Homeoffice gehört zur neuen Normalität dazu. Ein Zurück zu fünf Tagen im Büro wird es in der Mehrzahl der Fälle wohl nicht geben, auch mit Blick auf den Pendleraufwand. Der Stellenwert von mobiler Arbeit variiert jedoch stark nach Branche, Unternehmenskultur, Tätigkeitsfeldern innerhalb von Unternehmen sowie den unterschiedlichen Bedürfnissen der einzelnen Mitarbeiter. Da die Abwesenheit der Beschäftigten über die Woche nicht gleichverteilt sein wird, geht der Flächenbedarf der Unternehmen nicht proportional zurück wie es im Falle einer kompletten Auslagerung eines Arbeitsplatzes ins Homeoffice wäre. Es werden weiterhin mehr Flächen zur Verfügung stehen müssen, auch für die spontane Nutzung. Eine Reduktion individuell genutzter Büroflächen bzw. Schreibtische geht einher mit einem Ausbau der Kommunikationsflächen, um die Zusammenarbeit im Team und teamübergreifend zu gewährleisten und zu optimieren.

Innerhalb der flexiblen Arbeitsstrukturen spielt auch das Angebot an Coworking-Flächen eine Rolle. Für die Anbieter flexibler Büroflächen war die Corona-Krise zunächst von Nachteil, da kurzfristig angemietete Flächen zuerst aufgegeben wurden. Inzwischen sind die Flächen wieder gefragt bei vielen Unternehmen, die ihren künftigen Flächenbedarf überprüfen, bevor sie z.B. erneut einen längerfristigen Mietvertrag abschließen. Folglich besteht die Möglichkeit, neben dem Homeoffice oder dem Büro-Arbeitsplatz an einem dritten Ort zu arbeiten, der im Idealfall kürzere Fahrzeiten ermöglicht.

Die Fläche je Bürobeschäftigte ist seit längerem rückläufig. Treiber in der Vergangenheit war die Abkehr von individuellen Arbeitsplätzen in klassischen Zellenbüros und die zunehmende Verdichtung, d.h. mehr Mitarbeiter auf engerem Raum. In Pandemiezeiten stehen Social Distancing und der Umbau in Großraumbüros sowie Hot Desking, bei dem sich mehrere Beschäftigte einen Arbeitsplatz teilen, in Widerspruch. Der Trend

zum rückläufigen Flächenbedarf dürfte jedoch anhalten, auch weil künftig mehr Beschäftigte gleichzeitig von Zuhause oder anderweitig mobil arbeiten. Das weitere Verdichtungspotenzial variiert stärker, u.a. in den deutschen Märkten konträr zu London. Im Gegensatz zum anglo-amerikanischen sind im deutschsprachigen Raum New-Work-Konzepte bislang weniger verbreitet. Neben gesetzlichen Regelungen und kulturellen Normen schlagen sich hier die Verfügbarkeit von Flächen und ein geringerer Kostendruck in einem föderal aufgestellten Land wie Deutschland nieder. Die Pandemie dürfte die immobilienwirtschaftliche Transformation deutscher Unternehmen beschleunigen. Die Verdichtung von Arbeitsplätzen geht allerdings mit steigenden Risiken für den Arbeitserfolg einher. Speziell in wissensintensiven Unternehmen ist der Anteil der Immobilienkosten im Vergleich zu den Personalkosten niedrig und fehlende oder ungeeignete Flächen wirken sich negativ auf die Produktivität aus. Vor dem Hintergrund agiler Arbeitsweisen liegt Activity based Working im Trend. Die festen Arbeitsplätze werden durch ein Angebot verschiedener Arbeitsplatzumgebungen ersetzt, welche passend zur Tätigkeit ein optimiertes und unterstützendes Umfeld bieten.

Wir gehen davon aus, dass die Auswirkungen der Pandemie hin zu mehr Digitalisierung und Flexibilisierung die Nachfrage nach Büroraum dämpfen. Wir erwarten jedoch keinen Nachfrageeinbruch. Ein genaues Ausmaß lässt sich auch zwei Jahre nach Ausbruch der Pandemie nicht beziffern. Es wird noch geraume Zeit dauern, bis Unternehmen den für sie optimalen Flächenmix festgelegt haben. Ein Umzug aus einem älteren Gebäude mit klassischen Zellenbüros geht mit einer erheblich stärkeren Flächenreduktion einher als aus einem modernen Objekt mit New Work-Konzept. Erst wenn nach und nach Mietverträge auslaufen wird sich zeigen, inwieweit sich eine perspektivisch geringere Nachfrage in einem etwas höheren strukturellen Leerstand niederschlägt. Dass Büromärkte trotz stärkerer Verbreitung von Homeoffice weiter funktionieren, zeigt der Blick nach Amsterdam oder Stockholm. Da es sich generell um Anpassungen mittel- und langfristiger Natur handelt, kann auch die Angebotsseite entsprechend reagieren, die aus früheren Krisen gelernt hat. Bürogebäude bleiben in Dienstleistungsgesellschaften auch in Zukunft gefragt. Zentrale Lagen mit guter Verkehrsanbindung und Agglomerations- und Fühlungsvorteilen sind u.a. für junge hochqualifizierte Arbeitskräfte erstrebenswert und werden von den Unternehmen gezielt bei der Akquisition eingesetzt (War for Talents). Die qualitativen Anforderungen an Bürogebäude sind gestiegen. Moderne nachhaltige Gebäude nach dem neuesten Stand der Technik und mit hoher Flexibilität sowie Annehmlichkeiten für die Nutzer sind im Vorteil.

# Metropolen-Scoring

Die Metropolen dieser Welt sind gerade zu Anfang der Corona-Krise vermehrt misstrauischen beäugt worden. Das Zusammenleben vieler Menschen auf engem Raum galt als Treiber der Pandemie und ein Lockdown in einer kleinen Stadtwohnung war sicherlich für viele schwerer zu ertragen als für Menschen auf dem Land, wo Wohnraum in der Regel günstiger und somit meist größer ist. Die Städte haben sich alles in allem aber gut geschlagen und im Verlauf der Pandemie weitete sich das Infektionsgeschehen immer mehr in die ländlichen Gegenden aus. Auch der Trend zum Homeoffice stellte die Bedeutung von Städten in Frage. Die Nähe zum Arbeitsplatz ist weniger wichtig, wenn man nicht jeden Tag ins Büro muss und angesichts der hohen Miet- und Kaufpreise in den Stadtzentren, klingt ein Wohnsitz auf dem Land auch sehr verlockend. Allerdings wird es in den wenigsten Fällen möglich sein, dem Arbeitsort komplett den Rücken zu kehren, denn zumindest tagesweise wird die Anwesenheit vor Ort für die meisten wichtig und nötig bleiben.

Aber auch andere Aspekte sorgen dafür, dass Metropolen nicht an Bedeutung verlieren. Ob Kultur, Gastronomie, Unterhaltung oder andere Dienstleistungen – sie alle brauchen Nachfrage und je größer diese ist, desto vielfältiger ist das Angebot. Und es dürfte diese Vielfalt sein, die auch weiterhin viele Menschen in die Städte treibt. Grundsätzlich spricht also vieles dafür, dass Agglomerationseffekte auch in Zukunft relevant bleiben, denn die physische Nähe zu Kunden und Dienstleistern sowie die bessere Infrastruktur in den Städten versprechen auch weiterhin Effizienzsteigerungen.



Besonders interessant aus Sicht des Immobilienmarktes sind hierbei die Städte, die gut mit den Herausforderungen umzugehen wissen und sich so als attraktive Orte für Unternehmen und Menschen gleichermaßen hervortun. Im Rahmen unseres Metropolen-Scorings werden 63 Städte weltweit auf verschiedene Aspekte aus den Bereichen Ökologie, New Work, Globalisierung und Urbanisierung abgeklopft.

Das Thema Umwelt ist nicht nur grundsätzlich relevant, sondern auch, weil die Umweltbedingungen einer Stadt und ihr Lebenswert eng verknüpft sind, was wiederum die Attraktivität für Unternehmen und Arbeitnehmer steigert. Mindestens genauso wichtig sind aber die wirtschaftlichen Folgen von Umweltbelastungen. Gesundheitsschäden und Einbußen bei der Produktivität können immense Kosten verursachen und belasten damit die Erfolgsbilanz einer Stadt. New Work steht derweil für den Aufbruch von alten und starren Strukturen. Die Idee ist, dass höhere Flexibilität zur mehr Produktivität und Innovation führt und dass die Büroflächennutzung optimiert wird. Hier konzentrieren wir uns auf verwandte Größen wie Innovation, Digitalisierung und Flexibilität.

Eine Metropole bündelt Angebot und Nachfrage, sei es für Produkte, ortsgebundene Dienstleistungen oder auch Arbeitskräfte. Erfolgreiche Städte sind deshalb Anziehungspunkt für Menschen und Unternehmen. Größe allein ist dabei nicht entscheidend, denn nur mit guter Infrastruktur und Governance kann eine Stadt ihr Größenpotenzial erfolgreich nutzen. Deswegen fließen in den Urbanisierungs-Score neben Größe und Wirtschaftskraft auch soziale, administrative und kulturelle Faktoren mit ein. Beim Thema Globalisierung steht nicht nur der Handel im Vordergrund. Ob eine Stadt globale Bedeutung hat liegt meist nicht so sehr an ihren Produktionsstätten, die ohnehin eher selten im Stadtzentrum anzutreffen sind, sondern an ihrer Infrastruktur, ihren Einwohnern und ihrem Know-How. Eine Stadt, die in diesen Bereichen auf der globalen Bühne mitspielen kann, ist ein Anziehungspunkt für Unternehmen, Kapital, Talente und Touristen und hat somit beste Chancen für eine anhaltend hohe Nachfrage auf dem Immobilienmarkt.

Die Indikatoren, die für die Bewertung der einzelnen Themenbereiche herangezogen werden, werden auf eine Skala von 0 bis 100 transformiert. Der Gesamtscore für den Teilbereich ergibt sich aus dem gewichteten Mittel, wobei die Gewichte nach Relevanz, Datenqualität und -umfang festgelegt werden. Neben den volks- und immobilienwirtschaftlichen Fundamentaldaten wird dabei eine weitere Orientierung für Investitionsentscheidungen geschaffen.

Insgesamt schneidet vor allem London besonders gut ab. Bei Urbanisierung und Globalisierung landet es in unserem Scoring sogar auf Platz 1 und auch wenn es in den anderen beiden Kategorien nicht für die Top 10 reicht, befindet sich auch hier die englische Metropole noch unter den Besten 20. Was also macht London so besonders urban? Neben der absoluten Größe der Stadt fällt im Scoring auch das kulturelle Angebot positiv auf, die Einkommensverteilung ist gerechter als zum Beispiel in der zweitplatzierten Stadt New York und auch wenn die Kriminalstatistik nicht

# Metropolen-Scoring

auf hohe Sicherheit schließen lässt, muss man selten gleich um sein Leben fürchten. Auch im Bereich Globalisierung macht London einiges richtig. Sowohl für den Güter- als auch den Dienstleistungshandel gibt sich das ganze Vereinigte Königreich sehr offen. Gleichzeitig ist die britische Hauptstadt zusammen mit New York das wichtigste Finanzzentrum der Welt, beheimatet den größten Flughafen für internationalen Flugverkehr in Europa und ist auch bei internationalen Investoren und Konferenzteilnehmern sehr beliebt. Tendenziell hat der Brexit zwar das Potenzial, London in den kommenden Jahren von seinem Spitzenplatz zu verdrängen, bislang ist die Wirkung allerdings in den Zahlen noch nicht sichtbar.

Im New Work-Score kommt dann auch endlich mal eine andere Stadt zum Zug. San Francisco als Heimat vieler Tech-Giganten kann sich hier den ersten Platz sichern. Eine gute digitale Infrastruktur verhilft vielen US-amerikanischen Städten zu einer guten Platzierung. Dass San Francisco Los Angeles den Rang ablauft liegt vor allem in einer höheren Arbeitsproduktivität und einer besseren Work-

Life-Balance begründet. Auch sind die Bewohner von San Francisco noch ein klein wenig besser digital vernetzt. Das Angebot von Coworking Plätzen ist dagegen in Los Angeles größer. Auch der Innovation Cities Score von 2thinknow sieht Los Angeles vorn, am besten schneiden hier dann allerdings auch wieder London und New York ab. In die Forschung und Entwicklung wird wiederum in Boston, Seoul und Peking am meisten investiert.

Im Bereich Ökologie überrascht es wenig, dass sich eine skandinavische Stadt an die Spitze setzen kann. Gegenüber dem zweitplatzierten Kopenhagen schneidet Stockholm vor allem bei den CO<sub>2</sub>-Emissionen pro BIP-Einheit oder auch bei der Feinstaubbelastung deutlich noch besser ab als die dänische Hauptstadt. Die volle Punktzahl gibt es für die Schweden auch für erneuerbare Energie und Klima-initiativen. Dagegen kommen auch die kürzeren Arbeitswege und die hohe Anzahl der Fahrradfahrer in Kopenhagen nicht an. Die dänische Hauptstadt teilt sich für letzteres den europäischen Spitzenplatz mit Amsterdam.

## Metropolen-Scoring: Top 20 nach Kategorien

	Urbanisierung	Globalisierung	New Work	Ökologie				
1	London	63	London	87	San Francisco	78	Stockholm	79
2	New York	61	Paris	75	Los Angeles	76	Kopenhagen	76
3	Dublin	60	Singapur	75	Washington D.C.	74	Wien	72
4	Paris	59	Amsterdam	68	Seattle	74	Genf	71
5	Amsterdam	58	Brüssel	67	Boston	73	Zürich	69
6	Stockholm	57	Hongkong	66	Kopenhagen	73	Berlin	68
7	Kopenhagen	56	Sydney	65	Stockholm	73	Hamburg	67
8	Sydney	55	Dublin	62	Paris	71	Vancouver	66
9	München	55	Wien	62	Zürich	67	München	65
10	Toronto	55	Berlin	61	New York	66	Amsterdam	64
11	Zürich	55	Toronto	61	Tokio	66	Melbourne	63
12	Tokio	54	München	60	Seoul	64	Toronto	63
13	Seattle	54	New York	60	Chicago	62	Frankfurt	62
14	Prag	52	Tokio	59	München	59	Sydney	62
15	Seoul	51	Stockholm	59	London	59	Montreal	62
16	Warschau	51	Madrid	58	Amsterdam	58	Dublin	60
17	Brüssel	51	Frankfurt	57	Toronto	58	Washington D.C.	59
18	Wien	51	Melbourne	57	Berlin	57	London	59
19	Melbourne	49	Seoul	55	Genf	56	Brüssel	58
20	San Francisco	49	Kopenhagen	54	Barcelona	54	Paris	57

Quelle: DekaBank

# Australien

## Konjunktur

Das Bruttoinlandsprodukt in Australien erreichte bereits Anfang 2021 wieder das Vorkrisenniveau und damit früher als in den meisten anderen Industrieländern. Allerdings hinkte das Land lange Zeit mit dem Impfen hinterher, was sich im Sommer durch eine neue Infektionswelle bemerkbar machte. Die Notwendigkeit von Restriktionen sorgte für einen erneuten starken Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität. Das bisherige Abflauen der Infektionszahlen lässt den Schluss zu, dass im Winterhalbjahr eine Erholung stattfinden wird. Auch in Australien ist in den vergangenen Quartalen die Inflation angestiegen. Vor dem Hintergrund der daraus resultierenden mittelfristigen Risiken dürfte die Leitzinswende Mitte 2022 erfolgen.

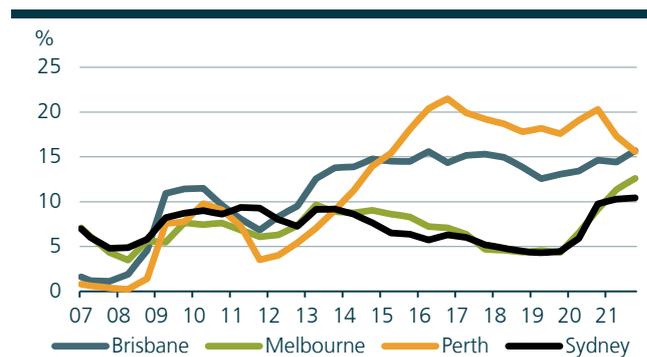


## Büromärkte

Nachdem 2020 in den vier Metropolen Sydney, Melbourne, Brisbane und Perth mehr Büroflächen freigesetzt als neuvermietet wurden, hat sich die Nachfrage 2021 überwiegend erholt. Nur in Melbourne, das von einem sehr langen und harten Lockdown betroffen war, wird die Erholung etwas länger dauern. Die Auslastungsquote der Büros in Melbourne und Sydney lag während des Lockdowns bei nur 10%. Generell dürfte die Belegung aufgrund der zunehmenden Bedeutung hybrider Arbeitsformen nicht wieder zu den Vorkrisenniveaus zurückkehren. Perth war im Gegensatz dazu von Corona weniger stark betroffen und profitierte von der stabilen Nachfrage des Rohstoffsektors. Dort verminderte sich der Leerstand, während er in Brisbane und Sydney stagnierte und in Melbourne auf einen historischen Höchstwert von über 12% stieg. Hier schlugen sich die hohen Fertigstellungen des Vorjahres und das steigende Angebot an Flächen zur Untervermietung nieder. Dank des rückläufigen Neubauvolumens dürften die Leerstandsquoten 2022 an allen vier Standorten sinken. Die Nominalmieten blieben 2021 in Brisbane und Melbourne stabil und erhöhten sich leicht in Perth und Sydney. Die Ausweitung von

Mietanreizen führte bei den Effektivmieten jedoch zu Rückgängen zwischen 4% und 6% in Brisbane, Melbourne und Sydney. Die Nominalmieten dürften 2022 an allen Standorten leicht steigen. Die Effektivmieten sollten 2022 nur in Melbourne moderat nachgeben und an den übrigen Standorten ebenfalls zulegen.

## Leerstand

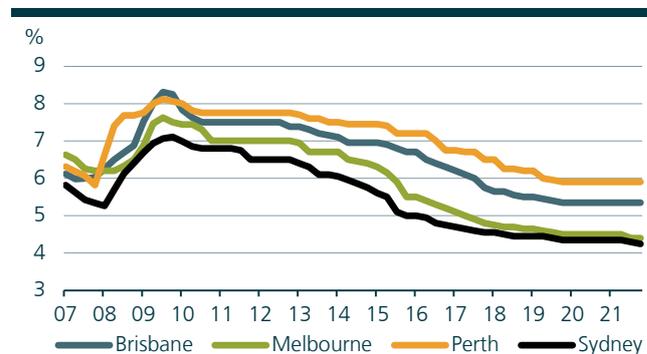


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich 2021 auf 15,4 Mrd. AUD. Damit wurden 40% mehr umgesetzt als im Vorjahr, ein Beweis für das wieder gewonnene Vertrauen in den Markt. Das Bürosegment trug knapp 30% zum Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien bei. Ausländische Investoren generierten 37% des Gesamtumsatzes. Bei den Herkunftsländern standen die USA, China und Singapur an der Spitze. Die Spitzenrenditen für Bürogebäude blieben in Brisbane und Perth 2021 stabil, in Melbourne und Sydney gab es Rückgänge um jeweils 10 Bp. Wir erwarten 2022/23 Renditerückgänge an allen Standorten.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# Belgien

## Konjunktur

Nach dem Corona-Einbruch hat die belgische Wirtschaft 2021 eine starke Aufholbewegung gezeigt. Im vierten Quartal setzte allerdings eine erneute Belastung durch die hohe Infektionsdynamik und eingeleitete Gegenmaßnahmen ein. Dies dürfte sich ins Frühjahr 2022 hineinziehen. Ein weiterer Absturz ist jedoch nicht in Sicht, zum Sommer hin ist mit einer Aufholbewegung zu rechnen. Der belgische Arbeitsmarkt hat sich in der Gesundheitskrise gut gehalten, wenngleich sich durch Hilfsmaßnahmen eine höhere Unterauslastung in der niedrigen Arbeitslosenquote verstecken konnte. 2022 rechnen wir im Jahresmittel mit einer Arbeitslosenquote von 5,8%. Nach 6,1% in 2021 erwarten wir 2022/23 im EWU-Vergleich unterdurchschnittliche Zuwachsraten beim Bruttoinlandsprodukt von 3,0% bzw. 1,5%.

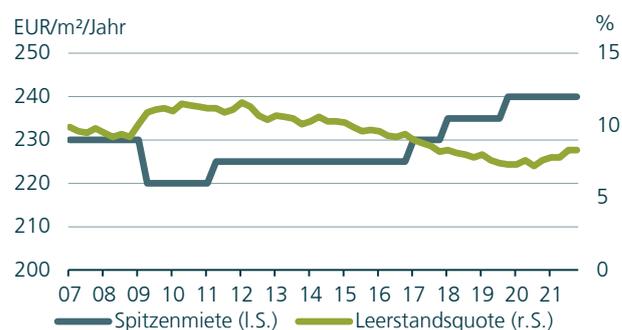


## Büromarkt Brüssel

Der Flächenumsatz in Brüssel belief sich im Gesamtjahr 2021 auf 472.000 m<sup>2</sup>, dies sind 49% mehr als 2020. Das Ergebnis von 2019 wurde um 8,5% verfehlt, das fünfjährige Mittel hingegen um 13% übertroffen. Die durchschnittliche Anmietungsgröße belief sich auf fast 1.500 m<sup>2</sup> auch dank mehrerer Großdeals über 10.000 m<sup>2</sup>. Mehr als die Hälfte des Umsatzes entfiel auf Class A-Flächen, davon befand sich knapp ein Drittel noch in Bau. Mit 64% vom Umsatz waren die zentralen Lagen vermehrt im Fokus. Der Leerstand stieg von 7,6% auf 8,3%. 14% des Flächenüberhangs entfielen auf das Class A-Segment. Im Teilmarkt Nord ergab sich 2021 ein Leerstandsanstieg von 4,4% auf 7,2%, in Léopold lag die Quote bei weiterhin niedrigen 3,5%. Die Peripherie ist mit rund 20% am stärksten von Leerstand betroffen. 2021 dürfte das höchste Fertigstellungsvolumen seit 2009 und der höchste Nettozugang seit 2016 verzeichnet worden sein. Im laufenden Jahr werden wieder deutlich niedrigere Volumina erwartet. Die Bautätigkeit konzentriert sich weiterhin in den zentralen Lagen. Das Gros der Projekte im teuersten Teilmarkt Léopold erzielt Spitzenmieten zwischen 275 und 315 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Die breiter bemessene Spitzenmiete in Brüssel ist mit 240 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr im europaweiten Vergleich niedrig und wenig

volatil. Grund hierfür ist die Bedeutung der öffentlichen Hand als Nachfrager großer Flächen in zentralen Lagen, öffentliche Institutionen zahlen angesichts langer Mietvertragslaufzeiten weniger. Dies stabilisiert den Markt in Krisenzeiten. In der vergangenen Dekade trug die öffentliche Hand zu durchschnittlich 32% vom Gesamtumsatz bei im Vergleich zu 11% in den europäischen Topmärkten.

## Leerstand und Spitzenmiete

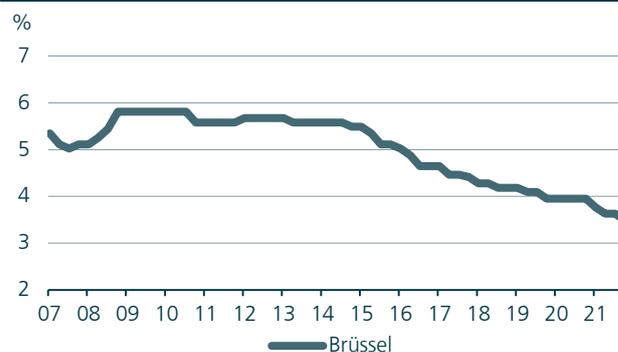


Quelle: PMA, DekaBank, Miete bezieht sich nicht auf Topsegment

## Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich im Gesamtjahr 2021 auf 2,5 Mrd. EUR, das fünfjährige Mittel wurde um 2% übertroffen. Das hohe Vorjahresergebnis, das mit dem „Tour des Finances“ allerdings auch den bislang größten Einzeldeal am Brüsseler Markt umfasste, wurde um 32% verfehlt. 18% vom Investmentumsatz entfielen auf Eigennutzerdeals. 65% sind dem Core-Segment zuzurechnen. Die Spitzenrendite für Bürogebäude mit Standardverträgen gab 2021 um 50 Bp. nach auf 3,5%. Bei Mietverträgen mit EU-Institutionen und sicheren Einkommensströmen über 10 bis 15 Jahre sind jedoch deutlich geringere Renditen üblich. Die Spitzenrendite bei Verträgen mit langfristiger Mieterbindung sank von 3,5% auf 3,15%. Die Anfangsrenditen stehen unter anhaltendem Abwärtsdruck.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# Deutschland

## Konjunktur

Deutschland hat aktuell mit mehreren Problemen gleichzeitig zu kämpfen: Mit der Corona-Pandemie, mit Lieferengpässen und steigenden Energiepreisen. Im Winterhalbjahr 2021/22 führt dies in eine technische Rezession knapp unterhalb des Nullwachstums. Im weiteren Verlauf des Jahres werden sich diese Belastungen zumindest teilweise zurückbilden und damit im Sommerhalbjahr spürbare positive konjunkturelle Impulse setzen. 2022 dürfte ein Wachstum von 3,3% erzielt werden. Für 2023 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 2,6%. Die neue Bundesregierung will sich wichtigen Zukunftsaufgaben stellen: Bekämpfung des Klimawandels, Erneuerung der Infrastruktur und Digitalisierung. Fiskalisch steht Deutschland auf sicheren Füßen. Zwar ist auch hierzulande die Schuldenstandsquote infolge der Corona-Pandemie wieder angestiegen, doch sie befindet sich näher am Maastricht-Grenzwert von 60% in Relation zum nominalen BIP als an der 100%-Marke.

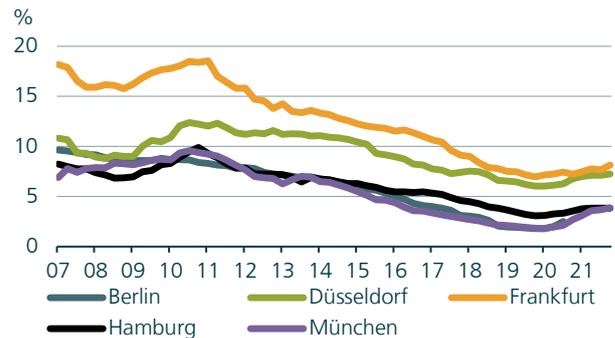


## Büromärkte

Der Flächenumsatz der Big 7-Mietmärkte belief sich 2021 auf rund 3 Mio. m<sup>2</sup> und war damit fast ein Viertel höher als 2020. Die Nachfrage blieb nur geringfügig unter dem Fünfjahres-Durchschnitt vor Ausbruch der Pandemie. Den höchsten Zuwachs beim Flächenumsatz verbuchten Hamburg und Köln mit jeweils 43%, gefolgt von Frankfurt mit knapp 40%. In Berlin und München fiel der Anstieg mit 17% bzw. 25% geringer aus, Düsseldorf registrierte eine Erhöhung um 14%. Die Unsicherheit bei der Entscheidung über die Anmietung neuer Flächen ist zurückgegangen. Auch wenn Homeoffice an Bedeutung gewonnen hat, gelten attraktive zentral gelegene Büroflächen weiterhin als Vorteil beim Wettbewerb um Fachkräfte. Die Leerstandsquoten in den Big 7 sind 2021 ausgehend von sehr niedrigem Niveau moderat angestiegen, bedingt durch das erhöhte Neubauvolumen. Allerdings waren vor Fertigstellung bereits drei Viertel der Flächen vermietet. Auch für die nächsten Jahre bleibt die Vorvermietungsquote hoch: Knapp die Hälfte der derzeit 4 Mio. m<sup>2</sup> in Bau sind bereits an Mieter vergeben. Die Leerstände dürften 2022 nur noch leicht

steigen. Die Spitzenmieten stiegen 2021 in Berlin, Frankfurt, Hamburg, Köln und München an, in Düsseldorf und Stuttgart blieben sie stabil. Für 2022 prognostizieren wir einen durchschnittlichen Mietanstieg in den Big 7 von knapp 1,5% pro Jahr. 2023 dürfte sich das Mietwachstum auf knapp 2% pro Jahr erhöhen.

## Leerstand

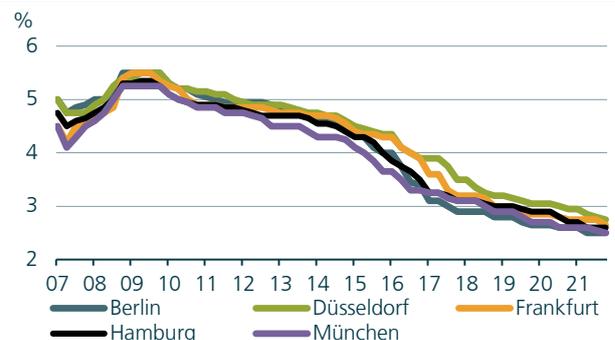


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien erreichte 2021 einen neuen Rekordwert von 111 Mrd. EUR, 40% mehr als im Vorjahr. Selbst wenn man die beiden Großtransaktionen Akelius und Deutsche Wohnen herausrechnet, liegt das Gesamtergebnis noch 5% über dem letzten Höchststand von 2019. Die Big 7-Städte vereinten 59% des Investmentumsatzes auf sich. Büroimmobilien erreichten mit 30 Mrd. EUR eine Steigerung von 11% gegenüber dem Vorjahr und einen Umsatzanteil von 27%. Knapp 80 Transaktionen überschritten die Grenze von 100 Mio. EUR. Die Nettoanfangsrenditen für Top-Bürogebäude gaben im zweiten Halbjahr 2021 je nach Standort um bis zu 20 Bp. nach. Wir rechnen 2022 mit weiter sinkenden Renditen. 2023 dürften die Renditen an einigen Standorten noch nachgeben, teilweise sollte jedoch eine Seitwärtsbewegung eintreten.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# Frankreich

## Konjunktur

Frankreich zeigte 2021 eine bemerkenswerte Erholung. Allein im dritten Quartal fiel das Wirtschaftswachstum mit 3% gegenüber dem Vorquartal sehr kräftig aus. Die Corona-Krise hat das Land zum Winter hin jedoch wieder eingeholt. Dies dürfte das vierte Quartal und das erste Quartal 2022 erneut belasten. Der Arbeitsmarkt zeigt sich diesmal bislang robust. Die Arbeitslosenquote sollte im Jahresmittel 2022 bei 6,8% liegen. Die statistischen Verzerrungen am Arbeitsmarkt haben sich deutlich verringert. Das erneute Konjunkturpaket in Höhe von 30 Mrd. EUR wird der Wirtschaft und damit auch dem Arbeitsmarkt helfen. Nach einem außergewöhnlichen BIP-Wachstum von 7,0% in 2021 erwarten wir 2022/23 eine Normalisierung mit Zuwächsen von 3,5% bzw. 1,5%.



## Büromarkt Paris

Der Büroflächenumsatz im Großraum Paris belief sich im Gesamtjahr 2021 auf 1,85 Mio. m<sup>2</sup>. Ein gutes Drittel entfiel alleine auf das starke Jahresendquartal, das von einer deutlichen Belebung bei Deals mit mehr als 5.000 m<sup>2</sup> profitierte. Das Ergebnis von 2020 wurde um 32% übertroffen, das zehnjährige Mittel vor Ausbruch der Pandemie in Höhe von 2,3 Mio. m<sup>2</sup> jedoch um ein Fünftel verfehlt. 61% vom Gesamtumsatz entfielen auf Central Paris, das die drei wichtigsten Teilmärkte Centre West (CBD), La Défense und Western Business District (WBD) umfasst. Die Nachfrage konzentriert sich zunehmend auf moderne Flächen. Daher war die Pipeline auch bei Krisenausbruch voll mit dem Infrastrukturprojekt Grand Paris als Treiber. 2021 beliefen sich die Fertigstellungen auf 1,2 Mio. m<sup>2</sup>. Auch aufgrund pandemiebedingter Bauverzögerungen wurde das durchschnittliche Neubauvolumen der Jahre 2016 bis 2020 in Höhe von 0,8 Mio. m<sup>2</sup> deutlich übertroffen. Refurbishments insbesondere in zentralen Lagen sorgen jedoch für einen geringeren Nettozugang. 2022/23 bleiben die Fertigstellungen erhöht mit voraussichtlich jeweils rund einer Million m<sup>2</sup>, davon ist ein Großteil noch verfügbar. Die regionale Leerstandsquote stieg 2021 gegenüber dem Vorjahr verlangsamt von 6,5% auf 7,3%. In La Défense und im WBD nahmen die Angebotsüberhänge im Gegensatz zu den zentralen Lagen weiter zu. In La Défense hat sich die Leerstandsquote seit

2019 wegen der Fertigstellung großer spekulativer Projekte mehr als verdreifacht. In den nördlichen inneren Vororten ergab sich 2021 ein Anstieg von 11,9% auf 16,6%. Die Spitzenmiete im CBD verzeichnete einen moderaten Rückgang auf 830 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Die Topmiete wird unverändert auf hohe 930 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr taxiert. Nach einer Korrektur der Nominalmiete um 13% seit 2019 und einer Ausweitung der Incentives auf über 30% verzeichnete der volatile Teilmarkt La Défense im Jahresendquartal 2021 wieder einen ersten Anstieg der Spitzenmiete um 4,2% auf 500 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr.

## Leerstand



Quelle: PMA, DekaBank, Paris CBD=Centre West

## Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich im Gesamtjahr 2021 auf 15,7 Mrd. EUR und verfehlte damit das Vorjahresergebnis um 17%. Einem Rückgang um 23% in der Ile-de-France steht ein Plus von 19% in den Regionen gegenüber, die 19% zum Gesamtumsatz beitrugen. Nur 35 Deals über 100 Mio. EUR wurden verbucht, 2020 waren es 51. Im Fokus sind Objekte mit sicheren Einkommen in etablierten Lagen und gutem ESG-Profil. Die Spitzenrendite im CBD gab um 10 Bp. nach auf rekordtiefe 2,6%. In La Défense sank die Spitzenrendite wieder auf das Vorkrisenniveau von 4,0%. Der Abwärtsdruck auf die Renditen hält an.

## Spitzenrenditen Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# Italien

## Konjunktur

Trotz der starken konjunkturellen Erholung im abgelaufenen Jahr wird sich an dem grundsätzlich schwachen Zustand der Volkswirtschaft ohne Reformen nichts ändern. Vor diesem Hintergrund ist das NextGenEU-Programm sehr positiv zu beurteilen. Italien gehört in Relation zur Wirtschaftsleistung zu den großen Gewinnern der bewilligten Zuschüsse und Darlehen. Es zeichnet sich auch ab, dass die Mittel in wachstumsfördernde Verwendungen fließen werden. Aus den Regionalwahlen ist das Regierungsbündnis gestärkt hervorgegangen und gibt Ministerpräsident Draghi Rückenwind, um notwendige Reformen anzugehen. Die hohe Staatsverschuldung ist nach gängigen Kriterien derzeit tragfähig. Für 2022 rechnen wir mit einem Wirtschaftswachstum von 3,8%.

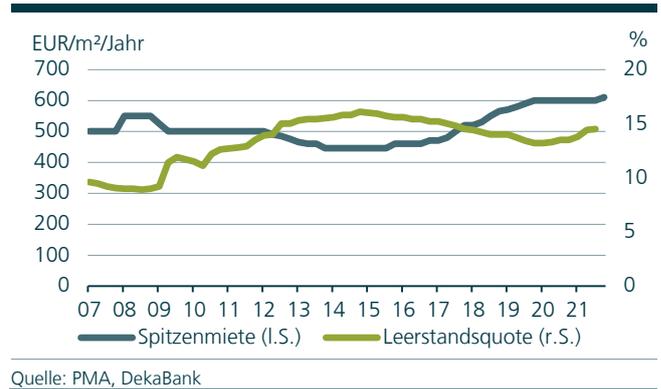


## Büromarkt Mailand

Der Büroflächenumsatz fiel 2021 mit 273.000 m<sup>2</sup> knapp 30% höher aus als im Vorjahr. Hochwertige Flächen in zentralen Lagen überwiegend im kleinen und mittleren Größensegment dominierten die Nachfrage. Da es bei Neubauten zu Verzögerungen kam, fanden die Vermietungen überwiegend in Bestandsbauten statt. Die höhere Bereitschaft zu Mietanreizen erleichterte vielen Mietern die Entscheidung. Der Leerstand im Gesamtmarkt erhöhte sich auf 14,5%. Deutlich niedrigere Quoten zwischen 5% und 7% wiesen CBD, Centro und Porta Nuova auf. Das Neubauvolumen nimmt 2022/23 deutlich zu, allerdings dürfte der Nettozugang aufgrund von Umnutzungen und Abrissen älterer Büroflächen moderat ausfallen. Die Spitzenmiete für Class A-Büroflächen im CBD und in Porta Nuova erhöhte sich im vierten Quartal auf 610 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Allerdings finden in dieser Preisklasse nur wenige Abschlüsse statt. Mietanreize erreichten bis zu 20% der Nominalmieten.

Im Centro außerhalb des CBD lag der Spitzenwert bei 500 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr und im Quartier City Life bei 420 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. In peripheren Lagen liegt die Preisspanne zwischen 200 und 280 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Wir erwarten 2022/23 Mietanstiege zwischen 2,5% und 3% p.a.

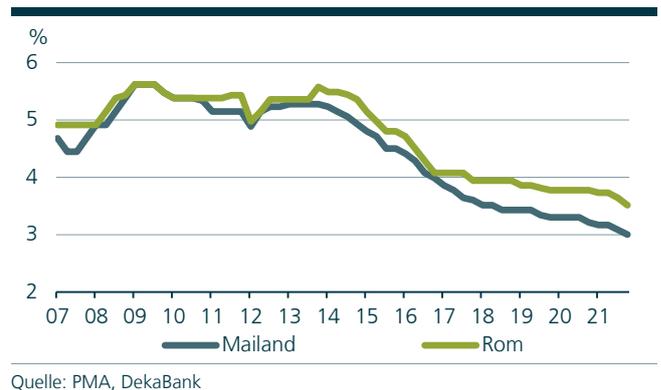
## Leerstand und Spitzenmiete



## Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien in Italien belief sich 2021 auf 10,3 Mrd. EUR, 13% mehr als im Vorjahr. Davon entfielen 2,3 Mrd. EUR auf Büroimmobilien, die wiederum zu 78% in Mailand gehandelt wurden. Die Spitzenrendite (netto) für Bürogebäude in Mailand verringerte sich 2021 um 20 Bp. auf 3,0%. Der Abstand zwischen CBD und Centro verringerte sich auf 90 Bp., zur Peripherie blieb der Abstand mit 250 Bp. unverändert. Für 2022 erwarten wir weitere Renditerückgänge und ab 2023 eine Stabilisierung.

## Spitzenrendite Büro (netto)



# Niederlande

## Konjunktur

Die Niederlande gehörten 2020 zu den größeren EWU-Ländern mit den geringsten Corona-Belastungen, dadurch fiel die Aufholbewegung 2021 wesentlich moderater aus. Die niederländische Wirtschaft konnte bereits im dritten Quartal das Vorkrisenniveau sogar wieder überschreiten. Die Basis bilden ein starker Exportsektor und eine gute Binnennachfrage. Das Winterhalbjahr ist erneut durch eine hohe Infektionsdynamik geprägt einhergehend mit Lockdown-Maßnahmen, deren konjunkturelle Beeinträchtigungen sich bis ins Frühjahr 2022 hineinziehen werden. Der Arbeitsmarkt zeigt sich in sehr guter Verfassung und liegt im europäischen Vergleich weiter im Spitzenfeld. Für 2022 rechnen wir mit einer Arbeitslosenquote von 2,8%. Nach 4,4% in 2021 erwarten wir für das Bruttoinlandsprodukt 2022/23 Wachstumsraten von 2,9% bzw. 1,6%.

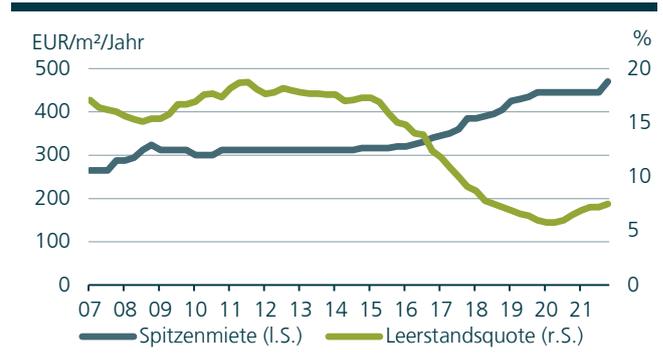


## Büromarkt Amsterdam

Der Flächenumsatz erreichte im vergangenen Jahr 250.000 m<sup>2</sup> und damit 24% mehr als im Krisenjahr 2020. Der durchschnittliche Umsatz der Jahre 2015 bis 2019 wurde nur leicht verfehlt. Dank einiger Großdeals erwies sich die TMT-Branche als Nachfragetreiber. Der Class A-Anteil am Flächenumsatz ist seit 2011 kontinuierlich von 30% auf fast 70% in 2021 gestiegen. Umsatzstärkster Teilmarkt war die begehrte Südachse (CBD), die weiterhin unterdurchschnittlich von Leerstand betroffen ist. Im Gesamtmarkt stieg die Leerstandsquote von 6,5% auf 7,5%. Der Leerstand dürfte weiter zunehmen, da die Fertigstellungen 2022/23 hoch bleiben. Auch der Nettoumsatz bleibt hoch. In der Vergangenheit hatten Abrisse von Gebäuden und Umnutzungen den Flächenbestand reduziert und wesentlich zum Abbau des hohen Leerstands beigetragen. Die Genehmigungspolitik bleibt grundsätzlich restriktiv, daher ist perspektivisch wieder von einer rückläufigen Bautätigkeit auszugehen. Ab 2023 ist auch wieder mit mehr Sanierungen, Flächenumwidmungen und Abrissen zu rechnen, knapp 11% vom Bestand genügen dann nicht mehr den Anforderungen an die Energiestandards und dürfen nicht mehr

vermietet werden. Die nominale Spitzenmiete kam stabil durch die Pandemie mit 445 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr, während die Incentives ausgeweitet wurden. Im vierten Quartal 2021 ergab sich ein kräftiger Mietanstieg um 5,6% auf 470 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Wir erwarten weitere aber moderatere Mietzuwächse in den kommenden Jahren.

## Leerstand und Spitzenmiete

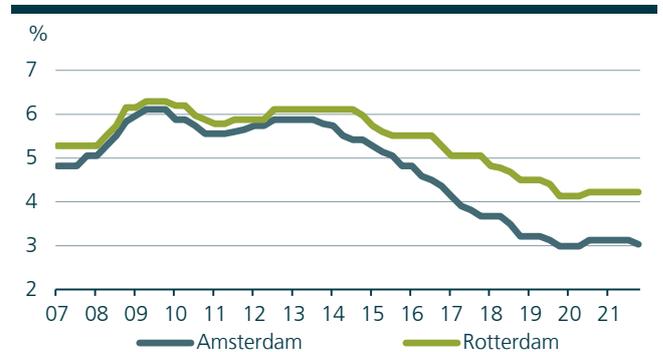


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Der landesweite Umsatz mit Büroimmobilien belief sich im Gesamtjahr 2021 auf 4,5 Mrd. EUR und hat sich somit gegenüber dem niedrigen Ergebnis im Krisenjahr 2020 um 30% erholt. Das Investmentvolumen von 2018/19 wurde weiterhin um mehr als ein Viertel verfehlt. Auf den Großraum Amsterdam entfielen 37%. Die Niederlande sind ein international begehrter Investitionsstandort. Beinahe die Hälfte der 2020/21 in den Büromarkt investierten Gelder kam aus dem europäischen Ausland, rund 30% aus den USA. Die Spitzenrendite in Amsterdam sank moderat um 10 Bp. auf 3,0%. Der Abstand zu den dezentralen Teilmärkten West und Südost Arena betrug zuletzt jeweils 95 Bp., der Renditeabstand zu Rotterdam 1,2 Pp. Im laufenden Jahr dürften die Spitzenrenditen weiter unter Abwärtsdruck stehen und mittelfristig niedrig bleiben.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# Österreich

## Konjunktur

Die österreichische Volkswirtschaft wurde durch den zweiten Lockdown im Winterhalbjahr 2020/21 stärker getroffen als der EWU-Durchschnitt. Die ausgefallene Wintersaison war für die stark vom Tourismus abhängige Volkswirtschaft eine große Belastung. Mit einer zügigen Öffnung konnte sie sich aber schnell erholen. Der Höhepunkt der Erholung wurde im Juli erreicht. Seither hat sich das Wachstum wieder etwas abgeschwächt. Dies liegt an angebotsseitigen Behinderungen des produzierenden Gewerbes durch Lieferengpässe und an einem Abflauen der hohen Zuwächse im Dienstleistungsbereich. Perspektivisch gibt es drei Risiken für die Konjunktur: Anhaltende Lieferengpässe, die die Produktion weiter einschnüren, steigende Energiepreise, die den Konsum belasten, und durch die Pandemie bedingte Belastungen für den Wintertourismus. Schlägt keines dieser Risiken zu, könnte 2022 ein Wachstum von 2,5% erzielt werden. Für 2023 lautet die Prognose 2,8%.

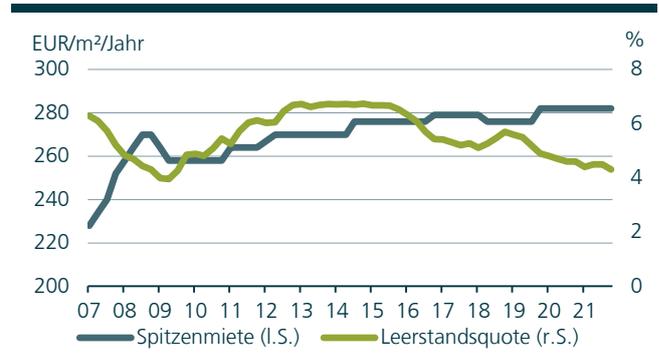


## Büromarkt Wien

Der Büroflächenumsatz belief sich 2021 auf 160.000 m<sup>2</sup>, was einem Rückgang um knapp 25% gegenüber dem Vorjahr entspricht. 2021 wies damit die schwächste Nachfrage seit mehr als 20 Jahren auf. Dazu hat nicht nur die Unsicherheit durch die Corona-Pandemie sondern vor allem auch der Mangel an modernen Büroflächen beigetragen. Zu den umsatzstärksten Teilmärkten gehörten die klassischen Innenstadtlagen sowie die Cityrandlagen am Hauptbahnhof und im 2. Bezirk (Prater, Lasallestraße). Der Leerstand im Gesamtmarkt hat sich auf dem niedrigen Niveau von 4,3% eingependelt. Das geringste Angebot wiesen die Teilmärkte City, Hauptbahnhof und Nord auf. 2021 dürften rund 100.000 m<sup>2</sup> neu auf den Markt gekommen sein. 2022 sollte das Neubauvolumen einen ähnlichen Umfang erreichen, wobei mehr als die Hälfte bereits vorvermietet ist. Die Spitzenmiete blieb 2021 unverändert bei 282

EUR/m<sup>2</sup>/Jahr in der City, 234 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr am Cityrand und 198 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr in gut angebundenen peripheren Lagen. Wir erwarten 2022 und 2023 Mietanstiege von durchschnittlich knapp 2% p.a.

## Leerstand und Spitzenmiete

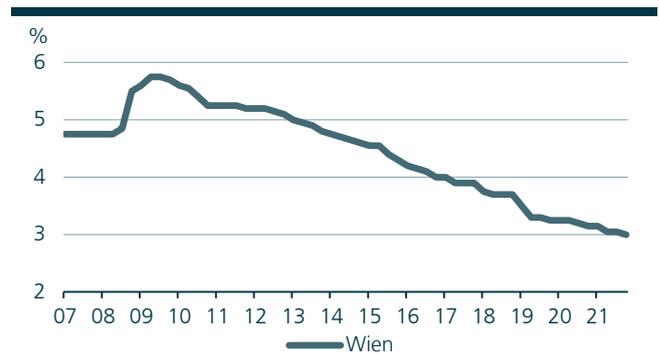


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

In Österreich wurden 2021 rund 700 Mio. EUR in Bürogebäude investiert, was einem Rückgang um knapp 40% gegenüber dem Vorjahr entsprach. Der Büroanteil am Gesamtvolumen belief sich auf nur 16% im Vergleich zum langjährigen Durchschnitt von rund einem Drittel. Auch hier schlug sich die geringe Fertigstellung von Neubauten nieder. Die Spitzenrendite in Wien gab um 15 Bp. nach auf 3,0% und entsprach damit dem Mittel der europäischen Top 11-Märkte. In Cityrandlagen wurden 3,3% und in peripheren Lagen 4,0% erzielt. Wir erwarten 2022/23 weitere leichte Renditerückgänge.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# Polen

## Konjunktur

Mit dem Abklingen der dritten Corona-Welle im Frühjahr 2021 konnte das Tempo der wirtschaftlichen Erholung im zweiten Quartal zulegen. Damit hat das Bruttoinlandsprodukt Mitte des Jahres das Vorkrisenniveau wieder erreicht. Mit der Stabilisierung der Konjunkturentwicklung rücken die Verbraucherpreise in den Fokus: Die Zentralbank hat bereits mehrere Leitzinsanhebungen vorgenommen und dürfte in den nächsten Monaten mit der geldpolitischen Normalisierung fortfahren. Das „neue polnische Deal“-Programm der PiS-Regierung soll nach der Corona-Krise u.a. das Gesundheitssystem und die Infrastruktur stärken und dürfte insgesamt für einen positiven fiskalischen Impuls sorgen. Der Konflikt mit der EU um das polnische Justizsystem ist verschärft worden mit der Entscheidung des polnischen Verfassungsgerichts, dass einige Gesetze der Europäischen Union im Widerspruch zur polnischen Verfassung stehen. Die Zuteilung der Mittel des EU-Wiederaufbaufonds dürfte durch diesen Konflikt deutlich verzögert werden. Der Kurs der PiS-Regierung gefährdet insbesondere im Zusammenhang mit den umstrittenen Justizreformen das Investitionsklima Polens.

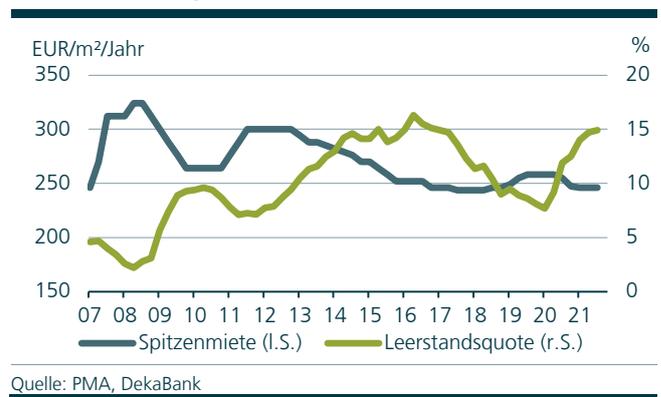


## Büromarkt Warschau

2021 belief sich der Flächenumsatz auf 304.000 m<sup>2</sup> (ohne Mietvertragsverlängerungen) und war damit nur 7% niedriger als im Vorjahr. Im dritten und vierten Quartal zog die Nachfrage stärker an. Außer einer Anmietung der Stadt Warschau über 12.000 m<sup>2</sup> gab es jedoch ähnlich wie im Vorjahr keine nennenswerten Großvermietungen. Der Umzug in höherwertige Flächen spielt weiterhin eine wichtige Rolle am Mietmarkt. Zwei Jahre mit hohem Neubauvolumen haben zu einem Anstieg der Leerstandsquote auf knapp 15% geführt, fast doppelt soviel wie vor Ausbruch der Pandemie. Inzwischen haben die Projektentwickler reagiert, sodass die Pipeline für 2022/23 kleiner ausfällt. Aufgrund wieder steigender Nettoabsorption sollte der Leerstand 2022 nur noch leicht steigen. Im vierten Quartal 2021 befanden sich

rund 350.000 m<sup>2</sup> in Bau, davon 78% spekulativ. Neubauschwerpunkt bleibt der Teilmarkt City Center West. Nach einem Mietrückgang von gut 4% in 2020 blieb die Spitzenmiete in der City (CBD und City Center) 2021 stabil bei 246 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Warschau ist ein sehr mieterfreundlicher Markt, auf dem europaweit die höchsten Mietanreize gewährt werden. Die Effektivmieten liegen bis zu 30% unter den Nominalwerten. Wir erwarten 2022 vor dem Hintergrund der sich erholenden Nachfrage einen Anstieg der Spitzenmiete, der sich 2023 beschleunigen dürfte.

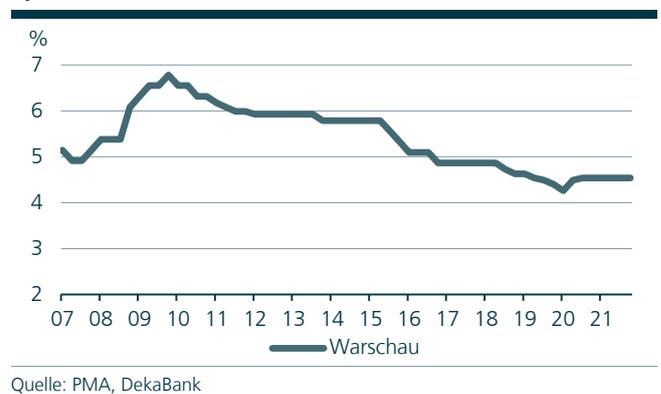
## Leerstand und Spitzenmiete



## Investmentmarkt

In Polen erreichte der Büro-Investmentumsatz 2021 rund 1,7 Mrd. EUR und damit 85% des Vorjahreswertes. Der Anteil am Gesamtvolumen gewerblicher Immobilien erreichte 30%. Europäische Anleger dominierten den polnischen Immobilienmarkt mit 58% vor nordamerikanischen Investoren mit 20%. Nur 2% stammten aus dem Inland. Die Spitzenrendite (netto) in Warschau blieb 2021 stabil bei 4,5%. Der Renditeabstand zwischen der City und den dezentralen Lagen betrug bis zu 225 Bp. Wir erwarten 2022/23 stärkere Renditerückgänge.

## Spitzenrendite Büro (netto)



# Schweden

## Konjunktur

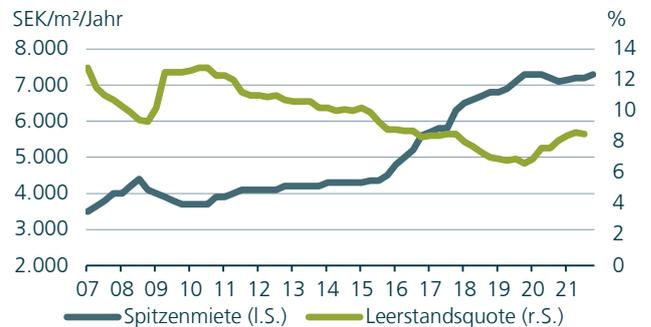
Die schwedische Wirtschaft hat 2021 das Vor-Corona-Niveau wieder überschritten. Auch in der vierten Corona-Welle setzt die Regierung auf die Eigenverantwortung der Schweden und hält sich mit einschränkenden Restriktionen zurück. Somit dürften die Corona-bedingten wirtschaftlichen Bremsspurten in Schweden im Vergleich zu Kontinentaleuropa, wo teils strenge Corona-Restriktionen gelten, schwächer ausfallen. Die Lage am Arbeitsmarkt dürfte sich nur langsam normalisieren und die schwedische Zentralbank erwartet, dass das Vor-Corona-Niveau erst 2024 wieder erreicht wird. Die Inflation dürfte auch für die Riksbank stärker in den Fokus rücken, allerdings wird sich die schwedische Zentralbank mit der ersten Zinsanhebung noch Zeit lassen. Wir erwarten diese nun in der ersten Jahreshälfte 2023.



## Büromarkt Stockholm

Der Büromarkt in Stockholm arbeitet sich langsam an den Folgen der Corona-Krise ab. Der Flächenumsatz ist im letzten Jahr kontinuierlich gestiegen und lag im dritten Quartal wieder fast auf Vorkrisenniveau. Insbesondere CBD und Innenstadtlagen waren gefragt. Unterstützt wurde die Nachfrage vor allem von unternehmensnahen Dienstleistungen. Entgegen dem Trend im Rest Europas waren vor allem Flexible Office Anbieter am Markt aktiv. Ansonsten ist nur noch der Anteil vom verarbeitenden Gewerbe an der Gesamtnachfrage gestiegen, was aber vor allem daran liegen dürfte, dass alle anderen Sektoren weniger nachgefragt haben. Am stärksten war der Rückgang im Finanzsektor. Die anziehende Nachfrage half, die Leerstandsentwicklung zu stabilisieren und im dritten Quartal wurde hier der erste wenn auch leichte Rückgang seit Ende 2019 verzeichnet. Mit 8,5% lag die Leerstandsquote zuletzt aber noch deutlich über ihrem Vor-Corona-Tief von 6,6%. Auch die Mieten zeigten zunehmende Anzeichen von Stabilisierung und haben sich von ihrem Rückgang im ersten Quartal 2021 wieder erholt. Der positive Ausblick für Schwedens Wirtschaft und moderate Fertigstellungen dürften dazu beitragen, dass die Mieten in Stockholm 2022 wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen.

## Leerstand und Spitzenmiete



Quelle: PMA, Dekabank

## Investmentmarkt

Auch auf dem Investmentmarkt hat sich die Lage entspannt. Der Gesamtumsatz erhöhte sich 2021 um 60% gegenüber dem Vorjahr auf 28 Mrd. EUR und hat damit das Vorkrisenniveau deutlich übertroffen. Nicht nur der Handel mit Wohnportfolios legte erneut deutlich zu, auch die Investitionen am Büromarkt zogen spürbar an und erreichten einen Rekordwert von knapp 11 Mrd. EUR. Damit lagen sie fast doppelt so hoch wie 2019 und machten knapp 40% am Gesamtvolumen aus. In der Hauptstadt erhöhten sich die Büroinvestitionen um das Dreifache gegenüber 2020 bzw. um 70% gegenüber 2019 auf 5,4 Mrd. EUR. Ausländische Investoren spielten am schwedischen Investmentmarkt mit einem Anteil von 8% nur eine geringe Rolle. Die Spitzenrenditen sanken weiter und liegen seit dem zweiten Quartal auf einem neuen Tief von 3,0%. Ein leichter Abwärtsdruck dürfte auch in den kommenden Jahren noch anhalten.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, Dekabank

# Spanien

## Konjunktur

Kein Land der Eurozone wurde durch Corona so hart getroffen wie Spanien, wo das Bruttoinlandsprodukt mit einer zweistelligen Rate sank. Mit dem stark vom Ausland abhängigen Tourismus und dem Automobilssektor wurden zwei zentrale Branchen schwer getroffen. Wegen der zögerlichen Konsolidierungspolitik der Vergangenheit schnellte die Schuldenstandsquote infolge der pandemiebedingten Unterstützungsmaßnahmen auf 120% an und droht dort vorerst zu verharrern. Die hohe Impfquote im Land schützt vor Omikron nur bedingt. Spanien dürfte jedoch besser durch die ersten Monate 2022 kommen angesichts der im Vergleich zu anderen Ländern geringeren Abhängigkeit vom Wintertourismus. Auch die Lieferprobleme der Automobilindustrie sollten sich weniger belastend auswirken. Nach 5,0% in 2021 erwarten wir 2022/23 Wachstumsraten beim BIP von 5,2% bzw. 3,6%. Nach einem Anstieg von 14% auf 15,5% in 2020 dürfte die hohe Arbeitslosenquote deutlich in Richtung 10% sinken.

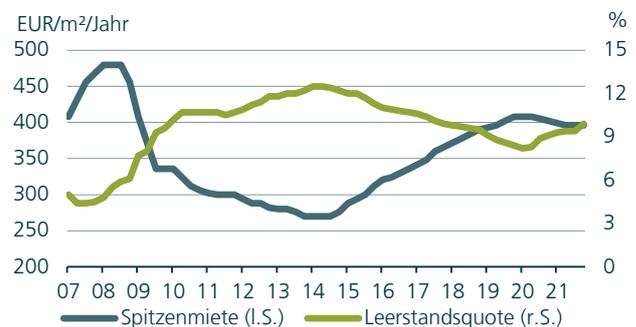


## Büromärkte

Nach dem Einbruch beim Flächenumsatz im Krisenjahr 2020 in den beiden spanischen Topmärkten hat sich die Nachfrage insbesondere in Barcelona im vergangenen Jahr erholt. Vor allem in Madrid wurde das Vorkrisenniveau weiter deutlich verfehlt. Umsatzstärkste Lagen in Barcelona waren 22@ & Front Maritim sowie die City, in Madrid der CBD und die Autobahnkorridore A1 und A2. Infolge der schwächeren Nachfrage und der regen Bautätigkeit stiegen die Leerstandsquoten wieder an auf 9,9% in der Hauptstadt und 8,9% in Barcelona. Die dezentralen Lagen weisen in beiden Märkten überdurchschnittliche Angebotsüberhänge auf. 2022 dürfte der Leerstand weiter steigen. Anders als in Madrid dominieren in Barcelona Neubauten. Der Teilmarkt 22@ bleibt ein Entwicklungsschwerpunkt. Viele Projekte werden spekulativ gebaut. Während die Fertigstellungen in Barcelona nach den sehr hohen Volumina in 2021/22 stark zurückgehen dürften, ist die Angebotsseite in Madrid in den nächsten Jahren durch mehr Konstanz geprägt.

Viele Refurbishments sorgen jedoch dafür, dass der Nettozugang nur etwa halb so hoch ausfällt wie die Fertigstellungen. Nach den starken Zuwächsen der Vorjahre verbuchten beide Märkte in der Pandemie nur leicht rückläufige Spitzenmieten, in Barcelona gab das Niveau um 5% und damit etwas stärker nach als in der Hauptstadt. Parallel wurden jedoch die Incentives ausgeweitet. Wir erwarten 2022 nochmals leichte Rückgänge der Nominalmieten und rechnen in den Folgejahren mit Mietanstiegen, die in Madrid etwas höher ausfallen dürften.

## Leerstand und Spitzenmiete Madrid



Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich im Gesamtjahr 2021 auf 2,4 Mrd. EUR, dies ist ein Plus von 27% gegenüber dem krisenbedingt niedrigen Vorjahresniveau. Der mittlere Investmentumsatz der Jahre 2018/19 wurde um 44% verfehlt. 27% vom Investmentumsatz entfielen auf die Hauptstadt. Über die Hälfte der 2020/21 in den spanischen Büromarkt investierten Gelder kamen aus dem europäischen Ausland, weniger als ein Fünftel aus dem Inland. Die Spitzenrenditen (netto) gaben jeweils um 20 Bp. nach auf 3,0% in Madrid und 3,1% in Barcelona. Im laufenden Jahr stehen die Renditen weiter unter Abwärtsdruck. Die Nachfrage nach Spitzenprodukten bleibt groß.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# Tschechien

## Konjunktur

Als kleine offene Volkswirtschaft reagiert Tschechien stark auf die Entwicklung der globalen, insbesondere der europäischen Konjunktur. Aktuell zeigt sich die Dynamik eher schwach, weil die Industrie stark von Lieferengpässen betroffen ist. Im Unterschied zu anderen Ländern der Region liegt das BIP-Niveau noch weit unterhalb des Vorkrisenniveaus. Ab 2022 dürfte die tschechische Konjunktur allerdings von den Mitteln des EU-Wiederaufbaufonds als zusätzlicher Investitionsquelle profitieren. Im Zentrum des Maßnahmenkatalogs, für den das Land 7 Mrd. EUR an Zuschüssen beantragt hat, stehen Klimaschutz und digitale Transformation. Die schnelle Ausbreitung der Omikron-Variante stellt insbesondere für die Konjunkturdynamik im ersten Quartal ein erhebliches Risiko dar. Nach den Parlamentswahlen im Oktober hat sich eine Koalitionsregierung der aus Traditionsparteien bestehenden Wahlbündnisse Pirati+Stan und SPOLU unter Führung des liberalkonservativen Ministerpräsidenten Fiala gebildet. Dies bedeutet ein klares Bekenntnis zu europäischen Strukturen und Bündnissen sowie mehr fiskalische Disziplin.

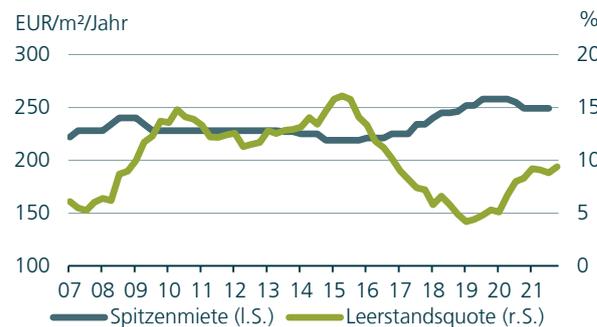


## Büromarkt Prag

Der Flächenumsatz belief sich 2021 auf 195.000 m<sup>2</sup> (ohne Mietvertragsverlängerungen), fast 30% mehr als im Vorjahr. Dennoch blieb die Nachfrage damit deutlich unter dem Niveau der Vorkrisenjahre. Neuvermietungen fanden überwiegend in Bestandsobjekten statt, Vorvermietungen waren aufgrund des unsicheren Ausblicks in der Pandemie eher selten. Cityrandlagen mit guter Verkehrsanbindung erfreuten sich bei Umzügen in höherwertige Flächen anhaltender Beliebtheit. Die Leerstandsquote im Gesamtmarkt hat sich zum Ende des vierten Quartals auf 9,4% erhöht. Zwischen City und Peripherie bestanden dabei kaum Unterschiede. 2022 dürfte das Neubauvolumen ähnlich wie im Vorjahr moderat ausfallen und erst 2023 wieder anziehen. Vor dem Hintergrund der anziehenden

Nachfrage dürfte der Leerstand 2022 sinken. Die Spitzenmiete in der City blieb bis zum dritten Quartal 2021 stabil bei 249 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr, allerdings ist die Markttransparenz in diesem Segment gering. Auch am Cityrand und in Stadtteillagen blieben die Mieten stabil. Die Gewährung von Mietanreizen hat sich im Vergleich zu 2020 nicht verändert. Für 2022 erwarten wir aufgrund des sinkenden Angebots ein etwas höheres Mietwachstum, das sich 2023 abschwächen dürfte.

## Leerstand und Spitzenmiete

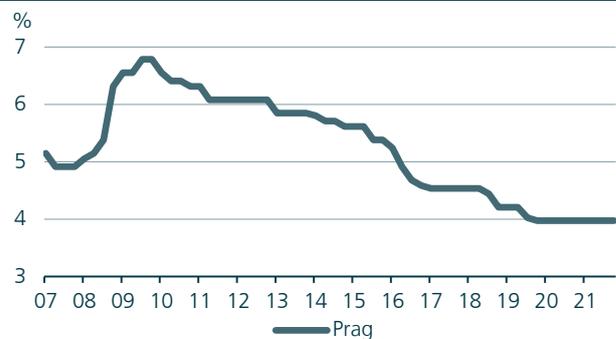


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Der Umsatz mit Büroimmobilien summierte sich 2021 auf rund 700 Mio. EUR und somit knapp 10% mehr als im Vorjahr. Am Gesamtumsatz gewerblicher Immobilien hatten Bürogebäude einen Anteil von 37%. Einheimische Investoren waren zur Hälfte am Gesamtergebnis von 1,9 Mrd. EUR beteiligt. Ausländische Anleger aus Europa, USA und Asien zeigten sich im Vergleich zum Vorjahr insgesamt zurückhaltender. Die Spitzenrendite (netto) für Bürogebäude in der Prager City blieb 2021 unverändert bei 4,0%. Der Renditeabstand zu Cityrandlagen betrug 50 Bp., bei peripheren Lagen bis zu 175 Bp. Wir erwarten 2022/23 stärkere Renditerückgänge.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

## Konjunktur

Das Vereinigte Königreich (UK) musste in der Corona-Krise eine dramatische Entwicklung der Infektions- und Todeszahlen sowie große wirtschaftliche Einbußen verkraften. 2021 allerdings gelang der britischen Wirtschaft eine einmalig dynamische Erholung. Die hohe Impfquote ermöglichte ab dem zweiten Quartal die schrittweise Rücknahme der Corona-Restriktionen, seit Juli gibt es in UK keine staatlich verordneten Corona-Beschränkungen mehr. So konnte sich die wirtschaftliche Aufholbewegung getragen vom privaten Konsum zunehmend entfalten. Bereits im dritten Quartal lag die Volkswirtschaft nur 1% unter dem Vor-Corona-Niveau und dürfte dieses bereits im vierten Quartal überschritten haben. Der Nach-Corona-Aufschwung wird allerdings durch globale Lieferkettenprobleme sowie zunehmend durch die Brexit-Folgen belastet. Mit der Leitzinswende der Bank of England rechnen wir im ersten Halbjahr 2022 und prognostizieren für das Gesamtjahr ein Wirtschaftswachstum von 3,9%, gefolgt von 1,7% in 2023.

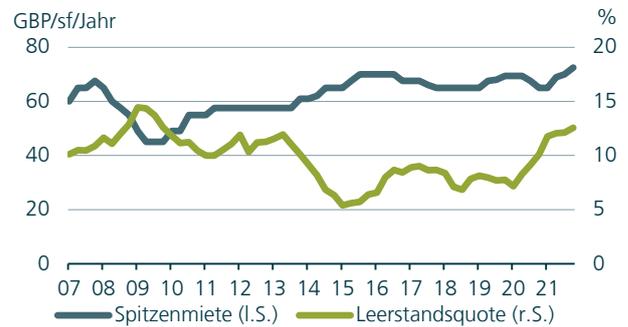


## Büromärkte

Der Flächenumsatz in Central London erreichte 2021 rund 610.000 m<sup>2</sup> und damit fast doppelt so viel wie im Vorjahr. Im zweiten Halbjahr zog die Nachfrage deutlich an, wobei sich Kreativwirtschaft und Finanzdienstleister als treibende Kräfte erwiesen. Noch dominieren Bestandsflächen bei der Vermietung, doch die Zahl von Vorvermietungen steigt zügig an. Im dritten Quartal fanden erstmals wieder größere Abschlüsse mit den Anbietern flexibler Büroflächen statt. Der Leerstand in Central London stagnierte zum Jahresende bei gut 10%. In der City ist er weiter angestiegen, vor allem durch die Freisetzung von älteren Bestandsflächen. Auch in den Docklands erhöhte sich das verfügbare Angebot. Im West End dagegen ging der Leerstand zurück. Das Neubauvolumen bleibt zwar weiter hoch, aufgrund der erwarteten höheren Nettoabsorption dürfte der Leerstand jedoch nicht steigen. Im vierten Quartal befanden sich knapp 600.000 m<sup>2</sup> in Bau, davon 75%

spekulativ. Die Spitzenmiete erhöhte sich 2021 um 11,5% in der City, 7,5% im West End und knapp 3% in den Docklands. 2022 erwarten wir anhaltend kräftiges Mietwachstum, das sich in den Folgejahren etwas abschwächen sollte. In den Regionalzentren war der Flächenumsatz im ersten Dreivierteljahr 2021 zwei Drittel höher als im Vorjahr. Dank eines moderaten Neubauvolumens und niedriger Leerstände zogen die Spitzenmieten zum Teil kräftig an. Wir erwarten 2022 weitere Mietanstiege.

## Leerstand und Miete London City

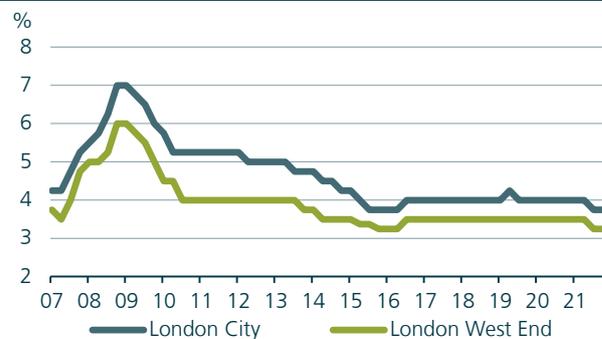


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

2021 wurden in UK 21,6 Mrd. EUR in Büroimmobilien investiert, 48% mehr als im Vorjahr. Auf Central London entfielen davon 11,8 Mrd. EUR, dies waren 35% mehr als im Vorjahr. Der Anteil von Investoren aus Übersee in London betrug trotz Corona über 70%. Die Anfangsrenditen in Central London gaben im dritten Quartal um 25 Bp. nach und dürften 2022 erneut deutlich sinken, jedoch weiter über dem Niveau anderer europäischer Top-Märkte bleiben. In den Regionalzentren rechnen wir nach ersten Renditerückgängen im vierten Quartal ebenfalls mit weiterem Abwärtsdruck.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# USA

## Konjunktur

Die US-Wirtschaft lief 2021 wieder rund. Dank fiskalischer Unterstützung waren die Konsumenten in Spenderlaune, die Lockerungen der Corona-Restriktionen taten ihr Übriges. Der Ausblick wird aber dadurch erschwert, dass unterschiedliche Erholungsgeschwindigkeiten in den einzelnen wirtschaftlichen Bereichen in den kommenden Monaten ungewöhnlich hohe Schwankungen auslösen könnten. Derweil zog im vergangenen Jahr die Inflation deutlich an. Zwar waren hierfür transitorische Preiseffekte verantwortlich, dennoch sind mit der Annäherung an das Vollbeschäftigungsniveau auch die mittelfristigen Inflationsrisiken gestiegen, sodass die Fed nun bestrebt ist, rascher den neutralen geldpolitischen Bereich zu erreichen. Ein Großteil der dafür erforderlichen Zinsschritte wird noch für dieses Jahr erwartet.

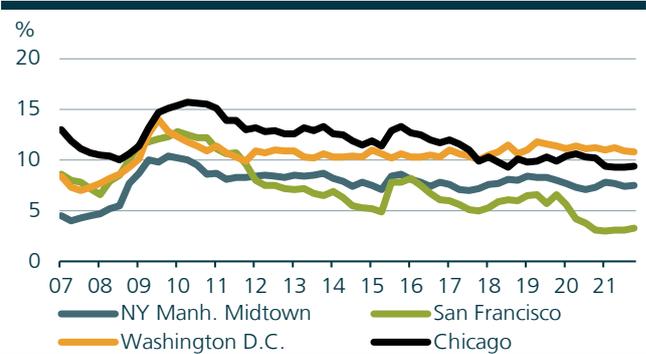


## Büromärkte

Mit den Öffnungen der Wirtschaft kehrte ab Mitte letzten Jahres die Nachfrage nach Büroflächen vorsichtig zurück. Allerdings blieb die Nettoabsorption über das Jahr noch deutlich negativ und auch der Druck auf die Mieten kam erst 2021 voll zum Tragen. Die Class A-Mieten im Gesamtmarkt gaben deutlich nach, nach einem nur leichten Rückgang im ersten Pandemiejahr. Die stärksten Rückgänge wurden in Midtown Manhattan und Seattle registriert, es gab aber auch einige Anstiege vor allem in Atlanta und Washington D.C. Die landesweite Leerstandsquote legte um 290 Bp. zu, vor allem Atlanta, San Francisco und Downtown Manhattan trugen dazu bei. Trotz einer hohen Beschäftigungsdynamik und den guten wirtschaftlichen Aussichten dürfte es noch dauern bis der Leerstand wieder signifikant reduziert wird. Größere Rückpralleffekte sind deswegen zunächst nicht zu erwarten. Viele Mieter überdenken aufgrund hybrider Arbeitsformen noch ihren Flächenbedarf und die Omikron-Variante führt eindrucksvoll vor Augen, dass man sich auch trotz Impfungen noch nicht in Sicherheit wiegen kann. Gleichzeitig wird 2022 ein Hoch bei den Fertigstellungen erwartet. Vor diesem Hintergrund dürften die Mietzuwächse zunächst sehr moderat ausfallen, erst ab 2023 werden wieder deutliche Anstiege erwartet. Qualita-

tiv hochwertige und moderne Flächen, die flexiblen Ansprüchen und ESG-Kriterien gerecht werden, haben weiterhin die besten Aussichten.

## Leerstand

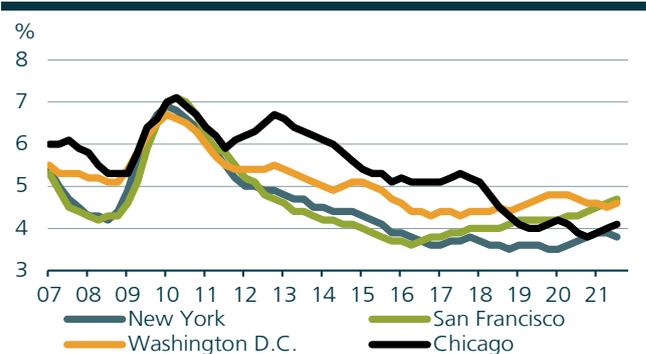


Quelle: CBRE-EA, DekaBank

## Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien (inkl. Wohnen) summierte sich 2021 auf rund 810 Mrd. USD, ein Plus von 88% gegenüber dem Vorjahr. Obwohl hiervon nur rund ein Fünftel auf Büro entfiel, war dies dennoch ein Plus von 57% gegenüber dem Vorjahr, als das Segment um knapp 40% eingebrochen war. Vor allem in San Francisco und Boston wurde ein starker Rückprall verzeichnet, und auch New York konnte gegenüber dem schwachen Vorjahr wieder an Boden gewinnen. Die Renditen blieben insgesamt weitgehend stabil. In Atlanta und Dallas wurden leichte Rückgänge verzeichnet, in San Francisco stiegen sie um 30 Bp. auf 4,7%. Die Cap Rate in New York hat sich nach dem Anstieg 2020 stabilisiert. Insbesondere in den von der Pandemie gebeutelten Städten sind 2022 wieder leichte Rückgänge möglich. Die Erwartungen an die ersten Leitzinserhöhungen der Fed in diesem Jahr stehen dem nicht entgegen, da das Zinsniveau insgesamt niedrig bleibt. Für die Folgejahre dürfte die Zinsentwicklung aber weitere Rückgänge erschweren.

## Cap Rate



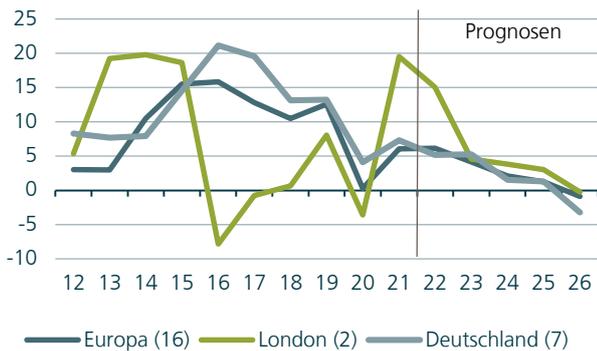
Quelle: CBRE-EA, DekaBank

# Ertragsausblick Büromärkte global

## Europa

Nachdem die Erträge selbst im Krisenjahr 2020 in Kontinentaleuropa im positiven Bereich blieben, ergab sich 2021 im Mittel der 23 Standorte ein Total Return von 6,5%. Nur wenige Märkte verzeichneten moderate Mietrückgänge, einige Standorte waren z.T. deutlich im Plus. Wegen hoher Mietzuwächse erwirtschafteten die beiden Londoner Teilmärkte sogar zweistellige Erträge. Als Ertragstreiber in Europa insgesamt erwies sich einmal mehr die Renditekompression, allerdings in etwas geringerem Umfang als in der Vergangenheit. 2022/23 rechnen wir in Kontinentaleuropa mit Gesamterträgen von durchschnittlich rund 5% pro Jahr, der britische Sonderweg hält an. Generell nehmen die Ertragsperspektiven von Jahr zu Jahr ab, mit Blick auf die erwartete Bodenbildung bei den mittlerweile sehr niedrigen Anfangsrenditen und die erwartete Zinswende.

### Europa: Gesamterträge Büromärkte, %



Quelle: PMA, DekaBank; bestandsgewichtete Mittelwerte

## USA

Das zweite Jahr der Pandemie sorgte in den USA nochmals für negative Gesamterträge. Wie auch 2020 war die Spanne zwischen den einzelnen Standorten aber recht hoch. Bis zum dritten Quartal 2021 erzielte San Francisco das zweite Jahr in Folge mit -10,1% den größten Verlust. Hier wog ein deutlicher Renditeanstieg begleitet von Mietrückgängen schwer. Auch New York und Seattle lieferten im ersten Dreivierteljahr zum zweiten Mal in Folge ein negatives Ergebnis ab. Auf der Plusseite fiel vor allem Dallas mit einem positiven Ertrag von 6,2% ins Auge, auch Atlanta gehörte mit 4,6% zu den Gewinnern. Trotz anhaltender Unsicherheit zum weiteren Pandemieverlauf und der bereits für dieses Jahr erwarteten Leitzinswende sollte sich der Markt 2022 stabilisieren und die Ge-

samterträge in diesem und im nächsten Jahr mit durchschnittlich 5% pro Jahr dann auch wieder deutlich positiver ausfallen.

### USA: Gesamterträge Büromärkte, %



Quelle: CBRE-EA, DekaBank, bestandsgewichteter Mittelwert 11 Märkte

## Asien/Pazifik

Nach durchschnittlich 0,5% in 2021 rechnen wir im asiatisch-pazifischen Raum 2022/23 mit Total Returns zwischen 7% und 8% pro Jahr. Nach einem stärkeren Verlust in 2020 hat sich der zyklische Büromarkt Singapur an die Spitze gesetzt und damit Seoul, den Spitzenreiter der beiden Vorjahre, abgelöst. In den Folgejahren nehmen die Perspektiven für die Büromärkte rapide ab mit Blick auf das insgesamt steigende Zinsumfeld. Perth, Melbourne und Brisbane dürften auf die vorderen Plätze rücken angesichts vergleichsweise hoher Einkommen bzw. überdurchschnittlicher Mietwachstumsperspektiven.

### Asien/Pazifik: Gesamterträge Büromärkte, %



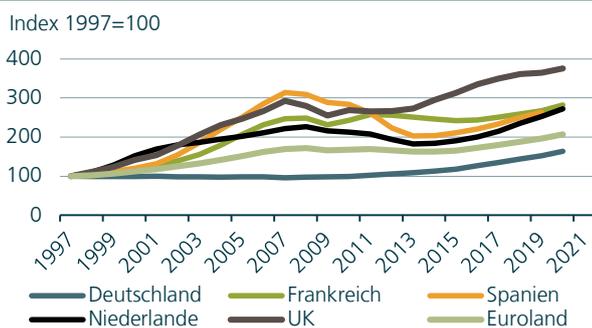
Quelle: PMA, DekaBank; bestandsgewichteter Mittelwert 8 Märkte

# Wohnungsmärkte Europa

## Veränderung der Wohnpräferenzen

Das Segment Wohnen gehört zu den Corona-Gewinnern. Die Menschen werden auch zukünftig mehr Zeit zuhause verbringen, was durch die neuen hybriden Arbeitsformen begünstigt wird. Um ein adäquates Arbeitsumfeld zu schaffen, benötigt man in den eigenen vier Wänden oft mehr Platz. Die veränderten Wohnpräferenzen verstärken den bereits vorhandenen Trend zum Wohnen im Umland. Gut angebundene Klein- und Mittelstädte in den Speckgürteln sind die Gewinner. Aber auch in den Metropolen selbst bleibt die Nachfrage weiterhin hoch. Die vorübergehend geringere Zuwanderung aus dem Ausland als Folge der Pandemie fällt so gut wie nicht ins Gewicht und hat den Druck auf die Wohnungsmärkte der Metropolen kaum gemindert. Langfristig wird der Zuzug aus dem Ausland wieder steigen, auch mit Blick auf den Fachkräftemangel. Mit Blick auf die soziale Komponente von ESG dürfte in Zukunft bezahlbarer Wohnraum besonders ins Rampenlicht rücken. Angesichts der ungebremsen Preisentwicklung wird gerade dieser Aspekt immer wichtiger, birgt aus Investorensicht aber die Gefahr zusätzlicher regulatorischer Auflagen. Diese sind ohnehin bereits ein Grund für die Diskrepanz zwischen Nachfrage und Angebot. So belief sich zum Beispiel der Bauüberhang in Deutschland, d.h. die Zahl der genehmigten Bauvorhaben, die noch nicht begonnen bzw. noch nicht abgeschlossen wurden, Ende 2020 auf rund 780.000 Wohnungen. Weitere Gründe dafür sind u.a. der Fachkräftemangel in der Bauwirtschaft, die gestiegenen Baukosten aufgrund knapper Rohstoffe, der Mangel an verfügbaren Grundstücken sowie die schleppende Digitalisierung.

## Nominale Hauspreise Europa



Quelle: OECD, DekaBank

## Hauspreise und Mieten

Die Hauspreise in der Eurozone zogen 2020 nochmal deutlich an und zeigten auch bislang für 2021 wenig Bremsspurten. Im Gesamtjahr 2020 stiegen die Hauspreise im Währungsraum um 5,2% an und damit schneller als die 4,3% im Vorjahr. Spitzenreiter unter den großen Ländern war Deutschland mit einem Anstieg von 7,8% nach 5,8%. Das Land setzt damit den Aufholtrend gegenüber den anderen Ländern in Europa

fort. Ähnlich dynamisch verlief die Hauspreisentwicklung sonst nur noch in den Niederlanden, die mit 7,6% in 2020 ebenfalls einen deutlichen Anstieg verzeichneten. Selbst Italien, das in den Vorjahren noch Rückgänge verzeichnete, legte 2020 um 1,9% zu. Auffällig waren auch die Hauspreise außerhalb der EWU in Schweden, die nach moderaten 2,2% in 2019 im Pandemiejahr 2020 um 6,8% zulegten. Die einzige Verlangsamung unter den betrachteten Ländern wurde in Spanien registriert. Die Entwicklung im ersten Halbjahr 2021 deutet bislang keine Verlangsamung an. In Deutschland stiegen die Preise in den ersten sechs Monaten nochmals um 5,1% an, womit es allerdings noch im Mittelfeld lag. Schweden registrierte einen Anstieg von 10% in der gleichen Periode, in den Niederlanden waren es 7,7%. Der Durchschnitt in der Eurozone lag dennoch bei moderaten 3,8%, vor allem dank relativ schwacher Anstiege von 1,6% und 2,2% in Italien bzw. Spanien.



## Hauspreis-Einkommen-Relationen Europa



Quelle: OECD, DekaBank; \*seit 1980, EWU seit 1996

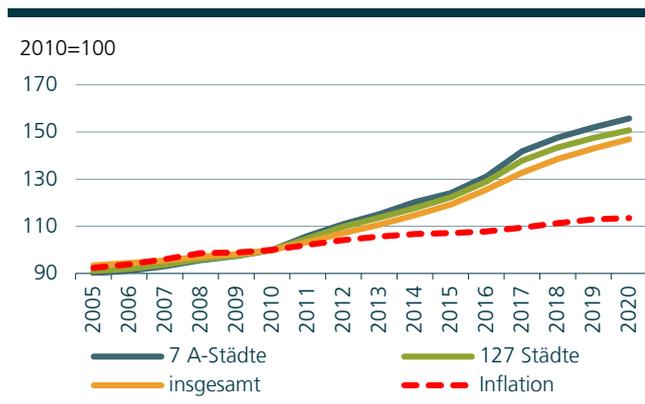
Die Einkommen konnten im Pandemiejahr 2020 erwartungsgemäß nicht mit der dynamischen Preisentwicklung mithalten. Der stärkste Anstieg in der Hauspreis-Einkommen-Relation wurde mit 8,6% in Spanien verzeichnet, trotz der im EWU-Vergleich relativ schwachen Entwicklung der nominalen Hauspreise. Deutschland liegt mit einem Anstieg von 7,1% auch deutlich über dem EWU-Durchschnitt von 5,7%. Außerhalb der EWU wurden Häuser vor allem in Schweden weniger erschwinglich, hier stieg die Relation um 7,2%. Angesichts des

# Wohnungsmärkte Europa

bereits zuvor sehr hohen Niveaus steigen hier die Risiken, allerdings sieht die schwedische Notenbank die Entwicklung vor allem in der Pandemie begründet – Homeoffice und Ersparnis durch Restriktionen führten zu höherer Nachfrage – und erwartet, dass sich die Entwicklung zeitnah wieder verlangsamt. Im ersten Halbjahr 2021 blieb die Entwicklung mit 6,2% jedoch dynamisch. Den stärksten Anstieg verzeichneten die Niederlande mit 9,8%, der EWU-Durchschnitt lag nur bei 3,2%.

Die Mietentwicklung hinkte nicht ganz so weit hinterher wie die Einkommen. Der Anstieg in der Hauspreis-Mieten-Relation lag 2020 im EWU-Durchschnitt bei 3,9%. Mit dem raschen Anstieg der Hauspreise bei gleichzeitiger Mietpreisbremse lag Deutschland hier mit 6,2% weit vorn, gefolgt von Frankreich mit 5,2%. Der Anstieg der Wohnungsmieten selbst hat sich in Deutschland nach Daten der Bundesbank und von bulwiengesa 2020 im Vergleich zu den Vorjahren weiter verlangsamt. In den 7 A-Städten lag er bei durchschnittlich 2,6% gegenüber 2019, der Fünfjahresdurchschnitt 2015-2019 betrug 4,8% pro Jahr. Der Mietanstieg in den Metropolen war damit etwas schwächer als im Gesamtmarkt mit durchschnittlich 2,7% in 2020. Den geringsten Anstieg in der Hauspreis-Mieten-Relation verzeichnete Spanien mit 1,1%. Auch in UK war die Entwicklung mit einem Plus von 1,5% sehr moderat. Unter den größten Städten in Europa fiel laut Eurostat 2020 vor allem Wien ins Auge. Hier stiegen die Mieten im ungewichteten Schnitt um 3,9% an, den größten Sprung machten freistehende Häuser mit 5,1% und auch 1-2-Zimmer-Wohnungen wurden mit einem Plus von 4,2% deutlich teurer. Brüssel, Lissabon und Stockholm folgten mit Durchschnittswerten von 2,2% bis 2,6% in einigem Abstand.

## Wohnungsmieten Deutschland



Quelle: Bundesbank, bulwiengesa, Macrobond, DekaBank  
Neuvermietungen transaktionsgewichtet

## Investmentmarkt

Die Investitionen in gewerbliche Wohnimmobilien legten in den letzten Jahren europaweit deutlich zu, die Preise stiegen und die Lockdowns sorgten höchstens kurzfristig für eine Atempause. Weltweit gesehen überholte das Segment im vergangenen Jahr sogar die Assetklasse Büro. In Europa ist dieser Trend bislang nur in einzelnen Ländern zu beobachten, aber auch hier legte insgesamt der Wohnanteil am Gesamtvolumen deutlich zu. Im Gesamtjahr 2021 wurden in Europa rund 103 Mrd. EUR in gewerbliche Wohnimmobilien investiert, 42% mehr als im Vorjahr. Dies entsprach einem Anteil von 29% am Gesamtvolumen. Im größten Markt Deutschland erzielte der Verkauf von Wohnportfolios ab 50 Wohneinheiten ein Volumen von 48 Mrd. EUR. Auf Bestandsportfolien entfielen knapp 81% des Umsatzes, die A-Städte vereinten 68% des Transaktionsvolumens auf sich, wobei Berlin mit 26 Mrd. EUR ein neues Allzeithoch registrierte. Auf ausländische Anleger entfiel ein Anteil von 20% am Investmentvolumen. Nach Deutschland waren UK, Schweden und Dänemark die umsatzstärksten Märkte in Europa. Die Anfangsrenditen haben 2021 in Deutschland, Österreich und Frankreich um bis zu 20 Bp. nachgegeben, in den Niederlanden um 35 Bp. und in den nördlichen Ländern um durchschnittlich 60 Bp. Der europäische Durchschnittswert für Mehrfamilienhäuser lag laut Catella bei 3,19% und damit 47 Bp. unter dem Vorjahreswert. 2022 ist mit weiteren Renditerückgängen zu rechnen.



## Key Facts

- Starke Preisdynamik setzte sich 2020/21 fort
- Erschwinglichkeit von Wohnraum weiter gesunken
- Mietentwicklung hat sich verlangsamt
- Neuer Rekord am Investmentmarkt
- Weitere Renditerückgänge

# Einzelhandelsmärkte Europa

## Einzelhandelsumsätze

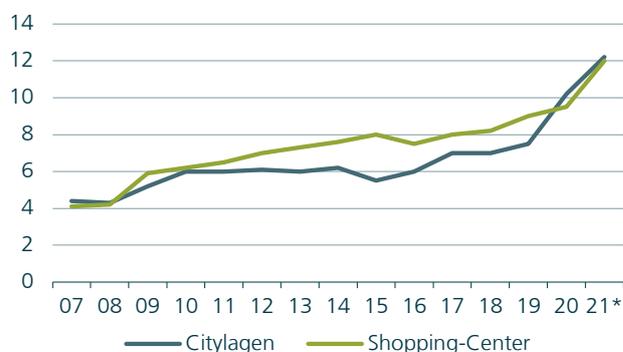
Der Online-Anteil an den Einzelhandelsausgaben in der EU stieg 2020 von 7,9% auf 10,2%, dürfte 2021 bei gut 11% gelegen haben und könnte bis 2026 sukzessive auf 21% steigen. Die Spannweite zwischen den Ländern bleibt jedoch groß. Mit wenigen Ausnahmen wie UK stieg der Online-Umsatzanteil 2020 pandemiebedingt weniger stark als zunächst erwartet, ein Grund hierfür ist der hohe Stellenwert von Lebensmitteln an den Einzelhandelsausgaben. Dank ihrer Systemrelevanz war die Grundversorgung nicht von Schließungen betroffen. Auch wenn der Lebensmittelhandel mit Ausnahme von UK oder Frankreich bislang eine vergleichsweise hohe Resilienz gegenüber dem Online-Geschäft aufweist, hat die Gesundheitskrise auch hier zu einem beschleunigten Wachstum geführt. Dies treibt den Ausbau der Online-Lieferkapazitäten der großen Handelsketten voran und beflügelt neue Geschäftsmodelle von Start-Up-Firmen. Q-Commerce-Unternehmen wie Gorillas oder Flink agieren mit begrenztem Sortiment an Supermarktartikeln und geringen Lieferzeiten aus zentral gelegenen Umschlagsflächen. Zunehmend handeln E-Food-Lieferanten Kooperationen mit den großen Händlern aus. Noch hat der Verkauf von Eigenmarken eine geringe Bedeutung, eine Vorreiterrolle hat hier Frankreich. Insbesondere auch in Deutschland wird der Online-Anteil bei Lebensmitteln jedoch voraussichtlich auch künftig keine Größenordnung wie bei Mode oder Elektronik und Medien erreichen.

## Nachfrage und Angebot

Der Strukturwandel aufgrund des Online-Booms macht dem stationären Handel seit längerem schwer zu schaffen. Dies gilt verstärkt für die schon vor der Gesundheitskrise vom E-Commerce-Boom gebeutelten Segmente Bekleidung, Textil und Schuhe, den traditionellen Ankern im innerstädtischen Handel und in Shopping-Centern. Die Zahl der Läden sinkt seit Jahren. Mit Warenhäusern stehen großflächige Frequenzbringer unter besonderem Druck. Die Pandemie und damit verbundene Lockdown-Maßnahmen und der Digitalisierungsschub wirken nur wie ein Katalysator. Einzelhändler, die den digitalen Ausbau und die Vernetzung von on- und offline in der Vergangenheit vorangetrieben haben, waren im Vorteil. Die Innenstädte litten unter den Zwangsschließungen von Geschäften und Gastronomie sowie dem Ausbleiben von Pendlern und Touristen, insbesondere in den Metropolen. Als Folge von Insolvenzen und vermehrter Ladenschließungen hat der Leerstand deutlich zugenommen. Zwischen Ende 2019 und Herbst 2021 stieg die Leerstandsquote in Europas wichtigsten Städten bei Shopping-Centern von 9% auf 12%, in Citylagen sogar von 7,5% auf über 12%. Nach einer Normalisierung in den Sommermonaten hat sich das Blatt im Winterhalbjahr wieder gedreht aufgrund der steigenden Infektionsdynamik angefacht durch Omikron. Neue Verschärfungen im Handel

haben der Branche das wichtige Weihnachtsgeschäft verdorben. Eine Sonderstellung in der Pandemie nimmt der Lebensmittelhandel ein, der aufgrund seiner Systemrelevanz nie von Schließungen betroffen war und seinen Umsatz erheblich steigern konnte. Ein wichtiger Grund ist zudem die Umsatzverschiebung vom Gastgewerbe hin zum Einzelhandel. Von der Krisenresilienz im Lebensmittelhandel profitieren Nahversorgungs- und Fachmarktzentren mit größeren Mietanteilen von Food und Drogerien. Fachmarktzentren bieten in Pandemiezeiten zudem Vorteile wie die gute Erreichbarkeit mit dem Auto und kostenlose Parkplätze, eine großzügige Ladengestaltung und vergleichsweise erschwingliche Mietpreisniveaus.

## Leerstände nach Lagen, % Ladenlokale



Quelle: PMA, DekaBank; \*Q2/Q3, wichtigste Städte in Europa

Wir erwarten in den kommenden Jahren einen deutlich rückläufigen Bedarf an Verkaufsflächen in den Innenstädten und bei Shopping-Centern. Viele Filialisten werden ihr in der Vergangenheit z.T. stark aufgeblähtes Netz signifikant reduzieren und sich im Rahmen von Omnichanneling auf Flagship Stores fokussieren, um ihr Markenimage zu transportieren. Die 1a-Lagen dürften sich verkleinern, Nebenlagen anderweitig auch für Wohnen und Arbeiten genutzt werden. Es wird eine Trendumkehr geben weg von austauschbaren Einkaufszonen. Die Städte müssen wieder mehr Profil entwickeln, die Aufenthaltsqualität auch im öffentlichen Raum gestärkt werden. Bei Shopping-Centern trifft es die schon vorher strauchelnden Objekte besonders hart, während Nachbarschafts-Center häufig in Stadtteillagen mit großem Angebot an Waren des täglichen Bedarfs gefragt bleiben. Nahversorgung ist ein wichtiger Frequenzbringer. Auch regionale Malls mit vielen internationalen Filialisten sowie attraktivem Freizeit- und Gastronomieangebot dürften gefragt bleiben. Die Steigerung der Aufenthaltsqualität der Center steht künftig noch mehr im Fokus einhergehend mit einer Reduktion der reinen Verkaufsfläche. Generell geht der Trend von einer monofunktionalen zu einer weniger risikoreichen Mischnutzung. Als Beimischung sowohl auf Objekt- als auch Quartiersebene bieten sich Gastronomie, Freizeit, Wohnen, Praxen, Hotel, Coworking sowie vermehrt auch soziale und öffentliche Zwecke an. Bei Kaufhäusern ist die

# Einzelhandelsmärkte Europa

Verkleinerung der Einzelhandelsflächen auf die unteren Stockwerke eine Option, ergänzt um Büro- und Wohnnutzung in den oberen Etagen. Eine weitere Möglichkeit zur Belegung sind wechselnde Konzepte wie Pop-up Stores oder Showrooms.

Der Ausblick für den stationären Handel bleibt äußerst verhalten. Die Mieten in den Innenstädten stehen unter anhaltendem Abwärtsdruck. Die europaweite Spitzenmiete in 1a-Lage gab 2020/21 (bis einschl. Q3) um insgesamt 14% nach. Überdurchschnittliche Korrekturen ergaben sich insbesondere in UK aber auch in Spanien, während die Nordeuropäer und die deutschen A-Märkte unterdurchschnittlich betroffen waren. 2022 ist insgesamt von weiteren Rückgängen auszugehen. Die in der Vergangenheit sehr hohen Mieten in den innerstädtischen Toplagen werden nicht mehr erreicht werden. Auch bei Shopping-Centern halten die Korrekturen an. 2020 gaben die Spitzenmieten in Europa um durchschnittlich 7% nach, 2021 dürfte sich eine weitere Korrektur um etwa 5% angeschlossen haben. Überproportional betroffen neben Schweden sind insbesondere die britischen Shopping-Center, wo bereits 2019 kräftige Korrekturen erfolgt waren. Die Mieten in Shopping-Centern in Deutschland stehen bereits länger unter Abwärtsdruck, der sich 2020 extrem beschleunigt hat. Auch auf längere Sicht ist hier kein Mietwachstumspotenzial erkennbar. Die erheblich erschwinglicheren Mieten in Fachmarktzentren bleiben von Korrekturen nicht verschont, weisen jedoch eine höhere Resilienz auf.

## Investmentmarkt

Der Investmentumsatz mit Handelsimmobilien belief sich im Gesamtjahr 2021 auf 35,2 Mrd. EUR, dies sind 11% weniger als im Vorjahr. Die hierin enthaltenen Verkäufe von Shopping-Centern verzeichneten einen überproportionalen Rückgang um 25%. Der Anteil von Shopping-Centern am Gesamtumsatz mit Handelsimmobilien sank von 27% auf 23%. Der Anteil vom Handel am Gesamtvolumen mit Gewerbeimmobilien fiel auf weniger als 10% (2018: 16%). Umsatzstärkste Märkte waren Deutschland und UK mit 9,5 bzw. 7,4 Mrd. EUR (-22% bzw. +51% ggü. Vj.). In Deutschland entfielen 60% der in Einzelhandelsobjekte investierten Gelder auf das Fachmarktsegment, weitere 20% auf Geschäftshäuser in innerstädtischen Einkaufslagen und nur 10% auf Shopping-Center. Auch in Deutschland hat sich die Nachfrage zugunsten von Nahversorgungs- und Fachmarktzentren verschoben. Trugen Shopping-Center 2013 bis 2017 durchschnittlich noch 30% zum Gesamtumsatz mit Handelsimmobilien bei, hat sich der Anteil 2018 bis 2020 mehr als halbiert. Auch bei den Anfangsrenditen zeigte sich die Spreizung des Marktes nach Segmenten. Die durch die Krise stark betroffenen Geschäftshäuser in 1a-Lagen und Shopping-Center verzeichneten 2020 steigende Renditen. Bei den Spitzenrenditen in 1a-Lagen dürfte der Anstieg allerdings abgeschlossen sein, 2021 gab es in einigen Märkten erste leichte Rückgänge. Auch bei Shopping-Centern

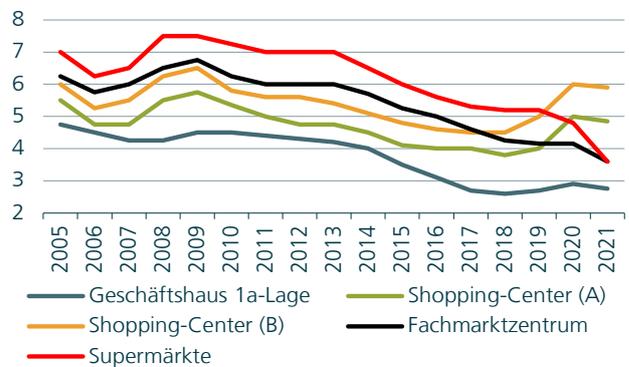
scheint nach den starken Anpassungen eine Stabilisierung auf hohen Niveaus eingetreten zu sein, wenngleich die Datenbasis weiterhin dünn und die Aussagekraft eingeschränkt ist. Im Gegensatz zu Shopping-Centern stehen lebensmittelgeankerte Objekte mit i.d.R. langfristigen Mietverträgen weiterhin hoch im Kurs bei Investoren, was sich in weiter nachgebenden Ankaufsrenditen widerspiegelt, insbesondere bei Supermärkten.

## EH-Investmentumsatz Deutschland nach Segmenten, %



Quelle: CBRE, DekaBank

## Spitzenrenditen Einzelhandel Deutschland, %



Quelle: CBRE, DekaBank

## Key Facts

- Pandemie beschleunigt Strukturwandel im Handel
- Mieten weiter unter Druck
- Flächenbedarf in Innenstädten und Shopping-Centern rückläufig, Lebensmittel als Frequenzbringer
- Ladengeschäft behält jedoch Bedeutung innerhalb von Omnichanneling-Strategien
- Trend zu Mixed-Used-Objekten mit mehr Risikostreuung
- Nahversorgung bei Investoren bleibt hoch im Kurs

# Hotelmärkte Europa

## Marktentwicklung

Dem Boom der Vorjahre folgte ab März 2020 ein tiefer Fall angesichts von Reiseeinschränkungen und Übernachtungsverboten als Folge der Pandemie. Fehlende Großveranstaltungen und ausbleibende Geschäftsreisen belasteten insbesondere die Stadt- und Tagungshotellerie auch im ersten Halbjahr 2021 schwer. In den Metropolen verfehlte der Hotelerlös je verfügbarem Zimmer (RevPAR) das Vorjahresniveau um bis zu 70%. Auf Jahressicht hat sich das Bild gedreht. Mit wenigen Ausnahmen wie insbesondere Frankfurt und Helsinki sind die Märkte gegenüber der katastrophalen Vorjahres-Performance deutlich zweistellig im Plus. Die europaweite durchschnittliche Zimmerrate (ADR) erreichte im Gesamtjahr 2021 mit 104 EUR 92% der Performance von 2019, der RevPAR mit 45 EUR hingegen nur 55%. Grund ist die weiterhin geringe Auslastung, die mit 43,3% nur 60% vom Vorkrisenniveau (72,2%) erreichte. Hierbei ist die Diskrepanz noch etwas höher, bezieht man alle und nicht nur die geöffneten Hotels mit ein. Seit dem Frühsommer nach Aufhebung von Lockdown-Maßnahmen und Übernachtungsverboten hat die Nachfrage allerdings merklich angezogen. Die Belegungsquote stieg von durchschnittlich 25% in den ersten fünf Monaten auf über 60% von August bis Oktober. Der europaweite RevPAR verzeichnete dank der Erholung des Freizeittourismus insbesondere auch in Südeuropa im vergangenen Jahr einen Zuwachs von 49% gegenüber dem Krisenjahr 2020. Schlusslichter sind Finnland, Deutschland und die Niederlande. In Deutschland als Land mit der europaweit höchsten Anzahl an Meetings (ICCA) wiegt der Einbruch des Messe- und Tagungsgeschäfts schwer. Als Reiseland profitiert Deutschland jedoch, wie auch der Nachbar Frankreich, von einer starken einheimischen Nachfrage. Dadurch ist der Tourismus weniger anfällig als in Flugreisezielen mit einer hohen Abhängigkeit von Gästen aus dem Ausland.

## Hotelauslastung Europa, %



Quelle: STR global, DekaBank

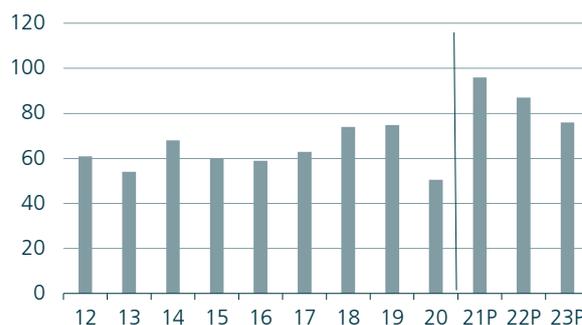
Das Winterhalbjahr ist angesichts von Omikron erneut herausfordernd für das Beherbergungsgewerbe, nicht nur in klassischen Wintersportzielen. Ab dem Frühjahr dieses Jahres erwar-

ten wir wieder eine kräftige Erholung. Die hohen Vorkrisenumsätze in Europas Metropolen dürften überwiegend jedoch erst ab 2023 erreicht werden. Allerdings hat die Bandbreite der Performance der Hotels innerhalb der einzelnen Märkte stark zugenommen. Eine Normalisierung bei Fernreisen und Großveranstaltungen ist weiterhin nicht absehbar. In Zukunft werden zudem Kosten- und Nachhaltigkeitsaspekte vermehrt im Fokus bei Geschäftsreisen stehen. Hiervon ist das gehobene Hotelsegment stärker betroffen. Allerdings bleiben persönliche Kontakte vor Ort unabdingbar. Auf Betreiberseite hält die Konsolidierung an. Große Ketten haben mehr personellen und finanziellen Rückhalt als Individualhotels sowie Familienbetriebe. Bei Megahotels muss über flexiblere Nutzungen (u.a. Coworking, Food & Beverage) nachgedacht werden.

## Angebotsseite

Der Tourismusboom in der Vergangenheit sorgte für ein starkes Anwachsen der Pipeline, z.T. schlugen sich deutliche Kapazitätsausweitungen bereits vor Ausbruch der Pandemie in einer leicht rückläufigen Performance nieder. Während die Realisierungsquote der für das Jahr 2019 geplanten Zimmer hohe 74,5% betrug, sank der Wert 2020 auf 37%. Durch die krisenbedingt verzögerte bzw. verschobene Realisierung von Projekten dürfte 2021 ein neuer Fertigstellungsrekord verzeichnet worden sein mit anhaltender Tendenz in 2022. Je nach Markt verstärkt dies die Konkurrenzsituation inmitten der Erholungsphase. Die meisten Hotels, die der Pandemie getrotzt haben und nur temporär geschlossen waren, sind wieder in Betrieb. Projekte in früher Planungsphase sowie mit noch nicht gesicherter Finanzierung stehen jedoch verstärkt auf dem Prüfstand, z.T. kommt es auch zur Neukonzipierung und Umnutzung zu Longstay-Konzepten, Wohnen oder Büro. Auf Jahressicht ging die Bautätigkeit um 7,6% zurück. Von den Ende 2021 fast 222.000 Zimmern in Bau entfielen 14% auf UK und 20% auf Deutschland. Regionale Schwerpunkte in Deutschland sind u.a. Hamburg und Düsseldorf. Entgegen dem Trend der beiden Vorjahre dürfte der Anteil der A-Städte an den Fertigstellungen 2021 wieder zugenommen haben. Die Pandemie verleiht den Urlaubsregionen weiteren Schub.

## Pipeline, Tsd. Zimmer



Quelle: STR global, DekaBank

# Hotelmärkte Europa

## Hotelkennziffern ausgewählte Märkte

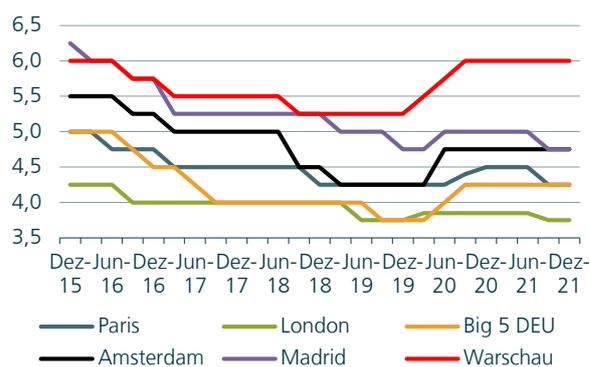
	ADR	Belegung	RevPAR	ADR	Belegung	RevPAR	ADR	Belegung	RevPAR	RevPAR
	in EUR	in %	in EUR	in EUR	in %	in EUR	in EUR	in %	in EUR	lok. W.
	2021			2020			Prozentuale Änderung			
Amsterdam	102,6	27,5	28,2	104,9	26,3	27,5	-2,2	4,8	2,6	2,6
Barcelona	99,7	40,4	40,3	97,5	25,9	25,3	2,2	56,0	59,5	59,5
Berlin	83,0	37,9	31,5	84,2	31,8	26,8	-1,4	19,3	17,6	17,6
Brüssel	98,3	30,1	29,6	103,1	26,8	27,6	-4,6	12,4	7,2	7,2
Dublin	112,6	37,6	42,3	102,6	30,5	31,3	9,8	23,3	35,3	35,3
Frankfurt	86,7	29,1	25,2	100,4	27,3	27,5	-13,7	6,3	-8,2	-8,2
Genf	241,9	34,4	83,2	216,3	23,3	50,5	11,8	47,4	64,9	65,1
Hamburg	95,7	39,7	37,9	92,4	36,2	33,4	3,6	9,6	13,5	13,5
Helsinki	100,4	28,4	28,5	106,3	28,4	30,2	-5,6	0,0	-5,5	-5,5
Kopenhagen	99,0	36,3	36,0	100,8	25,9	26,1	-1,8	40,4	37,9	37,5
Lissabon	109,6	27,8	30,5	94,5	22,0	20,8	16,0	26,3	46,5	46,5
London	140,7	45,9	64,5	125,1	36,6	45,9	12,4	25,2	40,7	37,3
Madrid	99,9	41,9	41,9	87,1	32,4	28,2	14,7	29,5	48,5	48,5
Mailand	137,0	38,7	53,0	114,5	25,8	29,6	19,6	50,0	79,4	79,4
München	121,6	36,2	44,0	117,7	29,7	35,0	3,3	21,6	25,6	25,6
Paris	213,0	43,4	92,4	162,4	30,4	49,3	31,2	42,9	87,4	87,4
Prag	69,7	26,1	18,2	64,4	20,7	13,3	8,2	25,8	36,1	33,8
Rom	149,8	34,0	50,9	114,3	21,1	24,1	31,1	60,7	110,7	110,7
Warschau	57,7	36,7	21,2	59,9	27,4	16,4	-3,7	34,1	29,1	34,5
Wien	98,0	29,4	28,8	90,6	24,4	22,2	8,1	20,1	29,9	29,9
<b>Europa</b>	<b>104,0</b>	<b>43,3</b>	<b>45,0</b>	<b>91,3</b>	<b>33,1</b>	<b>30,3</b>	<b>13,9</b>	<b>30,7</b>	<b>48,8</b>	<b>k.A.</b>

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

## Investmentmarkt

Der Investmentumsatz mit Hotelimmobilien belief sich im Gesamtjahr 2021 auf 17,1 Mrd. EUR. Dies sind 70% mehr als im Krisenjahr 2020, das Ergebnis von 2019 wurde jedoch um 37% verfehlt. Umsatzstärkste Märkte waren UK mit 4,8 Mrd. EUR (+83% ggü. Vj.) gefolgt von Spanien mit 3 Mrd. EUR. Der Umsatz in Spanien hat sich gegenüber dem niedrigen Ergebnis in 2020 fast verdreifacht, der mittlere Umsatz der Jahre 2018/19 wurde um 16% verfehlt. Deutschland verbuchte im vergangenen Jahr 2,5 Mrd. EUR und somit ein Plus von 27%. In Frankreich und Italien ergaben sich Zuwächse von 80% und mehr auf jeweils gut 1,9 Mrd. EUR. In den fünf Ländern wurden 82% vom Umsatz generiert. Infolge des krisenbedingten Nachfrageeinbruchs waren die Anfangsrenditen 2020 gestiegen. Seit dem Tief im vierten Quartal 2019 ergab sich im europäischen Mittel ein Anstieg um 50 Bp. auf 4,9%. 2021 ergaben sich in einigen Metropolen wieder Rückgänge. Diese reichten von -10 Bp. in Brüssel und London bis hin zu -50 Bp. in Mailand. Zum Teil wurden wieder die Vorkrisenniveaus erreicht. Im deutschsprachigen Raum, in Amsterdam und Helsinki stagnierten die Anfangsrenditen im Spitzensegment. Dies gilt auch für die Hauptstädte Osteuropas, die mit 5,5% in Prag bis hin zu 6,25% in Budapest die höchsten Niveaus aufweisen. Wir rechnen mit stabilen bzw. nachgebenden Renditen.

## Spitzenrendite (Pachtverträge), %



Quelle: CBRE, Dekabank

## Key Facts

- Städte- und Tagungshotels von Krise besonders betroffen
- Zimmerraten vergleichsweise robust je nach Markt, Auslastung hat sich ab Frühsommer 2021 wieder erholt
- Hohe Vorkrisenumsätze überwiegend erst ab 2023 erwartet
- Ankaufsrenditen z.T. wieder auf Vorkrisenniveau

# Logistikmärkte Europa

## Globaler Welthandel

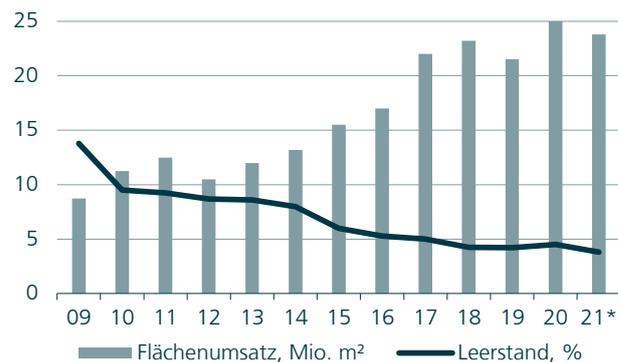
Der Welthandel erwies sich krisenrobuster als erwartet und hat seit Mitte 2020 wieder kräftig angezogen. Stark gestiegen ist vor allem der Handel mit Gütern zur Bekämpfung der Pandemie, während der Trend bei vielen anderen Produkten rückläufig war. Laut DHL Global Connectedness Index ist bislang keine Trendwende hin zu einer stärkeren Regionalisierung des Warenaustauschs als Folge der Pandemie zu erkennen. Der Warenverkehr wurde insgesamt sogar über größere Entfernungen abgewickelt. Der weltweite Containerumschlag verzeichnet eine weitere Aufwärtstendenz dank der Dynamik in China. Nach dem Einbruch um 5,3% in 2020 erwartete die WTO in ihrer Herbstprognose für 2021 eine Zunahme beim weltweiten Handelsvolumen um 10,8% und für 2022 um 4,7%. Störungen der globalen Lieferketten u.a. durch pandemiebedingte Hafenschließungen in China und stark steigende Infektionszahlen wegen der Omikronwelle sind hierfür jedoch Risikofaktoren.

## Nachfrage und Angebot

Der europaweite Flächenumsatz erreichte im ersten Dreivierteljahr 2021 fast 24 Mio. m<sup>2</sup>, was einem Zuwachs von 39% gegenüber dem Vorjahreszeitraum entspricht. Das Rekordergebnis vom Gesamtjahr 2020 wurde nur leicht verfehlt. Mit Blick auf die globalen Liefer- und Transportstörungen rückt die Optimierung der Wertschöpfungsketten (Nearshoring) verstärkt in den Fokus der Nutzer. Logistikdienstleister trugen fast 40% zum Gesamtumsatz bei. Auf den boomenden E-Commerce entfiel rund ein Viertel, auf klassische Handelsunternehmen etwa ein Fünftel vom Umsatz. Nach einem nur marginalen Anstieg in 2020 setzte die europaweite Leerstandsquote 2021 den seit langem anhaltenden Abwärtstrend fort und sank auf ein Rekordtief von 3,8%. Die hohe Nachfrage spiegelt sich in der Bautätigkeit wider. Mit 15,4 Mio. m<sup>2</sup> wurde 2020 ein neuer Fertigstellungsrekord verzeichnet. Stärkste Märkte mit 2,8 bzw. 2,4 Mio. m<sup>2</sup> waren Deutschland und die Niederlande sowie Polen (2,2 Mio. m<sup>2</sup>). Jeweils weitere 1,6 bis 1,8 Mio. m<sup>2</sup> entfielen auf UK, Frankreich und Spanien. Der spekulative Anteil an den europaweiten Fertigstellungen verbuchte 2020 mit 31,5% ebenfalls einen neuen Höchststand. In der ersten Jahreshälfte 2021 waren fast 38% der gut 7,4 Mio. m<sup>2</sup> realisierten Flächen spekulativ. Trotz der starken Zunahme spekulativer Projekte überwiegen weiterhin Vorvermietungen und Eigennutzerdeals. 2021 dürften die Fertigstellungen mit bis zu 20 Mio. m<sup>2</sup> ein neues Allzeithoch verzeichnen. Herausfordernd bleibt das Thema Nachhaltigkeit. Wegen der Größe von Logistikzentren ist bei neuen Projekten vor dem Hintergrund der Versiegelungsproblematik der Flächenverbrauch aber auch der Energieverbrauch im Betrieb von hoher Relevanz. Photovoltaikanlagen sind nicht mehr wegzudenken. Angesichts knapper Flächen verfestigt sich der Trend zur Umnutzung ehemaliger Industriearale. In Regionen mit extrem hohen Grundstückspreisen sind auch mehrgeschossige

Projekte denkbar. Im Bestand gewinnt vor dem Hintergrund von ESG die klimaschonende Umrüstung in den kommenden Jahren stark an Bedeutung. In der Citylogistik wird weiter nach Konzepten gesucht, um die Verteilung des hohen Paketaufkommens an den Endkunden und damit verbundene Verkehrsströme zu optimieren.

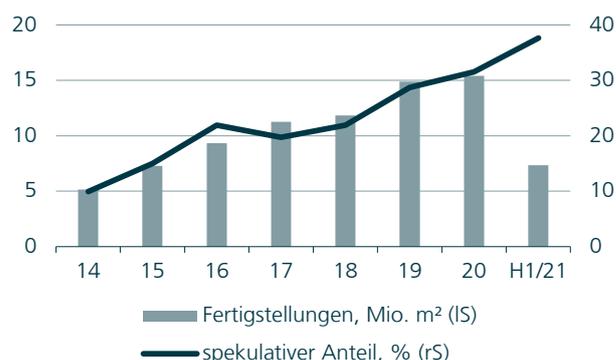
## Flächenumsatz und Leerstand



Quelle: JLL, DekaBank; 11 Länder, \*bis einschl. Q3

Nach durchschnittlich 3% pro Jahr in 2018/19 stieg die Spitzenmiete 2020 im Mittel über 30 europäische Märkte um gut ein Prozent. Das Gros der Märkte war allerdings durch Stagnation geprägt, einige wenige Märkte wie Amsterdam, Brüssel, Dublin, Frankfurt und Kopenhagen verzeichneten hingegen stärkere Zuwächse. Im ersten Dreivierteljahr 2021 ergab sich europaweit ein Plus von 1,85%. Neben Lyon und Rotterdam konnten auch die deutschen Märkte weiter zulegen. Zweistellige Wachstumsraten verzeichneten Prag und Glasgow. Nach durchschnittlich gut 3% pro Jahr in 2021/22 rechnen wir 2023 bis 2026 mit einem mittleren Mietwachstum von jährlich rund 2%. Ein weiterhin leicht überdurchschnittliches Wachstumspotenzial wird in Prag erwartet. Angesichts höherer Grundstückspreise und der Konkurrenz durch andere Nutzungen ist auch künftig bei urbanen Objekten für die Citylogistik mit einer höheren Mietwachstumsdynamik als bei klassischen Distributionszentren zu rechnen.

## Fertigstellungen



Quelle: PMA, DekaBank; Projekte >10.000 m<sup>2</sup> in 15 Ländern

# Logistikmärkte Europa

## Investmentmarkt

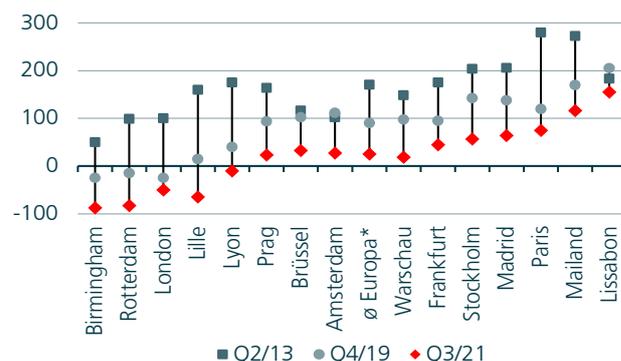
Im Gesamtjahr 2021 wechselten in Europa Logistik- und Industrieimmobilien im Wert von 62 Mrd. EUR den Besitzer. Damit wurden 48% mehr umgesetzt als im Vorjahr. Der Anteil der Logistik am Gewerbe-Transaktionsvolumen kletterte auf rekordhohe 17,3% (ohne Wohnen: 24%). In den beiden Vorjahresjahren lag der Anteil bei 11%. Die Krisenfestigkeit der Assetklasse ist für viele Anleger ein entscheidendes Argument, auch neue Akteure vollzogen den Markteintritt. In UK ergab sich im Vorjahresvergleich ein Umsatzzuwachs um 86% auf 19,2 Mrd. EUR, in Deutschland um 30% auf 10 Mrd. EUR. Weitere 6,5 Mrd. EUR entfielen auf Frankreich (+42%) und 5,3 Mrd. EUR auf die Niederlande (+32%). Jeweils gut 3 Mrd. EUR entfielen auf Norwegen (+116%) und Schweden (-4,5%). Einen kräftigen Zuwachs um 88% auf 2,6 Mrd. EUR verbuchte Italien. Die sieben umsatzstärksten Länder generierten gut 80% vom europaweiten Umsatz mit Logistik- und Industrieimmobilien.

Die Anfangsrenditen im Spitzensegment gaben 2021 bis Ende September angesichts der großen Nachfrage im europaweiten Mittel um 45 Bp. nach auf 3,75%. Die stärkste Kompression mit jeweils fast 60 Bp. betraf die Märkte in Nordeuropa, Spanien und Italien. Die deutschen Topmärkte verzeichneten einen Rückgang um 20 Bp. auf 3,2% und wiesen zusammen mit London (3,25%) die niedrigsten Renditen auf, die Märkte Osteuropas (4,9%) aber auch Italiens (4,3%) weiterhin die höchsten. Der Renditeabstand von Logistik- auf Büroobjekte ist seit Krisenausbruch weiter zusammengeschmolzen, da die Bürorenditen insgesamt weniger nachgaben und teilweise leicht stiegen. Im dritten Quartal 2021 lagen die Logistikrenditen in einigen Märkten signifikant unterhalb der Niveaus von Bürogebäuden. Dies betrifft insbesondere die Hafenmetropole Rotterdam sowie Regionalmärkte in Frankreich und UK aber auch die Hauptstadt London selbst. Wir erwarten weiter nachgebende Spitzenrenditen, dies gilt allerdings auch für das Bürosegment.

Auch 2020 erwies sich für die Logistikmärkte trotz Pandemie und tiefem Konjunkturunbruch als ein äußerst ertragreiches Jahr. Aufgrund der kräftig nachgebenden Ankaufsrenditen ergab sich im Mittel der 30 Märkte ein Gesamtertrag von 10%. 2021 dürfte die Performance wegen weiter fallender Spitzenrenditen und Mietwachstum mit 15% sogar an die erfolgsverwöhnten Jahre 2017 bis 2019 angeschlossen haben. 2022 sollten Renditekompression und Mietwachstum zu einem Gesamtertrag von 9% beitragen. In den Folgejahren ist von rückläufigen Erträgen auszugehen angesichts der erwarteten Bodenbildung bei den Anfangsrenditen sowie moderaten Anstiegen gegen Ende des Prognosezeitraums. Nach der starken Renditekompression um mehr als 3 Pp. seit 2013 sind die Einkommen deutlich gesunken und haben sich den anderen Immobiliennutzungsarten stark angenähert bzw. liegen je nach Markt und Segment auch deutlich darunter. Langsam

muss auch das Risiko von Übertreibungen gewichtet werden: Extrem hohe Bewertungen sind ein Risiko mit Blick auf die Zinswende, die sich vor dem Hintergrund hartnäckiger Inflation immer deutlicher abzeichnet.

## Abstand Logistik- auf Bürorenditen, Bp.



Quelle: PMA, DekaBank, \*ungewichtet

## Key Facts

- Hohe Nachfrage angeheizt durch den Online-Boom sorgt für niedrige Leerstände
- 2021 neuer Fertigstellungsrekord erwartet
- Nachhaltigkeit als Herausforderung
- Boom am Investmentmarkt führt zu neuen Tiefständen der Ankaufsrenditen und weiter sinkendem Spread auf Bürogebäude
- Anhaltende Renditekompression und steigende Mieten sorgen kurzfristig für weiterhin hohe Total Returns. Zunehmende Gefahr von Übertreibungen



# Prognosen

## Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land/ Ländergruppe	Bruttoinlandsprodukt					Verbraucherpreise <sup>1)</sup>				
	Veränd. ggü. dem Vorjahr in %					Veränd. ggü. dem Vorjahr in %				
	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Deutschland	1,1	-4,6	2,8	3,3	2,6	1,4	0,4	3,2	4,6	2,0
Frankreich	1,8	-8,0	7,0	3,5	1,5	1,3	0,5	2,1	2,7	2,0
Italien	0,3	-8,9	6,5	3,8	2,0	0,6	-0,1	1,9	4,6	1,7
Spanien	2,1	-10,8	5,0	5,2	3,6	0,7	-0,3	3,0	4,8	1,8
Niederlande	2,0	-3,8	4,4	2,9	1,6	2,7	1,1	2,8	5,6	2,2
Belgien	1,8	-6,3	6,1	3,0	1,5	1,2	0,4	3,2	6,2	2,0
Österreich	1,4	-6,2	3,3	2,5	2,8	1,5	1,4	2,8	3,5	2,3
Portugal	2,7	-8,4	4,5	5,2	2,5	0,3	-0,1	0,9	3,4	1,7
Finnland	1,3	-2,9	3,5	2,6	1,5	1,1	0,4	2,1	3,1	2,2
Luxemburg	2,3	-1,3	7,1	2,9	3,0	1,7	0,0	3,5	4,0	2,4
<b>Euroland</b>	<b>1,5</b>	<b>-6,3</b>	<b>5,2</b>	<b>3,7</b>	<b>2,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>2,6</b>	<b>4,2</b>	<b>1,9</b>
Ver. Königreich	1,4	-9,8	7,3	3,9	1,7	1,8	0,9	2,6	6,3	3,6
Schweden	2,0	-2,8	4,9	3,6	1,8	1,7	0,7	2,7	3,1	1,6
Dänemark	2,1	-2,1	3,8	3,1	2,3	0,7	0,3	1,9	2,1	1,5
Polen	4,7	-2,7	5,7	4,7	3,8	2,3	3,4	5,1	7,2	2,8
Tschechische Rep.	3,0	-5,8	3,1	3,8	4,0	2,8	3,2	3,9	4,7	2,1
Ungarn	4,6	-5,0	6,2	4,5	3,8	3,4	3,3	5,1	5,0	3,6
<b>EU-27</b>	<b>1,9</b>	<b>-5,9</b>	<b>5,2</b>	<b>3,8</b>	<b>2,6</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>2,9</b>	<b>4,4</b>	<b>2,0</b>
USA	2,3	-3,4	5,7	3,4	2,4	1,8	1,2	4,7	4,5	1,0
Japan	0,0	-4,6	1,6	2,9	1,4	0,5	0,0	-0,2	0,9	1,1
Kanada	1,9	-5,3	4,6	3,8	2,7	1,9	0,7	3,3	3,2	2,5
Australien	1,9	-2,4	4,1	3,1	2,9	1,6	0,9	2,9	2,8	2,0
Schweiz	1,2	-2,5	3,6	3,3	1,6	0,4	-0,7	0,6	1,0	0,6
Norwegen	2,1	-3,0	4,1	3,5	2,0	2,2	1,3	3,5	3,0	1,5
Russland	2,0	-3,0	4,3	2,5	1,9	4,5	3,4	6,7	6,6	4,1
Türkei	0,9	1,8	10,3	4,0	4,5	15,2	12,3	19,6	51,5	22,8
Ukraine	3,2	-4,0	2,5	4,0	3,5	7,9	2,7	9,4	7,6	5,7
Brasilien	1,4	-4,1	4,7	0,3	1,8	3,7	3,2	8,3	7,6	4,4
Mexiko	-0,2	-8,3	5,2	2,4	2,3	3,6	3,4	5,7	5,3	4,0
Argentinien	-2,1	-9,9	9,6	2,2	1,7	53,5	42,0	48,4	51,6	30,3
Chile	1,0	-5,8	11,9	2,9	2,0	2,3	3,0	4,5	6,9	3,5
China	6,0	2,3	8,1	4,8	5,2	2,9	2,4	0,9	2,0	2,6
Indien	4,0	-7,3	8,5	7,8	6,0	4,8	6,2	5,1	5,1	4,8
Südkorea	2,2	-0,9	4,0	3,0	2,8	0,4	0,5	2,5	2,6	1,4
Hongkong	-1,7	-6,1	6,5	2,6	2,9	2,9	0,3	1,6	2,0	2,2
Singapur	1,3	-5,4	7,2	5,1	3,3	0,6	-0,2	2,3	2,6	2,1
<b>Welt<sup>2)</sup></b>	<b>2,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>6,0</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>	<b>5,4</b>	<b>3,3</b>

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

# Prognosen

## Büromärkte Europa: Spitzenmiete

	EUR/m <sup>2</sup> /Jahr*	Veränderung ggü. Vorjahresende (%)					
	Q4/21	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Berlin	468	4,0	1,5	2,0	2,0	1,5	1,0
Düsseldorf	324	0,0	1,0	1,5	2,0	2,0	1,0
Frankfurt	516	1,2	1,5	2,0	2,0	1,5	1,5
Hamburg	372	3,3	1,5	1,5	2,0	2,0	1,0
Köln	288	2,1	1,5	1,0	1,0	0,5	0,5
München	492	2,5	1,0	1,5	2,0	2,0	1,5
Stuttgart	282	0,0	0,5	1,5	1,5	1,5	1,0
<b>Ø Deutschland**</b>	<b>k.A.</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>
Amsterdam	470	5,6	0,5	1,5	1,5	1,5	1,0
Barcelona	297	-2,9	-1,5	2,0	3,0	3,0	3,0
Brüssel	240	0,0	0,5	1,5	1,5	1,5	2,0
Budapest	231	0,0	0,5	1,0	1,0	1,0	1,0
Helsinki	325	1,6	1,5	1,5	2,0	2,0	2,0
Lissabon	243	-1,2	0,0	1,5	1,5	1,5	1,5
London City	861	11,5	7,0	3,0	2,0	1,0	1,0
London West End	1277	7,5	3,0	3,0	2,5	2,0	1,5
Luxemburg	600	2,0	1,5	1,5	1,5	1,5	1,0
Madrid	396	-1,5	-1,0	4,0	4,0	3,5	3,0
Mailand	610	1,7	2,5	3,0	1,5	1,0	1,0
Oslo	424	4,7	1,5	1,5	1,0	1,0	1,0
Paris CBD	830	-1,8	0,0	2,0	1,5	1,5	1,5
Prag	249 (Q3)	5,0	4,0	2,0	1,0	1,0	1,0
Stockholm	718	2,8	3,0	3,5	3,0	3,0	3,0
Warschau	246	-0,5	1,5	2,0	2,5	2,5	2,0
Wien	282	0,0	2,0	1,5	1,0	1,0	1,0
<b>Ø Europa ex D**</b>	<b>k.A.</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>
<b>Ø Europa inkl. D**</b>	<b>k.A.</b>	<b>2,0</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>

Quelle: PMA, DekaBank; \*konstante Wechselkurse Dez. 2020; \*\*bestandsgewichtet

## Büromärkte Europa: Spitzenrendite

	Vervielfältiger	Nettoanfangsrendite (%)					
	Q4/21	Q4/2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Berlin	40,0	2,5	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4
Düsseldorf	35,7	2,8	2,7	2,6	2,6	2,6	2,7
Frankfurt	37,0	2,7	2,6	2,5	2,5	2,5	2,6
Hamburg	38,5	2,6	2,5	2,4	2,4	2,4	2,5
Köln	37,0	2,7	2,6	2,5	2,5	2,5	2,6
München	40,0	2,5	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4
Stuttgart	36,4	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7	2,8
<b>Ø Deutschland*</b>	<b>k.A.</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>
Amsterdam	33,3	3,0	2,8	2,8	2,8	2,8	2,9
Barcelona	32,3	3,1	2,9	2,9	2,9	2,9	3,0
Brüssel	28,6	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	3,5
Budapest	20,0	5,0	4,8	4,6	4,6	4,6	4,7
Helsinki	29,4	3,4	3,2	3,1	3,1	3,1	3,2
Lissabon	25,0	4,0	3,8	3,7	3,6	3,6	3,7
London City	26,7	3,8	3,5	3,5	3,5	3,5	3,6
London West End	30,8	3,3	3,0	3,0	3,0	3,0	3,1
Luxemburg	29,4	3,4	3,2	3,2	3,2	3,3	3,4
Madrid	33,3	3,0	2,8	2,7	2,7	2,7	2,8
Mailand	33,3	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9	3,0
Oslo	30,3	3,3	3,2	3,2	3,2	3,3	3,3
Paris CBD	38,5	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6
Prag	25,0	4,0	3,8	3,6	3,5	3,5	3,6
Stockholm	33,3	3,0	2,8	2,7	2,7	2,7	2,8
Warschau	22,2	4,5	4,3	4,1	4,1	4,1	4,2
Wien	33,3	3,0	2,9	2,8	2,8	2,9	2,9
<b>Ø Europa ex D*</b>	<b>k.A.</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>
<b>Ø Europa inkl. D*</b>	<b>k.A.</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>

Quelle: PMA, DekaBank; \*bestandsgewichtet

# Prognosen

## Büromärkte USA: Class A-Durchschnittsmiete (gross asking rent)

	USD/sf/Jahr	Veränderung ggü. Vorjahresende (%)					
	Q4/21	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Atlanta Downtown	34,3	0,6	1,5	1,5	1,5	2,0	2,0
Boston Downtown	73,7	0,2	1,0	3,0	3,0	2,5	2,5
Chicago Downtown*	26,9	1,5	1,0	2,0	2,5	2,0	2,0
Dallas*	24,6	0,4	0,5	2,0	2,0	1,5	1,5
Houston*	21,5	-2,6	-0,5	1,5	2,0	2,0	1,5
Los Angeles Downt.	33,4	-5,3	0,0	1,5	2,5	2,0	2,0
Manh. Downt. (NYC)	59,6	-2,0	1,0	3,0	3,0	2,5	2,0
Manh. Midtown	76,6	-9,5	0,5	3,0	3,5	3,5	3,0
San Francisco City	54,2	-3,4	0,5	4,5	3,5	3,5	3,5
Seattle Downtown	32,0	-12,1	1,0	2,5	2,0	2,0	2,0
Washington D.C.	54,0	1,9	0,5	1,5	2,0	1,5	1,5
<b>Mittelwert**</b>	<b>k.A.</b>	<b>-3,1</b>	<b>0,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>

Quelle: CBRE-EA, DekaBank; \*net asking rent; \*\*bestandsgewichtet

## Büromärkte USA: Cap Rate

	Cap Rate (%)						
	Q3/21	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Atlanta Downtown	4,9	4,9	4,7	4,6	4,6	4,7	4,7
Boston Downtown	3,7	3,7	3,6	3,5	3,5	3,6	3,6
Chicago Downtown	4,1	4,1	4,0	3,9	3,9	4,0	4,0
Dallas	4,1	4,1	4,0	4,0	4,1	4,1	4,2
Houston	4,9	4,9	4,9	5,0	5,0	5,1	5,1
Los Angeles Downt.	4,0	4,0	3,9	3,8	3,8	3,9	3,9
Manh. Downt. (NYC)	3,8	3,8	3,7	3,6	3,6	3,6	3,7
Manh. Midtown (NYC)	3,8	3,8	3,7	3,6	3,6	3,6	3,7
San Francisco City	4,7	4,7	4,3	4,1	3,9	3,9	4,0
Seattle Downtown	4,7	4,7	4,6	4,5	4,4	4,5	4,5
Washington D.C.	4,6	4,6	4,5	4,5	4,5	4,6	4,6
<b>Mittelwert*</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>

Quelle: CBRE-EA, DekaBank; \*bestandsgewichtet

## Büromärkte Asien/Pazifik: Spitzenmiete

	EUR/m <sup>2</sup> /Jahr*	Veränderung ggü. Vorjahresende (%)					
	Q4/21	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Seoul	533	3,0	3,0	3,5	2,1	0,6	-0,3
Singapur	812	1,6	10,9	6,6	3,1	0,0	-0,3
Tokio	966	-6,7	2,5	3,7	1,6	-1,0	1,3
Brisbane	353	0,0	1,0	1,5	1,9	1,8	0,9
Melbourne	392	0,4	1,2	3,0	4,4	3,1	2,1
Perth	348	1,9	1,6	1,3	2,4	2,1	1,6
Sydney	677	1,4	1,8	2,3	2,2	1,3	0,7
<b>Mittelwert**</b>	<b>k.A.</b>	<b>-1,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>

Quelle: PMA, DekaBank; \*konstante Wechselkurse Dez. 2020; \*\*bestandsgewichtet

## Büromärkte Asien/Pazifik: Spitzenrendite

	Nettoanfangsrendite (%)						
	Q4/2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	
Seoul	4,1	3,8	3,8	3,9	3,9	3,9	
Singapur	3,3	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	
Tokio	2,5	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	
Brisbane	5,4	5,2	5,1	5,1	5,1	5,1	
Melbourne	4,4	4,2	4,1	4,1	4,1	4,1	
Perth	5,9	5,7	5,6	5,6	5,6	5,6	
Sydney	4,3	4,0	3,9	3,9	4,0	4,0	
<b>Mittelwert*</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	

Quelle: PMA, DekaBank; \*bestandsgewichtet

## Herausgeber

DekaBank Deutsche Girozentrale  
Mainzer Landstr. 16, 60325 Frankfurt  
Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>  
Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

## Autoren

Daniela Fischer, [daniela.fischer@deka.de](mailto:daniela.fischer@deka.de), (069) 71 47 75 49  
Nikola Stephan, [nikola.stephan@deka.de](mailto:nikola.stephan@deka.de), (069) 71 47 10 23  
Andreas Wellstein, [andreas.wellstein@deka.de](mailto:andreas.wellstein@deka.de), (069) 71 47 38 50

Stand: 10.2.2022

## Rechtliche Hinweise:

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.