

Makro Research
Deka Immobilien Monitor

Ausgabe 2025

..Deka





Inhalt

Management Summary	4
Globales Umfeld und Immobilienmärkte	5
Länderrisiken und ESG	6
Büromärkte weltweit	7
Australien	8
Belgien	9
Deutschland	10
Frankreich	11
Italien	12
Niederlande	13
Österreich	14
Polen	15
Schweden	16
Spanien	17
Tschechien	18
Vereinigtes Königreich	19
USA	20
Wohnungsmärkte Europa	21
Einzelhandelsmärkte Europa	23
Hotelmärkte Europa	25
Logistikmärkte Europa	27



**Liebe Leserinnen,
liebe Leser,**

die vergangenen Jahre waren eine herausfordernde Phase für die Anlageklasse Immobilien. Nicht nur die im Jahr 2022 innerhalb kurzer Zeit stark gestiegenen Zinsen, sondern auch strukturelle Veränderungen belasteten die Immobilienmärkte. Den Büromärkten setzte der sprunghafte Anstieg des Arbeitens im Homeoffice mit Ausbruch der Pandemie schwer zu. Der Einzelhandel leidet schon länger unter dem durch E-Commerce ausgelösten Strukturwandel.

Dank der inzwischen wieder deutlich gesunkenen Leitzinsen und dank des robusten weltwirtschaftlichen Wachstums brachte das Jahr 2024 nun vielerorts die erhoffte Konsolidierung, teilweise sogar eine erste leichte Belebung. Anzahl und Volumen der Immobilientransaktionen, insbesondere im Bürosegment, waren zwar noch niedrig. Und viele Unternehmen hielten sich mit Anmietungen weiter zurück. Doch die positiven Signale mehren sich. Fünf Jahre nach Ausbruch der Pandemie können die Nutzer ihren der hybriden Arbeitswelt angepassten Flächenbedarf besser einschätzen. Rückläufige Fertigstellungen sorgen für perspektivisch sinkende Leerstände und stützen die Preise im Bestand. Einzelne gefragte Segmente bzw. Standorte in Europa verzeichneten in der zweiten Jahreshälfte 2024 erste leichte Renditerückgänge.

Wir sind uns dessen durchaus bewusst, dass die geopolitischen Risiken für die Weltwirtschaft beträchtlich sind. Aufmerksam verfolgen sollte man auch das Ausgabeverhalten der Staaten und die Entwicklung der langfristigen Zinsen. In unserem Hauptszenario erwarten wir jedoch weiterhin für 2025/26 ein globales Wachstum von jeweils rund 3 % und in den meisten Industrieländern noch etwas sinkende Leitzinsen. Dieses Umfeld sollte die Erholung an den Miet- und Investmentmärkten begünstigen.

Eine angenehme Lektüre des neuen Deka Immobilien Monitors wünscht Ihnen
Ihr

Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt



Management Summary

Investmentmärkte weltweit

Das globale Transaktionsvolumen an den gewerblichen Immobilienmärkten belief sich 2024 auf rund 725 Mrd. USD und erhöhte sich damit im Vergleich zum Vorjahr um 11 %. In der APAC-Region fiel der Zuwachs überdurchschnittlich aus mit 13 %, in EMEA mit 9 % unterdurchschnittlich. Die Assetklasse Logistik erwies sich auch 2024 als äußerst gefragt, während die traditionell dominierende Nutzungsart Büro weltweit deutlich an Gewicht verloren hat. Für das laufende Jahr gehen wir von einer anhaltenden Belebung aus, auch für das Bürosegment. Bei den Ankaufsrenditen ist die Plateaubildung im Laufe des vergangenen Jahres erfolgt, z.T. ergaben sich erste leichte Renditerückgänge. Wir rechnen in Europa in den kommenden Jahren insgesamt mit nur moderaten Renditerückgängen, die in Einklang stehen mit dem im Vergleich zu der Zeit vor 2022 nun nachhaltigeren Finanzierungsumfeld und mit den geringen Zinsrückgängen am langen Ende. Aufgrund der von uns mittelfristig erwarteten Zinskonvergenz sollten die Kapitalwerte in den USA zeitverzögert durch etwas mehr Renditekompression getrieben werden, während der Wachstumsbeitrag der Mieten geringer als in Europa ausfallen dürfte.

Büromärkte weltweit

Die weltweiten Büromärkte verzeichneten 2024 eine Konsolidierung. In den USA hat die Nachfrage nach Class A-Büroflächen im zweiten Halbjahr angezogen, unterstützt von einer soliden Entwicklung der Bürobeschäftigung. Der Rückgang der Fertigstellungen begünstigt den Abbau des im globalen Kontext sehr hohen Leerstands. In der Region Asien/Pazifik war die Nachfrage stabil. Aus Kostengründen tendierten allerdings viele Unternehmen eher zu Vertragsverlängerungen als zu Umzügen. In Europa war die Nachfrage robust. Die Vermietungsprozesse gestalten sich jedoch langwieriger angesichts der konjunkturellen und strukturellen Probleme, insbesondere auch in Deutschland. Der generelle Trend zur Spreizung der Märkte hält an, einerseits sind nachhaltige Gebäude in zentralen Lagen sehr gefragt, andererseits gibt es kaum noch Interesse an nicht zeitgemäßen Objekten in peripheren Lagen. In Europa erwarten wir weiter steigende Spitzenmieten, gestützt durch den gesamtwirtschaftlichen Preisauftrieb. In den USA dürfte die strukturelle Marktschwäche weiterhin die Dynamik bei den Mieten bremsen, während wir für den asiatisch-pazifischen Raum in den kommenden Jahren mit sehr solidem Mietwachstum rechnen.

Einzelhandelsmärkte Europa

Das Konsumentenvertrauen in Europa hat sich 2024 erholt, begünstigt durch die nachlassende Inflation und den verbesserten wirtschaftlichen Ausblick in vielen Ländern. Die Einzelhandelsumsätze haben entsprechend leicht zugelegt, blieben aber noch deutlich unter dem Niveau vor der Pandemie. Die Nachfrage nach Ladenflächen in den besten Innenstadtlagen hat sich 2024 weiter belebt, begünstigt durch steigende Passantenfrequenzen und die verstärkte Rückkehr internationaler Touristen. Die Spitzenmieten in 1a-Lagen haben sich überwiegend stabilisiert und dürften 2025 weiter moderat steigen.

Logistikmärkte Europa

Die allgemeine Verunsicherung und die verhaltene konjunkturelle Entwicklung schlugen sich im vergangenen Jahr im Flächenumsatz nieder. Zudem prägen kostengünstigere, jedoch nicht umsatzwirksame Vertragsverlängerungen die Nachfrage. 2024 anhaltend rückläufige Baustarts dürften den weiteren Leerstandsanstieg begrenzen. Die Absicherung der Lieferketten und allgemein De-Risking-Strategien sowie der E-Commerce bleiben Nachfrage-treiber. Nach der hohen Dynamik der Vorjahre hat sich das Mietwachstum normalisiert. Fehlende Grundstücksreserven und ESG-Vorgaben begünstigen den Bestand und dessen klimaschonende Umrüstung.

Hotelmärkte Europa

Das internationale Tourismusaufkommen in Europa übertraf 2024 erstmals wieder das Vorkrisenniveau 2019, die Hotelauslastung lag nur noch leicht darunter. Die Hotelmärkte haben sich weiter erholt, zeitverzögert vor allem auch in Deutschland. Das internationale Messegeschäft hat angezogen, große Sport- und Kulturveranstaltungen haben die Nachfrage und die Preise beflügelt. Der Reiseboom hält ungebrochen an. Der Trend bleibt positiv, aber mit weiter nachlassender Dynamik.

Wohnungsmärkte Europa

2024 hat sich die Situation nach den Zinssenkungen der EZB entspannt, und in vielen Ländern steigen die Hauspreise bereits wieder leicht an. Bei den Wohnungsmieten in Europa war der Wachstumstrend ungebrochen aufgrund der anhaltend hohen Nachfrage in den Großstädten und Ballungsräumen, gestützt durch das Bevölkerungswachstum, eine steigende Anzahl an Haushalten, den Mangel an bezahlbarem Wohnraum und das anhaltende Ungleichgewicht zwischen qualitativem Angebot und Nachfrage. Die rückläufigen Fertigstellungen in den kommenden Jahren dürften den Aufwärtsdruck auf die Mieten noch verstärken.



Globales Umfeld und Immobilienmärkte

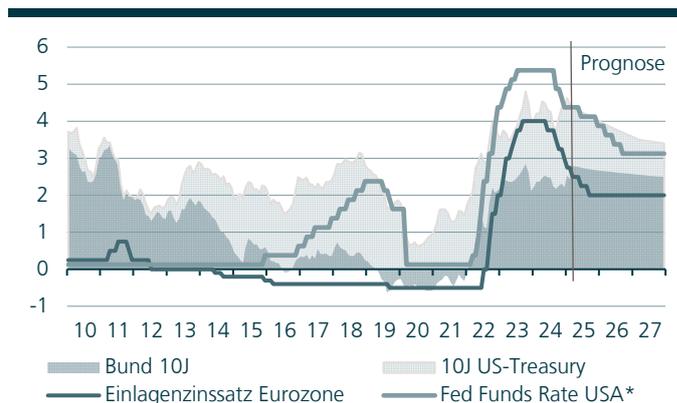
Mit der erneuten Wahl Donald Trumps als US-Präsident wird die bereits begonnene Reise in ein neues, weniger liberales und ökonomisch unsichereres Zeitalter beschleunigt. Dies zeigt sich exemplarisch in der Handelspolitik in Form von höheren Zöllen. Das Ausmaß der internationalen Gegensätze und Konflikte bleibt hoch, was auch die Struktur des Welthandels verändert. Aber nicht nur die neue Geopolitik und eine neu fragmentierte Weltwirtschaft kennzeichnen diesen Umbruch, sondern auch weitere strukturelle Veränderungen, wie z.B. Plattformökonomie und Künstliche Intelligenz. 2024 war ein Jahr der Umorientierung mit Blick auf Politik, Gesellschaft und Technologie. Nicht Krise, sondern Veränderung ist der Oberbegriff für die gegenwärtigen Entwicklungen. Diese Botschaft ist insbesondere in der Exportnation Deutschland spät angekommen, dafür zeigt sich nun jedoch eine hohe Handlungsbereitschaft und der Wille zu Reformen. Für die Jahre 2025 und 2026 erwarten wir für die Weltwirtschaft ein Wachstum von jeweils etwa 3 %. Dieses Wachstum spielt sich vor allem in den asiatischen Volkswirtschaften und in den USA ab. Allein China steht – trotz der anhaltenden Schwäche am Wohnungsmarkt und der Konsumzurückhaltung – nach wie vor für ein Drittel der weltweiten Wachstumsdynamik. Weitere 30 % kommen aus dem ostasiatischen Raum, 10 % aus den USA. Daneben nehmen sich die Beiträge Europas und Lateinamerikas mit jeweils etwa 5 % bescheiden aus.

Für den Euroraum rechnen wir angesichts schwacher Stimmungsindikatoren und konjunktureller Belastungen insbesondere durch die ausgeprägte Industrieschwäche in Deutschland auch 2025 mit nur mäßigem Wirtschaftswachstum. Die Inflation dürfte in Richtung der Zielmarke von 2 % sinken. Vor diesem Hintergrund dürfte sich die EZB bei der Lockerung ihrer Geldpolitik an das unbekannte neutrale Leitzinsniveau herantasten. Dieses liegt unseres Erachtens bei einem Einlagensatz von 2 %, der in der zweiten Jahreshälfte 2025 erreicht werden dürfte. Der Einlagensatz sollte mittelfristig der Ankerpunkt für die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen bleiben. Gleichzeitig dürfte sich die stark steigende Staatsverschuldung in Deutschland in den kommenden Jahren – auch wegen der infolgedessen höheren Inflationserwartungen – in einem steileren Verlauf der Bundkurve niederschlagen. Erst auf etwas längere Sicht gehen wir davon aus, dass wieder nachlassende Inflationserwartungen und der immer noch hohe Anlagebedarf die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen in Richtung 2 ½ % konvergieren lassen werden. In den USA wird die Fed im laufenden Jahr wegen der inflationären Risiken der Handels- und der Migrationspolitik der neuen Regierung wohl zunächst abwartend agieren, sofern die US-Wirtschaft keine zwischenzeitlichen deutlichen konjunkturellen Schwächesignale sendet. Im weiteren Verlauf des Jahres 2025 dürfte die Fed dann sehr vorsichtig ihre Leitzinsen weiter senken. Mittelfristig erwarten wir eine Konvergenz, der Zinsabstand zur Eurozone dürfte tendenziell geringer werden.

Nach einer Stabilisierung im vergangenen Jahr überwiegt an den Immobilienmärkten zu Jahresbeginn ein vorsichtiger, wenngleich weiterhin fragiler Optimismus. Das Immobilienklima für Deutschland zeigt seit einiger Zeit nun auch für die unter den strukturellen Veränderungen leidenden Assetklassen Büro und Handel eine

kontinuierliche Aufwärtstendenz. Einzelne gefragte Segmente bzw. Standorte in Europa verzeichneten in der zweiten Jahreshälfte 2024 erste leichte Renditerückgänge. Hierzu maßgeblich beigetragen hat die Stabilisierung des Finanzierungsumfelds. Vor allem im Bürosegment besteht in den nächsten Jahren weiterhin ein beträchtlicher Bedarf an Anschlussfinanzierungen zu deutlich höheren Zinsniveaus. Hieraus können sich Opportunitäten in der Restrukturierungsphase bei insgesamt anziehenden Volumina ergeben. Auf der Finanzierungsseite bleiben die Banken restriktiv, gerade auch im Bürosegment. Bei Top-Büroobjekten in Spitzenlagen hat sich das Bild jedoch aufgehellt. Der Ertragsausblick ist robust dank der gestiegenen Einkommen sowie eines weiterhin soliden Mietwachstums, das durch den gesamtwirtschaftlichen Preisauftrieb unterstützt wird. In den USA rechnen wir aufgrund der strukturellen Marktschwäche mit geringerem Mietwachstum. Im Gegensatz zu Europa dürften die Kapitalwerte in den USA nach 2026 durch eine etwas stärkere Renditekompression aufgrund der von uns erwarteten Zinskonvergenz getrieben werden.

Zinsumfeld, % p.a.



Quelle: Zentralbanken, Macrobond, DekaBank; *seit 12/08 Intervallmitte

Immobilienklima Deutschland



Quelle: Deutsche Hypo, bulwiengesa, DekaBank; Werte unter 100 deuten zunehmende Unsicherheit bzw. Skepsis an; Umfrage unter rund 1.000 Experten



Länderrisiken und ESG

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

Länderrisiko

Im Core und Core Plus-Segment (90-100 bzw. 80-89 Punkte) gab es erneut keine großen Überraschungen. Australien und die Niederlande landeten mit jeweils 95 Punkten unverändert auf den beiden vorderen Plätzen. Allerdings reihte sich dieses Mal auch Kanada unter die Besten dank einer marginalen Verbesserung in den institutionellen Rahmenbedingungen. Einen Punkt Abzug gab es für Frankreich, wo politische Instabilität und damit Sorgen um eine Konsolidierung zuletzt die Bonität belasteten. Für ebenfalls einen Punkt Abzug sorgte die erneute Wahl von Präsident Trump in den USA über eine leichte Verschlechterung der institutionellen Rahmenbedingungen. Eine leicht schwächere Performance im JLL-Transparenzindex reichte aus, um die Schweiz vom Core in das Core Plus-Segment zu verschieben. Insgesamt gab es in den beiden Top-Segmenten die meiste Bewegung in der Unterkategorie „Freiheit des internationalen Handels“, in der viele Länder die Verschlechterung der vergangenen Jahre zumindest teilweise wieder wettmachten. Tarifäre und nicht-tarifäre Handelsbarrieren waren dafür allerdings weniger verantwortlich. Die Verbesserungen beruhten vielmehr auf Lockerungen von Einreisebeschränkungen.

Das Balanced-Segment (70-79 Punkte) blieb in seiner Zusammensetzung unverändert. Hongkong und Israel verschlechterten sich um jeweils zwei Punkte. In Tschechien und Island führte dagegen eine höhere Bonität zu einem etwas besseren Gesamtergebnis. Auch im Value-Add-Segment (50-69 Punkte) gab es keine Zu- oder Abgänge. Insgesamt waren die meisten Score-Veränderungen auf die Bonität zurückzuführen, auch Mexiko konnte sich hierdurch leicht verbessern. Im Opportunistic-Segment (Scores

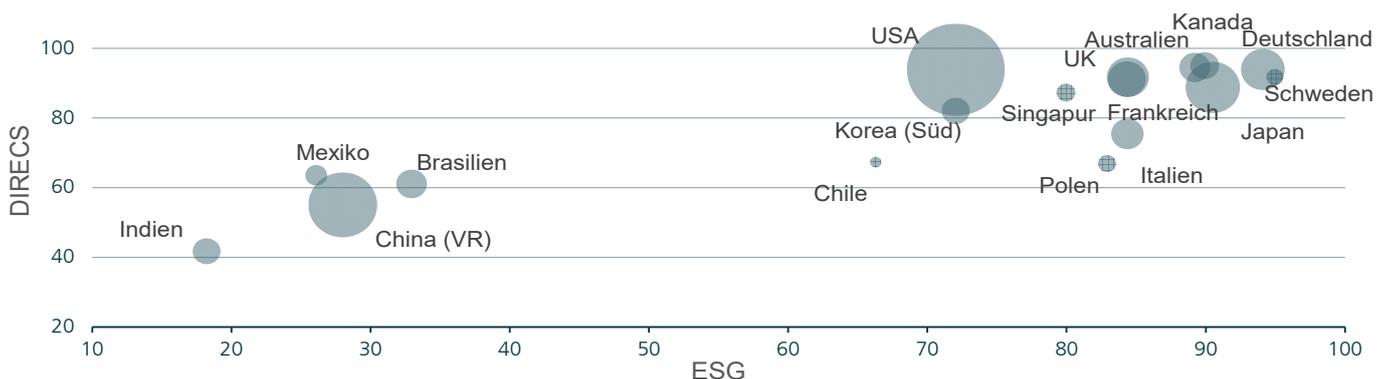
unter der 50) waren ebenfalls die Bonität und die „Freiheit des internationalen Handels“ die größten Treiber der Bewegungen beim Gesamtscore.

Nachhaltigkeit

Ein Update des Environmental Performance Index der Yale University brachte wieder etwas mehr Bewegung in das ESG-Ranking. Dabei waren die inhaltlichen Veränderungen nicht allzu groß. Die Hauptkategorien Ökosystemvitalität, Umweltgesundheit und Klimawandel blieben bestehen, und auch die Unterkategorien veränderten sich nur wenig. Die größte Veränderung bestand in der Umwandlung der Unterkategorie „Dienstleistungen des Ökosystems“ in „Wälder“. Neben dem Verlust der Baumbedeckung wird nun auch die Permanenz des Verlustes bewertet ebenso wie qualitative Merkmale des Waldes. Kanada, Brasilien und Russland punkten z.B. durch große, alte und intakte Baumbestände. Feuchtgebiete und Wiesen sind aus der Bewertung herausgefallen. Außerdem wurden einige Unterkategorien um wenige Indikatoren ergänzt, die eine detailliertere Bewertung der bestehenden Themen ermöglichen. Im Bereich Klimawandel sorgte eine Änderung bzw. Ergänzung der Datenquelle für Treibhausgasemissionen für einige Sprünge. Neu hinzu kam eine Bewertung der projizierten Emissionen relativ zum CO₂-Budget.

Trotz dieser Anpassungen blieben die Top 10 im ESG-Ranking relativ unverändert. Norwegen setzte sich an die Spitze vor Dänemark und Schweden, die Schweiz rutschte auf den 11. Platz ab, dafür mischte sich Irland unter die Besten. Deutschland verbesserte sich um zwei Plätze und landete auf Rang 8. Die Durchmischung der Platzierung erfolgte dabei aufgrund nur geringfügiger Änderungen im Gesamtscore. Etwas größere Sprünge ließen sich dann ab Rang 17 finden. Diesen belegte Kanada nach einer Verbesserung um acht Plätze. Auch Portugal und Polen kletterten in der Rangliste nach oben. Neben der Umweltkomponente halfen bei beiden auch leichte soziale Verbesserungen. Polen profitierte zudem von einem höheren Score im Bereich Governance, der sich über alle einzelnen Indikatoren erstreckte. Insgesamt war das Bild in diesem Jahr von Verbesserungen geprägt, es gab nur wenige Länder, die sich verschlechtert haben.

Nachhaltigkeitsrisiken und strukturelle Risiken ausgewählter Länder



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



Büromärkte weltweit

USA

Die Nachfrage nach Class A-Büroflächen hat im zweiten Halbjahr 2024 angezogen, sodass die Nettoabsorption wieder im positiven Bereich lag. Hierzu beigetragen haben die solide Entwicklung der Bürobeschäftigung und rückläufige Fertigstellungen. Die durchschnittliche Vermietungsgröße hat sich seit der Pandemie um rund ein Viertel verringert, die Belegungsquote in den Büros hat sich jedoch landesweit stabilisiert. Die Leerstandsquote hat im Jahresverlauf ein Plateau ausgebildet, bei den Mieten gab es nur vereinzelt noch stärkere Rückgänge. Die Cap Rates stiegen nochmals. Das Büro-Investmentvolumen erhöhte sich 2024 um 21 % auf 64 Mrd. USD. Die Erholung am US-Büromarkt dürfte aufgrund des anhaltenden Strukturwandels schleppend verlaufen und das Mietwachstum limitieren. Die im Vergleich zu Europa erheblichen höheren Zinsen in den USA dürften sich bis Ende 2026 deutlich nach unten bewegen und zeitverzögert etwas stärkere Rückgänge bei den Anfangsrenditen als in Europa begünstigen. Eine spürbare Erhöhung von Zöllen als potenzielle Inflationstreiber würde sich wegen damit einhergehender höherer Zinsen dämpfend auf den Ertragsausblick auswirken.

APAC

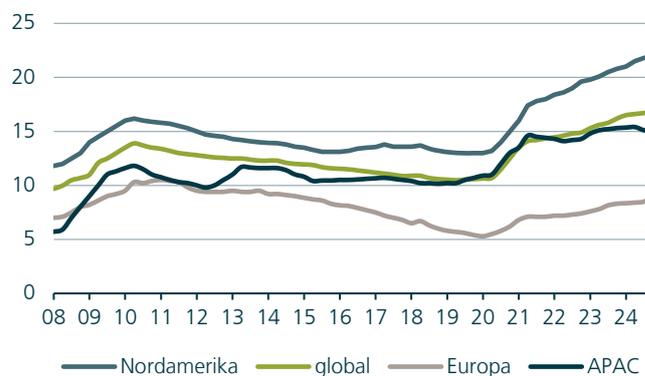
In der Region Asien/Pazifik hielt sich die Nachfrage 2024 insgesamt relativ stabil. Aktiv am Markt zeigten sich vor allem Finanz- und Tech-Unternehmen. Aus Kostengründen tendierten jedoch viele Unternehmen eher zu Vertragsverlängerungen als zu Umzügen. Sehr niedrige Leerstände wiesen weiterhin Seoul und Japans Metropolen auf, Singapur lag mit 10 % im Mittelfeld, in Australien wies Melbourne die höchste Quote mit 17,9 % auf. Der Leerstand dürfte in der APAC-Region den Zenit erreicht haben. Das Mietwachstum zog zum Teil noch an, z.B. in Sydney, Brisbane und Tokio. Ansonsten war das Bild eher von einer sich verlangsamenden Dynamik geprägt. Die Spitzenrenditen in Japan und Südkorea stagnierten überwiegend, während sich in Singapur Anstiege von 10 Bp. und in Australien um durchschnittlich 65 Bp. ergaben. Das regionale Büro-Investmentvolumen lag mit 54 Mrd. USD 5 % über dem Vorjahreswert. 2025 erwarten wir das stärkste Mietwachstum in Seoul und Tokio. In Singapur und Australien rechnen wir erst ab 2026 mit einer Beschleunigung. Bei den Anfangsrenditen erwarten wir marginale Anstiege in Japan und leichte Rückgänge in Australien, Singapur und Südkorea.

Europa

Der Büro-Flächenumsatz 2024 entsprach fast dem Vorjahresniveau, das fünfjährige Mittel wurde um 11 % verfehlt. In Frankreich ergab sich gegenüber 2023 ein Rückgang, in Deutschland ein Anstieg. Im Fünfjahresvergleich verbuchten beide Länder ein mit 16 % überdurchschnittliches Minus. Die Vermietungsprozesse gestalten sich langwieriger angesichts der konjunkturellen und strukturellen Probleme. Unternehmen verlängerten zudem aus Kostengründen vermehrt bestehende Verträge. Die spanischen Büromärkte wiederum profitieren von der florierenden Konjunktur. Der europaweite Leerstand hat rund 9 % erreicht. Während die meisten Märkte weiter steigende Quoten registrierten, ergaben sich in London, Madrid, Mailand und Prag Rückgänge. Überproportional von Leerstand betroffen sind vor allem ältere Bestandsgebäude in Randlagen. Ab diesem Jahr gehen die Fertigstellungen zurück, sodass der Leerstand perspektivisch wieder sinken wird. Hinzu kommt, dass die Unternehmen fünf Jahre

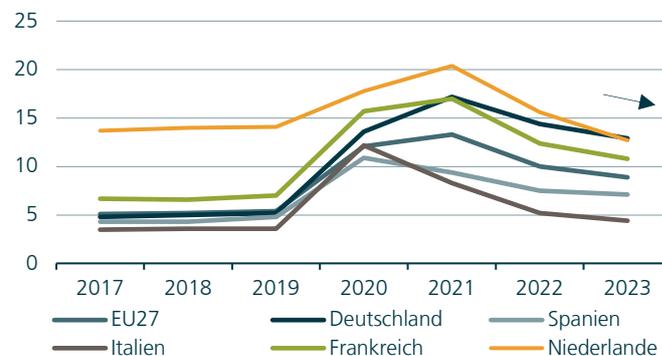
nach Ausbruch der Pandemie ihren Flächenbedarf besser einschätzen können. Es hat sich gezeigt, dass Büros auch in der neuen hybriden Welt den Arbeitsschwerpunkt darstellen. In Süd- und Osteuropa ist der Stellenwert von Homeoffice insgesamt deutlich niedriger als im EU-Durchschnitt. Die Spitzenmieten stiegen 2024 europaweit analog zum Vorjahr um rund 5 %. Der europaweite Büro-Investmentumsatz erhöhte sich 2024 im Vorjahresvergleich um 10 % auf 42 Mrd. EUR, das fünfjährige Mittel wurde um 57 % verfehlt. Der Büro-Anteil am Gesamtumsatz von Gewerbeimmobilien sank auf 20 %. Im Jahresendquartal zeigte sich allerdings eine stärkere Belegung auch bei Bürotransaktionen. Wir erwarten im laufenden Jahr weitgehend stabile Ankaufsrenditen. Der Ertragsausblick für die kommenden Jahre ist robust und dürfte vor allem durch die höheren Einnahmen und ein weiterhin solides Mietwachstum, analog zum gesamtwirtschaftlichen Preisaufrtrieb, geprägt sein. Den Beitrag der Renditekompression für die Gesamterträge erachten wir als gering. Das Zinsumfeld und das Preisgefüge am Markt haben sich nach dem Ende der Niedrigzinsphase normalisiert. Wir erwarten im aktuellen Zyklus nur moderat sinkende langfristige Zinsen.

Leerstandsquoten, %



Quelle: JLL, DekaBank

Homeoffice-Anteile Beschäftigte, %



Quelle: Eurostat, DekaBank; Anteil der Beschäftigten, die üblicherweise von Zuhause arbeiten gemessen an allen Beschäftigten



Australien

Makroökonomischer Rahmen

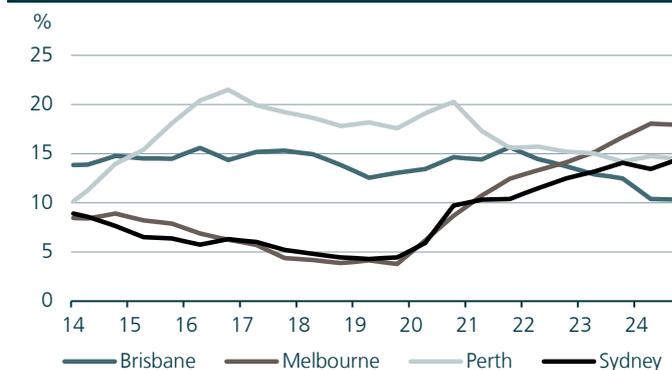
Die australische Zentralbank hat erst im Februar 2025 mit der Senkung der Leitzinsen begonnen. Zudem wies sie auf einen sehr graduellen Senkungspfad hin. Im Gegensatz zu anderen Industrieländern verharrte die Inflation hartnäckig auf zu hohem Niveau. Zwar durchlitt die australische Volkswirtschaft im vergangenen Jahr eine Schwächephase, und das Wirtschaftswachstum dürfte mit etwa 1 % für australische Verhältnisse ungewöhnlich niedrig gewesen sein. Aber das jährliche Beschäftigungswachstum blieb mit ca. 3,5 % außerordentlich hoch. Dank des Ausblicks auf eine – wenngleich langsame – geldpolitische Lockerung dürfte das Bruttoinlandsprodukt 2025 und 2026 wieder etwas kräftiger wachsen, die hohen Raten aus der Zeit vor Corona werden jedoch vermutlich nicht erreicht werden.



Büromärkte

Die Zeichen für die Nachfrage nach Büroflächen standen 2024 auf Erholung. Während Brisbane vor allem in der ersten Jahreshälfte gefragt war, registrierten Sydney und Perth im weiteren Jahresverlauf eine anziehende Nachfrage. Melbourne mit der nach wie vor höchsten Homeoffice-Quote hinkte weiter hinterher und dürfte nicht aus den roten Zahlen bei der Nettoabsorption herausgekommen sein. Umfangreiche Fertigstellungen sorgten allerdings auch in Sydney und Perth für weitere Leerstandsanstiege, wenn auch deutlich moderater als in Melbourne, wo die Quote auf 17,9 % stieg. Brisbane verzeichnete dagegen einen deutlichen Rückgang: Abriss und Umnutzung drückten hier die Nettozugänge ins Minus. In den kommenden Jahre dürfte sich das Bild in Brisbane aber drehen, während dann Melbourne und Sydney von sehr moderaten Nettozugängen profitieren und Leerstände ab diesem bzw. nächstem Jahr wieder nach unten tendieren dürften. Vor allem in Sydney sollte sich dies auch in einer deutlichen Wachstumsbeschleunigung der Mieten niederschlagen. Insgesamt sieht der Mietausblick positiv aus. Steigende Baukosten unterstützen die Entwicklung der nominalen Mieten, während Mietanreize in Sydney und Brisbane zuletzt langsam abgenommen haben und in Melbourne zumindest nicht mehr so stark gestiegen sind. Brisbane führte 2024 weiter das Feld an mit 4 % nominalem bzw. 8 % effektivem Mietwachstum, dürfte aber in den kommenden Jahren zunehmend Konkurrenz von Sydney und zeitversetzt dann auch von Melbourne bekommen.

Büroleerstände

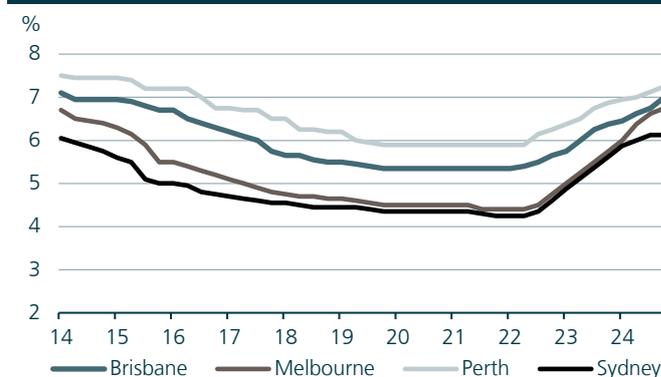


Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich 2024 auf rund 6 Mrd. AUD und lag damit 27 % über dem Vorjahresergebnis. Vor allem CBD-Lagen waren gefragt, hier wurde das Vorjahresergebnis sogar um 38 % übertroffen. Dafür waren vor allem Investitionen in Sydney verantwortlich. Allerdings trug das Bürosegment nur noch 32 % zum Gesamtvolumen von Gewerbeimmobilien bei und damit 3 Pp. weniger als im Vorjahr. Der Anteil ausländischer Investitionen belief sich auf 40 %. Die Spitzenrenditen für Büroimmobilien stiegen weiter an, am stärksten um 100 Bp. in Melbourne auf 6,75 %. Die Spanne der Anfangsrenditen reichte von 6,1 % in Sydney bis 7,25 % in Perth. Mit der zeitversetzten Zinswende der Reserve Bank of Australia sind nun aber die Weichen gestellt für graduelle Rückgänge in den kommenden Jahren.

Büro-Spitzenrenditen, netto



Quelle: PMA, DekaBank



Belgien

Makroökonomischer Rahmen

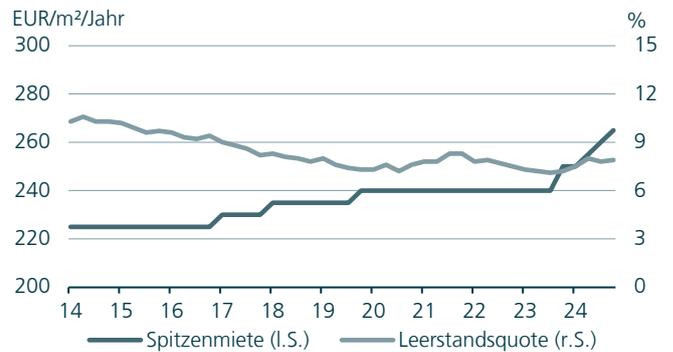
Die belgische Wirtschaft verzeichnete 2024 ein im EWU-Mittel leicht überdurchschnittliches Wachstum von 1,0 %. Die geringere Abhängigkeit Belgiens vom außereuropäischen Handel ist eine wichtige Stütze. Der Arbeitsmarkt ist sehr robust und bietet eine stabile Basis für den privaten Konsum. Die Arbeitslosenquote lag mit 5,7 % im Jahresmittel 2024 deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt von 7,4 %. 2025 ist mit einem leichten Rückgang zu rechnen. 2025/26 erwarten wir anhaltende Zuwächse beim BIP von jeweils rund 1 %. Die Inflation sollte sich erst 2026 wieder dem Inflationsziel von 2 % annähern. Nicht zuletzt wegen der in Belgien üblichen Lohnindexierung lag die Inflation im Jahresmittel 2024 mit 4,3 % deutlich über dem Euroland-Durchschnitt. Nach den Wahlen im Sommer 2024 konnte im Februar 2025 eine neue Regierung gebildet werden. Sie besteht aus fünf Parteien. Die Koalition unterstützt mehr Autonomie für die Regionen und plant eine Haushaltskonsolidierung.



Büromarkt Brüssel

Mit 277.000 m² und einem schwachen vierten Quartal verfehlte der Flächenumsatz im Gesamtjahr 2024 das Vorjahresergebnis um 8 %. Die öffentliche Hand trug zu mehr als einem Drittel vom Gesamtumsatz bei. Im Unternehmenssektor dominierten weiterhin Losgrößen unter 2.000 m². Jeweils 25 % entfielen auf die Teilmärkte City Centre, Decentralised und Peripherie sowie 17 % auf den europäischen Distrikt (Léopold). Die Leerstandsquote stieg von 7,2 % auf 7,9 %. Von Leerstand betroffen sind B- und vor allem C-Gebäude, im Class A-Segment lag die Quote bei niedrigen 1,2 %. Im Stadtzentrum und in Léopold waren die Leerstände nach wie vor niedrig mit 4,6 % bzw. 2,5 %. In Decentralised sowie in der Peripherie ergaben sich Anstiege auf 11 % bzw. 18 %. 2024 wurden nach drei verhaltenen Jahren wieder mehr Flächenumwidmungen, insbesondere in Decentralised, registriert. Die Fertigstellungen waren 2024 beträchtlich mit fast 300.000 m². Da es sich hierbei jedoch überwiegend um Refurbishments handelte, blieb der Nettozugang überschaubar. Tendenz anhaltend. Im laufenden Jahr wird die Realisierung weiterer 170.000 m² erwartet, bei einem Vorvermarktungsstand von 57 %. Die Topmiete im europäischen Distrikt stieg 2024 um weitere 6,7 % auf 400 EUR/m²/Jahr, die breiter bemessene Spitzenmiete um 6 % auf 265 EUR/m²/Jahr. In den kommenden Jahren erwarten wir Mietanstiege um durchschnittlich 2 % pro Jahr.

Büromarkt Brüssel



Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Das landesweite Büro-Transaktionsvolumen hat sich 2024 gegenüber dem niedrigen Vorjahresergebnis auf 1,6 Mrd. EUR verdoppelt. Maßgeblich zu Buche schlug hierbei der 23 Bürogebäude umfassende Portfolioverkauf der EU-Kommission (SFPIIM EU Deal). Nach 33 % in 2023 trugen Bürogebäude 41 % zum Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien bei. Dies ist der höchste Anteil in Europa. Der Anteil der Hauptstadtregion am landesweiten Büro-Investmentvolumen lag mit 70 % über dem Vorjahreswert, der mit 64 % auch das fünfjährige Mittel markiert. Nach einem weiteren leichten Anstieg im ersten Halbjahr waren die Ankaufsrenditen in der zweiten Jahreshälfte stabil. Die Spitzenrendite für Objekte mit langfristigen Mietverträgen wurde zum Jahresende auf 4,75 % taxiert, bei Standardverträgen auf 5,25 %. Im laufenden Jahr dürfte sich die Konsolidierung fortsetzen.

Büro-Spitzenrendite, netto



Quelle: PMA, DekaBank



Deutschland

Makroökonomischer Rahmen

Die deutsche Volkswirtschaft ist 2024 das zweite Jahr in Folge geschrumpft. Sie wird von konjunkturellen und strukturellen Problemen ausgebremst. Die Realeinkommen haben sich erholt, dennoch nimmt der Konsum nicht an Fahrt auf. Die Wettbewerbsfähigkeit der Industrie ist wegen der hohen Energiepreise, der sinkenden Arbeitsproduktivität und der ausufernden Bürokratie weiter gesunken. Deutschland dürfte daher auch 2025 deutlich hinter den anderen europäischen Volkswirtschaften zurückbleiben. Mit Donald Trump als neuem US-Präsidenten und der angekündigten Ausweitung von Zöllen sind die Perspektiven der Exportnation Deutschland zwar unsicherer geworden. Dafür wird vonseiten der Politik nun ein starker Handlungswille und Reformbereitschaft signalisiert. Nach der Bundestagswahl sind die Chancen für eine Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen stark gestiegen. 2026 erwarten wir wegen der angekündigten Sondervermögen eine anziehende Wirtschaftsdynamik.

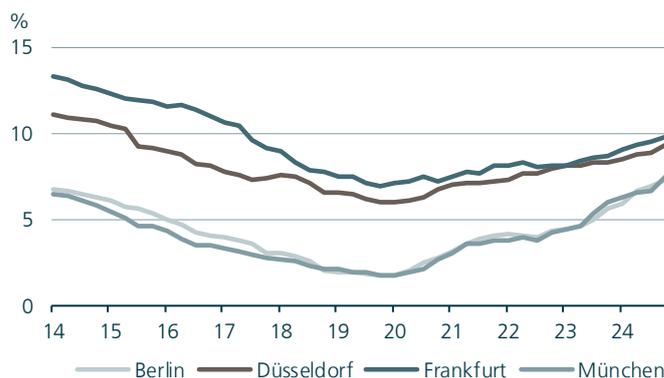


Büromärkte

Der Flächenumsatz in den Top 7-Büromärkten belief sich 2024 auf rund 2,7 Mio. m². Dieses Ergebnis übertraf zwar das Vorjahr um 6 %, lag aber um 30 %, und damit deutlich unter dem zehnjährigen Durchschnitt. Der robuste Arbeitsmarkt und eine insgesamt wieder höhere Anwesenheit der Beschäftigten in den Büros wirkten sich einerseits positiv auf die Nachfrage aus. Das schwache wirtschaftliche Umfeld bewog viele Unternehmen andererseits dazu, Entscheidungen über Umzüge zu verschieben und Mietverträge in bestehenden Flächen zu verlängern. Kostengünstigere Vertragsverlängerungen fließen nicht in die Umsatzstatistik ein. Großvermietungen blieben die Ausnahme und entfielen überwiegend auf die öffentliche Verwaltung. Mehr Nachfrage registrierten München und Stuttgart sowie in geringerem Umfang Berlin und Köln, während Düsseldorf, Frankfurt und Hamburg Rückgänge verzeichneten. Der Trend zu kleineren, aber feineren Flächen hielt an. Die Leerstände sind noch gestiegen, allerdings verschob sich das Schwergewicht in Richtung unsanierten Bestand. Die Auswahl bei Neubauten war dagegen begrenzt vor dem Hintergrund hoher Vorvermietungsquoten und sinkender Fertigstellungen. Die Spitzenmieten haben 2024 erneut zugelegt, am stärksten in München mit 12 % sowie in Düsseldorf und Stuttgart mit jeweils 8 %. In München lag der Spitzenwert bei 53 EUR/m²/Monat vor Frankfurt und Berlin mit 47 respektive 45 EUR/m²/Monat. Düsseldorf hat die 40 EUR-Grenze überschritten, Hamburg, Köln und Stuttgart bewegten sich in einer Spanne

von 32 bis 35 EUR/m²/Monat. Im Zusammenhang mit der Flächenqualität spielt insbesondere die Nachhaltigkeit eine wichtige Rolle und führt in entsprechend ausgestatteten Gebäuden zur Akzeptanz höherer Mieten. Wir erwarten 2025/26 Mietzuwächse von durchschnittlich 2 % pro Jahr.

Büroleerstände

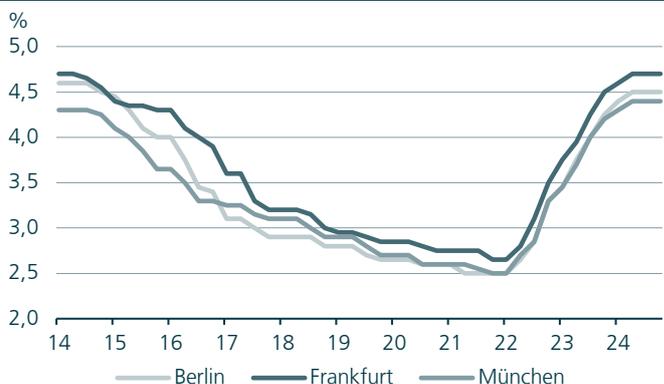


Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien summierte sich 2024 auf 34 Mrd. EUR, d.h. 20 % mehr als im Vorjahr. Der Marktanteil internationaler Anleger stieg leicht auf 42 %. Der reine Büro-Investmentumsatz registrierte ein Plus von 11 % auf 6 Mrd. EUR, sodass der Beitrag zum gewerblichen Gesamtumsatz im Vergleich zum Vorjahr nochmals leicht auf 17,5 % sank. Dies ist nahezu eine Halbierung gegenüber dem fünfjährigen Mittel, 2019 lag der Anteil noch bei 47 %. Der Anteil der Top 7-Märkte am landesweiten Büro-Investmentumsatz stieg 2024 von 68 % auf 78 %. Die Plateaubildung bei den Nettoanfangsrenditen im Spitzensegment ist im zweiten Halbjahr weitgehend bei 4,6 % erfolgt.

Büro-Spitzenrenditen, netto



Quelle: PMA, DekaBank



Frankreich

Makroökonomischer Rahmen

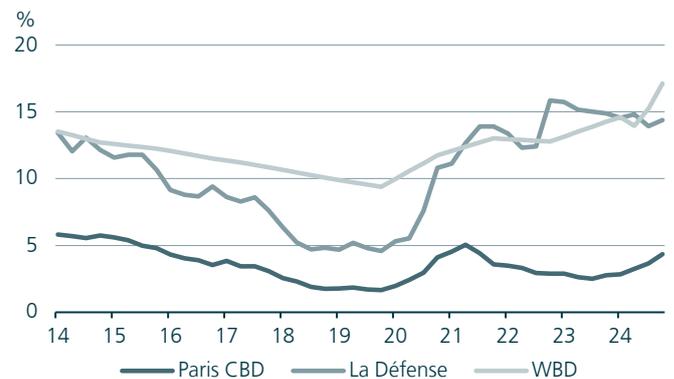
Frankreich verzeichnete 2024 trotz der Haushalts- und Regierungskrise eine stabile konjunkturelle Entwicklung. Der Rückgang der Inflation hat den Konsum der privaten Haushalte gestützt, die Leitzinswende für günstigere Finanzierungskosten der Unternehmen gesorgt. Mit 1,1 % dürfte das Wirtschaftswachstum 2024 oberhalb des EWU-Durchschnitts gelegen haben. Am Arbeitsmarkt herrschte Vollbeschäftigung, und daran dürfte sich auch im laufenden Jahr wenig ändern. 2025/26 ist mit BIP-Zuwächsen von jeweils etwa 1 % zu rechnen. Die politische Unsicherheit könnte zu einem Belastungsfaktor für die Wirtschaft werden. Die Zusammensetzung der Nationalversammlung macht die Bildung einer Regierung mit einer stabilen Mehrheit praktisch unmöglich. Weitere Strukturreformen zur nachhaltigen Schuldenkonsolidierung und für eine erhöhte gesamtwirtschaftliche Produktivität sind daher nicht absehbar.



Büromarkt Großraum Paris

Der Flächenumsatz belief sich im Gesamtjahr 2024 auf 1,75 Mio. m², das Vorjahresergebnis und das fünfjährige Mittel wurden um jeweils rund 10 % verfehlt. In Centre Ouest (CBD) ergaben sich Rückgänge um 16 % bzw. 9 %, während La Défense nach einem extrem niedrigen Vorjahreswert wieder mehr Dynamik verzeichnete. Die regionale Leerstandsquote erhöhte sich 2024 wegen der Nachfrageschwäche bei anhaltend reger Bautätigkeit weiter von 7,9 % auf 9,3 %. Im CBD stieg die verfügbare Angebotsreserve auf 4,3 %. In La Défense schwankte die Quote in den einzelnen Quartalen zwischen 14 % und 15 %. Im Western Business District ergab sich im zweiten Halbjahr nochmals ein steiler Anstieg um 3 Pp. auf ein neues Rekordhoch von 17 %. Die Spanne in dem sehr heterogenen Teilmarkt reichte jedoch von 10 % in Neuilly/Levallois bis 21 % in Péri Défense. Auch in den nördlichen Inneren Vororten ergab sich mit 21 % ein neuer Negativrekord. Die hohen Leerstände gehen mit hohen Incentives an potenzielle Nutzer von bis zu 39 % der Nominalmiete in La Défense einher. 2024 wurden in der Ile-de-France rund eine Million m² realisiert. Anfang 2025 waren 1,8 Mio. m² Flächen in Bau mit geplanter Fertigstellung innerhalb von drei Jahren. Der Vorvermietungsanteil betrug 47 %. Die Nachfrage nach zentral gelegenen, qualitativ hochwertigen Objekten hält an. Die Spitzenmiete im Pariser CBD stieg 2024 um 3 % auf 990 EUR/m²/Jahr. Im absoluten Topsegment werden Spitzenwerte von bis zu 1.200 EUR/m²/Jahr abgerufen. In den kommenden Jahren ist von Mietzuwächsen von durchschnittlich rund 2 % pro Jahr auszugehen.

Büroleerstände



Quelle: PMA, DekaBank; CBD=Centre Ouest

Büro-Investmentmarkt

Das landesweite Büro-Transaktionsvolumen belief sich 2024 auf 5 Mrd. EUR. Das Vorjahresergebnis wurde um 23 % verfehlt, das fünfjährige Mittel um hohe 70 %. Der Büro-Anteil am Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien sank nochmals auf 27 % und hat sich damit weiter vom fünfjährigen Mittel (58 %) entfernt. Der Anteil der Ile-de-France am landesweiten Büro-Investmentumsatz sank 2024 unter die 70 %-Marke, der Anteil von Paris City am regionalen Büroumsatz wiederum erhöhte sich weiter von 60 % in 2023 auf 79 %. Nachdem zuvor verstärkt Value-Add-Deals gefragt waren, hat der Umsatz im Core- und im Core+-Segment wieder angezogen. Im zweiten Halbjahr ergaben sich bei Spitzenobjekten im bei internationalen Investoren beliebten CBD Renditerückgänge um 40 Bp. auf 4,1 %. Nach weiteren Anstiegen im ersten Halbjahr waren die Anfangsrenditen im WBD und in La Défense stabil bei 5,5 % bzw. 6,5 %.

Büro-Spitzenrenditen, netto



Quelle: PMA, DekaBank



Italien

Makroökonomischer Rahmen

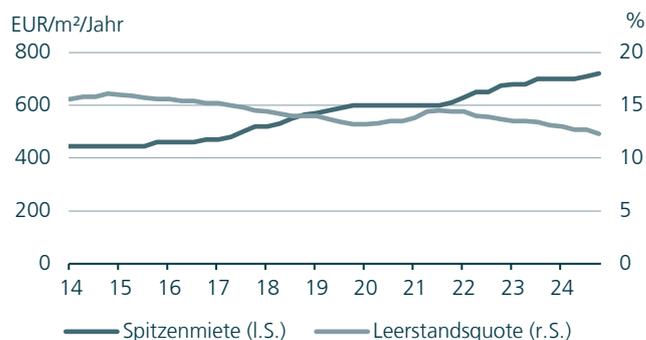
Italiens Volkswirtschaft dürfte 2024 erneut nur um 0,5 % gewachsen sein. Erst 2026 sollte das Wachstum auf rund 1 % zunehmen, damit aber weiterhin unter dem Eurolanddurchschnitt bleiben. Auch wenn die Arbeitslosenquote kontinuierlich gesunken ist auf 6,5 % im Jahresmittel 2024, haben Einschnitte im sozialen Sicherungssystem die Lohnforderungen gedämpft. Die 2024 mit 1,1 % sehr niedrige Inflation beruhte zu einem großen Teil auf dem schwächeren Preisauftrieb bei Dienstleistungen wegen des in den vergangenen Jahren geringen Anstiegs der Löhne. In letzter Zeit hat das Lohnwachstum allerdings zugenommen. Entgegen dem Durchschnitt der Eurozone, wo der Trend von Löhnen und Preisen eher nachlässt, sollte der Preisauftrieb in Italien daher zunehmen und sich von unten an das 2 %-Inflationsziel annähern. Problematisch bleibt die öffentliche Verschuldung mit einer Quote von rund 140 % des Bruttoinlandsprodukts.



Büromarkt Mailand

Der Büroflächenumsatz belief sich 2024 auf 281.000 m² und erreichte damit das Niveau des Vorjahres. Der zehnjährige Durchschnitt wurde minimal übertroffen, größere Abschlüsse blieben jedoch selten. Umzüge aus peripheren Lagen in qualitativ hochwertigere Flächen in zentralen Lagen spielten auch 2024 eine wichtige Rolle. Die Mieter legten großen Wert auf Energieeffizienz und Nachhaltigkeit. Der Leerstand im Gesamtmarkt verminderte sich auf 12,3 %, blieb damit aber im europäischen Vergleich weiter hoch. Der Großteil davon betraf ältere, schlecht ausgestattete Bestandsflächen in sekundären Lagen. In den zentralen Lagen, insbesondere dem Teilmarkt Porta Nuova, waren die Leerstandsquoten mit niedrigen einstelligen Werten deutlich geringer. Durch die Eröffnung der neuen Metrolinie 4 dürfte der südliche Rand des Teilmarktes Centro an Bedeutung gewinnen. Das Neubauvolumen erreichte 2024 erneut einen überdurchschnittlichen Wert und dürfte 2025 sogar noch kräftig zulegen. Rund die Hälfte der in Bau befindlichen Flächen ist spekulativ. Aufgrund von vielen Sanierungen im Bestand fällt der Nettozugang jedoch moderat aus. Die Spitzenmiete für Class A-Büroflächen im CBD hat sich 2024 um 3 % auf 720 EUR/m²/Jahr erhöht. Die Transparenz im Spitzensegment ist allerdings gering, und Mietanreize erreichten bis zu 20 % der Nominalmiete. In Porta Nuova lag die Spitzenmiete bei 670 EUR/m²/Jahr, im Centro außerhalb des CBD bei 530 EUR/m²/Jahr und im Quartier City Life bei 450 EUR/m²/Jahr. In peripheren Lagen bewegte sich die Preisspanne zwischen 210 und 320 EUR/m²/Jahr. Wir erwarten 2025/26 Mietanstiege von durchschnittlich 2,5 % p.a.

Büromarkt Mailand



Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien belief sich 2024 auf 9,9 Mrd. EUR, 47 % mehr als im Vorjahr. Davon entfielen nur rund 1,9 Mrd. EUR auf Büroimmobilien, die wiederum zu 42 % in Mailand den Besitzer wechselten. Dabei handelte es sich überwiegend um Abschlüsse im kleinen und mittleren Größensegment. Der Kauf von leerstehenden Bürogebäuden zur Umwandlung in Wohnungen und Hotels ist ein Kennzeichen des Mailänder Marktes. Die Spitzenrendite (netto) für Bürogebäude im CBD von Mailand erhöhte sich in der ersten Jahreshälfte 2024 nur noch um 10 Bp. auf 4,3 %. Der Abstand zwischen CBD und Cityrand belief sich auf 50 bis 70 Bp., zwischen CBD und Peripherie betrug er bis zu 330 Bp. In Rom stieg die Spitzenrendite in besten Lagen in der ersten Jahreshälfte ebenfalls um 10 Bp. auf 4,7 %. Für 2025 erwarten wir eine tendenzielle Seitwärtsbewegung.

Büro-Spitzenrenditen, netto



Quelle: PMA, DekaBank



Niederlande

Makroökonomischer Rahmen

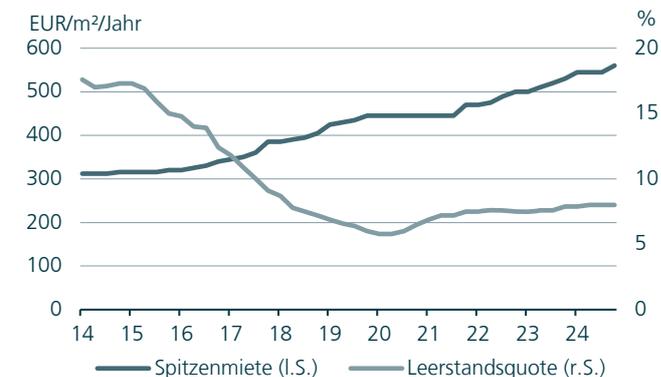
Nach einem schwachen Start ins Jahr verzeichnete die niederländische Konjunktur 2024 mit 0,9 % ein Wachstum leicht oberhalb des EWU-Durchschnitts. 2025/26 ist mit etwas höheren Wachstumsraten von jeweils gut 1 % zu rechnen. Dazu sollte die leichte Verbesserung der wirtschaftlichen Lage in Deutschland, dem wichtigsten Handelspartner der Niederlande, beitragen. Ein bedeutender Faktor für das Wirtschaftswachstum ist die weiterhin sehr gute Lage am Arbeitsmarkt. Im Jahresmittel 2024 lag die Arbeitslosenquote in den Niederlanden unter 4 % und damit deutlich niedriger als der europäische Durchschnitt. Hieran dürfte sich auch 2025 nichts ändern. Mit einer öffentlichen Schuldenquote von 42 % liegen die Niederlande weit unter dem EWU-Durchschnitt von 88 % und haben insofern noch einen deutlichen Spielraum für die Fiskalpolitik. Die seit Sommer 2024 amtierende Regierung aus vier Parteien unter Ministerpräsident Dick Schoof steht auf wackligen Beinen.



Büromarkt Amsterdam

Der Flächenumsatz belief sich im Gesamtjahr 2024 auf 176.000 m² und verfehlte damit das Vorjahresergebnis und das fünfjährige Mittel um jeweils 18 %. Zuidas (CBD) blieb umsatzstärkster Teilmarkt mit allerdings erheblichen Einbußen sowohl gegenüber dem Vorjahres- als auch dem Durchschnittswert. Die Unternehmen agieren vorsichtig, dies zieht Prozesse in die Länge. Im Fokus der Nachfrage stehen moderne hochwertige Gebäude. Ältere Objekte insbesondere mit schlechter Energiebilanz sind überdurchschnittlich von Leerstand betroffen. Die Leerstandsquote im Gesamtmarkt hat sich bei 8 % konsolidiert. Hinzu kommen wieder mehr zur Untervermietung angebotene, in der Statistik jedoch nicht erfasste Flächen. Im CBD stieg die Leerstandsquote nur leicht auf 4,3 %, im Centrum von 5,5 % auf 7,2 %. Im Teilmarkt Südost/Amsterdam Arena ergab sich ein Rückgang von 15,4 % auf 13,2 %. Im laufenden Jahr dürften die Fertigstellungen etwas niedriger als im Vorjahr ausfallen. Im vierten Quartal 2024 waren 340.000 m² in Bau, davon über die Hälfte spekulativ. Der Nettozugang sollte überschaubar bleiben. Die Spitzenmiete erhöhte sich 2024 um 5,7 % auf 560 EUR/m²/Jahr. Wir erwarten in den kommenden Jahren Mietzuwächse um rund 2 % pro Jahr.

Büromarkt Amsterdam

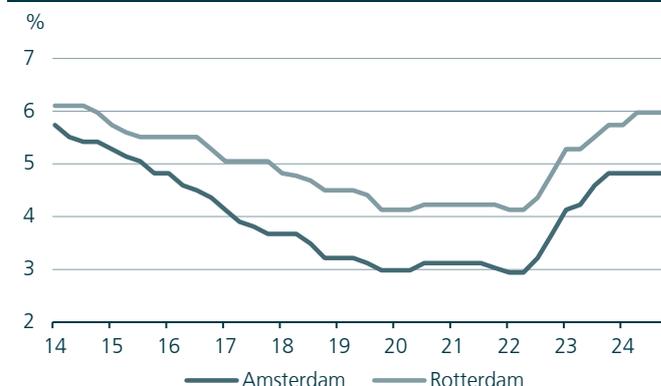


Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Der landesweite Geldumsatz mit Büroimmobilien summierte sich im Gesamtjahr 2024 auf 1,8 Mrd. EUR, das extrem niedrige Vorjahresergebnis wurde um ein Drittel übertroffen, das fünfjährige Mittel um 55 % verfehlt. Der Anteil von Amsterdam betrug 30 %. Der Büroanteil am landesweiten Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien verharrte bei niedrigen 16 %. 2019 waren es noch 28 % und im fünfjährigen Mittel 23 %. Traditionell wird der Investmentmarkt in den Niederlanden durch internationale Anleger geprägt. In den vergangenen beiden Jahren war der Anteil einheimischer Investoren vergleichsweise hoch. Die marktübliche Bruttoanfangsrendite für Top-Objekte in Amsterdam war 2024 stabil bei 5,25 %, in Rotterdam hatte sich im ersten Halbjahr nochmals ein Anstieg um 25 Bp. auf 6,5 % ergeben. Dies entspricht Nettoanfangsrenditen von 4,8 % bzw. 6,0 %.

Büro-Spitzenrenditen, netto



Quelle: PMA, DekaBank



Ausgabe 2025

Österreich

Makroökonomischer Rahmen

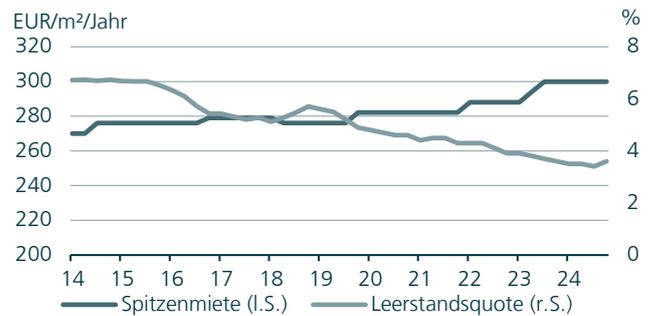
Österreich durchläuft 2024 das zweite Rezessionsjahr in Folge, begleitet von Produktions- und Investitionsrückgängen. Eine Trendumkehr ist noch nicht in Sicht, die Auftragslage der Industrie ist weiterhin schwach. Der wirtschaftliche Ausblick bleibt von hoher Unsicherheit geprägt. Die geopolitischen Konflikte und handelspolitischen Eingriffe belasten weiterhin die Export- und Wachstumsaussichten, der starke Anstieg der Lohnstückkosten die internationale Wettbewerbsfähigkeit. Hinzu kommen weitere strukturelle Hemmnisse und ein ungünstiger Energiepreisausblick. Nach einer Schrumpfung der Wirtschaft um 1,5 % im Jahr 2024 rechnen wir erst für 2026 wieder mit echtem Wachstum. Die Arbeitslosenquote ist unter dem Eindruck der Konjunkturschwäche leicht gestiegen, wir erwarten hier eine Seitwärtsbewegung.



Büromarkt Wien

Der Büroflächenumsatz belief sich 2024 auf 160.000 m² und bewegte sich damit auf dem Niveau der Vorjahre. Der zehnjährige Durchschnitt in Höhe von 230.000 m² wurde erneut deutlich verfehlt. Größere Abschlüsse über mehr als 10.000 m² waren in den vergangenen fünf Jahren sehr selten. Viele Unternehmen verschieben Entscheidungen über Umzug oder Expansion aufgrund der schwachen Konjunktur. Gut die Hälfte der Nachfrage entfiel auf die City, 13 % auf den Teilmarkt Wienerberg und jeweils 8 % auf die Teilmärkte Prater/Lassallestraße und Nord. Der Leerstand hat sich bei 3,6 % stabilisiert, einem der niedrigsten Werte unter den europäischen Märkten. Unter 3 % lag die Quote in den Teilmärkten CBD und West. 2024 dürften die Fertigstellungen mit rund 145.000 m² deutlich höher ausgefallen sein als in den Vorjahren. 2025/26 sollten sie auf jeweils rund 100.000 m² zurückgehen. Die Schwerpunkte des Neubaus liegen in den Teilmärkten Donau City und Nord. Von den zu Jahresbeginn in Bau befindlichen Flächen waren drei Viertel noch verfügbar. Die Spitzenmiete in der City blieb 2024 unverändert bei 300 EUR/m²/Jahr, vereinzelt sind höhere Werte bis zu 336 EUR/m²/Jahr möglich. In den Teilmärkten Donau City und Prater/Lassallestraße erhöhte sich die Spitzenmiete 2024 um jeweils rund 2,5 % auf 246 bzw. 252 EUR/m²/Jahr, in peripheren Lagen verharrte sie bei 210 EUR/m²/Jahr. Wir erwarten 2025 und 2026 Mietanstiege von durchschnittlich 1,5 % p.a.

Büromarkt Wien



Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Im Gesamtjahr 2024 wurden landesweit rund 0,9 Mrd. EUR in Bürogebäude investiert, was einem Rückgang um 31 % gegenüber dem Vorjahr entsprach. Der fünfjährige Durchschnitt wurde um 28 % verfehlt. Dank größerer Transaktionen wie der ÖBB-Zentrale und dem City Tower konnte sich das Bürosegment dennoch vergleichsweise gut halten und trug ein Drittel zum Gesamtvolumen von 2,6 Mrd. EUR bei. Aktiv am Markt waren primär eigenkapitalstarke einheimische Investoren. Die Spitzenrendite in der Wiener Innenstadt stieg 2024 zunächst um 50 Bp. auf 5,0 % und verringerte sich dann im vierten Quartal um 25 Bp. auf 4,75 %. In Cityrandlagen wurden 5,2 % und in peripheren Lagen 5,6 % erzielt, hier gab es noch keine Gegenbewegung.

Büro-Spitzenrendite, netto



Quelle: PMA, DekaBank



Polen

Makroökonomischer Rahmen

Polens Wirtschaft ist trotz der anhaltenden Industrieschwäche 2024 stärker gewachsen als viele andere Länder der Region. Hierzu trugen die Verbesserung der realen Einkommen dank des Inflationsrückgangs sowie die Impulse aus den EU-Programmen maßgeblich bei. Auch für 2025 und 2026 erwarten wir BIP-Wachstumsraten von rund 3 %. Das Haushaltsdefizit bleibt jedoch hoch u.a. wegen der steigenden Verteidigungs- und Zinsausgaben. Polen wird seitens der EU im Rahmen des Verfahrens eines übermäßigen Defizits überwacht und muss mittelfristig eine Budgetkonsolidierung anstreben. Die Inflation bleibt oberhalb der Zentralbankziele, weshalb sich die Notenbank mit der geldpolitischen Lockerung Zeit lässt. Wir erwarten erst ab Sommer 2025 langsame Leitzinssenkungen. Die Präsidentschaftswahlen im Mai 2025 bieten der Regierungskoalition eine Chance auf Machtkonsolidierung, derzeit führt der Kandidat der „Bürgerplattform“ in den Umfragen.

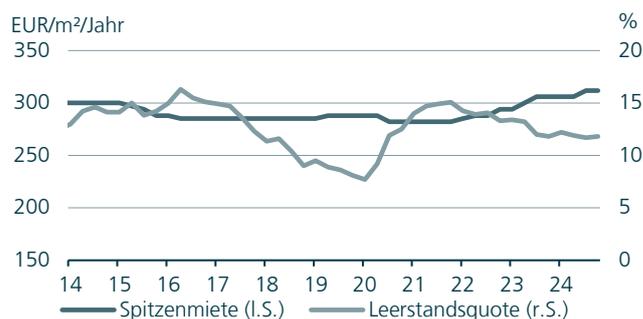


Büromarkt Warschau

2024 summierte sich der Flächenumsatz auf 329.000 m² (ohne Mietvertragsverlängerungen) und lag damit 13 % unter dem Vorjahreswert und 24 % unter dem zehnjährigen Durchschnitt. Großvermietungen blieben die Ausnahme, da größere Unternehmen eher bestehende Mietverträge verlängerten. Viele kleinere und mittlere Unternehmen zeigten sich dagegen expansionsfreudiger. Der Umzug in höherwertige Flächen hinsichtlich Lage, Ausstattung und Nachhaltigkeit spielte eine anhaltend große Rolle bei Neuvermietungen. Vorvermietungen nahmen, von niedrigerem Niveau ausgehend, wieder zu, vor allem in stärker nachgefragten Teilmärkten wie City Centre West. Die Fertigstellungen erreichten 2024 den zweitniedrigsten Wert der vergangenen 25 Jahre, bedingt durch das vorsichtiger Agieren der Projektentwickler aufgrund der deutlich gestiegenen Kosten. Die Leerstandsquote stagnierte im Jahresverlauf bei knapp 12 %. Sie dürfte 2025/26 abnehmen, da das Neubauvolumen erst langsam wieder anzieht. Ende des Jahres befanden sich rund 225.000 m² in Bau, davon 90 % spekulativ und 70 % im Teilmarkt City Centre West. Die Spitzenmiete im CBD und City Centre erhöhte sich 2024 um 2 % auf 312 EUR/m²/Jahr. In dezentralen Lagen

blieb sie unverändert bei 222 EUR/m²/Jahr. Die Effektivmieten liegen wegen der im europäischen Vergleich sehr hohen Mietanreize allerdings bis zu 35 % darunter. Wir erwarten 2025/26 Mietzuwächse von 3,5 % p.a.

Büromarkt Warschau



Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Der landesweite Büro-Investmentumsatz belief sich 2024 auf 1,6 Mrd. EUR und war damit dank eines sehr starken vierten Quartals mehr als dreimal so hoch wie 2023. Der Anteil am Gesamtvolumen gewerblicher Immobilien betrug 32 %. Der polnische Markt stellt für viele ausländische Investoren das Eingangstor nach Osteuropa dar. Nach Herkunft der Anleger dominierten Südafrika mit 19 %, UK mit 14 % und Tschechien mit 13 % des gesamten polnischen Transaktionsvolumens. Lediglich 9 % stammten aus inländischen Kapitalquellen. Die Spitzenrendite (netto) in Warschau erhöhte sich im ersten Halbjahr 2024 um 25 Bp. auf 5,8 %. Der Renditeabstand zwischen der City und den dezentralen Lagen betrug bis zu 2 Pp.

Büro-Spitzenrendite, netto



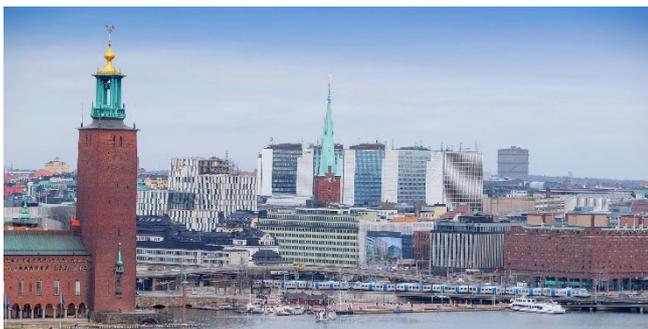
Quelle: PMA, DekaBank



Schweden

Makroökonomischer Rahmen

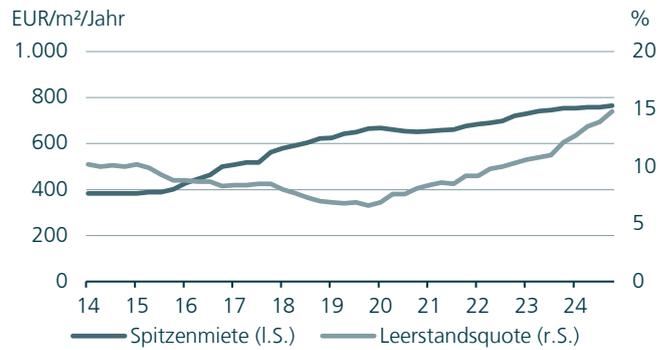
Schweden befindet sich auf einem guten Weg zur makroökonomischen Normalisierung. Die Inflationswelle mit Spitzenwerten von 10 % im Jahr 2022 ist abgeklungen. Seit Mitte 2024 bewegen sich die Inflationsraten wieder im Zielbereich der Notenbank von unter 2 %. Dies ist das Ergebnis der restriktiven Geldpolitik, die das Wirtschaftswachstum in den vergangenen zwei Jahren auf Null gedrosselt hatte. Mit dem Rückgang der Inflation war die schwedische Notenbank im Mai 2024 zu Leitzinssenkungen übergegangen und erreichte bereits Anfang 2025 ein nahezu neutrales Leitzinsniveau von 2,25 %. Nun dürfte auch das Wirtschaftswachstum dynamischer werden. Für das Bruttoinlandsprodukt erwarten wir für 2025 und 2026 Wachstumsraten von 2 bis 2 ½ %. Schweden bleibt als kleine offene Volkswirtschaft gegenüber den Wachstumsschwächen seiner Handelspartner exponiert, insbesondere in Zeiten einer unvorhersehbaren US-Zollpolitik.



Büromarkt Stockholm

Der Flächenumsatz erreichte 2024 mit nur 230.000 m² den tiefsten Wert seit 2003. Er lag 40 % unter dem Vorjahreswert und 35 % unter dem zehnjährigen Durchschnitt. Im Gegensatz zu anderen europäischen Märkten gab es durchaus einige Großvermietungen. Abschlüsse im traditionell starken Segment unter 5.000 m² brachen allerdings ein vor dem Hintergrund der schwachen Konjunktur. Der Leerstand erhöhte sich bis zum Jahresende auf 14,8 %, den höchsten Wert seit 2006. Dazu haben neben der schwächeren Nachfrage auch das seit 2019 hohe Neubauvolumen und die Freisetzung von Büroflächen im Rahmen von Verkleinerungen vieler Unternehmen beigetragen. Die Nettoabsorption befindet sich seit 2020 im negativen Bereich. Die Leerstandsquote im CBD war mit rund 8 % niedriger als am Cityrand mit 13 % und im wichtigsten peripheren Teilmarkt Solna mit rund 15 %. Das Neubauvolumen hat bereits 2024 abgenommen und dürfte in den kommenden Jahren niedrig bleiben, sodass der Leerstand wieder sinken sollte. Die Spitzenmiete im CBD erhöhte sich 2024 um 1,5 % auf 8.575 SEK bzw. 765 EUR/m²/Jahr. Damit lag Stockholm auf Platz drei in Europa nach London und Paris. In den Cityrandlagen und in Solna verharrten die Mieten auf ihrem 2023 erreichten Niveau. Höherer Leerstand und die abnehmende Erschwinglichkeit der Mieten im Top-Segment sollten das Mietwachstum dämpfen. Wir erwarten 2025/26 eine Zunahme um 1,5 % p.a.

Büromarkt Stockholm

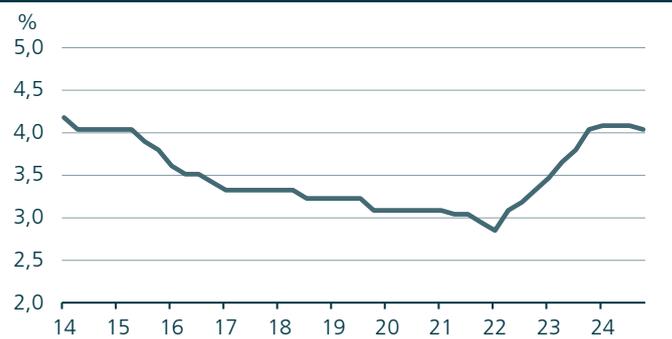


Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Die vergleichsweise schnellen Leitzinssenkungen der Riksbank seit Mai vergangenen Jahres haben den Investmentmarkt für Immobilien beflügelt. Der landesweite Umsatz mit Büroimmobilien hat sich 2024 gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppelt auf 3,3 Mrd. EUR. Davon entfielen zwei Drittel auf Stockholm. Bürogebäude erreichten einen Anteil von knapp 30 % am landesweiten Umsatz mit Gewerbeimmobilien. Der schwedische Markt wird traditionell stark von einheimischen Investoren dominiert. Die Spitzenrendite (netto) für Bürogebäude in der City von Stockholm blieb 2024 weitgehend stabil bei 4,0 %. In Cityrandlagen stagnierte sie bei 4,75 %, in Solna bei 5,25 %.

Büro-Spitzenrendite, netto



Quelle: PMA, DekaBank



Spanien

Makroökonomischer Rahmen

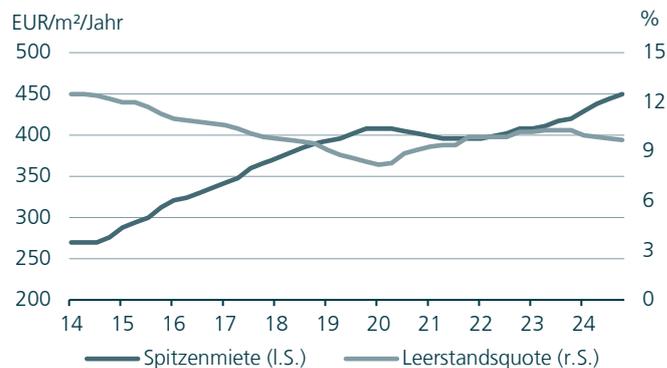
Spaniens Wirtschaft wuchs 2024 im EWU-Vergleich stark überdurchschnittlich um 3,2 %. Wachstumstreiber waren der starke Dienstleistungssektor sowie der private Konsum. Spanien profitiert vom florierenden Tourismus und dem Beschäftigungsanstieg der Vorjahre. Beides verleiht Konsum und Handel Wachstumsimpulse. Hinzu kommen starke Impulse von Immobilien- und öffentlichen Dienstleistern. 2025 dürften auch die Investitionen wieder eine größere Rolle spielen. Wir erwarten im laufenden und kommenden Jahr weiterhin überdurchschnittliche BIP-Zuwächse um 2,5 % bzw. 2,0 %. Positiv für die wirtschaftliche Entwicklung wirken die rund 80 Mrd. EUR Zuschüsse des Programms NextGenerationEU. Inklusive zusätzlicher Kredite aus der Aufbau- und Resilienzfazilität kann Spanien 163 Mrd. EUR an Hilfen für den Zeitraum 2021 bis 2027 einplanen. Ein Wermutstropfen bleibt die hohe Staatsverschuldung von über 100 % des Bruttoinlandsprodukts.



Büromärkte

Die Nachfrage nach Büroraum profitierte 2024 von der guten konjunkturellen Entwicklung. Homeoffice hat in Spanien im europäischen Vergleich zudem eine geringere Bedeutung. Der Anteil der Unternehmen, die hybride Arbeit erlauben, sank von über 70 % in 2021 auf 45 % im vergangenen Jahr. In Barcelona übertraf der Flächenumsatz 2024 das Vorjahresergebnis um 13 %. In Madrid wurde der Flächenumsatz von 2023 um 26 % übertroffen und das fünfjährige Mittel um 20 %. In Madrid entfielen 38 % auf den CBD. Der Leerstand in der Hauptstadt sank leicht unter die 10 %-Marke, in den zentralen Lagen lag die Angebotsreserve unter 5 %. Refurbishments begrenzen den Nettozugang, die Umwidmung von Büro- zu Wohngebäuden sorgt zudem für Entlastung auf der Angebotsseite. In Barcelona hat sich der Leerstand bei rund 11 % konsolidiert. Weiterhin überdurchschnittlich hoch mit über 20 % blieb der Flächenüberhang in den New Business Areas, den Entwicklungsschwerpunkten. 2022/23 waren Rekordjahre bei den Fertigstellungen. Der Effekt der 2024 auch in der Mittelmeermetropole weiter gesunkenen Projektstarts wird sich jedoch zeitverzögert in rückläufigen Leerstandsquoten niederschlagen. Die Spitzenmieten stiegen 2024 um 6 % bzw. 7 % auf 324 EUR/m²/Jahr in Barcelona respektive 450 EUR/m²/Jahr in Madrid. Im Fünfjahresausblick ist im europäischen Vergleich mit überdurchschnittlichen Zuwachsraten von rund 3 % pro Jahr zu rechnen. Barcelona birgt ein etwas höheres Aufholpotenzial.

Büromarkt Madrid

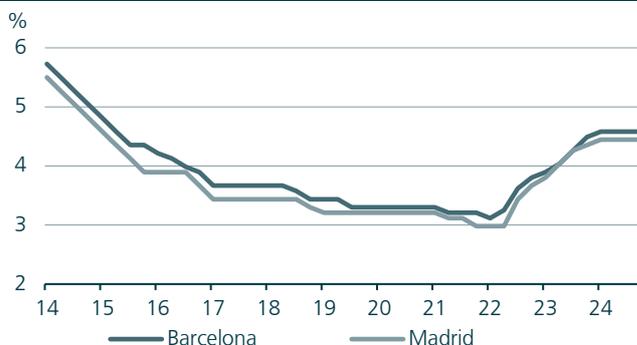


Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich im Gesamtjahr 2024 auf 1,6 Mrd. EUR und übertraf das Vorjahresergebnis um 26 %. Das fünfjährige Mittel wurde um 35 % verfehlt. Nach hohen 73 % sank der Anteil der Hauptstadt auf 44 % (5-Jahresmittel: 52 %). Der landesweite Anteil der Assetklasse Büro am gewerblichen Gesamtumsatz lag 2023/24 mit jeweils 11 % deutlich unter dem fünfjährigen Mittel von 19 % (2019: 31 %). In den vergangenen beiden Jahren dominierten einheimische Anleger das Investmentgeschehen. Die marktüblichen Brutto-Anfangsrenditen im Spitzensegment waren in der zweiten Jahreshälfte 2024 stabil bei 4,85 % in Madrid respektive 5,0 % in Barcelona, dies entspricht Netto-Anfangsrenditen von 4,4 % bzw. 4,6 %. Die Anfangsrenditen liegen 80 Bp. über ihren zehnjährigen Mittelwerten. Nach der Konsolidierung im vergangenen Jahr ist mit ersten leichten Renditerückgängen zu rechnen.

Büro-Spitzenrenditen, netto



Quelle: PMA, DekaBank



Tschechien

Makroökonomischer Rahmen

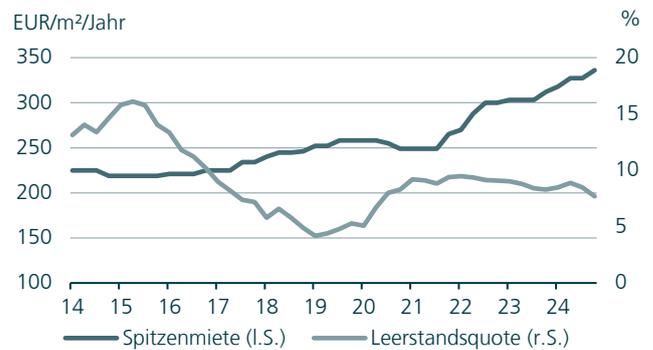
Tschechien gelang es im vergangenen Jahr die ausgeprägte Schwächephase 2022-2023 hinter sich zu lassen und zu moderatem Wachstum zurückzukehren. Die Industrie und hier vor allem der bedeutende Automobilsektor bleibt jedoch eine Wachstumsbelastung. Als kleine offene Volkswirtschaft reagiert Tschechien stark auf die Entwicklung der globalen und insbesondere der europäischen Konjunktur. Der Anstieg des US-Protektionismus stellt ein Risiko für die Konjunkturdynamik dar. Wir erwarten 2025 und 2026 eine leichte Wachstumsbeschleunigung auf um die 2,0 %. Die Inflation ist wieder im Zielbereich der Zentralbank, verharnt allerdings an dessen oberem Rand, weshalb sich die Geldpolitik nur langsam in Richtung des neutralen Leitzinsniveaus vorantastet. Im Herbst 2025 finden Parlamentswahlen statt. Die Meinungsumfragen deuten auf ein fragmentiertes Parlament und eine langwierige Regierungsbildung hin.



Büromarkt Prag

Der Flächenumsatz belief sich 2024 auf 282.000 m² (ohne Mietvertragsverlängerungen) und war knapp 30 % höher als im Vorjahr. Der Jahreswert lag ein Fünftel über dem zehnjährigen Durchschnitt. Allerdings entfielen knapp 64.000 m² auf den Eigennutzer-Abschluss der Tschechischen Sparkasse. Ansonsten dominierten vorwiegend Mietvertragsverlängerungen. Darüber hinaus gab es Umzüge in höherwertige Flächen bei kleinen und mittleren Unternehmen, begünstigt durch überwiegend kurze Mietvertragslaufzeiten. Die Leerstandsquote sank zum Jahresende auf 7,7 %. Das verfügbare Angebot verminderte sich vor allem in der City und am Cityrand, während es in peripheren Lagen zulegte. Bis Ende 2026 dürfte der Leerstand weiter sinken, da 2025/26 das Neubauvolumen auf einen historischen Tiefstand sinkt. Dies liegt nicht nur an der Zurückhaltung der Projektentwickler, sondern auch an der sehr restriktiven städtischen Planungspolitik. Die Spitzenmiete in der City hat sich 2024 um knapp 8 % auf 336 EUR/m²/Jahr erhöht. Allerdings betrifft das Mietwachstum nur das eng begrenzte Premium-Segment. Am Cityrand und in Stadtteillagen fiel der Mietanstieg geringer aus. Dank hoher Mietanreize lagen die Effektivmieten ca. 25 % unter den Nominalmieten. Für 2025/26 erwarten wir ein Mietwachstum von durchschnittlich knapp 3 % p.a.

Büromarkt Prag

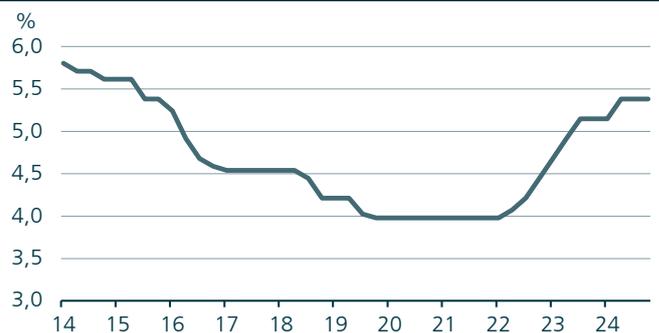


Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Der landesweite Büro-Investmentumsatz entsprach 2024 mit 360 Mio. EUR dem Vorjahresergebnis. Am Gesamtumsatz gewerblicher Immobilien hatten Bürogebäude einen Anteil von 18 %. Einheimische Investoren waren zu 85 % am Gesamtergebnis von 2 Mrd. EUR beteiligt. Ausländisches Kapital stammte überwiegend aus Österreich und UK, ansonsten hielten sich internationale Investoren aufgrund des unsicheren wirtschaftlichen Ausblicks zurück. Die Spitzenrendite (netto) für Bürogebäude in der Prager City erhöhte sich im ersten Halbjahr 2024 noch um 25 Bp. auf 5,4 %. Der Renditeabstand zu Cityrandlagen betrug 50 Bp., bei peripheren Lagen bis zu 140 Bp.

Büro-Spitzenrendite, netto



Quelle: PMA, DekaBank

Vereinigtes Königreich

Makroökonomischer Rahmen

Das Wirtschaftswachstum im Vereinigten Königreich dürfte 2024 moderate 0,9 % betragen. Nach einer dynamischen ersten Jahreshälfte folgte eine Stagnationsphase. Die Inflationsrate bewegt sich seit dem Frühjahr 2024 nahe am Inflationsziel der Bank of England von 2 %, weshalb sich die Notenbank seit August im Leitzinssenkungsmodus befindet. Dieser wird voraussichtlich bis zum ersten Halbjahr 2026 andauern. Für 2025 erwarten wir erneut nur knapp 1 % Wirtschaftswachstum, 2026 sollte die Dynamik mit 1,5 % wieder höher ausfallen. Die Lage am Arbeitsmarkt ist weiterhin gut. Zusammen mit der gesunkenen Inflation stärkt dies die Kaufkraft und die Konsumaktivität der Privathaushalte. Zudem dürften auch die fiskalischen Maßnahmen der im Sommer 2024 neu gewählten Labour-Regierung zum Wirtschaftswachstum beitragen.

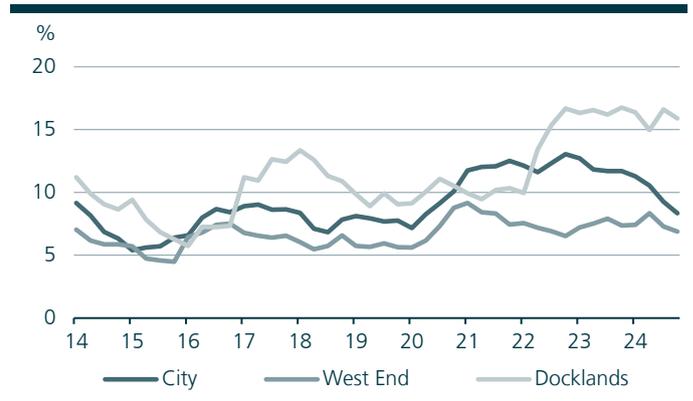


Büromarkt Central London

Der Flächenumsatz in Central London erreichte 2024 rund 755.000 m² und damit 6 % weniger als im Vorjahr. Der Wert lag jedoch nur leicht unter dem zehnjährigen Durchschnitt. In der City verringerte sich die Nachfrage um 9 % im Vergleich zum Vorjahr, im West End war der Flächenumsatz 5 % geringer, und in den Docklands blieb er erheblich unter dem langjährigen Durchschnitt. Einige große Vorvermietungen an Banken und Finanzdienstleister sowie Abschlüsse von Beratungsdienstleistern im mittleren Größensegment dominierten am Markt. Die Leerstandsquote in Central London betrug im vierten Quartal 8,8 %. Zu diesem deutlichen Rückgang gegenüber 2023 hat vor allem die City beigetragen, wo der Leerstand von 12 % auf 8,3 % sank. Im West End verringerte er sich nur leicht auf 6,9 %. In der City war das Verhältnis von Neubau- und Bestandsflächen beim Leerstand ausgeglichen, im West End entfielen dagegen fast zwei Drittel des verfügbaren Angebots auf spekulative Neubauflächen. Zum Jahresende befanden sich in Central London rund 1 Mio. m² in Bau, davon 58 % spekulativ. Mittel- bis langfristig dürften strengere Vorschriften hinsichtlich der Energieeffizienz zu einem hohen Neubauvolumen beitragen. Gebäude mit EPC (Energy Performance Certificate) F und G dürfen bereits nicht mehr vermietet werden. Die Spitzenmieten stiegen 2024 im West End um knapp 12 % auf 145 GBP/sf/Jahr (1.811 EUR/m²/Jahr) sowie

in der City um 6 % auf 85 GBP/sf/Jahr (1.062 EUR/m²/Jahr). In den Docklands blieb der Wert stabil bei 52 GBP/sf/Jahr (650 EUR/m²/Jahr). 2025/26 rechnen wir mit einem durchschnittlichen Mietwachstum von 2,5 % p.a. in der City und 2 % p.a. im West End.

Büroleerstände Central London



Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Im Gesamtjahr 2024 wurden 10,9 Mrd. EUR in Büroimmobilien investiert und damit nur 1 % weniger als im Vorjahr. Auf Central London entfielen davon 6,1 Mrd. EUR. Büroimmobilien hatten einen Anteil von 17 % am gesamten britischen Transaktionsvolumen in Höhe von 63,4 Mrd. EUR. In London betrug der Anteil internationaler Investoren am Büroinvestmentvolumen 41 % mit den Schwerpunkten Europa und Nordamerika. Die Anfangsrenditen in Central London blieben 2024 stabil bei 4,0 % im West End und 5,6 % in der City. In den Docklands kam es zu einem Anstieg um 25 Bp. auf 7,25 %. Wir erwarten im laufenden Jahr erste Renditerückgänge im West End und in der City.

Büro-Spitzenrenditen, netto



Quelle: PMA, DekaBank



USA

Makroökonomischer Rahmen

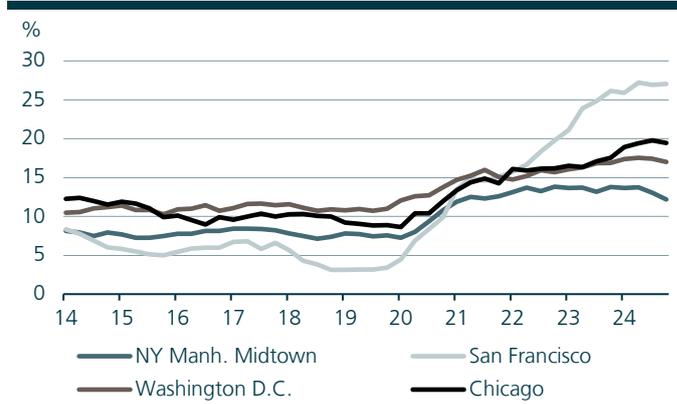
Vor dem Hintergrund des anhaltend hohen Wirtschaftswachstums und der nachlassenden Inflation begann die Fed im vergangenen Jahr ihren Leitzins zu senken. Erhöhte Unsicherheit z.B. durch die Ankündigung, Um- und Aussetzung von Zöllen dämpft nun aber sowohl den Spielraum für weitere Zinssenkungen als auch den wirtschaftlichen Ausblick. Angesichts des sehr hohen Auslastungsgrads am Arbeitsmarkt gehen von der Ausweisung illegal eingewanderter Personen jedoch lohngetriebene Inflationsgefahren sowie Bremseffekte für die US-Wirtschaft aus. Dem stehen möglicherweise positive Wachstumseffekte durch Deregulierungsmaßnahmen gegenüber. Von den angedachten Fiskalmaßnahmen dürften nur geringe zusätzliche Wachstumsimpulse ausgehen, aber es besteht die Gefahr, dass die überfällige Konsolidierung des Staatshaushalts und die hohe Staatsverschuldung mit steigenden Risikoprämien bestraft werden. Hierdurch könnte sich das Zinsumfeld für die US-Wirtschaft insgesamt verschlechtern.



Büromärkte

Nachdem der Jahresauftakt noch durch die anhaltende Schwäche geprägt war, drehte die Nettoabsorption in der zweiten Jahreshälfte 2024 wieder ins Plus, und zwar genug, um auf nationaler Ebene für ein positives Jahresergebnis zu sorgen. Die landesweite Leerstandsquote stieg nochmals leicht auf 19,2 %, die Miete gab erneut nach. Das Gesamtbild verdeckt allerdings erhebliche regionale Unterschiede. Vor allem in Manhattan gingen die Leerstände bereits deutlich zurück, und auch die Mieten stiegen. Die Westküste steckt dagegen immer noch mitten in der Problembewältigung, wobei es auch hier trotz insgesamt steigender Leerstände und fallender Mieten einige Lichtblicke gab. Besonders deutlich wurde dies in Seattle, wo die Downtown Class A-Mieten zwar um fast 7 % nachgaben, die Suburban Class A-Mieten jedoch um 11 % stiegen. Die Marktspreizung zwischen hochwertigen Flächen in bevorzugten Lagen und dem Rest dürfte 2025 weiter zunehmen, sodass auch vor dem Hintergrund insgesamt moderater Mietanstiege in den kommenden Jahren hinreichend Spielraum zur Outperformance besteht. Anhaltend niedrige Fertigstellungen in den nächsten Jahren unterstützen die Erholung.

Büroleerstände

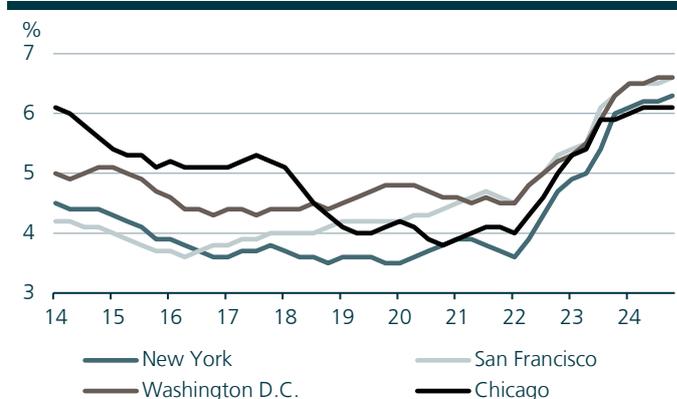


Quelle: CBRE-EA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien (inkl. Wohnen) summierte sich 2024 auf rund 390 Mrd. USD, ein Plus von knapp 12 % gegenüber dem Vorjahr. Der Büro-Anteil am Gesamtvolumen erhöhte sich leicht auf 16,4 %, ausländische Investitionen trugen nur knapp 9 % bei. Gesunkene Preise sorgten vor allem bei Objekten in CBD-Lagen für eine Nachfragebelebung. Hier konnte ein Plus von 52 % verbucht werden, ausgehend allerdings von sehr niedrigem Niveau. Am umsatzstärksten waren New York und Los Angeles, Seattle verbuchte den höchsten Anstieg. Die Cap Rates stiegen 2024 um 20 bis 30 Bp. an und damit deutlich langsamer als in den Vorjahren. Boston wies mit 5,7 % die niedrigste Rendite auf, Seattle mit 7,1 % die höchste. Damit dürfte nun aber auch der Hochpunkt erreicht sein. In diesem Jahr stehen die Zeichen auf Stabilisierung, bevor ab 2026 wieder graduelle Rückgänge zu erwarten sind.

Cap Rates Büro



Quelle: CBRE-EA, DekaBank

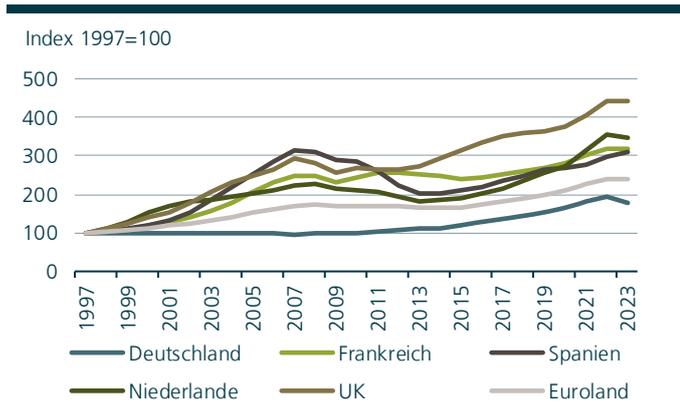


Wohnungsmärkte Europa

Hauspreise

Bei den Hauspreisen im Euroraum zeigten sich 2023 als Folge der Zinsanhebungen der EZB zum Teil deutliche Rückgänge, zum Teil verlangsamte sich das Wachstum spürbar. Im EWU-Durchschnitt verringerten sich die nominalen Hauspreise 2023 um 1,2 %, 2022 waren sie noch um 7 % gestiegen. Deutschland registrierte den stärksten Rückgang mit 8,5 % vor Finnland mit 6 %, Österreich und den Niederlanden. In Spanien blieb das Wachstum der Hauspreise zwar positiv, bremste aber stark ab von 7,4 % auf 4 %. Außerhalb der Eurozone gab es überwiegend Preisrückgänge. Dänemark, Norwegen und Schweden registrierten Schrumpfungen zwischen 0,5 % und 5 %. Tschechien verbuchte nach einem kräftigen Anstieg in 2022 um 17% eine Korrektur um 2 %. In Polen hingegen verlangsamte sich die starke Vorjahresdynamik nur marginal auf weiterhin hohe 9 %. In UK verlangsamte sich das Wachstum von 9 % auf 0,2 %.

Nominale Hauspreise Europa



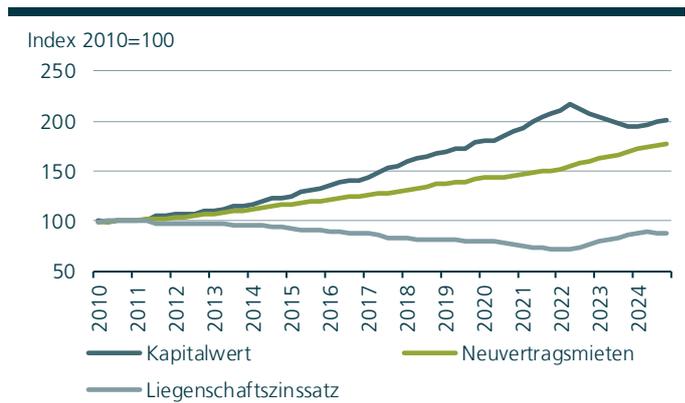
Quelle: OECD, DekaBank

Im Jahr 2024 hat sich die Situation nach den Zinssenkungen der EZB wieder entspannt, und in vielen Ländern steigen die Hauspreise bereits wieder leicht an. In Deutschland lagen sie zum Ende des dritten Quartals auf Jahressicht knapp 1 % unter dem Vorjahresniveau, in Frankreich betrug der Rückstand noch 4 %. Im EWU-Durchschnitt ergaben sich Anstiege um 2,5 %. Spanien und Portugal übertrafen diese Benchmark mit Preissteigerungen von 8 % bzw. fast 10 % deutlich. Polen erwies sich außerhalb der Eurozone als Spitzenreiter mit gut 14 %, in Skandinavien erreichten die Zuwächse bis zu 4,5 % und in UK 2,6 %. Tendenziell dürften steigende Hauspreise gerade im Eigennutzer-Segment die Projektentwicklung wieder ankurbeln, da sich die Lücke zwischen Grundstücks- und Baukosten sowie Verkaufserlösen verkleinern sollte.

Nach den Korrekturen in den Jahren 2022/23 hat in Deutschland die Bodenbildung im ersten Halbjahr 2024 eingesetzt. Ende 2024 verbuchte der vdp-Preisindex bei Wohnimmobilien im Jahresvergleich einen Anstieg von 2,1 %, im Vorquartalsvergleich betrug das Plus 0,7 %. Die Preise für Mehrfamilienhäuser stiegen mit fast 3 % etwas dynamischer als die Preise für selbst genutztes Wohneigentum. Insgesamt haben die Preise für Wohnimmobilien damit das Niveau der zweiten Jahreshälfte 2021 erreicht. 2025 ist mit weiteren Preisanstiegen zu rechnen, Ende 2026 könnte wie-

der der letzte Peak von Mitte 2022 erreicht werden. Die Nachfrage nach Wohneigentum hat sich zwar aufgrund der Preiskorrekturen leicht belebt, allerdings beeinträchtigen weiterhin höhere Finanzierungskosten die Erschwinglichkeit. Auf der Angebotsseite ist keine Entspannung in Sicht. 2024 wurden landesweit rund 216.000 Wohnungen genehmigt, rund 17 % weniger als im Vorjahr. Bei Mehrfamilienhäusern (Neubauten) war der Rückgang mit 20 % noch ausgeprägter. Aufgrund gestiegener Finanzierungs- und Baukosten wurden viele Wohnungsbauprojekte verschoben oder ganz gestrichen. 2023 erreichten die Fertigstellungen mit 294.000 noch fast den Vorjahreswert. 2024 dürfte sich jedoch ein Rückgang auf 260.000 ergeben haben und das Neubaulziel der Bundesregierung von 400.000 Wohnungen pro Jahr erneut deutlich verfehlt worden sein. Der Bauüberhang, d.h. die Zahl der Bauvorhaben, die genehmigt, aber noch nicht abgeschlossen wurden, sank zwar, blieb mit 827.000 Wohnungen jedoch hoch. Dabei spielte die hohe Zahl erloschener Baugenehmigungen eine wesentliche Rolle. Für 2025 wird mit der Fertigstellung von 230.000 Wohnungen gerechnet.

Mehrfamilienhäuser Deutschland



Quelle: vdp, DekaBank

Mietmärkte

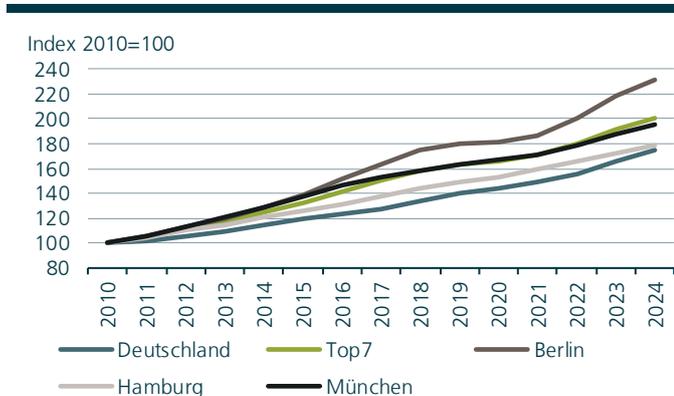
Die Nachfrage nach Wohnraum in den europäischen Großstädten und Ballungsräumen bleibt anhaltend hoch. Sie wird gestützt durch das Bevölkerungswachstum, eine steigende Anzahl an Haushalten, den Mangel an bezahlbarem Wohnraum und ein anhaltendes Ungleichgewicht zwischen qualitativem Angebot und Nachfrage. Die Wohnungsmieten in Europa sind 2024 weiter gestiegen, zur Jahresmitte lag der Zuwachs auf Jahressicht bei durchschnittlich gut 7 %. Die stark gestiegenen Zinsen haben zu einer Verlagerung der Nachfrage aus dem Eigentumssegment in den Mietwohnungsmarkt geführt. Gleichzeitig ziehen sich viele Wohnungsanbieter zurück aufgrund von zunehmender Bürokratie und Regulierungsmaßnahmen sowie anhaltend hohen Baukosten – insbesondere bei der energetischen Sanierung. In Summe führt dies vor allem in den Ballungsräumen zu einer verstärkten Angebotsverknappung und stark steigenden Mieten. Überdurchschnittliche Mietsteigerungen registrierten Metropolen in Deutschland, UK und den Niederlanden, aber auch in Italien, Polen, Schweden und Spanien.



Ausgabe 2025

Die Neuvertragsmieten in Deutschland stiegen laut vdp 2024 um 4,6 %, nach einem Anstieg von knapp 6 % in 2023. In den sieben A-Städten, die im Fokus der internationalen Zuwanderung stehen, betrug das Mietwachstum 2024 durchschnittlich knapp 4 % nach 5,4 % im Vorjahr. Dabei reichte die Spanne von 3,6 % in Hamburg bis 5,4 % in Berlin. Das Missverhältnis zwischen Wohnungsangebot und -nachfrage beeinträchtigt die Effizienz des Mietwohnungsmarktes. Das zunehmende Auseinanderdriften von Bestands- und Neuvertragsmieten verringert die Bereitschaft der Mieter bei verändertem Bedarf eine neue Wohnung zu suchen. Dadurch sinkt die Zahl der Umzüge wie auch die Zahl der öffentlich inserierten Angebote, was die Mieten zusätzlich nach oben treibt.

Neuvertragsmieten in Deutschland



Quelle: vdp, DekaBank

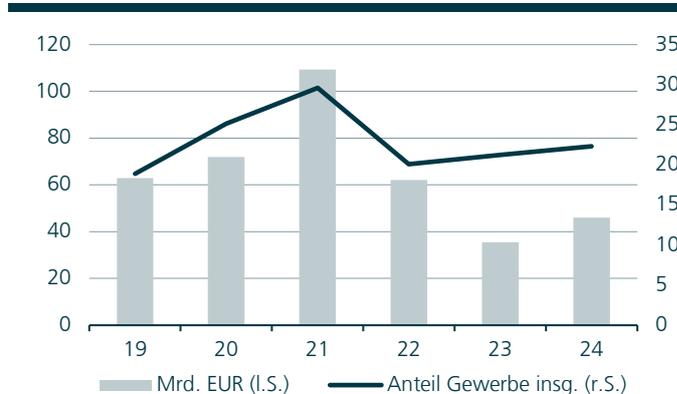
Die Nettozuwanderung hat sich 2024 nach einer Schätzung des Statistischen Bundesamtes um mindestens ein Drittel gegenüber dem Vorjahr auf 400.000 bis 440.000 Personen verringert. Wie hoch die Zuwanderung in den kommenden Jahren ausfallen wird, ist schwierig zu prognostizieren. Viel hängt von der Entwicklung in den beiden wichtigsten Herkunftsländern Syrien und Ukraine ab. Die Zuwanderung aus anderen EU-Staaten ist nach der Verbesserung der dortigen Arbeitsmarktlage gesunken, dafür könnten jedoch zukünftig mehr außereuropäische Arbeitsmigranten nach Deutschland kommen. Die Einschätzungen für den mittelfristigen Wohnungsbedarf schwanken daher relativ stark zwischen 200.000 und 600.000 Einheiten pro Jahr.

Investmentmarkt

Die Zurückhaltung der Anleger als Folge der Zinswende hat sich auch 2024 am Investmentmarkt noch bemerkbar gemacht. Insgesamt wurden in Europa 46 Mrd. EUR in gewerbliche Wohnimmobilien investiert. Das waren zwar 30 % mehr als im Vorjahr, aber immer noch ein Drittel weniger als im Durchschnitt 2019 bis 2023 mit rund 68 Mrd. EUR pro Jahr. Wohnimmobilien generierten 22 % vom Gesamtvolumen europäischer Gewerbeimmobilien und lagen damit vor dem Bürosegment (20 %) auf Platz 1. In Deutschland erzielte der Verkauf von Wohnportfolios ab 50 Wohneinheiten ein Volumen von 8,7 Mrd. EUR. Bestandsportfolios hatten einen Anteil von 33 %, Projektentwicklungen kamen auf 40 %. Auf die A-Städte entfielen 54 % des Gesamtvolumens. Noch vor Deutschland war UK der umsatzstärkste Markt in

Europa mit 12,4 Mrd. EUR, danach folgten Spanien, die Niederlande, Schweden und Dänemark mit Umsätzen zwischen 3,4 und 4,3 Mrd. EUR. Nach Anstiegen von europaweit durchschnittlich 60 Bp. auf 4,1 % in 2023 blieben die Anfangsrenditen bis zum dritten Quartal 2024 weitgehend unverändert. Im vierten Quartal wurden erste Renditerückgänge registriert. In Amsterdam, Stockholm, Wien und Warschau ergaben sich Rückgänge zwischen 25 und 35 Bp., in Zürich um 15 Bp. Das spricht dafür, dass sich inzwischen ein marktgängiges Preisgefüge herausgebildet hat. Die Spanne der Ankaufsrenditen reichte von 2,0 % in der Schweiz bis 5,25 % in Polen.

Investmentumsätze Wohnen Europa



Quelle: CBRE, DekaBank

Spitzenrenditen ausgewählte Städte



Quelle: CBRE, DekaBank

Key Facts

- Preisrückgänge bei Wohneigentum nur temporär, Trendwende erfolgt.
- Europaweit anhaltende Mietanstiege.
- Keine Entspannung auf der Angebotsseite.
- Modernisierung als Kostentreiber.
- Erste Renditerückgänge am Investmentmarkt.



Einzelhandelsmärkte Europa

Einzelhandelsumsätze

Das Konsumentenvertrauen in Europa hat sich 2024 erholt, begünstigt durch die nachlassende Inflation und den verbesserten wirtschaftlichen Ausblick in vielen Ländern. Die Einzelhandelsumsätze haben sich entsprechend leicht belebt, blieben aber noch deutlich unter dem Niveau vor der Pandemie. Über dem EU-Durchschnitt lagen die Umsatzzuwächse 2024 in Irland, den Niederlanden, Polen, Portugal, Spanien, Schweden und Tschechien, schwächer schnitten dagegen Deutschland, Finnland, Frankreich, Italien, Österreich und UK ab. In Deutschland verzeichneten die preisbereinigten Einzelhandelsumsätze 2024 nach vorläufigen Angaben ein Wachstum von 1,1 % gegenüber dem Vorjahr. Nominal gesehen lag das Wachstum bei 2,5 %. Der Umsatz mit Lebensmitteln verzeichnete einen Anstieg von 0,7 % real bzw. 2,9 % nominal. Von Rückgängen betroffen war dagegen der Einzelhandel mit Textilien, Bekleidung, Schuhen und Lederwaren, der real ein Minus von 3,2 % hinnehmen musste und auch nominal um 0,8 % schrumpfte. 2025 sollte sich die Konsumentenstimmung verbessern, wozu eine Stabilisierung der Inflation und ein anhaltendes Lohnwachstum beitragen dürften. Weitere Zinssenkungen seitens der Notenbanken sollten die verfügbaren Einkommen stärken.

Der Online-Anteil an den Einzelhandelsausgaben in der EU hat sich nach zwei schwächeren Jahren wieder auf dem Niveau von 2021 bei knapp 11,5 % eingependelt. Bis 2029 ist mit sukzessiven Anstiegen auf rund 15 % zu rechnen. Die Spannweite bleibt groß. Vor allem Länder in Südeuropa weisen eine strukturell niedrige Durchdringung auf mit entsprechendem Nachholpotenzial im Vergleich zum Vorreitermarkt UK oder den nordischen Ländern. In Deutschland lag der Online-Anteil beim Einzelhandelsumsatz 2024 bei rund 13 % und könnte sich bis 2029 auf rund 18 % erhöhen. Der Internet- und Versandhandel registrierte 2024 ein Umsatzwachstum von 5,8 % nominal bzw. 5,0 % real.

Innenstädte und Shopping-Center

Die Nachfrage nach Ladenflächen in den besten Innenstadtlagen hat sich 2024 weiter belebt, begünstigt durch steigende Passantenfrequenzen und die verstärkte Rückkehr internationaler Touristen. In Deutschland kamen 2024 knapp 2 % mehr Passanten in die Innenstädte als 2023, in der Adventszeit lag das Besucheraufkommen 4 % über dem Vorjahr. Auch wenn höhere Frequenzen nicht automatisch mehr Umsatz generieren, spielt die Präsenz im stationären Handel für viele Unternehmen wieder eine größere Rolle, gerade auch im Rahmen von Omnichannel-Strategien und zur Steigerung der Bekanntheit einer Marke. In Deutschland erreichte der Flächenumsatz in Innenstadtlagen 2024 mit 480.000 m² ein leicht höheres Niveau als 2023, begünstigt vor allem durch viele Abschlüsse von Textilhändlern im Segment ab 1.000 m². Die Expansion fand dabei nicht nur in den Top 7-Standorten statt, sondern auch in B- und C-Standorten. Im europäischen Vergleich attraktive Mieten führten bei internationalen Marken zum Neueintritt in den deutschen Markt bzw. zur Wiederaufnahme ihrer Expansion. Als Neuerscheinung im Textilhandel gelten filialisierte Second-Hand-Modeläden.

Der Leerstand innerstädtischer Ladenlokale in Europas Metropolen hat sich 2024 stabilisiert bzw. war leicht rückläufig. Stärkere Rückgänge verzeichneten neben Amsterdam, Rom und Madrid die osteuropäischen Metropolen Prag und Warschau. Die höchsten Leerstandsquoten wiesen die britischen Märkte auf. In Deutschland betrug der Leerstand in Berlin, Frankfurt, Hamburg, Köln und München durchschnittlich rund 9 %. Die Leerstandsquoten europäischer Shopping-Center sind 2024 weiter angestiegen. Die höchsten Leerstände wiesen Einkaufszentren in britischen Städten auf mit teilweise über 20 %. Aber auch an den deutschen Standorten Berlin und Frankfurt reichen die Quoten mit 18,3 % bzw. 19,5 % an dieses Niveau heran. Generell litten große überregionale Objekte weniger unter Leerstand als kleinere Center mit Defiziten bei Besatz und Lage. Wo eine Handelsnutzung nicht mehr sinnvoll erscheint, ist die Umnutzung von Center-Flächen, z.B. in den oberen Geschossen, für Freizeit, Gastronomie, Arztpraxen oder kulturellen Einrichtungen inzwischen gängige Praxis. Dies entspricht dem Trend zu mehr Mischnutzung und dient der Erhöhung der Besucherfrequenzen inklusive der Erschließung neuer Kundengruppen.

Europaweite Leerstände, % der Ladenlokale



Quelle: PMA, DekaBank; 27 Märkte

Die Einzelhandelsmieten in 1a-Lagen haben sich überwiegend stabilisiert. Rückgänge verzeichneten 2024 nur noch die deutschen Metropolen Frankfurt, Köln und München. Anstiege registrierten Mailand, Rom, Barcelona, Lissabon, Prag, Wien und Warschau sowie Glasgow, London und Manchester. 2025 dürften die Spitzenmieten moderat steigen. Die 1a-Lagen werden sich insgesamt verkleinern, die Polarisierung zwischen starken und schwachen Makro- und Mikrostandorten weiter zunehmen. Der Trend geht von einer monofunktionalen zu einer weniger risikoreichen Mischnutzung, sowohl auf Objekt- als auch Quartierebene. Die Spitzenmieten für Shopping-Center zeigten 2024 eine Mischung aus Stagnation und moderaten Anstiegen. Das stärkste Wachstum registrierten Objekte in Irland, Italien, Polen und Portugal, gefolgt von Spanien und UK. Stagnierende Mieten verzeichneten Einkaufszentren in Deutschland, Finnland, Frankreich, den Niederlanden und Schweden. Die Spitzenmieten in Top-Objekten dürften weiter moderat steigen. Bei den Durchschnittsmieten bleibt das Mietwachstumspotenzial europaweit deutlich verhaltener.



Fachmarktzentren

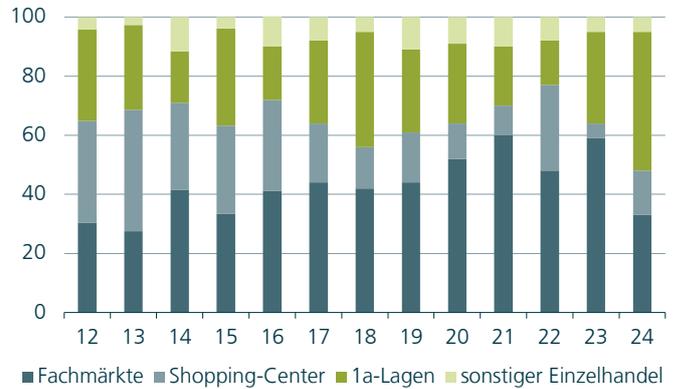
Fachmarktformate, die üblicherweise einen Lebensmittel-Filialisten als Ankermieter aufweisen, profitieren davon, dass sie Grundbedürfnisse der Versorgung abdecken. Gerade auch in Zeiten hoher Inflation kommt ihnen ihre Ausrichtung auf preisgünstigere Discounter zugute. Sie sind aufgrund ihrer Branchenstruktur weniger von der Online-Konkurrenz betroffen. Dies schlägt sich auch in vergleichsweise niedrigen Leerstandsquoten nieder. Durch mehr Homeoffice und die zunehmende Suburbanisierung wächst die Bedeutung der wohnortnahen Versorgung. Lebensmittelhändler dürften daher verstärkt in Stadtteillagen expandieren. Der erhöhten Mobilität und Flexibilität der Bevölkerung begegnen sie mit Convenience-Formaten, z.B. Mini-Supermärkte an Bahnhöfen oder Tankstellen. Trotz größerer Resilienz blieben auch die Mieten in Fachmarktzentren nicht gänzlich von Korrekturen verschont. Am Beispiel Deutschlands zeigt sich allerdings eine heterogene Entwicklung je nach Segment. Während die Spitzenmieten bei Textildiscountern seit Ende 2019 leicht rückläufig sind, verzeichneten Baumärkte und insbesondere der Lebensmittelhandel Zuwächse. Bei Supermärkten und Discountern betrug das Mietwachstum zwischen 2019 und 2024 durchschnittlich rund 2,5 % p.a. Im Hochinflationsumfeld konnten Lebensmittelhändler die Preise leichter an die Kunden weitergeben als Einzelhändler anderer Segmente.

Investmentmarkt

Der europaweite Investmentumsatz mit Einzelhandelsobjekten belief sich 2024 auf 34,3 Mrd. EUR. Damit wurde das Vorjahresergebnis um 28 % übertroffen, das fünfjährige Mittel nur noch um 8 % verfehlt. Der Anteil am gesamten gewerblichen Transaktionsvolumen in Europa lag bei 17 %. Die vier umsatzstärksten Länder UK (9,7 Mrd. EUR), Deutschland (6,2 Mrd. EUR), Italien (2,9 Mrd. EUR) und Spanien (2,8 Mrd. EUR) vereinten 63 % des europaweiten Investmentumsatzes auf sich. Frankreich verzeichnete einen Rückgang um 20 % auf 2,5 Mrd. EUR. Der europaweite Anteil von Shopping-Centern am Umsatz mit Handelsobjekten erreichte knapp ein Drittel. Das fünfjährige Mittel beim Umsatz mit Einkaufszentren wurde um 17 % übertroffen. In Deutschland stieg der Shopping-Center-Anteil von 6 % auf 15 %, Fachmärkte und Fachmarktzentren inklusive Lebensmittelmärkten kamen auf 33 %. Besonders große Einzeltransaktionen in den deutschen Top 7-Städten führten zu einem überdurchschnittlich hohen Anteil der 1a-Lagen von 47 %.

Die Anfangsrenditen europäischer Einzelhandelsimmobilien haben 2024 nur noch bei Shopping-Centern leichte Anstiege registriert. Ansonsten hat sich die Plateaubildung weiter verfestigt. Erste Rückgänge zeigten sich im vierten Quartal in den 1a-Lagen. Die Spanne der Spitzenrenditen reichte Ende des Jahres von 4,7 % im Mittel für Geschäftshäuser in 1a-Lagen über 5,8 % bei Supermärkten bis hin zu 6,4 % bei modernen Fachmarktzentren und 6,6 % bei gut positionierten Shopping-Centern. In Deutschland rentierten Geschäftsgebäude in 1a-Lagen mit 3,9 %, Einkaufszentren mit 5,9 %, Fachmarktzentren mit 5,0 % und Supermärkte mit 4,7 %.

EH-Investmentumsatz DEU nach Segmenten, %



Quelle: CBRE, DekaBank

Spitzenrenditen Einzelhandel Deutschland, %



Quelle: CBRE, DekaBank

Key Facts

- Stabilisierung der Umsätze durch nachlassende Inflation und steigende Reallöhne.
- Online-Handel wieder auf Wachstumskurs.
- Nachfragebelebung in den Innenstädten, überwiegend sinkende Leerstände, Konsolidierung der Mieten.
- Mehr Mischnutzung auf Objekt- und Quartiersebene.
- Plateaubildung bei Renditen, teilweise erste Rückgänge.

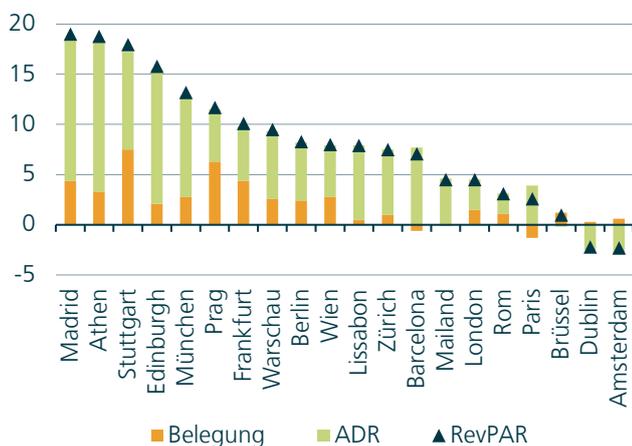


Hotelmärkte Europa

Rückblick 2024

Europa verzeichnete 2024 mit 747 Mio. Ankünften ein um 1 % höheres internationales Tourismusaufkommen als 2019, gestützt durch eine große intraregionale Nachfrage. Die Hotelauslastung stieg gegenüber 2023 um weitere 1,1 Pp. auf 70,2 % und hat sich damit weiter dem hohen Vorkrisenniveau (72 %) angenähert. Die durchschnittliche Zimmerrate (ADR) und die Zimmererlöse (RevPAR) erhöhten sich 2024 um 4,4 % bzw. 6,0 % auf 149 respektive 105 EUR. In Deutschland stieg die Auslastung um 2 Pp. auf 66,9 %, ADR und RevPAR um 3,8 % bzw. 6,8 % auf 119 bzw. 79,4 EUR. Im Sommer sorgten die Austragung der Fußball-Europameisterschaft und internationale Konzertreihen für eine starke Belegung. Auch das internationale Messegeschäft zog wieder an. So landet nach Madrid und Athen mit Stuttgart auch ein deutscher Standort auf den vordersten Plätzen beim RevPAR-Ranking. Neben Edinburgh und Prag verbuchten auch München und Frankfurt eine Outperformance. Mit Dublin und Amsterdam rutschten zwei Märkte wegen rückläufiger Zimmerraten leicht ins Minus. Auch Paris verzeichnete trotz der Olympischen Sommerspiele im Jahresvergleich eine unterdurchschnittliche Entwicklung. Die im Vorfeld der Spiele stark gestiegenen Preise haben viele Touristen verschreckt. Paris war 2023 zusammen mit Rom zudem Gewinner im Vorkrisenvergleich, in beiden Märkten übertrafen ADR und RevPAR die jeweiligen Referenzwerte von 2019 um mehr als 50 %.

Hotelmarkt-Performance 2024, % ggü. 2023



Quelle: STR, CoStar, DekaBank

Ausblick

Der Reiseboom hält an. Trotz der stark gestiegenen Preise schätzen die Menschen ihre wiedergewonnene Reisefreiheit, gestützt durch die weiterhin robusten Arbeitsmärkte sowie durch Reallohnsteigerungen. Nach der starken Aufholjagd vom pandemiebedingten Einbruch dürfte die Dynamik bei der RevPAR-Entwicklung weiter nachlassen. Herausforderungen auf Betreiberseite bleiben der Personalmangel und die gestiegenen Löhne. Durch mehr Automatisierung und den Einsatz von Künstlicher Intelligenz können die Kosten perspektivisch gesenkt werden. Die Bautätigkeit ist weiter rückläufig. In stark überlaufenen touristischen Hotspots wie Amsterdam und Barcelona entfalten neben den

weiterhin hohen Bau- und Finanzierungskosten auch restriktive Genehmigungsvorgaben limitierende Wirkung. Ende 2024 waren europaweit 171.294 Zimmer in Bau. In Deutschland sank das Projektvolumen gegenüber Ende 2023 um 4,9 % auf 7,1 Mio. m². In den A- und B-Städten ergab sich ein überdurchschnittlicher Rückgang um 9,4 % auf 2,9 Mio. m².

Investmentmarkt

Das europaweite Hotel-Investmentvolumen belief sich 2024 auf 20 Mrd. EUR. Das Vorjahresniveau wurde um 36 % übertroffen, das fünfjährige Mittel um 15 %. Der Hotelanteil am Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien stieg weiter in Richtung 10 %, was einen neuen Rekord markiert. Anleger setzen angesichts des anhaltenden Tourismusbooms vermehrt auf die Assetklasse Hotel. Umsatzstärkster Markt mit fast einer Verdreifachung gegenüber 2023 dank großer Portfoliodeals war UK (6,5 Mrd. EUR), gefolgt von Spanien (3,2 Mrd. EUR), Frankreich (2,7 Mrd. EUR) und Italien (2,1 Mrd. EUR). In Deutschland war der Umsatz stabil bei 1,5 Mrd. EUR, das fünfjährige Mittel wurde um 43 % verfehlt. Die Anzahl an Transaktionen nahm im Vorjahresvergleich allerdings deutlich zu. Bei den Anfangsrenditen ist die Plateaubildung 2024 erfolgt, im europäischen Durchschnitt lag die Spitzenrendite mit 5,5 % etwa einen Prozentpunkt über dem Niveau von 2019. Das Gros der Märkte rangierte Anfang 2025 in der Spanne zwischen 5,0 % und 5,5 %. Die höchsten Renditen wiesen Osteuropas Metropolen auf, von 6,2 % in Prag über 6,5 % in Warschau bis 7,5 % in Budapest. Die niedrigste Anfangsrendite wies London mit 4,5 % auf. Die britischen und spanischen Märkte verzeichneten zum Jahresende leicht nachgebende Anfangsrenditen. 2025 dürften weitere Standorte folgen.

Spitzenrendite (Hotels mit Pachtverträgen), %



Quelle: CBRE, DekaBank

Key Facts

- 2024 weitere Markterholung, insbesondere in Deutschland dank Groß-Events und anziehendem Messegeschäft.
- Anhaltend positiver Trend, aber weiter verlangsamte Dynamik bei der europaweiten RevPAR-Entwicklung erwartet.
- Weiterhin rege Investmentnachfrage begünstigt leichte Renditerückgänge.



Hotelkennziffern ausgewählte Märkte

	ADR in EUR	Belegung in %	RevPAR in EUR	ADR in EUR	Belegung in %	RevPAR in EUR	ADR	Belegung	RevPAR
	2024			2023			%, ggü. Vj.		
Amsterdam	173,1	75,7	131,0	178,4	75,2	134,1	-3,0	0,6	-2,3
Barcelona	187,8	78,0	146,5	174,4	78,5	136,8	7,7	-0,6	7,1
Berlin	126,8	73,4	93,1	119,8	71,7	85,9	5,8	2,4	8,3
Dublin	175,0	82,3	144,1	179,5	82,0	147,2	-2,5	0,3	-2,2
Frankfurt	125,3	62,2	78,0	118,9	59,6	70,8	5,4	4,4	10,1
Helsinki	115,7	56,7	65,6	115,9	53,6	62,1	-0,2	5,7	5,5
Lissabon	177,0	73,1	129,4	164,8	72,8	120,0	7,4	0,5	7,9
London	231,1	81,0	187,3	224,4	79,9	179,2	3,0	1,5	4,5
Madrid	170,8	75,8	129,6	149,9	72,7	108,9	14,0	4,4	19,0
Mailand	210,8	71,5	150,7	201,5	71,6	144,2	4,6	-0,1	4,5
München	200,9	74,0	148,7	182,4	72,0	131,4	10,1	2,8	13,2
Paris	343,0	75,0	257,2	330,1	75,9	250,7	3,9	-1,3	2,6
Prag	115,9	75,2	87,2	110,2	70,8	78,0	5,2	6,3	11,7
Rom	238,2	72,4	172,4	233,5	71,6	167,2	2,0	1,1	3,1
Wien	138,0	72,4	99,9	131,3	70,4	92,4	5,1	2,8	8,0
Warschau	96,6	74,3	71,8	90,5	72,4	65,5	6,7	2,6	9,5
Zürich	235,9	73,1	172,5	221,6	72,4	160,5	6,5	1,0	7,5
Europa	149,1	70,2	104,6	142,8	69,1	98,7	4,4	1,6	6,0

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



Logistikmärkte Europa

Welthandel und Lieferketten

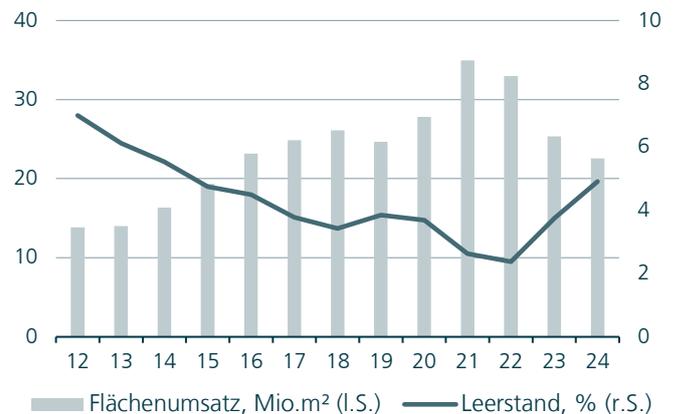
Der globale Weltwarenhandel dürfte 2024 um 2 % gegenüber dem Vorjahr zugelegt haben. Das Wachstum der Weltwirtschaft verlief solide mit einem Anstieg um rund 3 %. Für 2025/26 erwarten wir ähnliche Zuwächse, allerdings mit erheblichen Strukturveränderungen im Hintergrund. Der Handel zwischen den drei großen Blöcken China/Asien, USA und Europa wird tendenziell geringer zugunsten einer Verstärkung der Zusammenarbeit innerhalb dieser Wirtschaftsräume („Nearshoring“). Die Zunahme geopolitischer Risiken könnte diesen Trend verschärfen. Für die einzelnen Unternehmen muss dies keine De-Globalisierung bedeuten. Die Unternehmen versuchen, ihre Geschäftsmodelle von den Produktions- und Absatzketten her geopolitisch resilient aufzustellen. Die Auswirkungen potenzieller Zölle durch die Trump-Regierung werden einige Branchen mehr und andere weniger treffen. Im Gegensatz zum Ausbruch einer weltweiten Pandemie oder einem Angriffskrieg in Europa handelt es sich hier um längerfristige Anpassungen. Die Logistikbranche hat in den zurückliegenden Jahren ihre, wenn nötig auch schnelle, Anpassungsfähigkeit unter Beweis gestellt. De-Risking-Strategien wie die Diversifizierung der Lieferantenbasis (Multiple Sourcing) oder die Verkürzung der Lieferketten werden voraussichtlich über mehrere Jahre ein wichtiger Markttreiber an den europäischen Logistikmärkten sein. Von Nearshoring dürften vor allem Länder in Osteuropa profitieren, die kostengünstigere Strukturen und eine höhere Verfügbarkeit von Arbeitskräften aufweisen. Risiken einer rückläufigen Nachfrage durch strukturelle Probleme einzelner Branchen wie z.B. der Automobilhersteller und deren Zulieferern stehen Chancen durch eine in den nächsten Jahren stark an Bedeutung gewinnende Sicherheits- und Verteidigungsindustrie gegenüber. Eine neue Welle von Künstlicher Intelligenz und Automatisierung dürfte zudem für mehr Effizienz sorgen und zusammen mit dem Klimawandel und den geopolitischen Veränderungen perspektivisch großen Einfluss auf den Welthandel entfalten.

Mietmarkt

Die verhaltene Konjunktur und die ausgeprägte Industrieschwäche insbesondere in Deutschland schlugen sich 2024 in der Nachfrage nach Logistikflächen nieder. Die politischen Rahmenbedingungen und die geopolitischen Probleme führten zu Verunsicherung und waren investitionshemmend. Expansionspläne und größere Anmietungsentscheidungen wurden zurückgestellt oder verschoben. Auch der private Konsum kam nicht richtig in Schwung. Die Nachfrage wurde vor allem durch Logistikdienstleister sowie den Handel inklusive E-Commerce geprägt. Der europaweite Flächenumsatz blieb 2024 rund 10 % unter den Ergebnissen von 2023 und 2019. Das durch die pandemiebedingte Sonderkonjunktur 2021/22 nach oben verzerrte fünfjährige Mittel wurde um 23 % verfehlt. Im größten Markt Deutschland ergab sich 2024 im Vorjahresvergleich ein Umsatzrückgang um 8 % auf 4,9 Mio. m², in Frankreich um 24 % auf 3,1 Mio. m². Polen verbuchte ein Plus von 5 % auf 3,6 Mio. m², das Fünfjahresmittel wurde nur um 7 % verfehlt. Das Vereinigte Königreich verzeichnete einen überdurchschnittlichen Rückgang gegenüber dem fünfjährigen Mittel auf 2 Mio. m² (nur Flächen > 10.000 m²), gleiches gilt in verstärktem Maße für die Niederlande mit nur 1,2 Mio. m². Spanien hingegen verbuchte mit 1,8 Mio. m² dank der Konjunkturdynamik ein Plus von 11 % gegenüber dem Mittelwert 2019-2023. Auch Italien verzeichnete mit 2,3 Mio. m² ein robustes Ergebnis.

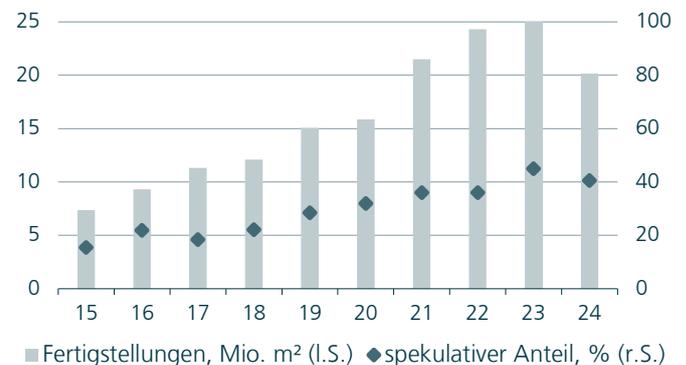
Die europaweite Leerstandsquote stieg 2024 weiter in Richtung 5 %, was potenziellen Nutzern wieder mehr Optionen eröffnet. In Deutschland blieb die Quote mit 3,2 % niedrig, allerdings hat der Schattenleerstand zugenommen. Im Vereinigten Königreich ergab sich ein Anstieg auf 5,6 %, in Spanien auf gut 8 %. In Polen sank die Quote im zweiten Halbjahr wieder auf 7,4 %. Im laufenden Jahr ist wegen der 2024 anhaltend rückläufigen Baustarts mit einer Konsolidierung zu rechnen. Im Gegensatz zu Deutschland ging das neue Projektvolumen vor allem im Vereinigten Königreich weiter zurück. Dank relativ kurzer Bauzeiten kann vergleichsweise schnell auf eine veränderte Nachfrage reagiert und der Aufbau von großen Überkapazitäten in der Regel vermieden werden. Ende 2024 waren europaweit 16 Mio. m² in Bau mit geplanter Fertigstellung in 2025. 2024 hatte sich beim Neubauvolumen von Flächen mit mindestens 10.000 m² Größe nach der Rekordjagd der Vorjahre erstmals wieder ein Rückgang um 20 % auf 20 Mio. m² ergeben. Einige Länder verzeichneten stabile bzw. höhere Volumina als 2023.

Mietmarkt Europa



Quelle: CBRE, DekaBank; 13 Länder

Fertigstellungen Europa



Quelle: PMA, DekaBank, Flächen > 10.000 m² in 15 Ländern



Ausgabe 2025

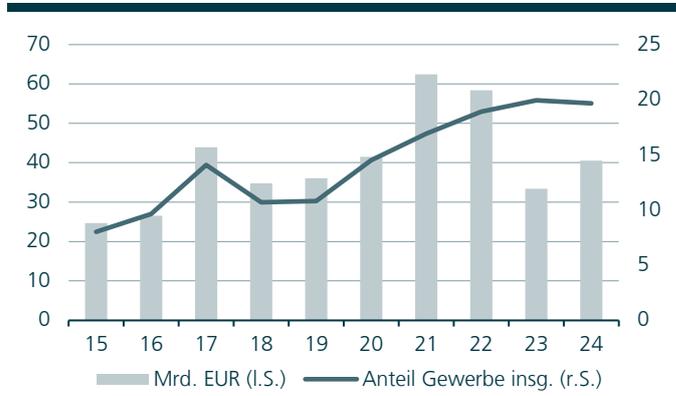
Die Spitzenmieten in den europäischen Topmärkten legten 2024 um solide 3 % zu. Damit hat sich das Wachstum nach der hohen Dynamik der Jahre 2021-2023 mit Mietanstiegen von durchschnittlich gut 8 % p.a. normalisiert. Outperformer 2024 mit einem Mietsprung um 21 % war Glasgow, ein überdurchschnittliches Wachstum von 5 % und mehr registrierten auch Amsterdam, Barcelona, Birmingham, Frankfurt, Madrid und Manchester. Prag hingegen verbuchte eine leichte Korrektur um 3 %. 2021/22 war die Spitzenmiete hier allerdings auch um insgesamt 58 % gestiegen. Steigende Gebäudequalitäten/ESG und knappe Landreserven in den gefragten Logistikregionen sorgen auch künftig für robustes Mietwachstum.

Investmentmarkt

2024 wechselten europaweit Logistik- und Industrieimmobilien für insgesamt 40,5 Mrd. EUR den Besitzer. Der Vorjahreswert wurde um 21 % übertroffen, das fünfjährige Mittel nur um 13 % verfehlt. Der Beitrag der Logistik zum gesamten gewerblichen Investmentvolumen erreichte wie im Vorjahr überdurchschnittlich hohe 20 %. Umsatzstärkste Länder waren UK (10,8 Mrd. EUR), Deutschland (7,7 Mrd. EUR), Frankreich (5 Mrd. EUR) und die Niederlande (3,1 Mrd. EUR). Alleine auf die vier Core-Märkte entfielen zwei Drittel vom europaweiten Logistik-Investmentumsatz. In UK und Deutschland ergaben sich gegenüber 2023 Zuwächse um 12 % bzw. um 7 %. Deutliche Anstiege nach niedrigen Vorjahreswerten registrierten Frankreich und die Niederlande. In den Niederlanden wurde das fünfjährige Mittel allerdings weiterhin um 20 % verfehlt. Als Outperformer mit einem Rekordhoch von 1,2 Mrd. EUR im vergangenen Jahr erwies sich Belgien, vor allem auch durch den Erwerb des B-REITs Interinvest durch TPG.

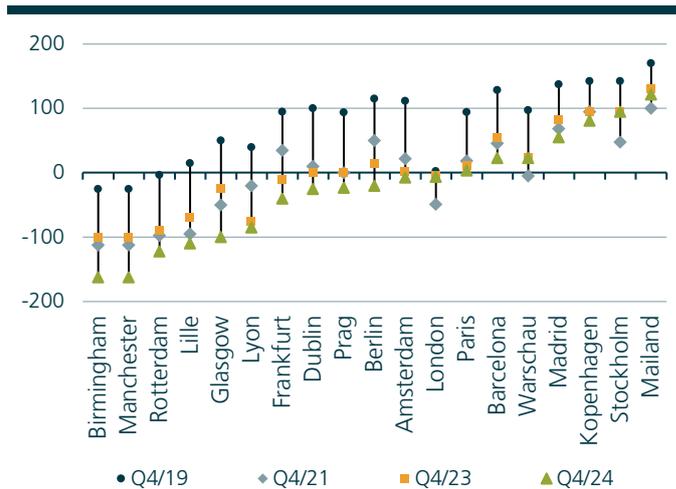
Bei den Anfangsrenditen ist die Plateaubildung bereits zum Jahreswechsel 2023/24 erfolgt. Im ersten Halbjahr 2024 gab es nur noch vereinzelte, sehr moderate Renditeanstiege. Im zweiten Halbjahr wurden erste Renditerückgänge registriert, in Spanien um 20 Bp. auf 4,9 %, in den Niederlanden und in Deutschland jeweils um 10 Bp. auf 4,75 % bzw. 4,3 %. Ein strukturell besserer Ausblick und eine hohe Nachfrage nach Logistikobjekten dürften in den kommenden Jahren tendenziell etwas mehr Renditerückgänge als im Bürosegment ermöglichen. Bereits im vierten Quartal lag die Spitzenrendite von Logistikobjekten im europäischen Aggregat nur noch leicht über dem Vergleichswert hochwertiger Bürogebäude. Allerdings bleibt die Spannweite groß. In den britischen und französischen Regionalmärkten und in der Hafenmetropole Rotterdam lagen die Anfangsrenditen von Top-Logistikimmobilien im vierten Quartal bis zu 1,6 Pp. unter den Spitzenrenditen von Bürogebäuden, in einigen Standorten Süd- und Nordeuropas boten Logistikobjekte weiterhin einen positiven Renditeaufschlag von bis zu 1,2 Pp. auf Bürogebäude.

Investmentvolumen Logistik Europa



Quelle: CBRE, DekaBank

Renditeabstand Logistik vs. Büro, Bp.



Quelle: PMA, DekaBank, jeweils Spitzensegmente

Key Facts

- De-Risking-Strategien sowie Zunahme von E-Commerce stützen Nachfrage.
- Leerstand gestiegen, insgesamt jedoch überschaubar. 2025 weiter rückläufige Fertigstellungen.
- Normalisierung bei der Mietentwicklung.
- Renditerückgänge dürften etwas an Breite gewinnen bei weiterhin robuster Nachfrage.



Ausgabe 2025

Autoren:

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

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater
DekaBank, Makro Research
Tel. (0 69) 71 47 - 28 49
E-Mail: economics@deka.de

Redaktionsschluss:

10.03.2025

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

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

Titelfoto sowie Foto S. 10: Lars Gruber

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.