

# Deka Immobilien Monitor

Ausgabe 2023

**..Deka**

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe





# Editorial



## Verehrte Leserinnen und Leser,

kräftige Zinserhöhungen infolge der hartnäckig hohen Inflation und der Energiepreisschock ausgelöst durch den Krieg in der Ukraine haben die Post-Corona-Erholung der Weltwirtschaft ausgebremst. Zurzeit deutet jedoch alles darauf hin, dass die Rezession sowohl in den USA als auch im Euroraum flach ausfällt. Die zuletzt gemeldeten Konjunkturindikatoren überraschten überwiegend positiv. Die Arbeitsmärkte zeigen sich sehr robust. Dies ist auch der Hauptgrund für die solide Verfassung der Büromärkte. Allerdings dürfte sich die konjunkturelle Abkühlung zeitverzögert in der Nachfrage niederschlagen. Marktstabilisierend wirkt die Angebotskomponente. Die Fertigstellungen in Europa bleiben 2023 zwar noch hoch, gehen ab 2024 aber deutlich zurück, verstärkt durch die massiv gestiegenen Bau- und Finanzierungskosten. Das Mietwachstum hat 2022 stark an Dynamik gewonnen dank indexierter Mietverträge. Wir erwarten 2023 solide, aber nicht mehr so dynamische Mietsteigerungen. Gerade im Rahmen hybrider Arbeitswelten bleiben moderne und nachhaltige Bürogebäude in zentralen Lagen jedoch bei den Nutzern gefragt, auch vor dem Hintergrund des demografischen Wandels und des Fachkräftemangels.

Herausfordernd bleibt die Situation im Einzelhandel: Die rasant gestiegenen Energie- und Lebensmittelpreise belasten die Kaufkraft der Haushalte. Der weitere Strukturwandel hin zu mehr Online-Umsätzen sorgt für einen rückläufigen Bedarf an Verkaufsflächen in den Innenstädten und in Shopping-Centern, der Trend geht zu Mixed-Used-Objekten. Lebensmittel-einzelhandel und Nahversorgungszentren leiden auch unter den Preisschocks. Ihre Grundversorgungsfunktion sorgt jedoch dafür, dass sie auch durch diese Krise besser kommen. In der

Logistikbranche bleibt die Nachfrage ungebrochen hoch. Neben E-Commerce als Treiber ist die Absicherung der Lieferketten infolge der geopolitischen Verwerfungen noch stärker im Fokus der Unternehmen. Der Nachfrageüberhang hat zu Fertigstellungsrekorden und starken Mietanstiegen geführt, die sich perspektivisch wieder etwas abschwächen dürften. An den europäischen Hotelmärkten hat sich die Auslastung infolge der Aufhebung der Reiseeinschränkungen deutlich erholt, die Zimmerraten lagen weitgehend und zum Teil auch deutlich über ihren Vorkrisenniveaus. Belastungsfaktoren für das Gastgewerbe sind die massiv gestiegenen Betriebskosten, der auch hier sich verschärfende Personalmangel und die geringere Kaufkraft der Haushalte. Allerdings hält das Nachholbedürfnis bei Reisen an.

Der Investmentmarkt verzeichnete vor dem Hintergrund der Zinswende vor allem im vierten Quartal überwiegend spürbar rückläufige Transaktionsvolumina und stark steigende Anfangsrenditen. Die deutlich gestiegenen Finanzierungskosten und divergierende Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern waren hierfür ausschlaggebend. Im steigenden Zinsumfeld rechnen wir 2023 noch mit weiteren Anstiegen der Ankaufsrenditen. Dadurch bleibt die Attraktivität von Immobilien gegenüber risikofreien Assets gewahrt. In Zeiten hartnäckig hoher Inflation behaupten sich Gewerbeimmobilien dank indexierter Mietverträge als attraktive Assetklasse.

Eine gewinnbringende Lektüre wünscht

Ihr

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

# Inhalt

<b>Management Summary</b>	<b>4</b>
<b>Globales Umfeld</b>	<b>5</b>
<b>Länderrisiken &amp; ESG</b>	<b>6</b>
<b>Australien</b>	<b>8</b>
<b>Belgien</b>	<b>9</b>
<b>Deutschland</b>	<b>10</b>
<b>Frankreich</b>	<b>11</b>
<b>Italien</b>	<b>12</b>
<b>Niederlande</b>	<b>13</b>
<b>Österreich</b>	<b>14</b>
<b>Polen</b>	<b>15</b>
<b>Schweden</b>	<b>16</b>
<b>Spanien</b>	<b>17</b>
<b>Tschechien</b>	<b>18</b>
<b>UK</b>	<b>19</b>
<b>USA</b>	<b>20</b>
<b>Ertragsausblick Büromärkte global</b>	<b>21</b>
<b>Wohnungsmärkte Europa</b>	<b>22</b>
<b>Einzelhandelsmärkte Europa</b>	<b>24</b>
<b>Hotelmärkte Europa</b>	<b>26</b>
<b>Logistikmärkte Europa</b>	<b>28</b>
<b>Prognosen</b>	<b>30</b>

# Management Summary

## Investmentmärkte

- Globales Investmentvolumen 2022 mit rund 980 Mrd. USD 26% niedriger als im Vorjahr. Rückgang in Nordamerika geringer als in Europa und Asien/Pazifik.
- Deutliche Renditeanstiege in Europa bei Büro, Logistik, Einzelhandel in 1a-Lagen und Nahversorgung, moderate Anstiege bei Hotels und Shopping-Centern. Renditen steigen weiter vor dem Hintergrund der Zinswende.
- Auch in den USA ist mit weiteren Renditeanstiegen zu rechnen, wenn auch nicht mehr im gleichen Ausmaß wie im Vorjahr. In Asien/Pazifik weitere Renditeanstiege vor allem in australischen Märkten.
- Interesse an zertifizierten Gebäuden nimmt weiter zu.

## Büromärkte

- Die Nachfrage hat 2022 weiter angezogen, allerdings schwächere Dynamik im zweiten Halbjahr. Die hohen Vorkrisenniveaus wurden überwiegend weiter verfehlt.
- Hohes Neubauvolumen sorgt für steigende Leerstände, 2023 Stabilisierung erwartet. Deutlich gestiegene Bau- und Finanzierungskosten führen zu rückläufiger Pipeline.
- Kräftiges Wachstum der Spitzenmieten 2022 dank indexierter Verträge und großer Nachfrage nach hochwertigem Büroraum. 2023 ist mit soliden aber nicht mehr so dynamischen Mietsteigerungen zu rechnen.

## Einzelhandelsmärkte

- Hohe Inflation belastet Kaufkraft der Konsumenten. Dies trifft auch Nahversorger, die allerdings erneut von ihrer Grundversorgungsfunktion profitieren.
- Anhaltende Flächenkonsolidierung durch Online-Boom in Innenstädten und Shopping-Centern, Leerstände stabil bzw. rückläufig nach starken Anstiegen während der Pandemie. Mieten weiter unter Abwärtsdruck.
- Trend zu Mixed-Used-Objekten mit mehr Risikostreuung.

## Hotelmärkte

- Starke Erholung der Nachfrage seit dem Frühjahr 2022 durch Aufhebung von Reiseeinschränkungen, Auslastung hat sich seit dem Sommer in Richtung Vorkrisenniveau entwickelt.
- Zimmerraten liegen über Vorkrisenniveaus, Outperformer sind Paris und Rom.
- Die Zimmererlöse lagen 2022 im europäischen Mittel 5% über Referenzwert von 2019, Deutschland als Nachzügler.
- Stark gestiegene Betriebskosten und Personalmangel als Belastungsfaktoren im Hotelgewerbe. Hohe Inflation belastet Verbraucher, Nachholbedarf bei Reisen hält jedoch an.

## Logistikmärkte

- Nachfrage bleibt hoch. Absicherung der Lieferketten vermehrt im Fokus. E-Commerce nimmt perspektivisch weiter zu. Leerstand erreicht neues Tief.
- Nach neuem Fertigstellungsrekord in 2022 ist wegen gestiegener Kosten mit rückläufigen Volumina zu rechnen.
- Fehlende Grundstücksreserven und ESG-Vorgaben begünstigen Bestand und dessen klimaschonende Umrüstung.
- Gestiegene Grundstücks- und Baukosten sowie starker Nachfrageüberhang sorgen 2021/22 für hohes Mietwachstum. Abnehmende Dynamik erwartet auch wegen nachlassender Inflation.

## Wohnungsmärkte

- Nach Zinswende Einbruch der Finanzierungsnachfrage und erste leichte Preisrückgänge.
- Erschwinglichkeit von Wohnraum ist weiter gesunken.
- Druck auf den Mietwohnungsmarkt erhöht sich.
- Keine Entspannung auf der Angebotsseite.

# Globales Umfeld

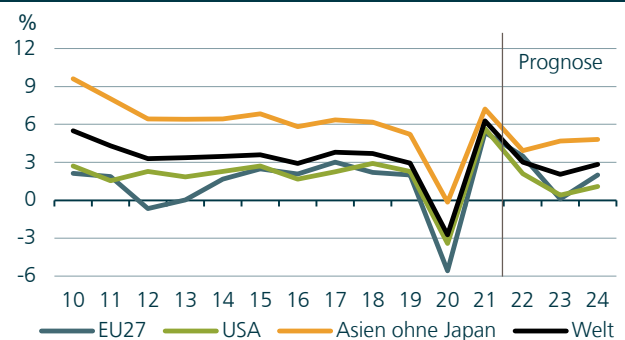
In Politik und Zeitgeschichte wurde das Jahr 2022 angesichts von Krieg und Inflation in Europa als Zeitenwende charakterisiert. Für die Weltwirtschaft als Ganzes setzten sich eher Trends fort, die bereits länger angelegt sind. So verlängert sich etwa der bereits eingeschlagene Pfad der De-Globalisierung. Für Politik und Unternehmen werden Resilienz und das Management von internationalen Abhängigkeiten im wirtschaftlichen Austausch immer wichtiger. Auf dem Feld der Nachhaltigkeitstransformation steigen die Anforderungen ebenfalls weiter an, und die Staaten tun sich schwer, die selbst auferlegten Ziele zu erreichen. Die Neuaufstellung der internationalen Produktion, ein demografisch bedingter Mangel an Arbeitskräften, und die Perspektive niedrigeren Wachstums sind keine Ergebnisse des Jahres 2022, sondern bereits länger im Gang. Selbst die Inflation war bereits seit Herbst 2021 im Aufwind begriffen und wurde lediglich durch den Krieg in der Ukraine verstärkt, dies allerdings erheblich.

Zwar haben Zinserhöhungen und Energiepreisschock die Post-Corona-Erholung der Weltwirtschaft ausgebremst. Aus Wachstumserwartungen für 2022 von gut 4% zu Jahresbeginn wurde eine Weltrezession im Winter 2022/23. Die in vielen Ländern bis 2021 intakte V-förmige Erholung aus der Coronapandemie ist dadurch Makulatur. Der neue Wachstumspfad wird in den USA, in Euroland und in Deutschland um etwa 5% unterhalb des Vor-Corona-Pfades verlaufen. Der kurzfristige Blick auf das Prognosejahr 2023 ist jedoch vorsichtig optimistisch. Zurzeit deutet alles darauf hin, dass die Rezession sowohl in den USA als auch im Euroraum flach ausfällt. Die zuletzt gemeldeten Konjunkturindikatoren überraschten überwiegend positiv. Die Arbeitsmärkte zeigen sich überaus robust. Die Rezession sollte zur Jahresmitte überwunden sein und das Wachstum zurückkehren. Das ermöglicht für 2024 wieder einen Zuwachs der Weltwirtschaft von knapp 3%. Bei der Preisentwicklung erwarten wir im Jahresverlauf eine Beruhigung, sodass die Inflationsrate 2024 im Jahresmittel unter 3% liegen dürfte.

Die Geldpolitik hat lange Zeit die Tragweite des seit Herbst 2021 aufkommenden Inflationsprozesses unterschätzt und versucht nun, durch Jumbo-Zinsschritte und ein so genanntes Frontloading Glaubwürdigkeit zurückzugewinnen und erwartungsdämpfende Ankündigungseffekte zu erzielen. Zusätzlich hat die US-Notenbank Fed durch aktive Anleiheverkäufe ihre Bilanz bereits wieder um 300 Mrd. US-Dollar zurückgefahren. In den USA erwarten wir den vorläufigen Leitzinsgipfel bei 4,75 bis 5,00% im Januar 2023. Für die EZB sehen wir noch Zinsschritte um jeweils 50 Bp. im Februar und März sowie um 25 Bp. im Mai. Mitte des Jahres dürfte der Einlagensatz dann bei 3,25% liegen. An den Finanzmärkten haben die Notenbanken damit ihre Glaubwürdigkeit wiederaufbauen können.

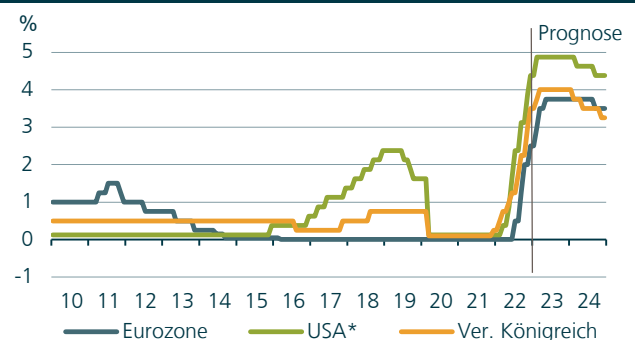
An den Aktien- und Anleihemärkten sind die Vermögenspreise 2022 infolge des abrupten Zinswechsels stark gefallen und haben damit die Übertreibungen der Nullzinszeit korrigiert. Grundsätzlich ist das Umfeld dieses Jahr für beide Assetklassen konstruktiv. An den Immobilienmärkten haben die Korrekturen zeitverzögert eingesetzt und werden im laufenden Jahr anhalten. Daher rechnen wir auch 2023 noch mit Ertragsverlusten, allerdings nicht mehr so stark wie im Vorjahr. Weiter steigende Anfangsrenditen sorgen dafür, dass der Abstand gegenüber risikofreien Anlagen gewahrt bleibt. Wir erwarten jedoch dauerhaft keine Rückkehr zu den durch die Nullzinspolitik stark ausweiteten Spreads. Gerade auch in Zeiten hoher Inflation bleiben Gewerbeimmobilien dank indexierter Mietverträge eine attraktive Assetklasse. Eigenkapitalstarke Investoren wie Offene Immobilienfonds sind im Vorteil angesichts stark gestiegener Finanzierungskosten. 2024 rechnen wir mit einer Preisstabilisierung und wieder positiven Gesamterträgen.

## BIP nach Regionen



Quelle: IWF, DekaBank

## Leitzinsen



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

# Länderrisiken & ESG

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

## Länderrisiko

Große Veränderungen gab es im oberen Bereich des DIRECS in diesem Jahr nicht. Das Core-Segment (90-100 Punkte) blieb sogar in der Reihenfolge fast vollständig unverändert. Die USA eroberten sich zwar durch eine leichte Verbesserung der institutionellen Rahmenbedingungen den ersten Platz von Australien zurück, danach folgten dann aber wie im letzten Jahr die Niederlande, Kanada und Deutschland. Allerdings hat der Core-Bereich in diesem Jahr Zuwachs bekommen. Norwegen konnte seinen Score sowohl im JLL-Transparenzindex als auch bei der Urbanisierung verbessern und schaffte somit den Sprung in das Top-Segment.

Auch im Core-Plus-Segment (80-89 Punkte) blieben die Änderungen überschaubar. Die Schweiz, Japan und Neuseeland führten das Segment an, die deutlichste Verbesserung hatten die Vereinigten Arabischen Emirate vorzuweisen. Vor allem bei der Transparenz machte das Land einen deutlichen Sprung nach vorne, aber auch die institutionellen Rahmenbedingungen unterstützten das bessere Ergebnis. Letztere wiederum verschlechterten sich für Taiwan, sodass das Land innerhalb des Core-Plus-Segments auf den letzten Platz zurückfiel. Der Aufstieg Norwegens in das Top-Segment wurde durch Irland ausgeglichen, das den Wechsel von Balanced- zu Core-Plus schaffte. Vor allem Verbesserungen in der Bonität und Transparenz halfen dabei.

Im Balanced-Segment (70-79 Punkte) änderte sich bis auf den Abgang Irlands in der Zusammensetzung nichts, es gab lediglich einige Verschiebungen innerhalb der Gruppe. Luxemburg schob sich an Österreich und Hongkong vorbei auf den ersten Platz und auch Israel überholte immerhin noch Hongkong. Beide Länder hatten in diesem Jahr bessere Transparenz-Scores vorzuweisen, in Luxemburg half zusätzlich auch eine deutliche Verbesserung bei den institutionellen Rahmenbedingungen, während in Israel eine bessere Bonität unterstützte. Eine leichte Verschlechterung gab es nur für Tschechien. Hier fiel eine schwächere Bonität schwerer ins Gewicht als eine Verbesserung in der Transparenz.

Einige deutliche Verschiebungen, allerdings auch größtenteils innerhalb der Gruppe, gab es im Value-Add-Segment (50-69

Punkte). Griechenland führte die Riege der Gewinner an (+ 6 Punkte), dicht gefolgt von Kroatien und Uruguay (jeweils +4 Punkte). Mit Ausnahme der Größe des Immobilienmarktes veränderte sich in Griechenland jede Kategorie zum Besseren, den größten Sprung nach oben machten die institutionellen Rahmenbedingungen. Für Kroatien und Uruguay half vor allem eine bessere Bonität. Deutlich nach unten ging es dagegen für China (-9 Punkte). Eine wesentliche Verschlechterung in den institutionellen Rahmenbedingungen war hier die Hauptursache, da konnte auch eine leicht verbesserte Transparenz nicht helfen. Auch Ungarn und Bulgarien mussten Federn lassen, allerdings war die Abwärtsbewegung deutlich schwächer (-3 Punkte). Bei beiden waren Herabstufungen in der Bonität verantwortlich.

Letztlich blieb dann auch das Opportunistic-Segment (0-49 Punkte) in der Zusammensetzung relativ unverändert. Positiv fiel hier vor allem Marokko auf, wo sich die Bonität deutlich verbesserte und das Land hinter Thailand und Bahrain auf den dritten Platz der Gruppe anob. Insgesamt waren die Abwärtsbewegungen im Opportunistic-Segment aber eindrucksvoller. Vor allem für die Türkei (-8 Punkte) und für Argentinien (-14 Punkte) ging es deutlich bergab. In der Türkei, die im letzten Jahr noch die Gruppe anführte, ergab sich ein Absturz vor allem wegen Herabstufungen in der Bonität. Ähnlich ging es auch Argentinien, allerdings kam hier noch ein deutlicher Einbruch bei den institutionellen Rahmenbedingungen hinzu. Einen Sonderfall stellen aus bekannten Gründen Russland und die Ukraine da. Aufgrund eines Bonitätsscores von Null werden beide Länder in diesem Jahr insgesamt mit Null bewertet. Die Ukraine war bereits zuvor im Opportunistic-Segment, für Russland hingegen bedeutete dies den Abstieg aus dem Value-Add Segment.

## Nachhaltigkeit

In Sachen Nachhaltigkeit war dagegen alles gleich und doch alles anders: Auf den ersten Blick hat sich auch im ESG-Scoring für 2023 nicht viel getan. Die ersten Plätze bleiben fest in skandinavischer Hand, die Top 10 muten immer noch sehr europäisch an. Es folgen die reicheren Länder weltweit, die untere Mitte ist von Südamerika dominiert, während Afrikaner und Asiaten das Schlusslicht bilden. Allerdings findet sich zum Beispiel auf Platz 8 eine Überraschung. Slowenien hat sich an Ländern wie Deutschland, Irland oder den Niederlanden vorbeigeschoben. Grund dafür ist vor allem die Umweltkomponente und hier die neue Methodik des zugrundeliegenden Environmental Performance Index (EPI) der Yale University. Der Index wurde neu strukturiert, Gewichte wurden angepasst und neue Indikatoren aufgenommen. Vor allem die Komponente Klimawandel hat an Bedeutung gewonnen. War sie zuvor noch Teil der Ökosystemvitalität, macht sie jetzt zusammen mit Umweltgesundheit und Ökosystemvitali-

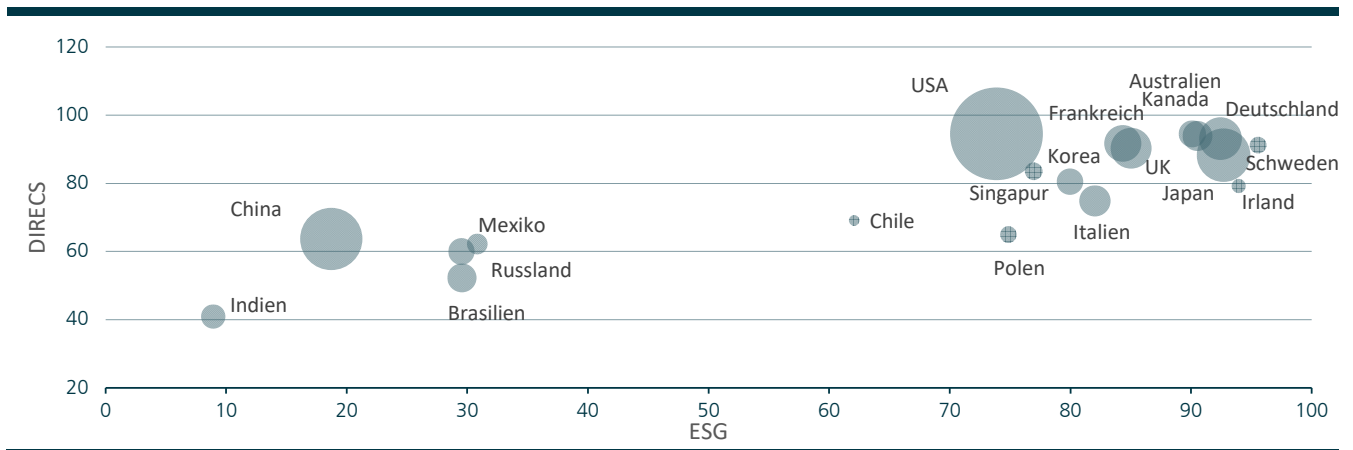
tät die drei Hauptkategorien des Index aus. Durch Erweiterung um den Indikator „projizierte Emissionen in 2050“ macht der Klimawandel nun 38% am Gesamtindex aus, zuvor waren es 24%. Die Änderung fiel vor allem zulasten der Komponente Umweltgesundheit, und hier insbesondere der Luftqualität, die nun nur noch mit 20% statt 40% in den Gesamtindex einfließt.

Bei den Emissionsprojektionen lohnt sich ein genauere Blick: Von den Ländern in unserem ESG-Scoring sind derzeit nur zwei auf Kurs, das Net-Zero-Ziel (also Nettoemissionen von Treibhausgasen bei oder unter Null) zu erreichen, nämlich Dänemark und UK. Wichtig ist, dass hierbei nur der aktuelle Trend fortgeschrieben wird. Angekündigte Maßnahmen werden nicht mit einbezogen, was angesichts von Verschiebungen und Verwässerungen auch ein weniger verlässliches Ergebnis liefern würde. Neben den anderen Skandinavien und Island kann hier dann eben auch Slowenien punkten. Deutschland landet auf einem sehr bescheidenen 52. Platz. Die gute Nachricht ist, dass für die Trendextrapolation nur Daten bis 2019 verwendet wurden, d.h. dass die Wiederinbetriebnahme der Kohlekraftwerke uns zumindest nicht von diesem Trendpfad abbringen kann, da der Ausstieg bis 2019 noch nicht begonnen hatte. Und es geht tatsächlich auch noch schlechter: Am unteren Ende der Skala mit jeweils null

Punkten tummeln sich USA, Kanada und Japan in bester Gesellschaft mit Indien, China, Brasilien und Russland.

Im Gesamtergebnis müssen damit in diesem Jahr fast alle Länder Federn lassen. Allerdings ist der Rückgang nicht nur der neuen Methode geschuldet: Auch nach der alten Methodik zeigt hat sich ein Großteil der Länder verschlechtert. Darüber hinaus sind insbesondere im unteren Bereich des Scorings die Veränderungen nicht nur vorrangig auf die Umweltkomponente zurückzuführen. So weist Südafrika zum Beispiel auch im Bereich Governance einen deutlichen Rückgang auf. Zwar funktioniert die von Präsident Ramaphosa angestrebte Korruptionsbekämpfung augenscheinlich gut, dafür werden aber regulatorische Qualität und politische Stabilität schlechter bewertet als noch vor ein paar Jahren. Auch im Bereich Soziales gab es vor allem in den schwächeren ESG-Ländern Bewegung und auch hier hauptsächlich nach unten. Tunesien und Kuwait fallen hier besonders negativ auf: Beide weisen Verschlechterungen im Bereich Bildung und Diskriminierung von Minderheiten auf. Deutliche Verschlechterungen für hoch entwickelte Länder wiesen aber auch Australien, Portugal und UK auf. Auch hier war der Rückgang vorrangig den Bereichen Bildung und Diskriminierung geschuldet.

### Nachhaltigkeitsrisiken und strukturelle Risiken ausgewählter Länder



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



# Australien

## Konjunktur

2022 wurde die Inflation auch in Australien zum wichtigsten makroökonomischen Thema. Die Reserve Bank of Australia (RBA) leitete im Mai die Leitzinswende ein und erhöhte bis Ende des Jahres das Leitzinsniveau auf 3,10%. Anfang 2023 werden vermutlich weitere Zinsanhebungen in Höhe von 75 Bp. erfolgen. Zwar deuten monatliche Daten an, dass der Hochpunkt der Inflation im September erreicht wurde. Vom Arbeitsmarkt jedoch fehlen Anzeichen von Schwäche und die Arbeitslosenquote liegt mit 3,4% auf einem Allzeittief. Eine geldpolitisch induzierte wirtschaftliche Abschwächung erscheint vor diesem Hintergrund erforderlich, um mittelfristige Inflationsgefahren zu bändigen. Entsprechend schwach für australische Verhältnisse ist der wirtschaftliche Ausblick für 2023 mit 1,7%. Zudem wird die RBA nicht wie üblich mit Beginn der wirtschaftlichen Abschwächung auch die geldpolitische Straffung spürbar zurücknehmen können, sodass auch der Wachstumsausblick für 2024 mit 2,1% eher niedrig ist.

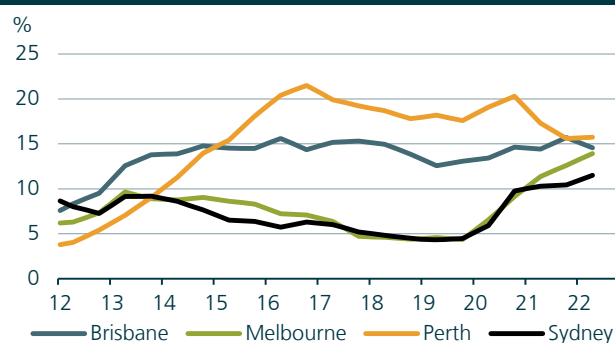


## Büromärkte

Die Nachfrage nach Büroflächen hat sich 2022 deutlich erholt, was sich in positiven Nettoabsorptionswerten in den vier größten Märkten Sydney, Melbourne, Brisbane und Perth niederschlug. Während in Brisbane und Perth der Anstieg am deutlichsten ausfiel, zeigten sich insbesondere große Unternehmen in Sydney und Melbourne bei der Expansion noch zurückhaltend. Sie verzeichneten je nach Branche eine langsamere Rückkehr ins Büro und eine dauerhaft höhere Homeoffice-Quote, sodass Neuanmietungen unter Kosten- und Effizienzgesichtspunkten sorgfältig abgewogen wurden. Kleinere Unternehmen waren dagegen expansionsfreudiger. Der Leerstand verminderte sich in Brisbane und Perth, stieg jedoch in Sydney und Melbourne weiter an auf 11,5% bzw. knapp 14%. Vor allem in Melbourne sind dafür die hohen Fertigstellungen der Vorjahre und in Sydney auch des abgelaufenen Jahres verantwortlich. 2023 dürften die Quoten überwiegend sinken, nur in Perth aufgrund des höheren Neubauvolumens

steigen. Die Nominalmieten erhöhten sich im ersten Dreivierteljahr 2022 in Brisbane und Sydney um 4% bzw. 3% und in Melbourne und Perth um je 2%. Die rückläufige Gewährung von Mietanreizen auch vor dem Hintergrund deutlich gestiegener Baukosten führte zu Anstiegen bei den Effektivmieten, die mit 12% in Perth am stärksten ausgeprägt waren. Die Nominalmieten dürften 2023/24 an allen Standorten um durchschnittlich 2% p.a. steigen, ein höheres Wachstum ist bei den Effektivmieten zu erwarten.

## Leerstand

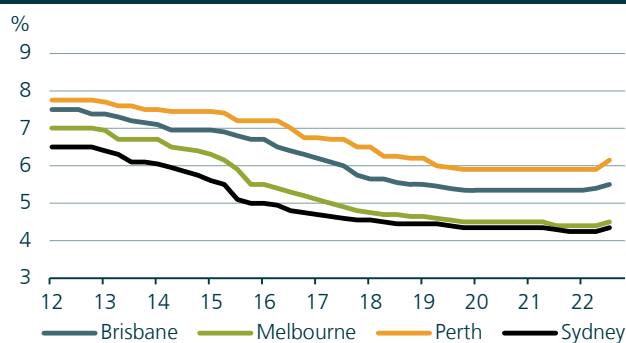


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2022 auf rund 13 Mrd. AUD. Damit wurden 5% mehr umgesetzt als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Das Bürosegment trug 40% zum Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien bei. Ausländische Investoren generierten rund 40% des Gesamtumsatzes. Zinsanstiege und ein schrumpfender Abstand zu zehnjährigen Staatsanleihen haben den Aufwärtsdruck auf die Renditen erhöht. Die Spitzenrenditen für Bürogebäude stiegen im dritten Quartal 2022 um jeweils 10 Bp. in Brisbane, Melbourne und Sydney, in Perth um 25 Bp. Wir erwarten 2023 weitere Renditeanstiege an allen Standorten.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank, Stand: Q3/2022



# Belgien

## Konjunktur

Nach einer auch 2022 stärkeren Expansion des BIP um 3% rechnen wir im laufenden Jahr mit einem verlangsamten Wachstum um nur noch 0,5%. Die Energiekrise und die hohe Inflation sorgen für Konsumverzicht bei den privaten Haushalten und zu Investitionszurückhaltung bei den Unternehmen. Im Gegensatz zu Deutschland ist Belgien jedoch deutlich weniger erdgasabhängig. Der belgische Arbeitsmarkt erwies sich in der Gesundheitskrise als sehr robust und hat zuletzt stark angezogen. Die Beschäftigungsquote hat im dritten Quartal 2022 sogar ein Allzeithoch erreicht und die Arbeitslosenquote dürfte mit 5,5% im Jahresmittel 2022 deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt (7,4%) gelegen haben. 2023 erwarten wir einen leichten Anstieg auf 6,3%. Belgien ist eines der wenigen Länder Europas mit Lohnindexierung, was zu Jahresbeginn für deutliche Anpassungen der Gehälter sorgen dürfte.

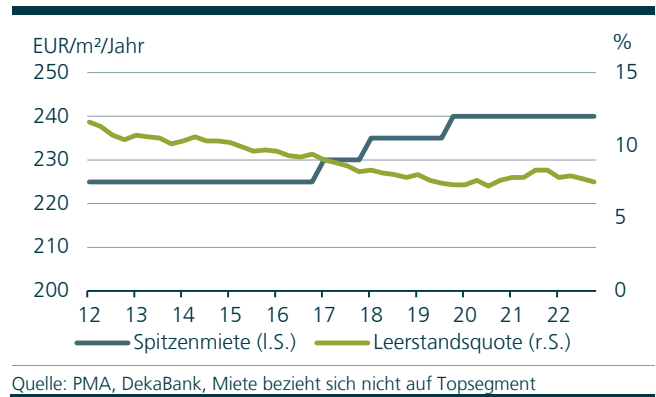


## Büromarkt Brüssel

Der Flächenumsatz in Brüssel belief sich im Gesamtjahr 2022 auf niedrige 295.000 m<sup>2</sup>, das fünfjährige Mittel wurde um 29% verfehlt. Gründe hierfür waren die Verunsicherung über die konjunkturelle Entwicklung aber auch das begrenzte verfügbare Angebot hochwertiger Flächen. Nur 32% vom Umsatz entfielen auf Class A-Gebäude, 30% auf Class B- und 38% auf Class C-Objekte. Die Nachfrage wurde mit 71% durch den Unternehmenssektor dominiert, davon wiederum entfielen 25% auf unternehmensnahe Dienstleister. Der Leerstand sank dank begrenzter spekulativer Fertigstellungen und der weiteren Umnutzung obsoleter Gebäude auf 7,5%. Nur 10% der Leerstandsflächen entfielen auf das Class A-Segment. In den zentralen Lagen sank die Leerstandsquote auf 3,9%, im Europäischen Distrikt (Léopold) auf 2,5%. Die dezentralen Lagen und vor allem die Peripherie verzeichneten einen stärkeren Rückgang auf insgesamt 13,3%. 2022 fielen die Fertigstellungen wieder deutlich niedriger aus als 2021. 2023 wird ein weiterer Rückgang auf 130.000 m<sup>2</sup> erwartet. Der Nettozugang dürfte wegen anhaltender Flächenkonversionen 2022/23 im Mittel bei rund 80.000 m<sup>2</sup> pro Jahr liegen und in den Folgejahren weiter sinken. Im europaweiten Vergleich

wies Brüssel eine der niedrigsten Bauquoten in Relation zum Bestand auf. Die Topmiete im teuersten Teilmarkt Léopold verzeichnete 2022 einen kräftigen Anstieg um 5% auf 330 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Die breiter bemessene Spitzenmiete in Brüssel ist wegen der Bedeutung der öffentlichen Hand als Nachfrager großer Flächen in zentralen Lagen mit 240 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr im europaweiten Vergleich niedrig und wenig volatil.

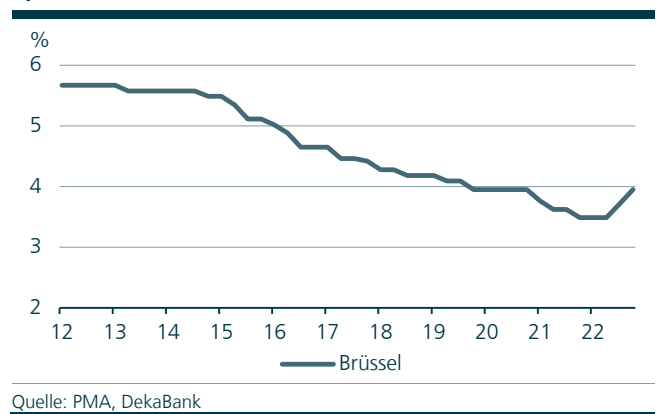
## Leerstand und Spitzenmiete



## Investmentmarkt

2022 summierte sich der landesweite Büro-Investmentumsatz auf hohe 3,6 Mrd. EUR und verfehlte das Rekordergebnis von 2020 damit nur leicht. Das fünfjährige Mittel von 2,6 Mrd. EUR wurde bei weitem übertroffen. In den noch deutlich höheren Zahlen anderer Quellen ist die Übernahme von Befimmo durch Brookfield enthalten. Die Hauptstadtregion trug zu 83% vom Umsatz bei. 53% vom Investmentvolumen entfielen auf Core-Deals, weitere 24% auf das Value Add-Segment. Die Spitzenrendite für Bürogebäude mit Standardverträgen stieg im zweiten Halbjahr 2022 infolge des veränderten Zinsumfeldes und der stark gestiegenen Finanzierungskosten um 50 Bp. auf 4,0%, bei langfristigen Mietverträgen um 45 Bp. auf 3,6%. Wir rechnen mit weiteren Anpassungen.

## Spitzenrendite Büro (netto)



# Deutschland

## Konjunktur

Deutschland zählte 2022 zu den großen Verlierern: Kaum ein anderes Land der Eurozone wurde so sehr von den Lieferengpässen getroffen, litt unter einem so großen Mangel an Arbeitskräften und unter der Energieverknappung. Was mit Engpässen auf der Angebotsseite begann, wird immer mehr zu einem Nachfrageproblem. Die enormen Preissteigerungen erodieren nicht nur die Kaufkraft, sondern verteuern auch die Produktionskosten derart, dass die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Produkte abnimmt und mancherorts die Produktion sogar unrentabel wird. Mit Beginn des Winterhalbjahrs ist Deutschland in eine Rezession gerutscht. Diese dürfte dank der Lohnpolitik und der staatlichen Stützungsprogramme jedoch vergleichsweise mild ausfallen. 2023 erwarten wir eine Schrumpfung des BIP um 0,3%. Für 2024 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 1,4%.

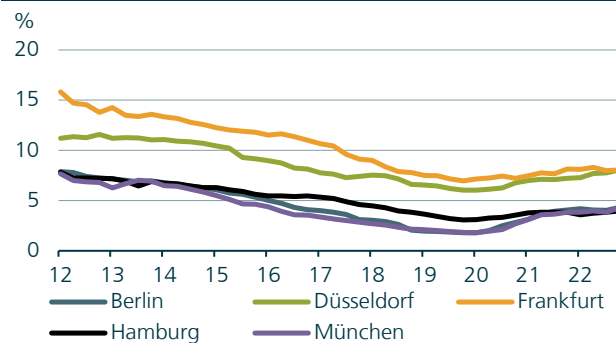


## Büromärkte

Der Flächenumsatz der BIG 7-Mietmärkte belief sich 2022 auf rund 3,5 Mio. m<sup>2</sup> und damit knapp 7% mehr als im Vorjahr. Nicht alle Standorte konnten jedoch ihr Vorjahresergebnis halten. Während Hamburg, München und Stuttgart zum Teil deutliche Zuwächse verbuchten, gab es in Berlin einen Rückgang um über 10%. Düsseldorf, Frankfurt und Köln bewegten sich auf Vorjahresniveau. Der äußerst robuste Arbeitsmarkt erwies sich als maßgeblicher Faktor für den Vermietungsmarkt. Der Ausblick hat sich durch die Rezessionserwartung eingetrübt. Daher dürfte sich die Nachfrage nach Büroflächen 2023 abschwächen. Die Angebotsseite wirkt dank hoher Vorvermietung stabilisierend. Der Leerstand hat sich 2022 insgesamt nur moderat erhöht. Allerdings hat die Konzentration auf sehr gut ausgestattete, nachhaltige und zentral gelegene Flächen zu einer Ausdifferenzierung geführt. Steigende Leerstände registrierten in erster Linie ältere Flächen, die diesen Ansprüchen nicht mehr genügen. Das Neubauvolumen dürfte 2023 ähnlich hoch ausfallen wie im Vorjahr, ab 2024 sollte die Fertigstellung sinken. Die Spitzenmieten stiegen auf Jahressicht in allen Standorten zum Teil sehr stark an. Die Spanne reichte von 3,5% in Frankfurt bis 23% in Stuttgart. Dabei spielte die Inflation bzw. indizierte Mietverträge und die Vorvermietung größerer Top-Flächen in Lagen mit begrenztem Angebot eine

besondere Rolle. Für 2023 und 2024 prognostizieren wir einen durchschnittlichen Mietanstieg in den BIG 7 von jeweils rund 3%.

## Leerstand

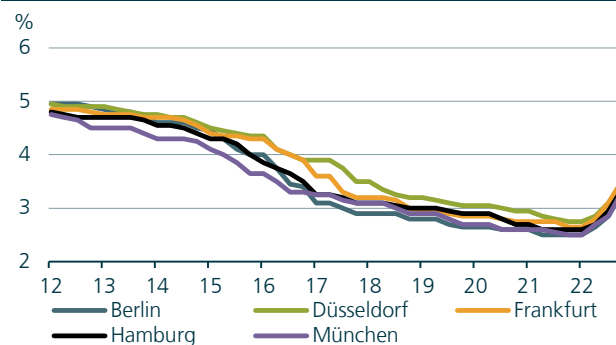


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien erreichte 2022 knapp 66 Mrd. EUR, 41% weniger als im Vorjahr. Unsicherheit durch den Krieg in der Ukraine und die wirtschaftliche Eintrübung, deutlich gestiegene Finanzierungskosten und divergierende Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern waren dabei ausschlaggebend. Die BIG 7-Städte vereinten 47% des Investmentumsatzes auf sich. Büroimmobilien erreichten mit 23,4 Mrd. EUR 25% weniger Umsatz als im Vorjahr und einen Anteil von 35%. Der Marktanteil internationaler Investoren stieg im Vergleich zu 2021 von 31 auf 44%. Die Nettoanfangsrenditen für Top-Bürogebäude in den BIG 7 stiegen 2022 um durchschnittlich 80 Bp., davon allein 40 Bp. im vierten Quartal. Die Zinswende dürfte die Dynamik am Investmentmarkt weiterhin bremsen und die Phase der Preisfindung zwischen Käufer und Verkäufer anhalten. Wir erwarten 2023 weitere Renditeanstiege.

## Spitzenrendite Büro (netto)

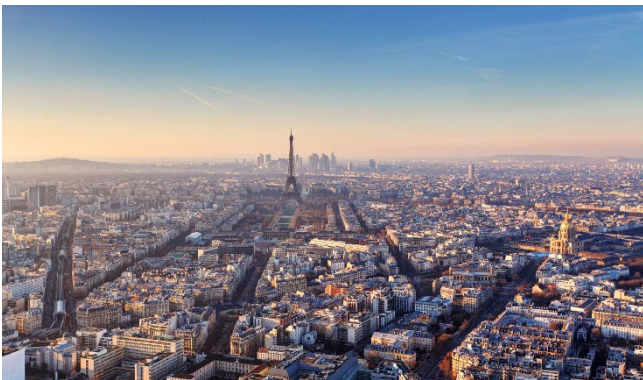


Quelle: PMA, DekaBank

# Frankreich

## Konjunktur

Nach einer schnellen Erholung des BIP um fast 7% in 2021 hat sich die konjunkturelle Dynamik 2022 auf 2,6% verlangsamt. Der Krieg in der Ukraine und seine negativen Folgen für die Energielage treffen Frankreich zwar nicht so stark wie Deutschland, aber er bremst auch die französische Wirtschaft. Die schwache wirtschaftliche Entwicklung hält auch 2023 an. Mit einem erwarteten Anstieg des BIP von 0,7% dürfte Frankreich aber deutlich über dem EWU-Durchschnitt liegen. Der französische Arbeitsmarkt zeigt sich bislang robust. Für 2023 ist im Durchschnitt mit einer Arbeitslosenquote von 7,7% zu rechnen. 2024 dürfte das Bruttoinlandsprodukt dann wieder stärker um 1,8% steigen.

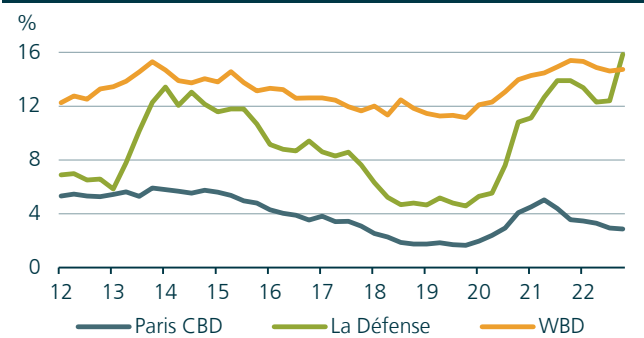


## Büromarkt Paris

Der Büroflächenumsatz im Großraum Paris belief sich 2022 auf 2,1 Mio. m<sup>2</sup>. Das Vorjahresergebnis wurde um 10% übertroffen, insbesondere die Nachfrage nach kleinen und mittleren Einheiten hat angezogen. Der zehnjährige Durchschnitt wurde insgesamt um 5% verfehlt, in Centre West jedoch übertroffen. Auf Centre West, La Défense und die weiteren westlichen Vororte (WBD) entfielen knapp 60% des regionalen Flächenumsatzes. In den drei Teilmärkten wurde das Hoch bei den Fertigstellungen 2022 erreicht, bereits im laufenden Jahr wird ein deutlicher Rückgang erwartet. Ein Hotspot der Bautätigkeit bleibt der Norden vor dem Hintergrund der Olympischen Spiele 2024 und dem Infrastrukturausbau (Grand Paris Express). Die regionale Leerstandsquote stieg zum Jahresende leicht auf 7,2%. Nach einigen Quartalen mit sinkenden Leerständen erklomm die Quote in La Défense zuletzt ein neues Rekordhoch nahe 16%. In den nördlichen inneren Vororten erhöhte sich der Leerstand im Neunmonatszeitraum von 14% auf 17%. Überdurchschnittlich hoch blieb der Leerstand auch im WBD, allerdings mit einer Spanne von 8% in den zentral gelegenen Gemeinden Neuilly/Levallois bis hin zu fast 20% in Péri Défense. Die Spitzenmiete im CBD verzeichnete auf Jahressicht einen Anstieg um 8,4% auf 900 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr, im enger definierten Topsegment sind Abschlüsse um die 960 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr möglich. In La Défense ergab sich 2022 nach der

vorausgegangen starken Korrektur ein Zuwachs um 3% auf 515 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Die Incentives insbesondere in peripheren Lagen mit hohem Angebotsüberhang sind mit 30% und mehr weiterhin hoch. Im laufenden Jahr ist auch inflationsbedingt nochmals mit verstärktem Mietwachstum zu rechnen, für die Folgejahre mit weiterhin robusten Zuwachsraten.

## Leerstand

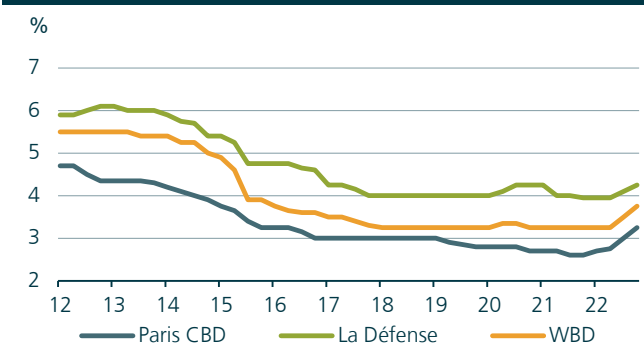


Quelle: PMA, DekaBank, Paris CBD=Centre West

## Investmentmarkt

Das landesweite Büro-Transaktionsvolumen belief sich im Gesamtjahr 2022 auf 14 Mrd. EUR. Das Vorjahresergebnis wurde um 14% verfehlt, der fünfjährige Durchschnitt um ein Drittel. Der Anteil der Ile-de-France lag bei 75%. Das zweite Halbjahr war stärker als das erste, das vierte Quartal jedoch schwächer als das dritte. Die allgemeine Verunsicherung und das stark gestiegene Zinsumfeld haben sich in steigenden Anfangsrenditen vor allem in der zweiten Jahreshälfte manifestiert. Die Spitzenrendite im CBD verzeichnete seit ihrem Rekordtief 2,6% Ende 2021 einen Anstieg um insgesamt 70 Bp. auf 3,3%. Im WBD und in La Défense ergaben sich Anstiege um 50 bzw. 30 Bp. auf 3,8% bzw. 4,3%. 2023 dürften die Korrekturen anhalten.

## Spitzenrenditen Büro (netto)

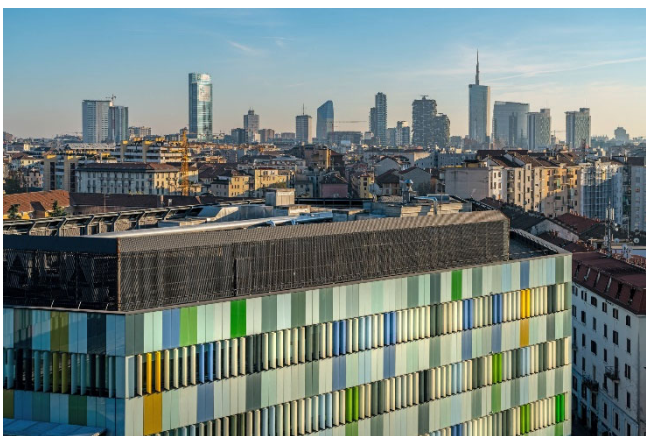


Quelle: PMA, DekaBank

# Italien

## Konjunktur

Mühsam arbeitet sich Italien aus dem Wachstumstief: Seit 2009 lag das Potenzialwachstum der Volkswirtschaft gefährlich nahe bei Null, oft sogar darunter. Inzwischen wird ein dauerhaft durchhaltbarer Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,75% für möglich erachtet. Zu verdanken ist dies den Reformansätzen der letzten Regierungen. Die weiterhin bestehenden strukturellen Herausforderungen könnten angesichts der Anreize durch das Next Generation EU-Programm auch unter der neuen Rechtsregierung angegangen werden. Doch aktuell lasten die Folgen des Kriegs in der Ukraine auf Italiens Konjunktur, weshalb wir für das laufende Jahr lediglich eine Stagnation des Bruttoinlandsprodukts erwarten. Für 2024 rechnen wir mit einem Wirtschaftswachstum von 1,3%.

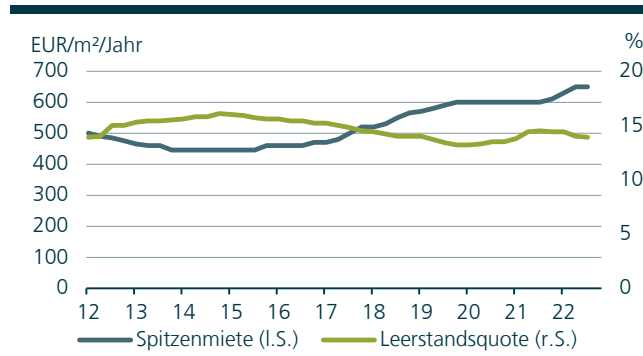


## Büromarkt Mailand

Der Büroflächenumsatz erhöhte sich 2022 im Vergleich zum Vorjahr um rund ein Drittel auf 360.000 m<sup>2</sup>. Dazu haben u.a. einige große Vorvermietungen beigetragen. Die Nachfrage speiste sich hauptsächlich aus Umzügen und konzentrierte sich auf hochwertige Class A-Flächen, insbesondere zertifizierte Gebäude in zentralen Lagen. Der Leerstand im Gesamtmarkt hat leicht abgenommen auf 13,9%, blieb aber im europäischen Vergleich weiter hoch. Der Großteil davon betraf ältere schlecht ausgestattete Bestandsflächen in sekundären Lagen. Deutlich niedrigere Quoten zwischen 4% und 5% wiesen CBD, Centro und Porta Nuova auf. Das Neubauvolumen dürfte 2023 ähnlich hoch ausfallen wie im Vorjahr, ab 2024 jedoch wieder abnehmen. Der Nettozugang sollte aufgrund von Umnutzungen und Abrissen älterer Büroflächen moderat ausfallen. Die Spitzenmiete für Class A-Büroflächen im CBD und in Porta Nuova hat sich 2022 dank der hohen Qualitätsansprüche der Mieter auf 650 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr erhöht. Mietan-

reize erreichten bis zu 15% der Nominalmieten. Im Centro außerhalb des CBD lag der Spitzenwert bei 530 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr und im Quartier City Life bei 420 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. In peripheren Lagen bewegte sich die Preisspanne zwischen 200 und 320 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Wir erwarten 2023/24 Mietanstiege von durchschnittlich knapp 3% p.a.

## Leerstand und Spitzenmiete

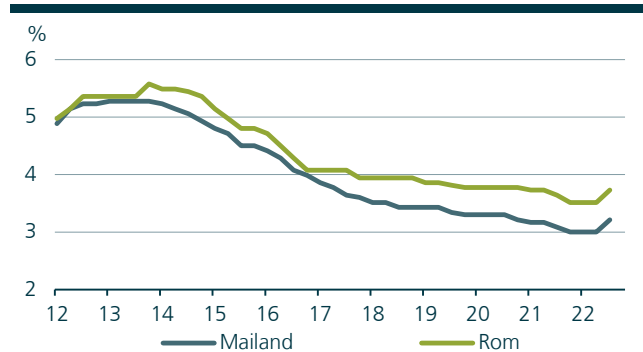


Quelle: PMA, Dekabank

## Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien in Italien belief sich 2022 auf 11,7 Mrd. EUR, 11% mehr als im Vorjahr. Davon entfielen 4,7 Mrd. EUR auf Büroimmobilien, die wiederum zu 83% in Mailand gehandelt wurden. Die Spitzenrendite (netto) für Bürogebäude in Mailand erhöhte sich bis Ende September 2022 um 20 Bp. auf 3,2%. Der Abstand zwischen CBD und Centro verengte sich auf 80 Bp., zwischen CBD und Peripherie betrug er 240 Bp. Im vierten Quartal dürfte sich im CBD ein weiterer Anstieg um 30 Bp. auf 3,5% ergeben haben. Für 2023 erwarten wir weitere Renditeanstiege und ab 2024 eine Stabilisierung.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, Dekabank; Stand: Q3/2022



# Niederlande

## Konjunktur

Dank des starken Exportsektors und der guten Binnennachfrage konnte die niederländische Wirtschaft das Niveau vor Ausbruch der Pandemie bereits im dritten Quartal 2021 wieder überschreiten. Auch 2022 expandierte das Bruttoinlandsprodukt kräftig um etwa 4,5%. Für 2023 hat sich der Ausblick infolge des Kriegs in der Ukraine auch in den Niederlanden stark eingetrübt. Wir rechnen jedoch weiterhin mit einer deutlich positiven Entwicklung und einem BIP-Zuwachs von 0,7%. Im Gegensatz zu Deutschland sind die Niederlande erheblich weniger von Erdgas aus dem Ausland abhängig. 2024 gehen wir mit 1,8% wieder von einem stärkeren Wirtschaftswachstum aus. Der niederländische Arbeitsmarkt ist weiterhin in sehr guter Verfassung und bleibt im europäischen Spitzenfeld.

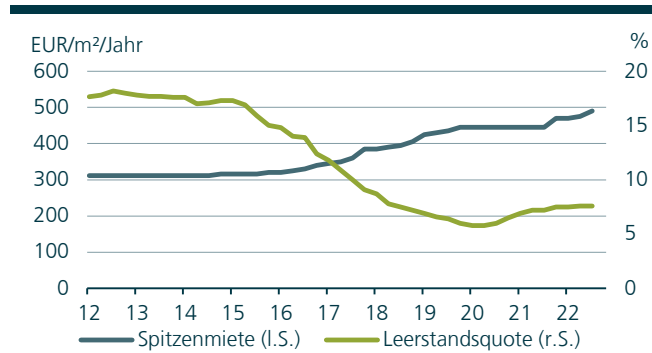


## Büromarkt Amsterdam

Der Flächenumsatz im ersten Dreivierteljahr 2022 belief sich auf 124.000 m<sup>2</sup> und fiel damit auch in Ermangelung von Großdeals 36% niedriger aus als im Vorjahreszeitraum. Ein Drittel des Gesamtumsatzes entfiel auf Zuidas (CBD). Im Fokus stehen verstärkt moderne hochwertige Gebäude, ältere Objekte insbesondere mit schlechter Energiebilanz sind überdurchschnittlich von Leerstand betroffen. Die Leerstandsquote im Gesamtmarkt war mit 7,6% im langfristigen Vergleich weiterhin niedrig. Im CBD lag die Quote nur bei 4,4%. Die Fertigstellungen dürften 2023 wieder geringer ausfallen, der Nettozugang ist ohnehin deutlich niedriger. Infolge der verschärften Energieverbrauchsvorgaben ist künftig wieder mit mehr Refurbishments und Abrissen zu rechnen. Ab 2023 dürfen nur noch Gebäude bis einschließlich Energiestandard C vermietet werden, ab 2030 dann nur noch A-zertifizierte Objekte. Zuidas und Zuidoost sind Entwicklungsschwerpunkte, Gebäude mit Mischnutzung zunehmend im Fokus. Die Spitzenmiete verzeichnete im Einjahresvergleich einen kräftigen Anstieg um

10% auf 490 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr im dritten Quartal. Wir erwarten in den kommenden Jahren weitere, aber verlangsamte Mietzuwächse.

## Leerstand und Spitzenmiete

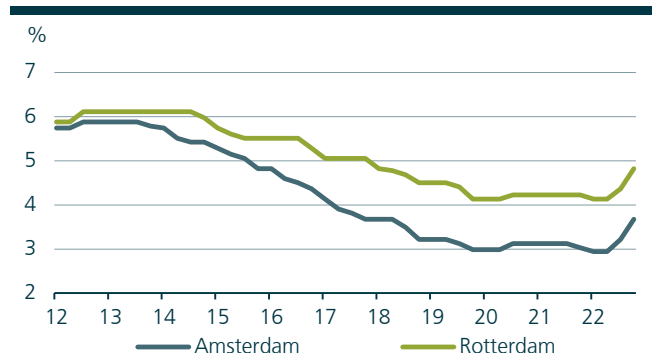


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Der landesweite Umsatz mit Büroimmobilien belief sich im Gesamtjahr 2022 auf 4 Mrd. EUR und somit 8% weniger als im Vorjahr. Das fünfjährige Mittel wurde um ein Viertel verfehlt. Auf den Großraum Amsterdam entfielen 44%. Die Nachfrage ist im europaweiten Vergleich überdurchschnittlich durch ausländische Investoren geprägt. Einem schwachen durch Verunsicherung geprägten ersten Halbjahr folgte ein starkes zweites. Der Umsatz im Jahresendquartal lag 3% über dem Vergleichswert des Vorjahres. Viele schwebende Deals dürften zu angepassten Konditionen abgeschlossen worden sein. Infolge des stark gestiegenen Zinsumfelds stiegen die Spitzenrenditen im zweiten Halbjahr um jeweils 70 Bp. auf 3,7% in Amsterdam bzw. 4,8% in Rotterdam. Vor allem im ersten Halbjahr 2023 ist noch mit weiteren Anstiegen zu rechnen.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# Österreich

## Konjunktur

Österreichs Potenzialwachstum liegt seit der globalen Finanzkrise weitgehend stabil bei rund 1,2%. Das ist zwar weniger als vor dieser Zäsur, aber inzwischen deutlich über dem deutschen Vergleichswert. Doch der Krieg in der Ukraine lässt solche Zuwächse des Bruttoinlandsprodukts 2023 nicht zu. Immerhin sollte die Alpenvolkswirtschaft mit einer Steigerung der Wirtschaftsleistung um 0,6% deutlich besser durch die Krise kommen als Deutschland. Mit Ausnahme des Bankensektors ist Österreich weniger stark von Russland abhängig. Gleichzeitig hat die Regierung ihre Hausaufgaben gemacht, indem sie die Gasspeicher füllte und Unterstützungspakete wegen der gestiegenen Energiepreise auf den Weg brachte. Spurlos geht die hohe Inflation auch an Österreich nicht vorbei: Die Konsumaktivität wird gedämpft, der Wintertourismus und die Exporte dürften aufgrund der Realeinkommensverluste auch in den Partnerländern gebremst werden.

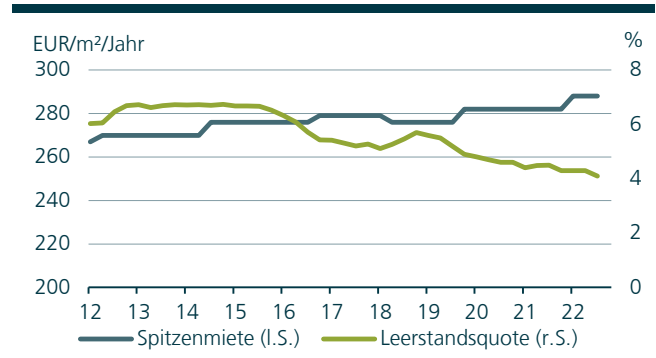


## Büromarkt Wien

Der Büroflächenumsatz belief sich im ersten Dreivierteljahr 2022 auf 120.000 m<sup>2</sup>, was einem Anstieg um 26% gegenüber 2021 entsprach. Dennoch dürfte die Nachfrage im Gesamtjahr deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt gelegen haben. Dieser Trend hatte bereits vor der Pandemie eingesetzt. Der Mangel an großflächigen Vermietungen war 2022 erneut auffällig. Allerdings spielte auch das geringe Angebot an modernen Büroflächen eine Rolle. Der Leerstand im Gesamtmarkt hat sich im zweiten Halbjahr weiter verringert auf 4,1%. Das geringste Angebot wiesen die Teilmärkte City, Hauptbahnhof und Nord auf. 2022 dürften rund 100.000 m<sup>2</sup> neu auf den Markt gekommen sein. 2023 nimmt das Neubauvolumen deutlich ab. Sanierungen spielen vor allem in den inneren Bezirken eine große Rolle, da dort kaum Neubauten realisiert werden können. Die Spitzenmiete hat sich 2022 bis Ende September erhöht auf 288 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr in der City und

249 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr am Cityrand. In gut angebotenen peripheren Lagen blieb der Spitzenwert stabil bei 198 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Wir erwarten 2023 und 2024 Mietanstiege von durchschnittlich 2% p.a.

## Leerstand und Spitzenmiete

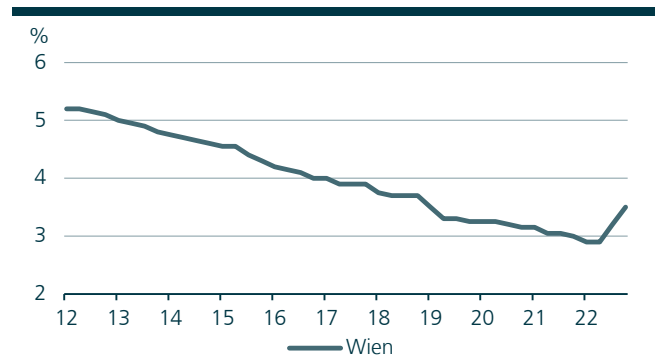


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

In Österreich wurden 2022 rund 800 Mio. EUR in Bürogebäude investiert, was einem Anstieg um 2% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Der Büroanteil am Gesamtvolumen belief sich auf nur 19%. Auch hier schlug sich die geringe Fertigstellung von Neubauten nieder, allerdings hielten sich auch viele Investoren angesichts steigender Zinsen zurück und warten bis sich Kaufpreise neu eingependelt haben. Die Spitzenrendite in Wien gab im ersten Quartal noch um 10 Bp. nach, erhöhte sich bis Jahresende dann jedoch um insgesamt 60 Bp. auf 3,5%. In Cityrandlagen wurden im dritten Quartal Anfangsrenditen von 3,5% und in peripheren Lagen von 4,1% erzielt. Wir erwarten 2023 weitere Renditeanstiege.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# Polen

## Konjunktur

Der Angriffskrieg Russlands in der Ukraine verändert die Sicherheitslage für Polen als Anrainerstaat mit einer ausgeprägt Russland-feindlichen Position. Während die Erdgasversorgung im EU-Vergleich wegen der geringen Abhängigkeit von Russland eher moderate Risiken aufwirft, erschweren die EU-Sanktionen für den russischen Kohleimport die Logistik in diesem Bereich erheblich. Die deutliche Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits als Folge der hohen Energiepreise stellt in der gegenwärtigen Finanzmarktlage ein Risiko dar, das durch den anhaltenden Konflikt mit der EU in Bezug auf die Zuteilung der Mittel aus der Wiederaufbau- und Resilienzfazilität verstärkt wird. Das entsprechende Programm wurde von der EU zwar im Juni genehmigt, doch die Nachbesserungen bei der umstrittenen Justizreform reichen der EU-Kommission für die Mittelfreigabe noch nicht aus. Die hohe Inflation und die entsprechende Straffung der Geldpolitik sowie die wirtschaftliche Schwäche Eurolands dürften Polen in den nächsten Quartalen eine wirtschaftliche Abkühlung bescheren. Wir erwarten 2023 ein Wirtschaftswachstum von 0,2% und 2024 von 3,0%.

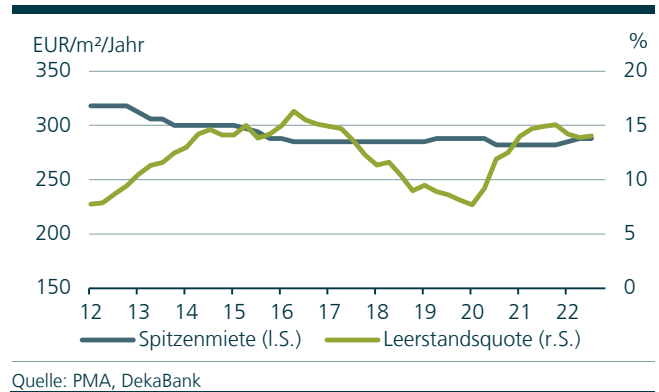


## Büromarkt Warschau

Im ersten Dreivierteljahr 2022 belief sich der Flächenumsatz auf 324.000 m<sup>2</sup> (ohne Mietvertragsverlängerungen) und war damit 62% höher als im Vorjahr. Nach einem sehr starken ersten Quartal nahm die Dynamik im zweiten und dritten Quartal vor dem Hintergrund der unsicheren geopolitischen Lage ab. Der Umzug in höherwertige Flächen blieb auch 2022 einer der Haupttreiber für Neuanmietungen. Die robuste Nachfrage und das rückläufige Neubauvolumen haben zur Entspannung auf der Angebotsseite beigetragen. Die Leerstandsquote verminderte sich seit Jahresbeginn von 15,1% auf 14% und dürfte 2023 weiter abnehmen. Ab 2024 könnte das Neubauvolumen je nach wirtschaftlicher Entwicklung relativ schnell wieder anziehen. Im dritten Quartal befanden sich 220.000 m<sup>2</sup> in Bau, davon 95% spekulativ. Die Spitzenmiete (CBD und City Center) erhöhte sich bis Ende

September um 2% auf 288 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Angesichts des abnehmenden Angebots, hoher Inflation und steigender Baukosten erwarten wir 2023/24 ein Mietwachstum von durchschnittlich knapp 2% p.a. Die Mietanreize dürften im euroäischen Vergleich jedoch hoch bleiben und die Effektivmieten um bis zu 30% unter den Nominalwerten liegen.

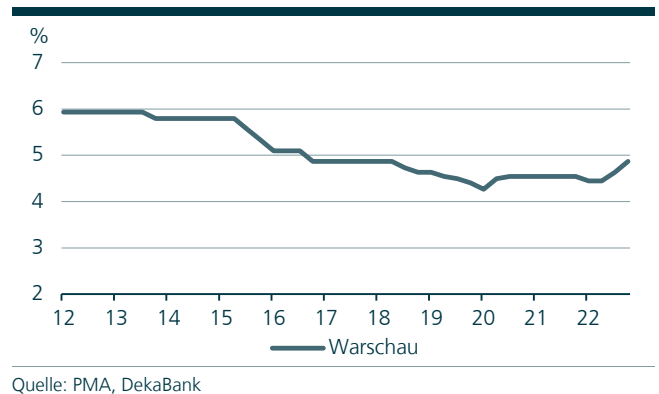
## Leerstand und Spitzenmiete



## Investmentmarkt

In Polen erreichte der Büro-Investmentumsatz von Januar bis September 2022 rund 1,7 Mrd. EUR und damit 42% mehr als im Vergleichszeitraum 2021. Der Anteil am Gesamtvolumen gewerblicher Immobilien belief sich auf 39%. US-Investoren dominierten den polnischen Immobilienmarkt mit 41% vor europäischen Investoren mit 40%, hauptsächlich aus Deutschland, Schweden, Tschechien und UK. Die Spitzenrendite (netto) in Warschau verminderte sich im ersten Quartal noch um 10 Bp. und stieg im dritten und vierten Quartal um 20 bzw. 30 Bp. auf 4,9%. Investoren sind aufgrund der Zinswende zurückhaltender geworden und stellen Ankaufentscheidungen zum Teil zurück. Der Renditeabstand zwischen der City und den dezentralen Lagen betrug bis zu 225 Bp. Wir erwarten 2023 weitere Anstiege und eine Konsolidierung 2024.

## Spitzenrendite Büro (netto)



# Schweden

## Konjunktur

Inflation und steigende Zinsen treffen auch die schwedische Wirtschaft. Seit Mai 2022 hat die Riksbank ihren Leitzins bereits um 250 Bp. angehoben, dennoch durchbrach die Inflation Ende des dritten Quartals die 10%-Marke. Das BIP-Wachstum war im letzten Jahr zwar noch solide, das Jahr 2023 dürfte allerdings unter negativen Vorzeichen stehen, bevor sich die Lage 2024 wieder stabilisiert. Der wirtschaftliche Ausblick ist allerdings mit großer Unsicherheit behaftet. Der schnellste Zinsanstieg seit Einführung des Inflationsziels ist in seinen wirtschaftlichen Auswirkungen auch für die Riksbank schwer abzuschätzen. Die hohe private Verschuldung spricht für hohe Zinssensitivität und damit für eine rasche wirtschaftliche Abkühlung. Bislang ist noch eine kleine Leitzinserhöhung in Aussicht gestellt, Zinssenkungen werden nicht vor Ende 2025 erwartet. Der Kampf gegen die hohe Inflation dürfte somit einige Jahre in Anspruch nehmen.

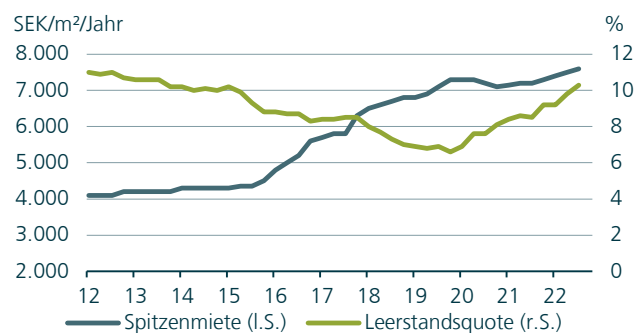


## Büromarkt Stockholm

Der Büromarkt in Stockholm hat sich über die ersten drei Quartale 2022 relativ stabil gehalten. Die Nachfrage nach Flächen lag nur leicht unter Vorjahresniveau und dürfte für das Gesamtjahr immerhin fast ausreichen, um die Fertigstellungen abzudecken. Im dritten Quartal stieg der Leerstand dennoch nochmal deutlich an und lag mit 10,3% um 1,1 Pp. höher als Ende 2021. Die Mietentwicklung sieht auf den ersten Blick positiv aus, ist im europäischen Vergleich mit einem Plus von 4,1% aber immer noch moderat. Vor allem große Anmietungen fehlten, um den Markt zu unterstützen. Im Gegensatz zu anderen europäischen Städten blieben Flex Office Anbieter aber auch durch die Pandemie sehr aktiv und die Innenstadtlage gefragt. Insgesamt machen die unternehmensnahen Dienstleistungen den Großteil der Anmietungen aus. Ein niedrigeres Neubauvolumen zusammen mit einem positiven Nachfrageausblick sollten wieder für eine rückläufige Leerstandsquote sorgen. Damit bleiben auch die Mieten auf solidem

Wachstumskurs, auch wenn die teils sehr hohen Mietsteigerungen, die vor der Pandemie beobachtet wurden, erst einmal der Vergangenheit angehören.

## Leerstand und Spitzenmiete

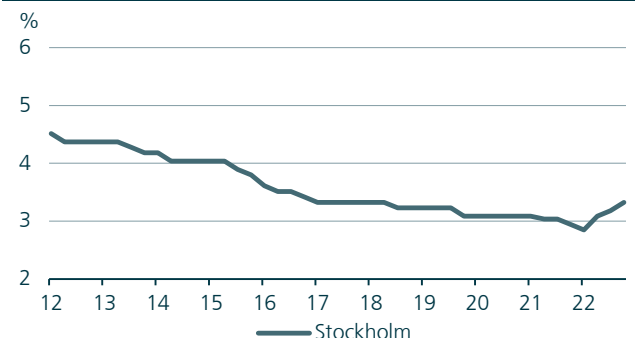


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Nach dem Rebound in 2021 ist das Investmentvolumen 2022 wieder deutlich eingebrochen und lag mit 15,3 Mrd. EUR rund 52% unter dem Vorjahresniveau. Auch hier wurde der Büro-sektor am härtesten getroffen, Einzelhandel und Logistik konnten um Vergleich zum Vorjahr zulegen. Vor allem einheimische Investitionen waren für den Rückgang verantwortlich, aber auch die ausländischen Investitionen verringerten sich moderat. Ein Viertel des Gesamtvolumens entfiel auf Stockholm, hier lag das Gesamtergebnis rund 30% unter Vorjahresniveau. Vor allem das Stockholmer Bürosegment blieb attraktiv, die Investitionen stiegen hier sogar um 25% an. Nachdem sich die Spitzenrenditen Anfang 2022 auf niedrigem Niveau stabilisiert hatten, stiegen sie bis Jahresende um insgesamt 40 Bp. auf 3,3% an. Weitere Anstiege dürften im laufenden Jahr folgen, danach ist mit einer Stabilisierung zu rechnen.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank



# Spanien

## Konjunktur

Spanien war mit knapp 13% auch 2022 neben Griechenland Schlusslicht bei der Arbeitslosenquote in der EU. Infolge des Kollaps der Bauindustrie und der Euro-Schuldenkrise war die Arbeitslosenquote 2013 auf 26% gestiegen. Gleichzeitig war das gesamtwirtschaftliche Wachstum seit der Schuldenkrise fast immer stärker als in den anderen großen europäischen Volkswirtschaften. Aktuell ist dies auf die geringe Abhängigkeit von russischem Erdgas, die geringe Außenhandelsverflechtung mit Russland und einen vergleichsweise niedrigen Industrieanteil zurückzuführen. Der für das Land wichtige Tourismussektor hat sich weiter vom pandemiebedingten Einbruch erholt. Nach einem gesamtwirtschaftlichen Wachstum von 4,6% in 2022 erwarten wir 2023/24 BIP-Zuwächse von 1,2% bzw. 2,3%. Dies wird allerdings nicht für einen spürbaren Rückgang der Arbeitslosenquote ausreichen.

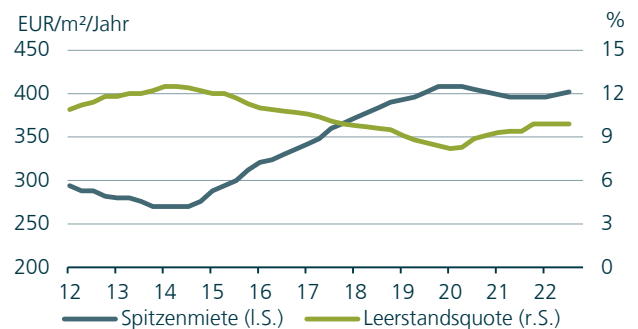


## Büromärkte

Die Nachfrage hat sich 2022 weiter erholt. Im ersten Dreivierteljahr wurden in Barcelona und Madrid 190.000 bzw. 300.000 m<sup>2</sup> am Büromarkt umgesetzt, dies sind 13% bzw. 50% mehr als im Vorjahreszeitraum. Umsatzstärkste Lagen in Barcelona waren die City sowie 22@ & Front Maritim, in Madrid der CBD, die City sowie die Autobahnkorridore A1 und A2. Die Leerstandsquoten lagen in beiden Märkten im dritten Quartal bei knapp 10%, wobei die dezentralen Lagen jeweils überdurchschnittlich betroffen sind. In Madrid stagnierte die Quote im Jahresverlauf, in Barcelona ergab sich ein weiterer Anstieg. Infolge der nach wie vor regen Bautätigkeit ist in der Mittelmeermetropole im laufenden Jahr von weiteren Anstiegen auszugehen. Der Nettozugang in Relation zum Bestand dürfte 2022/23 mit durchschnittlich 3% mehr als doppelt so hoch ausfallen wie in der Hauptstadtregion. Anders als in Madrid dominieren in Barcelona Neubauten, die New Business Areas wie 22@ bleiben ein Entwicklungsschwerpunkt. Auch in Madrid werden 2023/24 im langjährigen Vergleich weiterhin hohe Fertigstellungszahlen erwartet. In beiden

Märkten war der Anteil spekulativer Projekte zudem vergleichsweise hoch. Nach starken Mietsteigerungen seit 2015 hielten sich die Korrekturen in den Pandemie Jahren 2020/21 in den beiden Topmärkten im Rahmen. 2022 war das Jahr der Konsolidierung in Barcelona, in Madrid konnte das Spitzenniveau wieder leicht zulegen. In den nächsten Jahren ist von steigenden Mieten auszugehen, wobei Madrid ein höheres Wachstumspotenzial bietet.

## Leerstand und Spitzenmiete Madrid



Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich im Gesamtjahr 2022 auf 2,6 Mrd. EUR und somit 10% mehr als 2021. Das fünfjährige Mittel wurde allerdings um 14% verfehlt. 46% vom Investmentumsatz entfielen auf die Hauptstadt. Das zweite Halbjahr war stärker als das erste. In den vergangenen beiden Jahren lag der Anteil ausländischer Gelder am Büro-Investmentumsatz bei fast 60%. Aufgrund des gestiegenen Zinsumfelds erhöhte sich die Spitzenrendite in Barcelona im zweiten und dritten Quartal um insgesamt 50 Bp. auf 3,6%, in Madrid ergab sich im dritten Quartal ein Anstieg um 45 Bp. auf 3,4%. Im vierten Quartal dürften die Ankaufsrenditen jeweils um weitere 30 Bp. gestiegen sein. 2023 ist mit anhaltenden Korrekturen zu rechnen.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank; Stand: Q3/2022

# Tschechien

## Konjunktur

Als kleine und offene Volkswirtschaft ist Tschechien sehr abhängig von der Entwicklung der globalen und vor allem der europäischen Konjunktur. Dies führt aktuell zu Wachstumsbelastungen auf breiter Front, die in einer Rezession im Winterhalbjahr 2022/2023 münden dürften. Für 2023 prognostizieren wir ein BIP-Wachstum von -0,6%, für 2024 von 2,2%. Die hohe Abhängigkeit von russischer Energie macht das Land anfällig für einen möglichen Stopp der noch verbleibenden Energielieferungen über die Ukraine-Pipelines. Die Leistungsbilanz weist aufgrund der hohen Energiepreise ein deutliches Defizit aus, insgesamt bleibt die externe Finanzierungslage allerdings komfortabel. Die tschechische Konjunktur profitiert von den Mitteln des EU-Wiederaufbaufonds als zusätzliche Investitionsquelle. Die Stabilität der seit Oktober 2021 amtierenden Koalitionsregierung kann nicht bis zum Ende der Amtszeit vorausgesetzt werden, weil die Partner teils sehr unterschiedliche Ansichten im politischen Spektrum vertreten.

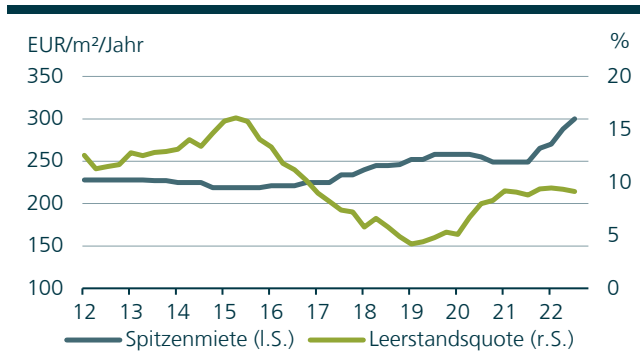


## Büromarkt Prag

Der Flächenumsatz belief sich im ersten bis dritten Quartal 2022 auf 210.000 m<sup>2</sup> (ohne Mietvertragsverlängerungen), 45% mehr als im Vorjahr. Die Nachfrage dürfte im Gesamtjahr wieder das Niveau der Vorkrisenjahre erreicht haben. Expansion und Vorvermietung spielten kaum eine Rolle, stattdessen überwog der Umzug in höherwertige und besser gelegene Flächen. Viele Unternehmen bewog die wirtschaftliche Unsicherheit außerdem dazu, bestehende Mietverträge zu verlängern. Die Leerstandsquote im Gesamtmarkt betrug Ende September 9,2% und hat sich damit im Jahresverlauf kaum verändert. In peripheren Lagen war sie mit über 9% höher als in der City mit gut 6%. Das Neubauvolumen nimmt nach einem sehr moderaten Vorjahr 2023 wieder zu, sodass mit einem Leerstandsanstieg zu rechnen ist. Die Spitzenmiete in der City hat sich im ersten Dreivierteljahr um 13% auf 300 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr erhöht.

Allerdings betrifft das Mietwachstum nur das eng begrenzte Premium-Segment im Stadtzentrum. Am Cityrand und in Stadtteillagen blieben die Mieten stabil. Die Gewährung von Mietanreizen hat sich im Vergleich zum Vorjahr reduziert. Für 2023/24 erwarten wir ein Mietwachstum von durchschnittlich 2% p.a.

## Leerstand und Spitzenmiete

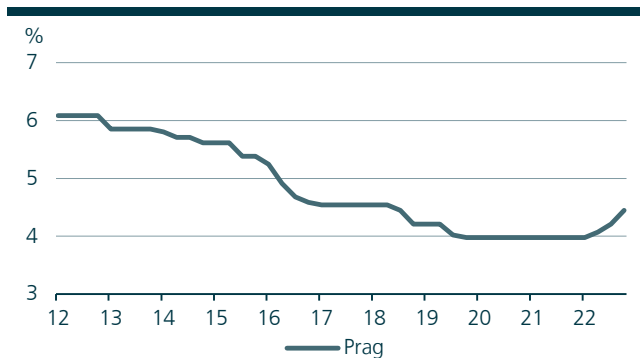


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Der Umsatz mit Büroimmobilien summierte sich 2022 bis einschließlich dem dritten Quartal auf rund 550 Mio. EUR und somit 13% weniger als im Vorjahr. Am Gesamtumsatz gewerblicher Immobilien hatten Bürogebäude einen Anteil von 42%. Einheimische Investoren waren zur Hälfte am Gesamtergebnis von 1,8 Mrd. EUR beteiligt. Ausländische Anleger aus Europa, vorwiegend aus der Slowakei, aus UK und Deutschland kamen auf rund 40%. Die Spitzenrendite (netto) für Bürogebäude in der Prager City erhöhte sich im zweiten und dritten Quartal 2022 um insgesamt 20 Bp. auf 4,2%. Der Renditeabstand zu Cityrandlagen betrug 25 Bp., bei peripheren Lagen bis zu 150 Bp. Im vierten Quartal legte die Spitzenrendite um weitere 20 Bp. zu. Wir erwarten 2023 weitere Anstiege.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

## Konjunktur

Das Vereinigte Königreich verzeichnete 2021 ein kräftiges Wirtschaftswachstum von 7,5% infolge des geregelten Brexits und einer erfolgreichen Corona-Impfkampagne. Die Wachstumsrate 2022 dürfte aufgrund des noch starken Jahresbeginns solide 4,4 % betragen haben. Doch das Land ist wirtschaftlich und politisch in keiner guten Verfassung. Die Belastungen sind zahlreich: Rekordhohe Inflation, Rezessionsorgen sowie zwei Regierungskrisen in Folge. Die hohe Inflation stellt eine deutliche Belastung für den privaten Konsum dar. Angesichts einer historisch niedrigen Arbeitslosenquote sowie eines starken Lohnwachstums birgt das hohe Inflationsumfeld das Risiko von Lohn-Preis-Spiralen. Dagegen geht die Bank of England mit Leitzinserhöhungen bis in den restriktiven Bereich vor. Für 2023 erwarten wir eine milde Rezession von -1,0%, gefolgt von - 0,2% in 2024.

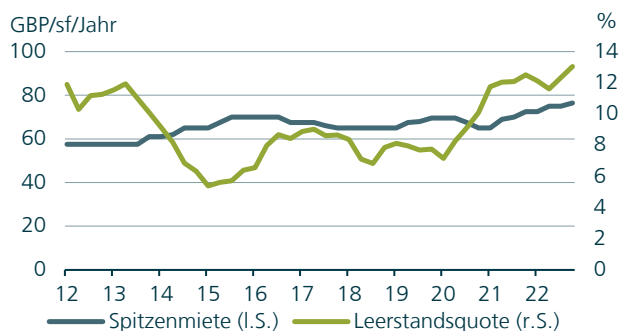


## Büromärkte

Der Flächenumsatz in Central London erreichte 2022 rund 850.000 m<sup>2</sup> und damit fast 40% mehr als im Vorjahr. Stark nachgefragt waren vor allem hochwertige und flexible Flächen, die vor dem Hintergrund des steigenden Homeoffice-Anteils genügend Attraktivität für die Beschäftigten aufweisen und zertifiziert sind, um den Nachhaltigkeitsanforderungen gerecht zu werden. Im Gegensatz zu City und West End hinkte die Markterholung in den Docklands noch deutlich hinterher. Die Leerstandsquote in Central London betrug im vierten Quartal 10,9%. Besonders in der City und den Docklands führte die Freisetzung älterer Bestandsflächen seit Beginn der Pandemie zu steigendem Leerstand. Im West End dagegen verringerte sich das verfügbare Angebot auf eine Quote von 6,5%. Im vierten Quartal befanden sich rund 730.000 m<sup>2</sup> in Bau, davon 73% spekulativ. Das höhere Neubauvolumen dürfte 2023 zu Leerstandsanstiegen führen. Die Spitzenmiete erhöhte sich 2022 um knapp 12% im West End, 5,5% in der City und 1,5% in den Docklands. 2023/24 rechnen wir mit ei-

nem durchschnittlichen Mietwachstum von 2% p.a. In den Regionalzentren war der Flächenumsatz in den ersten neun Monaten 2022 12% höher als im Vergleichszeitraum 2021. Die Leerstandsanstiege blieben moderat. Die Spitzenmiete stieg in Birmingham um 4% und in Edinburgh um 6%. Wir erwarten 2023 nur moderates Mietwachstum.

## Leerstand und Miete London City

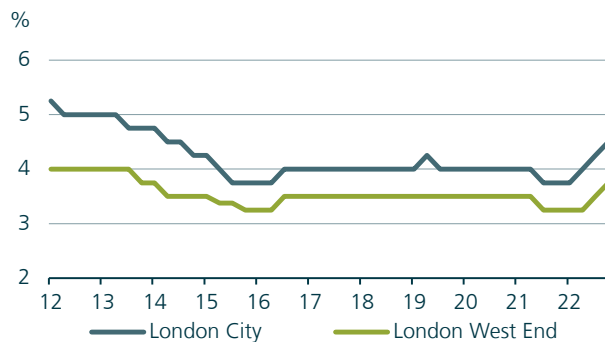


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

2022 wurden in UK 21,5 Mrd. EUR in Büroimmobilien investiert und damit genau so viel wie im Vorjahr. Auf Central London entfielen davon 14,5 Mrd. EUR, 22% mehr als im Vorjahr. Der Anteil von Investoren aus Übersee in London betrug rund 75%. Die Anfangsrenditen in Central London erhöhten sich im dritten Quartal um 25 Bp. in allen Teilmärkten, die City hatte bereits im zweiten Quartal einen Anstieg um 25 Bp. gesehen. Im vierten Quartal legen die Renditen in der City und im West End erneut um 25 Bp. zu. Der starke Renditeanstieg 10jähriger Staatsanleihen hat zu einem Repricing-Prozess geführt. 2023 ist mit weiteren Renditeanstiegen zu rechnen. In den Regionalzentren gab es Renditeanstiege um bis zu 75 Bp. Auch hier besteht weiteres Aufwärtspotenzial.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank



# USA

## Konjunktur

Die US-Notenbank Fed ist bis Ende 2022 weit in den geldpolitisch restriktiven Bereich vorgedrungen. Grund dafür sind die zu hohen Inflationsraten, die nicht nur angebots-, sondern seit Ende 2021 auch nachfragebedingt sind und damit in den Verantwortungsbereich der Fed fallen. In Kombination mit dem zu hohen Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt wären die mittelfristigen Inflationsrisiken ohne restriktive Geldpolitik exorbitant hoch. Die Fed nimmt daher eine Rezession 2023 billigend in Kauf, um hierdurch den Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt sowie die nachfragebedingte Inflation zu verringern. Dieser Prozess kann sich als zäh erweisen, sodass die Fed vermutlich erst 2024 moderate Leitzinssenkungen vornehmen kann. Aus konjunktureller Sicht bedeutet dies, dass auch nach einer kurzen Anpassungsrezession die Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts zunächst untypisch niedrig ausfallen werden.

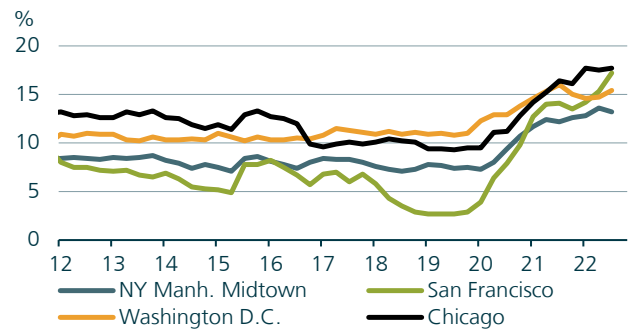


## Büromärkte

Nach zwei Jahren mit deutlich negativer Nettoabsorption war der Büromarkt 2022 auf Kurs, mal wieder positive Nachfragezahlen zu schreiben. Das Jahr startete dann auch vielversprechend, aber bereits ab dem zweiten Quartal schwand die Nachfrage dahin. Neben den anhaltenden Anpassungen an den durch Homeoffice veränderten Flächenbedarf belasteten dann auch noch Inflation, Zinsanhebungen und damit der sich verdüsternde Wirtschaftsausblick. Zum Teil ließen sich höhere Mieten durchsetzen, aber angesichts hoher Leerstände im Nachgang der Pandemie und den gestiegenen Kosten waren die Anstiege im Vergleich zur Inflation im Schnitt eher gering. Vor allem Seattle und Dallas fielen bei den Mietsteigerungen positiv auf, für Midtown Manhattan und Atlanta reichte es immerhin noch für überdurchschnittliche Anstiege. San Francisco und Boston zogen den Schnitt dagegen nach unten. Über das Jahr stiegen die Leerstände bis auf Dallas und Houston in allen Städten weiter an. Vor dem Hintergrund des unsicheren Wirtschaftsausblicks und weiteren erwarteten Rückgängen in der

Bürobeschäftigung bleibt der Ausblick 2023 verhalten. Erst wenn die aktuellen Turbulenzen verdaut sind, wird sich das Blatt wieder deutlicher zum Positiven wenden. Dies dürfte aber erst 2024 der Fall sein.

## Leerstand

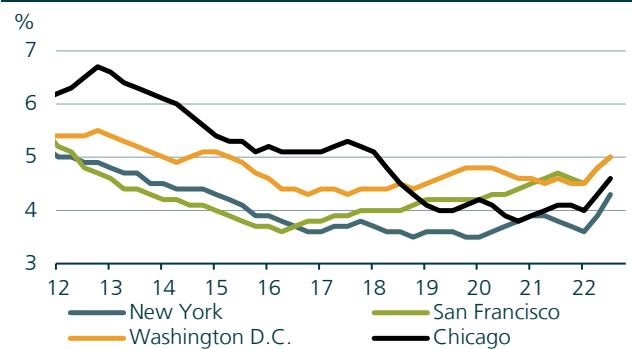


Quelle: CBRE-EA, DekaBank

## Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien (inkl. Wohnen) summierte sich 2022 nach vorläufigen Daten auf rund 622 Mrd. USD, ein Minus von gut 20% gegenüber dem Vorjahr. Der Anteil von Büro an den Gesamtinvestitionen schrumpfte weiter von 18% in 2021 auf 16%, während vor allem der Einzelhandel seinen Anteil ausbauen konnte. Innerhalb des Bürosegments konnten vor allem New York und Atlanta ihre Anteile ausbauen, Bostons Anteil ging dagegen deutlich zurück. Vor dem Hintergrund der rapiden Anstiege der Fed Funds Rate machen auch die Bürorenditen einen ordentlichen Sprung nach oben. Im Schnitt stiegen die Cap Rates um 50 Bp. auf 4,7% im dritten Quartal an. Dallas verzeichnete mit 80 Bp. den stärksten Anstieg, Atlanta mit 20 Bp. den geringsten. Das Renditeniveau war dennoch in Seattle mit 5,3% am höchsten, die niedrigste Rendite wies Boston mit 4% auf. Der Aufwärtstrend dürfte 2023 noch anhalten, bevor sich ab 2024 eine Stabilisierung abzeichnet.

## Cap Rate



Quelle: CBRE-EA, DekaBank; Stand: Q3/2022

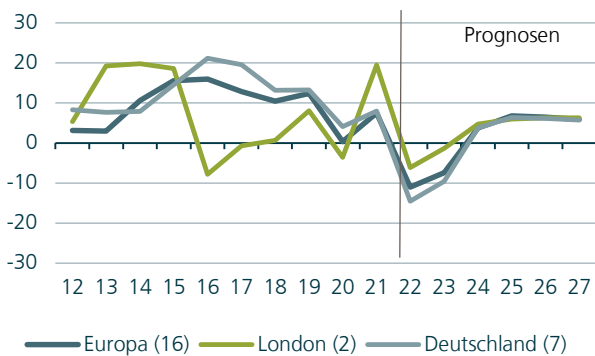


# Ertragsausblick Büromärkte global

## Europa

2022 fand der langjährige zinsgetriebene und auf Dauer nicht nachhaltige Höhenflug am Investmentmarkt ein jähes Ende. Die starke Renditekompression hatte in Kontinentaleuropa seit 2014 mit Ausnahme des Corona-Dämpfers für hohe, überwiegend zweistellige Marktgesamterträge gesorgt. 2022 konnte die inflationsbedingt z.T. sehr hohe Mietwachstumsdynamik den Effekt steigender Ankaufsrenditen infolge der sprunghaft gestiegenen Zinsen nicht kompensieren. Fallende Kapitalwerte sorgten für ein Abrutschen in die Verlustzone mit anhaltender Tendenz in 2023. Die Renditen sollten zwar nicht mehr so stark steigen, gleichzeitig dürfte sich die Dynamik bei den Mieten verlangsamen. 2024 sollten sich die Anfangsrenditen konsolidiert haben. Das nach deutlichen Anstiegen erheblich höhere Renditeniveau und eine weiterhin robuste Mietentwicklung hellen den Ertragsausblick mittelfristig auf. Perspektivisch rechnen wir für die Anfangsrenditen wieder mit leichten Rückgängen.

### Europa: Gesamterträge Büromärkte, %

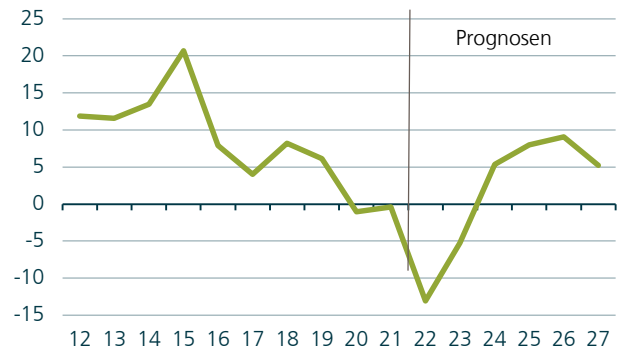


Quelle: PMA, DekaBank; bestandsgewichtete Mittelwerte

## USA

Die Gesamterträge brachen 2022 deutlich ein. Steigende Cap Rates und eine sehr durchwachsene Mietperformance sorgten für Verluste im zweistelligen Bereich. Dies betraf fast alle Standorte. Nur einstellig fielen die Verluste in Atlanta aus dank des starken Mietwachstums. Am unteren Ende des Spektrums bewegten sich New York und Boston mit -19,5% bzw. -18,3%. Der Ausblick für 2023 bleibt verhalten. Weitere Anstiege der Cap Rates sowie eine erwartete bescheidene Mietperformance aufgrund der Unsicherheit über die Entwicklung von Wirtschaft und Büroflächennachfrage dürften nochmals für deutliche, allerdings nicht mehr ganz so hohe Verluste sorgen. Erst ab 2024 sollte die Bilanz dann wieder in den positiven Bereich drehen.

### USA: Gesamterträge Büromärkte, %

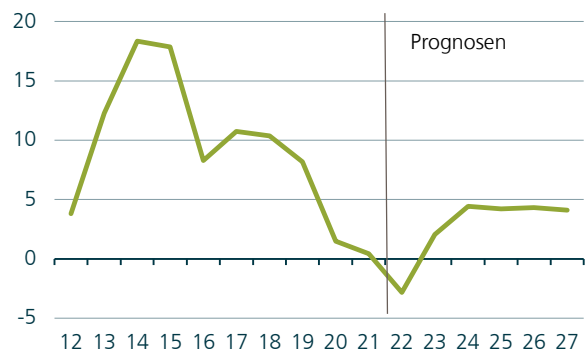


Quelle: CBRE-EA, DekaBank, bestandsgewichteter Mittelwert 11 Märkte

## Asien/Pazifik

Nach einem durchschnittlichen Ertragsverlust von 3% in 2022 rechnen wir 2023/24 mit Gesamterträgen zwischen 1% und 5% pro Jahr je nach Markt. Der zyklische Büromarkt Singapur steht dabei mit knapp 4,5% p.a. an der Spitze knapp vor Seoul. Sydney und Melbourne landen aufgrund stärkerer Renditeanstiege auf den hinteren Rängen. In den Folgejahren bis 2027 führt das wieder anziehende Mietwachstum zu höheren Erträgen zwischen 3% und 6% p.a. Perth und Melbourne dürften auf die vorderen Plätze rücken vor Singapur, während Tokio angesichts vergleichsweise niedriger Einkommen bzw. leicht steigender Renditen die Schlussposition einnimmt.

### Asien/Pazifik: Gesamterträge Büromärkte, %



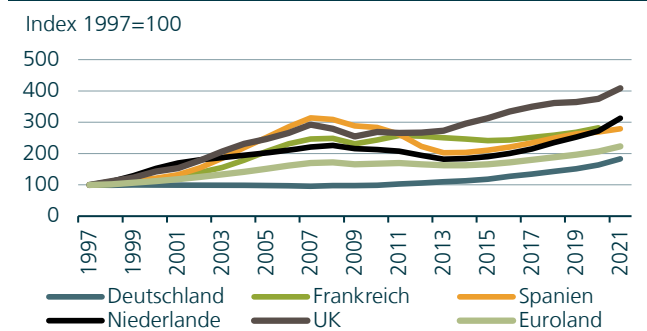
Quelle: PMA, DekaBank; bestandsgewichteter Mittelwert 8 Märkte

# Wohnungsmärkte Europa

## Hauspreise

In vielen europäischen Ländern sind die Wohnimmobilienpreise in den vergangenen Jahren aufgrund der niedrigen Zinsen sehr stark gestiegen. In Deutschland und Schweden haben sich die Hauspreise seit 2010 fast verdoppelt, in den Niederlanden um 60% und in Frankreich um 35% erhöht. Die Pandemie hatte die Nachfrage nach Häusern und größeren Wohnungen stark beflügelt und für einen weiteren Preisschub gesorgt. Nach 5,2% im Vorjahr stiegen die Hauspreise in der Eurozone 2021 um 7,9%. Den stärksten Zuwachs verbuchten die Niederlande mit 15%, doppelt so viel wie 2020. Auf Platz zwei folgte Deutschland mit 11,6% vor Frankreich mit 6,7%. Außerhalb der EWU wiesen Schweden mit 10,1% und UK mit 8,9% sehr kräftige Anstiege auf. Im ersten Halbjahr 2022 hielt der Preisanstieg unvermindert an, der Durchschnitt der Eurozone lag bei 4%. Auch in Deutschland erhöhten sich die Preise um 4%, die Niederlande knüpften mit 7,5% an die hohe Vorjahresdynamik an und UK verzeichnete einen Anstieg von 6,5%. Schwächere Anstiege registrierten Italien mit 2,6% und Schweden mit 2,9%. Gleichzeitig ging die Erschwinglichkeit immer weiter zurück, da das Wachstum der verfügbaren Einkommen bei weitem nicht mit der Preisentwicklung der Immobilien mithalten konnte und die Realeinkommen durch die starke gestiegene Inflation sogar rückläufig waren. Die im Sommer 2022 eingeleitete Leitzinswende der EZB spiegelt sich in diesen Zahlen noch nicht wider, der lang anhaltende Aufwärtstrend dürfte jedoch vorerst beendet sein.

## Nominale Hauspreise Europa

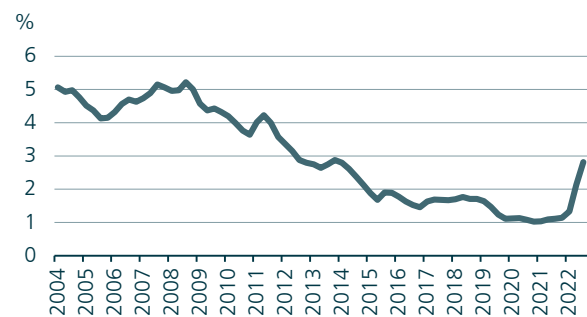


Quelle: OECD, DekaBank

Laut vdp-Preisindex sanken im dritten Quartal 2022 die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland zum ersten Mal seit über zwölf Jahren im Quartalsvergleich. Auf Jahressicht betrug der Anstieg noch 6,1%, im Vergleich zum Vorquartal ergab sich ein Rückgang von 0,8%. Der signifikante Anstieg der Kreditzinsen innerhalb kurzer Zeit sowie der Lebenshaltungs- und Baukosten hat zu einem Rückgang der Nachfrage nach selbstgenutztem Wohneigentum und zu einem spürbaren Einbruch des Neugeschäfts bei der Baufinanzierung gesorgt. Allerdings verhindert der stabile Arbeitsmarkt ein höheres Ausfallrisiko bei Immobilienkrediten. Seit der Finanzkrise wurden außerdem

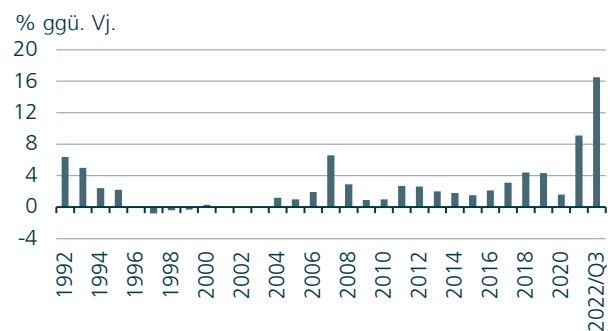
die Finanzierungsvorschriften bei Banken verschärft, die Beleihungsquoten sind deutlich konservativer. Kurz- bis mittelfristig dürfte sich zudem das Immobilienangebot durch die geringe Neubautätigkeit nicht wesentlich erhöhen, sodass nicht von einem Preiseinbruch auszugehen ist. Im Gegensatz zu Schweden, Finnland und Polen ist der Anteil variabler und kurzfristiger Hypotheken (bis 5 Jahre) in Deutschland wie auch in Belgien, Dänemark und den Niederlanden vergleichsweise gering. Dadurch kommen Hauskäufer in diesen Ländern weniger schnell unter Druck vor dem Hintergrund des straffen Zinserhöhungszyklus der Notenbanken.

## Hypothekenzinsen Deutschland\*



Quelle: Deutsche Bundesbank, DekaBank; \*5-10 Jahre Laufzeit, Neugeschäft

## Baukosten für Wohngebäude in Deutschland\*



Quelle: Destatis, DekaBank; \*Preisindizes, 2015=100

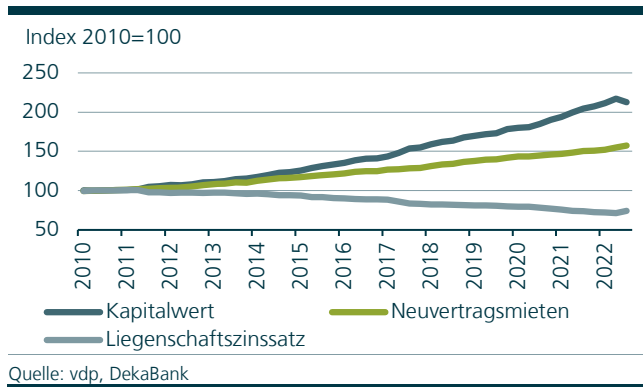
## Mietmärkte

Im vergangenen Jahrzehnt war der Anstieg der Wohnungsmieten in Deutschland geringer als bei den Wohnungspreisen. Seit 2010 stiegen die Neuvertragsmieten laut vdp im Durchschnitt um jährlich 3,5%, die Kaufpreise um 5,1%. Die hohe Inflation und die stark gestiegenen Energiekosten haben das Mietwachstum angefacht. Die Neuvertragsmieten stiegen laut vdp im dritten Quartal 2022 um knapp 5% im Vergleich zum Vorjahresquartal. Da sich viele Menschen infolge des Zinsanstiegs Wohneigentum nicht mehr leisten können, verlagert sich die Nachfrage zunehmend auf den seit Jahren schon sehr

# Wohnungsmärkte Europa

engen Mietwohnungsmarkt und verstärkt nun den Aufwärtsdruck auf die Mieten. Auch auf der Angebotsseite ist keine Entspannung in Sicht, im Gegenteil. Die steigenden Baupreise, höhere Zinsen und geringere Fördermöglichkeiten haben eine Stornierungswelle im Wohnungsbau ausgelöst. Laut Ifo-Institut waren im November knapp 17% der Unternehmen am Bau von Stornos betroffen. Dazu kommen Materialengpässe und der Fachkräftemangel. Das Ziel der Bundesregierung von 400.000 neuen Wohnungen pro Jahr ist auf absehbare Zeit nicht realisierbar. Von Januar bis Oktober 2022 hat sich die Zahl der Baugenehmigungen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 4,7% reduziert. 2022 dürften knapp 280.000 Wohneinheiten fertiggestellt worden sein. Der demografische Druck nimmt hingegen weiter zu, vor allem durch Zuwanderung und speziell Kriegsflüchtlinge aus der Ukraine.

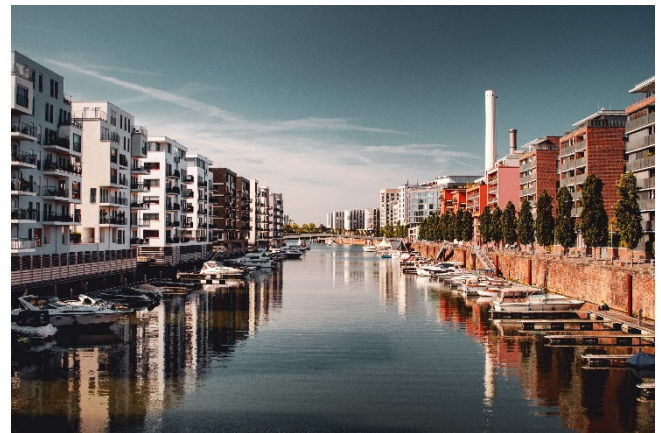
## Mehrfamilienhäuser Deutschland



## Investmentmarkt

Die Zinswende hat auch am Investmentmarkt für gewerbliche Wohnimmobilien seit der Jahresmitte 2022 zu einer Neubewertung der Preise und einer spürbaren Zurückhaltung der Investoren geführt. Die Liquidität ist weiterhin groß, doch die Entscheidungsprozesse verlängern sich. 2022 wurden in Europa rund 60 Mrd. EUR in gewerbliche Wohnimmobilien investiert, 45% weniger als im Vorjahr. Eklatant war vor allem der Rückgang im dritten und vierten Quartal auf 13 bzw. 12 Mrd. EUR und damit die Hälfte bzw. ein Viertel des jeweiligen Vergleichs quartals 2021. Wohnimmobilien belegten mit einem

Anteil von 20% am Gesamtvolumen europäischer Gewerbeimmobilien Rang zwei nach Büro und knapp vor Logistik. Im größten Markt Deutschland erzielte der Verkauf von Wohnportfolios ab 50 Wohneinheiten 2022 ein Volumen von 13,5 Mrd. EUR. Auf Bestandsportfolien entfielen mangels großvolumiger Paketverkäufe nur 27% des Umsatzes. Die A-Städte vereinten 47% des Transaktionsvolumens auf sich, wobei Berlin mit 3 Mrd. EUR an der Spitze stand vor Hamburg mit 1,4 Mrd. EUR. Noch vor Deutschland war UK der umsatzstärkste Markt in Europa, danach folgten Dänemark, Frankreich und Spanien. Die Anfangsrenditen stiegen im dritten Quartal europaweit um durchschnittlich 20 Bp. auf 3,25%. Deutlich stärkere Anstiege verbuchten die Niederlande mit 65 Bp. auf 3,35% und Schweden mit 40 Bp. auf 3,5%. Im vierten Quartal erhöhten sich die Renditen um durchschnittlich 30 Bp. 2023 ist mit weiteren Renditeanstiegen zu rechnen.



## Key Facts

- Lang anhaltende Preisanstiege durch Zinswende beendet.
- Einbruch der Finanzierungsnachfrage und erste leichte Preisrückgänge.
- Druck auf den Mietwohnungsmarkt erhöht sich.
- Keine Entspannung auf der Angebotsseite.
- Deutlich geringeres Volumen am Investmentmarkt.
- Spürbare Renditeanstiege seit Jahresmitte 2022.

# Einzelhandelsmärkte Europa

## Einzelhandelsumsätze

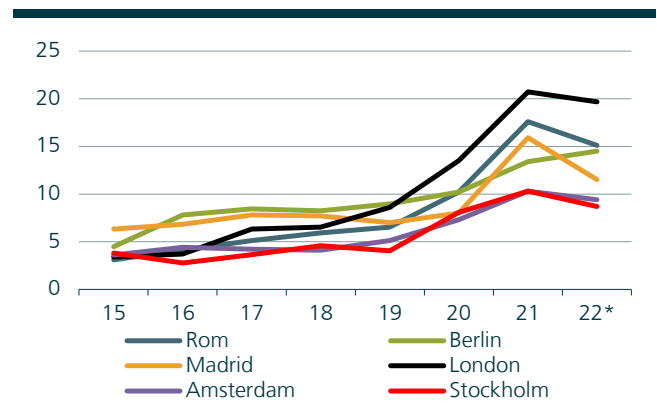
Der Online-Anteil an den Einzelhandelsausgaben in der Eurozone schnellte durch den Ausbruch der Pandemie und den Digitalisierungsschub von 8% auf 12%, dürfte 2022 nach Aufhebung der Lockdown-Maßnahmen aber wieder leicht auf 11,5% gesunken sein. Bis 2027 ist mit sukzessiven Anstiegen auf über 20% zu rechnen. Die Spannweite bleibt groß. Die Länder Süd- und Osteuropas weisen weiterhin eine strukturell niedrige Durchdringung auf mit entsprechendem Nachholpotenzial im Vergleich zum Vorreitermarkt UK. Dort wird bis 2027 ein Anstieg der Online-Quote von aktuell 27% auf 30% erwartet und somit sogar ein etwa 1 Pp. niedrigerer Wert als 2021. Auch wenn der Lebensmittelhandel mit Ausnahme von UK oder Frankreich eine bislang niedrige Online-Quote aufweist, ist die Dynamik hier überdurchschnittlich. Wir erwarten in Deutschland in der Nahversorgung jedoch auch perspektivisch keinen so hohen Anteil wie bei Mode oder Elektronik. Dabei spielen nicht nur die Frische bzw. Verderblichkeit von Lebensmitteln eine große Rolle. Im Gegensatz zu den anderen Bereichen bietet der Online-Einkauf bei Food auch keinen Preisvorteil. Zusätzliche Lieferkosten stehen einem dichten Filialnetz, der guten Erreichbarkeit und dem bequemen Einkauf gegenüber. Das z.T. rasante Wachstum von Lebensmittellieferdiensten in der Pandemie (Q-Commerce) erwies sich nicht immer als nachhaltig.

## Strukturwandel hat sich beschleunigt

Der Online-Boom macht dem stationären Handel und insbesondere der Mode- und Schuhbranche, den traditionellen Anker im innerstädtischen Handel, nicht erst seit der Pandemie schwer zu schaffen. Der Ausbruch von Corona und seine Folgen wirkten nur wie ein Katalysator. Einzelhändler, die den digitalen Ausbau frühzeitig vorangetrieben haben, waren im Vorteil. Mit den traditionellen Kaufhäusern verschwanden ehemals großflächige Frequenzbringer. Viele Filialisten reduzieren ihr in der Vergangenheit z.T. stark aufgeblähtes Netz signifikant und fokussieren sich im Rahmen von Omnichanneling auf prestigeträchtige Flagship Stores. Nach z.T. steilen Leerstandsanstiegen in der Pandemie auch wegen ausbleibender Pendler und Touristen waren die Quoten 2022 oftmals rückläufig oder haben sich zumindest stabilisiert. Die mittlerweile erschwinglicheren Mieten eröffnen auch traditionell nicht innenstadtypischen Anbietern die Option auf eine Präsenz in Hochfrequenzlagen. Nahversorger, Drogerien und die Gastronomie expandieren weiter. Internationale Labels haben den Markteintritt auch in der Krise gewagt. Hersteller wie z.B. m&m oder Dyson suchen vermehrt den Direktkontakt und eröffnen Marken-Stores. Kleinere Flächen sind auch bei regionalen Anbietern im Fokus. Auch Pop-up Stores füllen Leerstände und erhöhen die Attraktivität der Einkaufszonen durch ein wechselndes Angebot. Secondhand-Läden und Vintage Stores tragen dem Nach-

haltigkeitsgedanken Rechnung. Concept Stores umfassen einen Laden mit einer meist hochwertigen Kombination von Sortimenten und Marken. Dienstleister wie Vaund oder blenk bieten reinen Online-Marken den Weg in den stationären Handel. On- und Offline befruchten sich gegenseitig. Ein stationärer Laden erweitert sog. Pure Playern die Potenzialabschöpfung. Festzuhalten bleibt: Die 1a-Lagen werden sich 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 Quartiers-ebene. Investoren müssen sich auf flexiblere Vertragslaufzeiten, für die Händler nachhaltig erzielbare Mieten und mehr Kooperation einstellen. Assets mit Eignung für den erfolgreichen Struktur- und Nutzerwandel in Richtung Omnichannel-Konzepte können Chancen für antizyklische, lohnenswerte Investments bieten.

## Leerstände, % Ladenlokale



Quelle: PMA, DekaBank; \*Q2/Q3

## Krisenresistenz systemrelevanter Nahversorgung

Der Lebensmittelhandel konnte sich während der Gesundheitskrise aufgrund seiner Grundversorgungsfunktion dem Abwärtstrend im übrigen Einzelhandel entziehen. Sondereffekte infolge von Zwangsschließungen der Gastronomie und der hohen Homeoffice-Quote der Arbeitnehmer führten zudem zu einer deutlichen Umsatzsteigerung. Hiervon profitierten auch Nahversorgungs- und Fachmarktzentren mit größeren Mietanteilen von Food und Drogerien. Fachmarktzentren boten in Pandemie-Zeiten zudem Vorteile wie die gute Erreichbarkeit mit dem Auto und kostenlose Parkplätze, eine großzügige Ladengestaltung und für die Anbieter eine geringere Mietkostenbelastung. Entgegen dem Trend hat das Mietwachstum bei Supermärkten in der Pandemie sogar an Dynamik gewonnen. Nachdem in der Vergangenheit die Steigerung von Produktqualität und -vielfalt (Trading Up) im Fokus der Anbieter standen, rückten 2022 infolge der starken Preisanstiege und realen Kaufkraftverluste sowie dem Sparzwang vieler Haushalte die preiswerten Discounter und günstigere Handelsmarken



# Einzelhandelsmärkte Europa

wieder ins Blickfeld. Der Lebensmittelhandel bekommt auch die Energiekrise aufgrund der Kühlstrecke verstärkt zu spüren. Weitere Herausforderungen sind die Lieferengpässe und deutlich gestiegene Herstellkosten. Allerdings profitieren Nahversorger erneut davon, dass Menschen unabhängig von konjunkturellen Zyklen Grundbedürfnisse wie Essen und Trinken weiter decken müssen, während der Kauf aperiodischer Güter wie Bekleidung, Elektrowaren und Möbeln aufgeschoben werden kann. Der Lebensmittelhandel hat in den beiden Vorjahren zudem stabile Erträge erwirtschaftet und verfügt über die notwendige finanzielle Stärke, um diese Belastungen besser verkraften zu können.

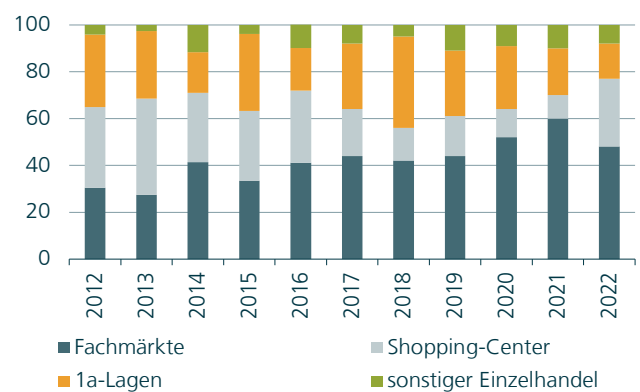
## Investmentmarkt

Der europaweite Investmentumsatz mit Einzelhandelsliegenschaften belief sich im Gesamtjahr 2022 auf 43 Mrd. EUR, ein Plus von 20% gegenüber dem niedrigen Vorjahresvolumen. Das fünfjährige Mittel wurde nur um 4% verfehlt. Das Jahresendquartal schloss allerdings 32% unter dem Vorjahresvergleichswert. Der Anteil am gewerblichen Transaktionsvolumen entsprach 2022 mit 14% dem fünfjährigen Mittel. Die vier umsatzstärksten Länder Deutschland (9,4 Mrd. EUR), UK (8,8 Mrd. EUR), Frankreich (5,5 Mrd. EUR) und Spanien (4 Mrd. EUR) trugen zu 64% vom europaweiten Einzelhandels-Investmentumsatz bei. Frankreich und Spanien verzeichneten starke Zuwächse, auch im Vergleich zum fünfjährigen Mittel. Der europaweite Anteil von Shopping-Centern am Umsatz mit Handelsobjekten insgesamt hat sich nach niedrigen 22% in 2021 mit 26% wieder dem fünfjährigen Durchschnitt (28%) angenähert. In Deutschland verzeichnete der Shopping-Center-Anteil durch die Anteilsübernahme von Oaktree Capital und Cura Vermögensverwaltung an der Deutschen Euroshop hohe 29%. 2021 wurde mit 8% ein neues Tief verzeichnet. Als Folge des Strukturwandels hat sich seit längerem und verstärkt durch die Pandemie die Nachfrage zulasten von Einkaufszentren hin zum Fachmarktsegment verschoben. Hierunter fallen Lebensmittel-, Bau- und Möbelmärkte sowie Nahversorgungs- und Fachmarktzentren. Nahversorger gelten als vergleichsweise bonitätsstarke und konjunkturabhängige Mieter. Wegen der hohen Investitionskosten neuer Filialen profitieren Anleger von zumeist langfristigen Mietverträgen verbunden mit sicheren Cash-Flows.

Dank ihrer Krisenresilienz standen die Anfangsrenditen lebensmittelgeankerter Objekte und vor allem von Supermärkten im Gegensatz zu den von Lockdowns besonders betroffenen innerstädtischen Geschäftsgebäuden und Einkaufszentren in den Pandemie Jahren 2020/21 unter verstärktem Abwärtsdruck. Allerdings können sich auch diese Segmente dem allgemeinen Trend steigender Anfangsrenditen vor dem Hintergrund der Zinswende nicht entziehen. Europaweit ergaben sich im zweiten Halbjahr bei allen Objektarten Renditeanstiege um durchschnittlich jeweils 50 Bp. Die Spanne der Spitzenren-

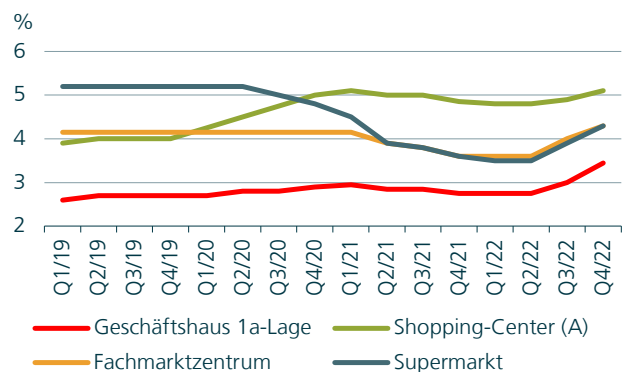
den reichte Ende 2022 von 4,4% im Mittel für Geschäftshäuser in 1a-Lagen über 5,3% bei Supermärkten bis hin zu jeweils rund 6% bei gut positionierten Shopping-Centern und modernen Fachmarktzentren. Der Renditeanstieg bei Einkaufszentren fiel in Deutschland mit 30 Bp. unterdurchschnittlich aus, bei den anderen Objektarten mit 70 bis 80 Bp. hingegen überdurchschnittlich. Dadurch hat sich der Renditeaufschlag von Shopping-Centern gegenüber den anderen Retail-Segmenten hierzulande wieder etwas eingengt. 2023 ist insgesamt mit weiter steigenden Anfangsrenditen zu rechnen.

## EH-Investmentumsatz Deutschland nach Segmenten, %



Quelle: CBRE, DekaBank

## Spitzenrenditen Einzelhandel Deutschland



Quelle: CBRE, DekaBank

## Key Facts

- Pandemie beschleunigt Strukturwandel im Handel.
- Hohe Teuerungsrate belastet Verbraucher.
- Flächenbedarf in Innenstädten und Shopping-Centern rückläufig, Mieten bleiben unter Abwärtsdruck.
- Trend zu Mixed-Used-Objekten mit mehr Risikostreuung.
- Nahversorgung bleibt bei Investoren hoch im Kurs.

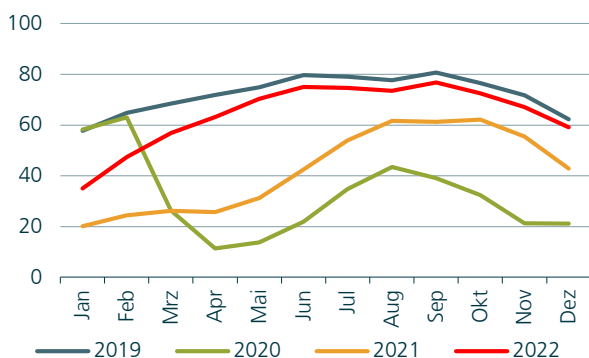
# Hotelmärkte Europa

## Marktentwicklung

Die Hotelmärkte verzeichneten 2022 eine starke Erholung. Die Nachfrage hat seit dem Frühjahr dank der Aufhebung von Reiseeinschränkungen und Übernachtungsverboten kräftig angezogen. Ab Mai verlief die monatliche Auslastung nur leicht unterhalb der hohen Vorkrisenniveaus. Nach den zwei Pandemiejahren hat sich ein großes Nachholbedürfnis sowohl bei Freizeit- als auch Geschäftsreisen aufgebaut. Im Jahresdurchschnitt erreichte die europaweite Auslastung fast 65% (2019: 72%). Die durchschnittliche Zimmerrate (ADR) übertraf mit 132 EUR den Referenzwert von 2019 sogar um 18%. Outperformer hierbei sind Paris und Rom mit mehr als 30% höheren Zimmerpreisen, dadurch lagen auch die Zimmererlöse (RevPAR) um 30% bzw. 18% über ihren jeweiligen Vorkrisenniveaus. Europaweit wurde der RevPAR von 2019 im vergangenen Jahr um 5% übertroffen, in Südeuropa um 11%. Deutschland gehört zusammen mit Österreich und Tschechien zu den Schlusslichtern, die jeweiligen Vorkrisenwerte wurden zwischen 13% und 17% verfehlt. In Deutschland wurde die Auslastung weiterhin um 19% verfehlt. Die Reiseeinschränkungen wurden später aufgehoben, das Messegeschäft startete verzögert. Dies zeigt sich in der unterdurchschnittlichen Entwicklung traditioneller Messestandorte wie Düsseldorf und Frankfurt.

Der Dienstleistungskonsum dürfte 2023 nicht mehr so stark zulegen wie im zweiten Halbjahr 2022. Durch staatliche Unterstützungspakete und die Lohnpolitik konnten die negativen Effekte der hohen Inflation bislang abgefedert werden. 2023 werden die gestiegenen Energiekosten und die realen Kaufkraftverluste bei den Verbrauchern ankommen. Doch das Nachholbedürfnis bei Reisen hält trotz kräftig anziehender Preise an. Für die Hotels sind die Betriebskosten infolge der starken Preissteigerungen bei Energie und in der Grundversorgung massiv gestiegen. Das Beherbergungsgewerbe hat mit Lohnzuwächsen sowie verschärftem Personalmangel zu kämpfen. Die Aufhebung der chinesischen Reiseverbote dürfte nach der Überwindung der Pandemiewelle in Europas Top-Metropolen wieder für kaufkräftige Kundschaft sorgen.

## Hotelauslastung Europa, %



Quelle: STR global, DekaBank

## Angebotsseite

Der Tourismusboom sorgte in der vergangenen Dekade für ein starkes Anwachsen der Pipeline. Durch die weltweite Gesundheitskrise kam es zu umfangreichen Verzögerungen bei den Fertigstellungen, daher wurde 2021 ein neuer Rekord verzeichnet. Die Bautätigkeit ist weiter rückläufig. Ende 2022 waren laut STR europaweit 189.700 Zimmer in Bau, dies sind 14,5% weniger als vor einem Jahr. Auf Deutschland und UK entfielen 19% bzw. 15%. In Deutschland ist insbesondere Hamburg ein Schwerpunkt. Die europaweite Anzahl der Zimmer in Projekten in finaler Planung sank im Vorjahresvergleich um 14% auf 140.660. Die Anzahl der Zimmer in weiteren Planungsphasen ging im Einjahresvergleich um 3,6% zurück auf knapp 153.600, im Vorquartalsvergleich ergibt sich hierbei ein Rückgang um rund 6%. Angesichts der stark gestiegenen Bau- und Finanzierungskosten sind die Hürden für neue Projekte gestiegen.

## Investmentmarkt

Der europaweite Investmentumsatz mit Hotelimmobilien belief sich im Gesamtjahr 2022 auf 16,1 Mrd. EUR, dies sind 10% weniger als im Vorjahr. Das fünfjährige Mittel wurde um mehr als ein Fünftel verfehlt. Der Zinsschock und der Kriegsausbruch in der Ukraine mit seinen weitreichenden Folgen sorgten für große Verunsicherung und divergierende Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern. Der Hotelanteil am Gesamtinvestmentvolumen mit Gewerbeimmobilien lag bei gut 5%. Umsatzstärkste Märkte mit 3,5 bzw. 3,1 Mrd. EUR waren UK und Spanien. Frankreich verzeichnete einen starken Anstieg auf 2,9 Mrd. EUR und hat damit Deutschland mit 1,9 Mrd. EUR auf Platz 4 verdrängt. Vor allem das zweite Halbjahr fiel in Frankreich sehr stark aus. Deutschland verbuchte sowohl gegenüber dem Vorjahr als auch dem fünfjährigen Durchschnitt starke Rückgänge. Rang 5 belegt Italien mit 1,6 Mrd. EUR.

Im ersten Halbjahr 2022 waren die Anfangsrenditen überwiegend durch Stagnation geprägt. In Dublin, Madrid und Paris ergaben sich jeweils Rückgänge um 25 Bp. Ab dem dritten Quartal schlug sich das stark gestiegene Zinsumfeld in der Renditeentwicklung nieder. Im zweiten Halbjahr ergab sich ein kumulierter Anstieg der Ankaufsrenditen um 40 Bp. auf 5,1% im europäischen Mittel. Die stärksten Korrekturen und einen Anstieg um insgesamt 75 Bp. auf 4,5% verzeichnete der zuvor teuerste Markt London. Die niedrigsten Spitzenrenditen um die 4,3% wiesen Dublin, Paris und Stockholm auf gefolgt von Oslo, Wien sowie den deutschen und spanischen Topmärkten. Spitzenobjekte in Amsterdam, Brüssel, Lissabon, Mailand und Kopenhagen rentierten zwischen 5% und 5,5%. In Osteuropa reichte die Spanne von 6,0% in Prag über 6,5% in Warschau bis 7,25% in Budapest. Wir erwarten im laufenden Jahr weitere Anstiege.

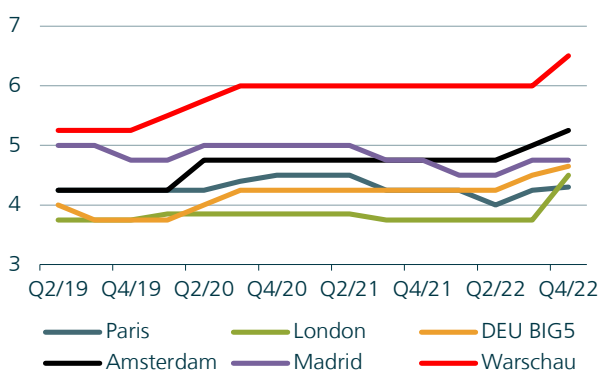
# Hotelmärkte Europa

## Hotelkennziffern ausgewählte Märkte

	ADR	Belegung	RevPAR	ADR	Belegung	RevPAR	ADR	Belegung	RevPAR
	in EUR	in %	in EUR	in EUR	in %	in EUR	in EUR	in %	in EUR
	2022			2019			Prozentuale Änderung		
Amsterdam	163,1	63,7	104,0	147,2	81,6	120,1	10,8	-21,9	-13,4
Barcelona	153,4	71,0	108,9	141,6	78,9	111,7	8,3	-10,0	-2,5
Berlin	111,8	65,7	73,5	98,6	79,4	78,3	13,4	-17,2	-6,1
Brüssel	128,4	60,6	77,8	120,3	74,4	89,5	6,8	-18,5	-13,1
Dublin	169,7	77,7	131,8	142,4	82,3	117,2	19,2	-5,6	12,5
Düsseldorf	116,6	54,5	63,6	117,6	70,6	83,0	-0,8	-22,7	-23,4
Frankfurt	117,9	52,2	61,5	116,6	68,1	79,5	1,1	-23,3	-22,6
Hamburg	119,4	66,7	79,6	113,9	77,5	88,3	4,8	-14,0	-9,8
Kopenhagen	134,6	59,5	80,0	133,5	77,1	103,0	0,8	-22,8	-22,3
Lissabon	148,7	65,6	97,5	126,0	77,1	97,1	18,0	-14,9	0,4
London	213,5	73,8	157,5	175,5	83,3	146,0	21,6	-11,4	7,9
Madrid	133,1	66,4	88,4	116,0	76,3	88,5	14,8	-13,0	-0,2
Mailand	179,4	62,7	112,5	148,8	73,1	108,7	20,6	-14,2	3,5
München	175,5	64,5	113,2	160,5	78,5	126,1	9,3	-17,9	-10,2
Paris	295,3	73,4	216,7	216,7	77,2	167,0	36,3	-4,9	29,7
Prag	98,4	58,1	57,1	90,9	78,3	71,2	8,2	-25,8	-19,8
Rom	195,1	65,5	127,7	149,1	72,6	108,3	30,9	-9,8	18,0
Warschau	77,9	72,2	56,3	75,0	72,1	54,1	4,0	0,1	4,1
Wien	120,5	60,4	72,8	107,5	78,6	84,5	12,0	-23,2	-13,9
Zürich	243,5	67,7	164,7	203,4	76,3	155,1	19,7	-11,3	6,2
<b>Europa</b>	<b>132,3</b>	<b>64,6</b>	<b>85,5</b>	<b>112,5</b>	<b>72,2</b>	<b>81,2</b>	<b>17,6</b>	<b>-10,5</b>	<b>5,3</b>

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

## Spitzenrendite (Pachtverträge), %



Quelle: CBRE, Dekabank

## Key Facts

- Auslastung hat sich seit dem Frühjahr in Richtung Vorkrisenniveau entwickelt. Deutschland als Nachzügler.
- Zimmerraten liegen europaweit und z.T. deutlich über Vorkrisenniveau, Paris und Rom als Outperformer.
- Zimmererlöse 2022 im europäischen Mittel 5% über Referenzwert von 2019.
- Stark gestiegene Betriebskosten und Personalmangel als Belastungsfaktoren. Hohe Inflation belastet Verbraucher, Nachholbedarf bleibt jedoch hoch.

# Logistikmärkte Europa

## Globaler Welthandel

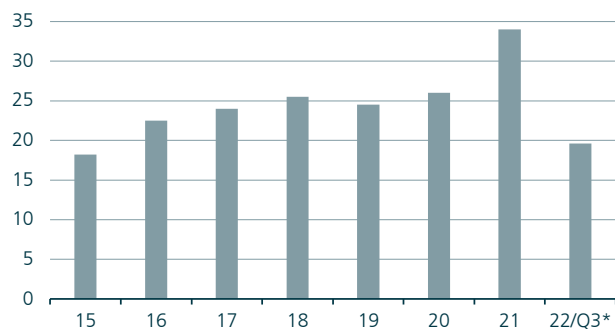
Die Globalisierung mit ihren positiven Auswirkungen auf den Welthandel hat ihren Zenit schon länger überschritten. Das globale Wachstum hat deutlich an Schwung verloren, u.a. wegen des schon seit einigen Jahren anhaltenden Aufbaus neuer Handelshürden sowie der politischen und wirtschaftlichen Veränderungen insbesondere in Ländern wie China und Russland. Die Weltwirtschaft und damit auch die Unternehmen stehen vor großen Herausforderungen. Neben den aktuell ungünstigen Finanzierungsbedingungen zählen hierzu die Knappheit von Arbeitskräften, die Neuordnung von Lieferketten und die hohen Energiepreise.

## Nachfrage und Angebot

Der europaweite Flächenumsatz verzeichnete im ersten Dreivierteljahr 2022 trotz begrenzter Flächenverfügbarkeit und einem schwächeren dritten Quartal rund 19,6 Mio. m<sup>2</sup>. Das hohe Vorjahresergebnis wurde nur marginal verfehlt. Allein ein Drittel entfiel auf Deutschland. Große Nachfrage bestand vonseiten des produzierenden Gewerbes. Wegen der globalen Liefer- und Transportstörungen infolge der Pandemie und 2022 verstärkt durch den Russland-Ukraine-Krieg ist die Optimierung der Wertschöpfungsketten im Fokus. Logistikdienstleister trugen erneut wesentlich zum Gesamtumsatz bei. Die Verkürzung der Lieferketten und der Ausbau zu Liefernetzwerken sowie mehr Pufferlager und eine strategische Lagerhaltung dürften sich mittelfristig in einer höheren Nachfrage nach Industrie- und Logistikflächen niederschlagen. Der Online-Handel bleibt ein Nachfragetreiber, selbst wenn sich die Grenzen des Wachstums beispielsweise bei Amazon gezeigt haben. Auch traditionelle Handelsunternehmen, die 2022 wieder stärker zum Umsatz beitrugen, bauen ihre Online-Präsenz kontinuierlich aus. Der durch den E-Commerce-Boom deutlich gestiegene Bedarf an großen Flächen hat in der Vergangenheit zu stark steigenden Fertigstellungsvolumina, auch spekulativ, geführt. 2022 dürfte sich mit über 23 Mio. m<sup>2</sup> ein neuer Rekord eingestellt haben. Der Leerstand ist auf ein neues Tief unter 2,5% gesunken, das verfügbare Flächenangebot bleibt niedrig. Infolge der stark gestiegenen Bau- und Finanzierungskosten sowie der Verknappung von Grundstücksreserven in den Core-Märkten ist mit rückläufigen Fertigstellungen und vor allem auch spekulativen Baubeginnen zu rechnen. Trotz des Rückgangs um 7% gegenüber 2021 war Deutschland mit 5,1 Mio. m<sup>2</sup> erneut der Markt mit den höchsten Fertigstellungszahlen. Kräftig aufgeholt hat Polen, das mit 3,5 Mio. m<sup>2</sup> die Niederlande mit knappem Abstand auf Rang 3 verwiesen haben könnte. In UK werden 2,8 Mio. m<sup>2</sup> neue Flächen erwartet. UK und Polen sind die Schwerpunkte der spekulativen Bautätigkeit. In Frankreich könnten 1,9 Mio. m<sup>2</sup> Neubauflächen realisiert worden sein. Wegen der Größe von Logistikzentren ist bei neuen Projekten (Greenfield) nicht nur der Flächenverbrauch im Fokus, sondern - verschärft durch die Ener-

giekrise - der Energieverbrauch im laufenden Betrieb. Photovoltaikanlagen auf dem Dach gehören zum Standard. Von der Flächenverknappung und der ungünstigen CO<sub>2</sub>-Bilanz im Neubau profitieren ehemalige Industrieareale (Brownfield). Im Bestand ist die klimaschonende Umrüstung im Fokus.

## Flächenumsatz, Mio. m<sup>2</sup>

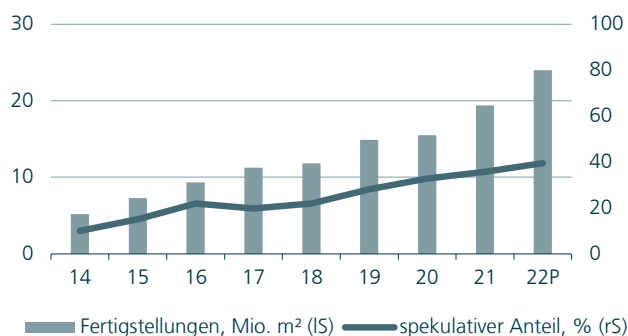


Quelle: CBRE, DekaBank; 10 Länder, \*ytd

## Mietentwicklung

Die Spitzenmieten in Deutschlands Core-Märkten stiegen 2022 bis Ende September um durchschnittlich 10%, in den britischen Logistik-Hubs um 16%. Spitzenreiter in Europa mit Zuwächsen von 25% und mehr sind London und Prag, in Deutschland Berlin und Hamburg mit jeweils 14%. In Kontinentaleuropa ergab sich im Mittel ein Plus von 5,7%. Die stark gestiegenen Grundstücks- und Baukosten sowie der Nachfrageüberhang sorgen für hohes Mietwachstum. Gerade bei Distributionszentren in den Core-Märkten hat die Dynamik stark angezogen. Nach europaweit hohen Zuwächsen von durchschnittlich über 6% in 2021/22 ist in den kommenden Jahren auch wegen dem nachlassenden Preisauftrieb mit geringerem aber weiterhin robustem Mietwachstum zu rechnen.

## Fertigstellungen



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



# Logistikmärkte Europa

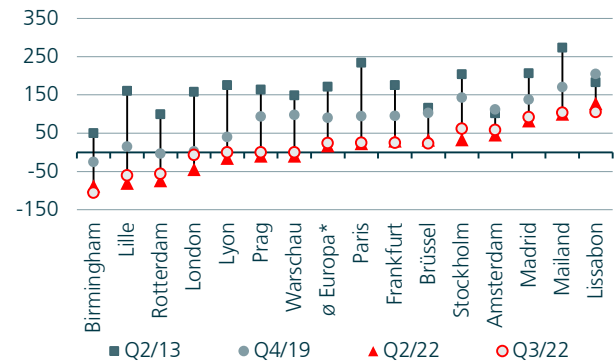
## Investmentmarkt

Im Gesamtjahr 2022 wechselten europaweit Logistik- und Industrieimmobilien im Wert von 57,7 Mrd. EUR den Besitzer. Der Umsatzrekord vom Vorjahr wurde wegen der deutlichen Abschwächung im Jahresendquartal um 8% verfehlt, das fünfjährige Mittel jedoch um 32% übertroffen. Mit 19% erklomm der Logistikanteil am gesamten gewerblichen-Transaktionsvolumen ein neues Hoch. Auf die vier Core-Märkte UK (15,5 Mrd. EUR), Deutschland (10,6 Mrd. EUR), Frankreich (6,5 Mrd. EUR) und die Niederlande (4,9 Mrd. EUR) entfielen 65% des europaweiten Umsatzes. Die Umsätze dürften zunächst schwächer bleiben. Das stark gestiegene Zinsumfeld nimmt fremdkapitalgetriebenen Investoren den Wind aus den Segeln. Eigenkapital starke Anleger gewinnen in schwierigeren Fahrwassern wieder die Oberhand.

Die Ankaufsrenditen kannten lange Zeit den Weg nur in eine Richtung. Infolge der Pandemie und der Krisenresilienz der Logistik hatten sich der Renditerückgang und die Spread-Einengung gegenüber anderen Assetklassen weiter beschleunigt, so fiel der Rendite-Abstand zwischen Logistik und Büro im europaweiten Mittel von 90 Bp. unter 15 Bp. In den britischen und einigen französischen Regionalmärkten sowie in der Hafemetropole Rotterdam lagen die Logistikrenditen auch zur Jahresmitte 2022 deutlich unter den Vergleichswerten von Top-Bürogebäuden. Im dritten Quartal stieg der Renditeabstand insgesamt wieder leicht an, in London hat er sich nahezu aufgelöst. Die europaweite Logistikrendite reagierte im zweiten Halbjahr auf das stark gestiegene Zinsumfeld und die allgemeine Verunsicherung mit Anstiegen um insgesamt 90 Bp. auf 4,75% und lag damit noch 20 Bp. unter dem Niveau von Ende 2019 vor Ausbruch der Pandemie. 2023 ist mit weiteren Anstiegen und sinkenden Kaufpreisfaktoren zu rechnen. 2024 gehen wir von einer Konsolidierung aus.

Seit 2014 lieferten Logistikimmobilien fast kontinuierlich zweistellige Gesamterträge infolge der kräftigen Renditekompression. 2021 ergab sich ein Rekordwert von 26%, auch dank starker Mietzuwächse. Das auch 2022 hohe Mietwachstum konnte den Effekt stark steigender Anfangsrenditen ausgehend von niedrigen Niveaus nicht kompensieren. Kapitalwertrückgänge führten die Gesamterträge in die Verlustzone. 2023 ist mit weiteren, aber geringeren Ertragsverlusten zu rechnen. 2024 dürfte die Stabilisierung der Anfangsrenditen auf höheren Niveaus im Zusammenspiel mit anhaltendem robustem Mietwachstum die Erträge wieder in die Gewinnzone bringen. Für Eigenkapital basierte Investoren bedeuten die Trendumkehr und das eingesetzte Re-Pricing wieder mehr Einstiegsmöglichkeiten zu nachhaltigeren Preisen.

## Abstand Logistik- auf Bürorenditen, Bp.



Quelle: PMA, DekaBank, \*ungewichtet

## Key Facts

- Nachfrage bleibt hoch. Absicherung der Lieferketten vermehrt im Fokus. E-Commerce nimmt perspektivisch weiter zu.
- Neuer Rekord bei den Fertigstellungen in 2022. Rückläufige Zahlen erwartet wegen stark gestiegener Bau- und Finanzierungskosten und fehlender Angebotsreserven.
- In den kommenden Jahren weiteres aber nicht mehr so dynamisches Mietwachstum wie 2021/22.
- Weitere Renditeanstiege in 2023, mittelfristig Preisstabilisierung.



# Prognosen

## Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land/ Ländergruppe	Bruttoinlandsprodukt					Verbraucherpreise <sup>1)</sup>				
	Veränd. ggü. dem Vorjahr in %					Veränd. ggü. dem Vorjahr in %				
	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Deutschland	-3,7	2,6	1,8	-0,3	1,4	0,4	3,2	8,7	6,8	3,0
Frankreich	-7,9	6,8	2,6	0,7	1,8	0,5	2,1	5,9	5,5	2,7
Italien	-9,0	6,6	3,8	0,1	1,4	-0,1	1,9	8,7	8,8	2,4
Spanien	-10,8	5,1	4,6	1,2	2,3	-0,3	3,1	8,3	3,9	2,7
Niederlande	-3,9	4,9	4,3	0,7	1,8	1,1	2,8	11,6	5,9	2,8
Belgien	-5,7	6,2	3,0	0,5	1,8	0,4	3,2	10,3	6,2	2,8
Österreich	-6,7	4,6	4,8	0,1	1,6	1,4	2,8	8,6	6,8	3,0
Portugal	-8,4	4,9	6,7	0,7	1,8	-0,1	0,9	8,1	6,5	2,5
Finnland	-2,2	3,0	1,9	-0,4	1,1	0,4	2,1	7,2	5,9	2,9
Luxemburg	-1,8	6,9	2,2	1,1	2,8	0,0	3,5	8,3	4,9	3,2
<b>Euroland</b>	<b>-6,1</b>	<b>5,2</b>	<b>3,4</b>	<b>0,3</b>	<b>1,9</b>	<b>0,3</b>	<b>2,6</b>	<b>8,4</b>	<b>6,4</b>	<b>2,8</b>
Ver. Königreich	-9,3	7,4	4,1	-1,0	-0,2	0,9	2,6	9,1	8,0	2,2
Schweden	-2,2	5,1	2,8	-0,9	1,0	0,7	2,7	8,0	5,8	1,5
Dänemark	-2,0	4,9	3,0	-0,2	0,8	0,3	1,9	8,6	5,3	1,7
Polen	-2,2	5,9	5,6	0,2	3,0	3,4	5,1	14,3	9,7	4,2
Tschechische Rep.	-5,5	3,5	2,4	-0,6	2,2	3,2	3,8	15,1	6,9	4,1
Ungarn	-4,5	7,1	4,9	0,1	3,0	3,3	5,1	14,6	17,3	3,6
<b>EU-27</b>	<b>-5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>3,6</b>	<b>0,3</b>	<b>2,0</b>	<b>0,7</b>	<b>2,9</b>	<b>9,4</b>	<b>7,0</b>	<b>2,9</b>
USA	-3,4	5,7	2,1	0,4	1,1	1,2	4,7	8,0	3,7	2,7
Japan	-4,6	1,7	1,2	1,3	1,3	0,0	-0,2	2,5	2,4	1,3
Kanada	-5,2	4,5	3,6	0,9	1,7	0,7	3,4	6,8	4,4	2,3
Australien	-2,1	4,9	3,5	1,7	2,1	0,9	2,8	6,3	4,5	2,9
Schweiz	-2,5	4,2	2,1	0,7	2,1	-0,7	0,6	2,9	2,4	1,8
Norwegen	-3,4	4,2	3,6	-0,1	0,2	1,3	3,5	5,8	4,8	2,8
Russland	-2,7	4,7	-2,7	-2,8	1,4	3,4	6,7	13,7	5,9	5,6
Türkei	1,9	11,4	5,0	1,3	2,0	12,3	19,6	72,2	45,0	38,8
Ukraine	-3,8	3,4	-37,5	2,0	1,2	2,7	9,4	20,5	16,8	11,9
Brasilien	-3,9	4,6	3,0	0,7	1,8	3,2	8,3	9,3	4,9	4,0
Mexiko	-8,1	4,8	3,1	1,7	1,5	3,4	5,7	7,9	6,1	4,0
Argentinien	-9,9	10,4	5,5	0,6	2,1	42,0	48,4	72,8	91,8	53,0
Chile	-6,1	11,7	2,6	-1,0	1,9	3,0	4,5	11,6	7,6	3,8
China	2,2	8,1	2,7	4,8	4,7	2,4	0,9	2,0	2,5	2,9
Indien	-6,6	8,7	6,9	5,9	6,4	6,2	5,5	6,7	4,5	5,0
Südkorea	-0,7	4,1	2,7	1,6	2,2	0,5	2,5	5,1	3,0	1,8
Hongkong	-6,5	6,3	-3,0	2,4	2,5	0,3	1,6	1,9	1,8	2,3
Singapur	-4,1	7,6	3,7	2,6	2,7	-0,2	2,3	6,1	3,9	1,7
<b>Welt<sup>2)</sup></b>	<b>-2,7</b>	<b>6,3</b>	<b>3,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>4,7</b>	<b>8,7</b>	<b>6,3</b>	<b>4,5</b>

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

2) Ab 2017 Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt.

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

# Prognosen

## Büromärkte Europa: Spitzenmiete

	EUR/m <sup>2</sup> /Jahr*	Veränderung ggü. Vorjahresende (%)					
	Q3/22	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Berlin	498	7,5	4,0	3,0	3,0	2,5	2,0
Düsseldorf	342	22,0	3,0	3,0	2,5	2,0	2,0
Frankfurt	528	3,5	3,5	2,5	2,5	2,5	2,0
Hamburg	384	8,0	3,0	2,5	2,5	2,5	2,0
Köln	300	10,5	3,5	2,0	2,0	2,0	2,0
München	516	8,5	3,0	2,5	2,5	2,5	2,0
Stuttgart	312	23,5	2,5	2,5	2,0	2,0	1,5
<b>Ø Deutschland**</b>	<b>k.A.</b>	<b>10,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>
Amsterdam	490	4,5	4,0	3,5	2,5	2,5	2,5
Barcelona	297	0,0	1,0	2,5	2,5	3,0	3,0
Brüssel	240	0,0	3,0	2,5	2,5	2,0	2,0
Budapest	231	0,0	1,0	1,5	2,0	2,0	2,0
Helsinki	340	2,0	2,0	2,5	2,5	2,5	2,5
Lissabon	249	3,5	2,5	1,5	1,5	1,5	1,5
London City	951	5,5	2,0	2,0	1,5	1,5	1,5
London West End	1458	11,5	2,0	2,0	1,5	1,0	1,0
Luxemburg	600	0,0	2,0	2,0	2,5	3,0	3,0
Madrid	402	2,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Mailand	650	8,0	3,5	2,0	1,5	1,5	1,5
Oslo	494	11,0	5,0	1,0	0,0	0,0	0,5
Paris CBD	860	8,5	5,0	2,5	2,5	2,5	2,0
Prag	300	15,0	2,0	2,0	1,5	1,5	1,5
Stockholm	740	4,0	5,0	3,5	3,5	3,7	4,0
Warschau	288	2,5	2,0	2,0	2,0	1,5	1,5
Wien	288	3,0	2,5	2,0	2,0	1,5	1,5
<b>Ø Europa ex D**</b>	<b>k.A.</b>	<b>4,8</b>	<b>3,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
<b>Ø Europa inkl. D**</b>	<b>k.A.</b>	<b>6,9</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>

Quelle: PMA, DekaBank; \*konstante Wechselkurse Dez. 2021; \*\*bestandsgewichtet

## Büromärkte Europa: Spitzenrendite

	Vervielfältiger	Nettoanfangsrendite (%)						
	Q3/22	Q3/22	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Berlin	35,1	2,9	3,3	3,8	3,8	3,7	3,6	3,5
Düsseldorf	32,3	3,1	3,5	4,0	4,0	3,9	3,8	3,7
Frankfurt	32,3	3,1	3,5	4,0	4,0	3,9	3,8	3,7
Hamburg	33,3	3,0	3,4	3,9	3,9	3,8	3,7	3,6
Köln	33,3	3,0	3,4	3,9	3,9	3,8	3,7	3,6
München	34,5	2,9	3,3	3,8	3,8	3,7	3,6	3,5
Stuttgart	31,3	3,2	3,5	4,0	4,0	3,9	3,8	3,7
<b>Ø Deutschland*</b>	<b>k.A.</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>
Amsterdam	31,3	3,2	3,7	4,2	4,2	4,0	3,9	3,8
Barcelona	27,8	3,6	3,9	4,4	4,4	4,2	4,1	4,0
Brüssel	27,0	3,7	4,0	4,5	4,5	4,3	4,2	4,1
Budapest	20,0	5,0	5,5	6,0	6,0	5,8	5,5	5,5
Helsinki	29,4	3,4	4,0	4,3	4,3	4,2	4,1	4,0
Lissabon	25,0	4,0	4,3	4,8	4,8	4,7	4,6	4,5
London City	23,5	4,3	4,5	4,8	4,8	4,7	4,6	4,5
London West End	28,6	3,5	3,8	4,0	4,0	3,9	3,8	3,7
Luxemburg	26,7	3,8	3,9	4,4	4,4	4,2	4,1	3,9
Madrid	29,4	3,4	3,7	4,2	4,2	4,0	3,9	3,8
Mailand	31,3	3,2	3,5	4,0	4,0	3,9	3,7	3,6
Oslo	28,6	3,5	3,8	4,2	4,2	4,2	4,1	4,0
Paris CBD	33,3	3,0	3,3	3,8	3,8	3,7	3,6	3,5
Prag	23,8	4,2	4,4	4,9	4,9	4,8	4,6	4,5
Stockholm	31,3	3,2	3,3	3,8	3,8	3,7	3,6	3,5
Warschau	21,7	4,6	4,9	5,3	5,3	5,2	5,0	4,9
Wien	31,3	3,2	3,5	4,0	4,0	3,8	3,7	3,6
<b>Ø Europa ex D*</b>	<b>k.A.</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>
<b>Ø Europa inkl. D*</b>	<b>k.A.</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>

Quelle: PMA, DekaBank; \*bestandsgewichtet

# Prognosen

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

	USD/sf/Jahr	Veränderung ggü. Vorjahresende (%)					
	Q4/22	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Atlanta Downtown	35,17	2,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Boston Downtown	70,34	-4,5	-1,5	0,5	2,0	3,0	2,5
Chicago Downtown*	27,52	2,0	0,5	2,0	2,5	2,5	2,0
Dallas*	25,35	3,4	1,0	1,5	2,0	1,5	1,0
Houston*	21,93	1,9	1,0	1,0	1,5	1,5	1,5
Los Angeles Downt.	34,42	0,4	-0,5	1,0	1,5	2,0	2,0
Manh. Downt. (NYC)	58,74	-1,5	-1,0	1,5	2,0	3,0	3,0
Manh. Midtown (NYC)	78,48	2,5	1,5	2,5	2,5	3,0	3,0
San Francisco City	52,33	-4,8	-3,0	1,5	2,5	3,5	3,0
Seattle Downtown	33,11	3,6	1,0	1,0	1,5	2,0	2,5
Washington D.C.	54,42	0,5	0,0	0,5	1,0	1,5	1,5
<b>Mittelwert**</b>	<b>k.A.</b>	<b>1,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>

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

## Büromärkte USA: Cap Rate

	Cap Rate (%)						
	Q3/22	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Atlanta Downtown	5,0	5,3	5,8	5,6	5,4	5,2	5,1
Boston Downtown	4,0	4,3	4,7	4,6	4,4	4,2	4,2
Chicago Downtown	4,6	4,9	5,3	5,2	4,9	4,6	4,6
Dallas	5,0	5,2	6,0	5,9	5,7	5,6	5,5
Houston	5,2	5,5	6,0	6,0	5,8	5,5	5,5
Los Angeles Downt.	4,4	4,7	5,2	5,1	4,8	4,5	4,4
Manh. Downt. (NYC)	4,3	4,5	4,7	4,7	4,7	4,6	4,6
Manh. Midtown (NYC)	4,3	4,5	4,7	4,7	4,7	4,6	4,6
San Francisco City	5,0	5,2	5,7	5,5	5,1	4,7	4,5
Seattle Downtown	5,3	5,6	6,3	5,9	5,4	5,0	4,6
Washington D.C.	5,0	5,2	5,6	5,4	5,1	4,7	4,6
<b>Mittelwert*</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>

Quelle: CBRE-EA, DekaBank; \*bestandsgewichtet

## Büromärkte Asien/Pazifik: Spitzenmiete

	EUR/m²/Jahr*	Veränderung ggü. Vorjahresende (%)					
	Q3/22	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Seoul	578	7,3	6,7	3,6	2,3	1,7	0,8
Singapur	903	7,0	10,2	2,6	2,0	3,1	3,3
Tokio	937	-3,8	-0,5	0,4	-0,1	3,0	4,4
Brisbane	377	2,0	2,0	2,2	3,1	1,8	0,2
Melbourne	410	1,5	0,0	2,3	3,7	3,3	1,5
Perth	364	5,7	2,2	2,2	3,1	2,4	1,7
Sydney	716	1,5	4,1	0,8	3,4	3,5	0,4
<b>Mittelwert**</b>	<b>k.A.</b>	<b>1,3</b>	<b>2,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>

Quelle: PMA, DekaBank; \*konstante Wechselkurse Dez. 2021; \*\*bestandsgewichtet

## Büromärkte Asien/Pazifik: Spitzenrendite

	Nettoanfangsrendite (%)						
	Q3/22	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Seoul	4,2	4,5	4,8	4,7	4,7	4,6	4,6
Singapur	3,3	3,5	3,8	3,7	3,6	3,6	3,6
Tokio	2,5	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Brisbane	5,5	5,9	6,2	6,2	6,1	6,1	6,1
Melbourne	4,5	5,0	5,3	5,2	5,2	5,2	5,2
Perth	6,2	6,4	6,6	6,6	6,6	6,6	6,6
Sydney	4,4	4,8	5,0	5,0	4,9	4,9	4,9
<b>Mittelwert*</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>

Quelle: PMA, DekaBank; \*bestandsgewichtet



## Herausgeber

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

## Autoren

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

Stand: 27.1.2023

## 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.