



Anhaltende Korrektur an Investmentmärkten, Ausdifferenzierung Mietmärkte

Die dramatischen Zinsbewegungen seit Mitte 2022 haben tiefe Spuren an den Investmentmärkten hinterlassen, der europäische Büromarkt verbuchte Wertverluste von durchschnittlich 12%. Die Nachfrage ist eingebrochen, die Vervielfältiger gaben nach und die Spitzenrenditen stiegen deutlich, bei einer jedoch auch im zweiten Quartal eingeschränkten Evidenz. Nach einem bereits schwachen Jahresendquartal verfehlte das europaweite gewerbliche Investmentvolumen im ersten Quartal 2023 das zehnjährige Mittel um 47%, im Bürosegment sogar um 62%. Im Fokus sind vermehrt Value-Add-Deals und kleinere Objekte. Zur Jahresmitte 2023 lag die europaweite Spitzenrendite mit 4,5% einen Prozentpunkt über ihrem Tief von Q1/2022. Bis Ende dieses Jahres könnten die Kapitalwerte in Richtung ihrer Niveaus von 2018 nachgegeben haben. Vor allem inflationsbedingt stark steigende Spitzenmieten verhindern aktuell stärkere zinsinduzierte Wertverluste. 2024 dürfte das neue Preisniveau gefunden sein und Käufer und Verkäufer wieder zusammenfinden. Auch wenn sich die Konjunktur deutlich abgeschwächt hat und Deutschland in eine leichte Rezession gerutscht ist, erweist sich die Realwirtschaft als relativ robust. Die Mietmärkte profitieren von den trotz Pandemie und Wirtschafts- und Energiekrise widerstandsfähigen Arbeitsmärkten. Die EWU-Arbeitslosenquote befindet sich auf einem neuen Allzeittief. Dennoch schlägt sich die Konjunkturabkühlung in deutlich niedrigeren Flächenumsätzen am Büromarkt nieder. Moderne ESG-konforme Objekte in Toplagen bleiben jedoch gefragt.

Die europaweite Leerstandsquote bleibt im weltweiten Kontext mit rund 8,5% moderat. Dies gilt verstärkt für die deutschen Top7-Märkte mit einer Quote von rund 5%. Bei nicht zeitgemäßen Objekten und in dezentralen Lagen ist künftig jedoch verstärkt mit strukturellem Leerstand zu rechnen. Der Bauzyklus erreicht im laufenden Jahr seinen Höhepunkt, der Nettozugang ist erheblich niedriger. Mittelfristig ist wegen der stark gestiegenen Bau- und Finanzierungskosten ein deutlicher Rückgang der Fertigstellungen und ein Nachfragüberhang nach modernen Top-Objekten zu erwarten. Die Mieten dürften weiter steigen. Aufgrund der Konjunkturschwäche, z.T. stark gestiegener Preisniveaus sowie rückläufiger Inflationsraten rechnen wir für die nächsten Jahre allerdings mit einer deutlich geringeren Wachstumsdynamik. Auch wenn die Entwicklungen auf aggregierter Ebene insgesamt verkraftbar erscheinen, unterliegen die Büromärkte erheblichen strukturellen Änderungen. Laut combine Consulting lag die Büroauslastung in Deutschland seit Corona im Mittel bei rund 40% und selbst in Hochzeiten nur selten über 50%. Im laufenden Jahr wurde eine Quote von durchschnittlich 41% ermittelt, vor Ausbruch der Pandemie waren rund 60% der Angestellten im Büro anwesend. Die neue hybride Arbeitswelt mit dauerhaft mehr mobiler Arbeit verändert den Flächenbedarf der Unternehmen. Es ist mit einer starken Spreizung des Marktes zu rechnen. Moderne Top-Objekte in besten Lagen mit guter Anbindung, innovativen Raumkonzepten und hohen Annehmlichkeiten für die Angestellten bleiben mit Blick auf den Fachkräftemangel gefragt und sind eine Motivation für die Rückkehr in die Büros. Der Druck auf Eigentümer veralteter, nicht marktkonformer Objekte selbst in guten Lagen dürfte dagegen stark zunehmen, vor allem auch vor dem Hintergrund von ESG und verschärfter CO₂-Vorgaben.

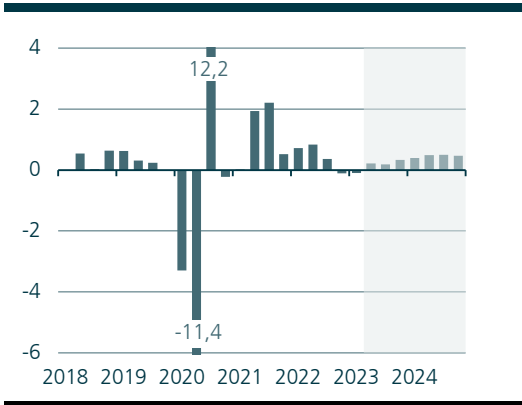
Trotz der robusten wirtschaftlichen Entwicklung mit einer sehr niedrigen Arbeitslosigkeit bleibt der Ausblick für die US-Büromärkte kurz- und mittelfristig deutlich schwächer als der für Europa. Landesweit hat die Class A-Leerstandsquote mit rund 19% ein neues Rekordhoch erklommen. So sorgt zum Beispiel die schwächelnde Tech-Branche für hohe Untervermietungsquoten u.a. in San Francisco. Der Tech-Boom hatte zuvor die Bautätigkeit beflügelt. Die Rückkehrgewinnung der Unternehmen greift noch nicht. Die Auslastung im öffentlichen Nahverkehr in den großen Verdichtungsräumen betrug auch zuletzt weniger als 70% des Vor-Corona-Niveaus.

Volkswirtschaftliches Umfeld	2
Finanzierungsumfeld	3
Mietmärkte global	4
Investmentmärkte global	5
Ertragsperspektiven global	6
Benelux-Staaten	7
Deutschland	8
Frankreich	9
Nordeuropa	10
Österreich/Osteuropa	11
Südeuropa	12
UK	13
Tabellenanhang	14



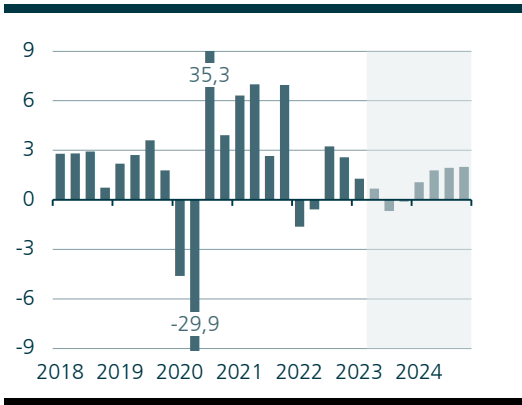
Volkswirtschaftliches Umfeld

Euroland BIP real, % ggü. Vq., saisonber.



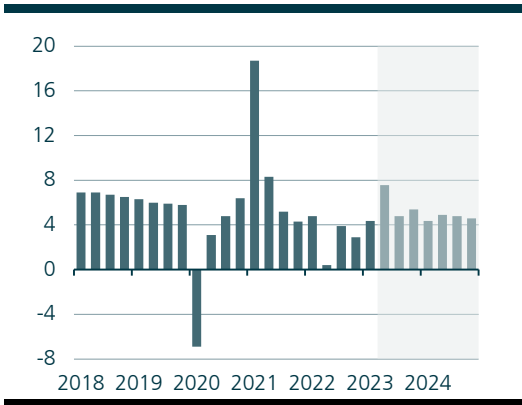
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA BIP real, % ggü. Vq. ann. saisonber.



Quelle: Bureau of Economics, Prognose DekaBank

China: BIP real, % ggü. Vj.



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Europa

Euroland befindet sich in einer wirtschaftlichen Schwächephase. Die hohe Inflation belastet den privaten Konsum. Die gestiegenen Finanzierungskosten belasten die Investitionstätigkeit der Unternehmen. Die Frühindikatoren für das zweite Quartal deuten eine anhaltende Heterogenität unter den Wirtschaftsbereichen an. Während die Industrie besonders leidet, ist die Stimmung im Dienstleistungsbereich noch gut. Eine zentrale Stütze für die europäische Wirtschaft ist der starke Arbeitsmarkt. Die EWU-Arbeitslosenquote erreichte im April mit 6,5% ein Allzeittief. Dahinter verbergen sich jedoch große Unterschiede. Spanien bleibt mit 12,7% Schlusslicht, Deutschland mit 2,9% Spitzenreiter. Heterogen ist auch der Konjunkturausblick für das laufende Jahr. Hierbei trägt Deutschland die rote Laterne mit einer erwarteten Schrumpfung um 0,6% (2024: +1,4%). Die spanische Wirtschaft hingegen dürfte um durchschnittlich 2% jährlich und damit oberhalb des EWU-Mittels von 0,6 bzw. 1,5% wachsen.

USA

Das inoffizielle monatliche Bruttoinlandsprodukt ist im April um 0,4 % gegenüber dem Vormonat relativ kräftig angestiegen. Zudem deutet die Zusammensetzung an, dass die zyklisch bedeutsamen Teilbereiche wieder etwas an Dynamik gewonnen haben. Zusammen mit dem weiterhin sehr kräftigen Beschäftigungsaufbau im Mai erwarten wir für das zweite Quartal nun keine Schrumpfung der wirtschaftlichen Aktivität mehr. Nunmehr rechnen wir in der zweiten Jahreshälfte 2023 mit einer milden Rezession, denn die Geldpolitik wirkt weiterhin restriktiv. Dies nimmt die Fed billigend in Kauf, um den Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt sowie die nachfragebedingte Inflation zu verringern. Die Arbeitslosenquote dürfte deswegen von ihrem aktuellen Niveau von 3,5% bis ins nächste Jahr hinein leicht ansteigen. Im Streit um die Schuldenobergrenze beinhaltet die politische Einigung ein fiskalisches Sparpaket, das für eine geringfügige zusätzliche Belastung im kommenden Jahr sorgt.

China

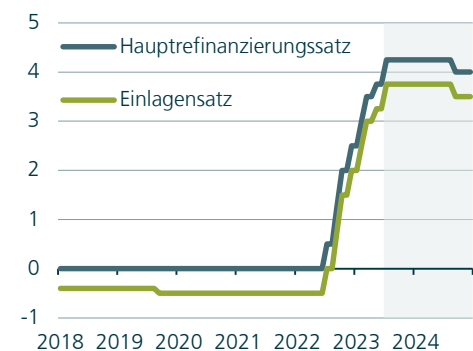
Nach überraschend schwachen Wirtschaftsdaten für April deuten die offiziellen Einkaufsmanagerindizes auch für Mai auf anhaltende Probleme im verarbeitenden Gewerbe und im Bausektor hin. Wir unterstellen daher nun ein schwächeres Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal, was eine Revision der Gesamtjahresrate von 6,0% auf 5,6% zur Folge hat. Das Wachstumsziel der Regierung von 5% erscheint nicht ernstlich in Gefahr. Die Tatsache, dass das Ziel konservativ formuliert wurde, spricht dafür, dass die Regierung mit neuen fiskalischen Stützungsmaßnahmen zurückhaltend bleiben wird. Wichtigste Konjunkturstütze bleibt das Dienstleistungsgewerbe, das noch immer von der Aufhebung der Corona-Restriktionen vor einem halben Jahr profitiert. Die Schwäche des verarbeitenden Gewerbes und des Bausektors schlagen sich in einer schwachen Importentwicklung nieder. 2024 rechnen wir mit einem BIP-Wachstum von 4,7%.



Makro Research
Juni 2023

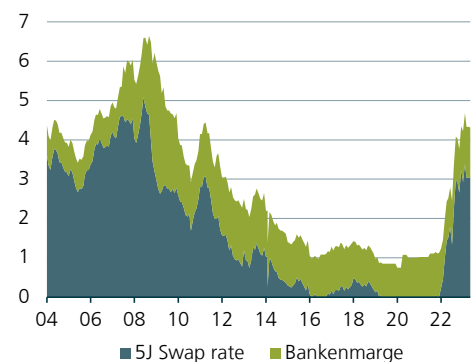
Finanzierungsumfeld

Leitzinsen EZB, % p.a.



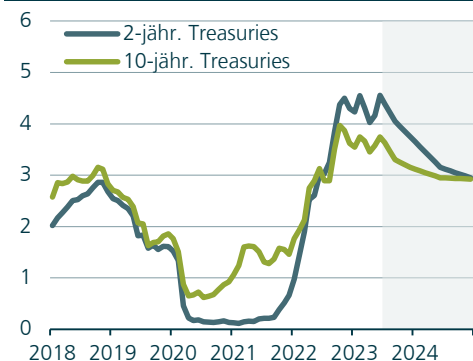
Quelle: Euroäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Finanzierungskosten Deutschland, %



Quelle: Macrobond, PMA, Dekabank

Zinsen USA, % p.a.



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Europa

Die EZB hat die Leitzinsen Mitte Juni erwartungsgemäß erneut um 25 Bp. angehoben, dabei aber mit deutlicheren Worten als noch Anfang Mai auf die Notwendigkeit einer weiteren Straffung hingewiesen. Hintergrund dessen ist der Eindruck, dass die Inflation zuletzt zwar schnell gesunken ist, aber noch für längere Zeit zu hoch bleiben wird. Dies kommt auch in den neuen makroökonomischen Projektionen zum Ausdruck, die über den gesamten Prognosezeitraum eine höhere Kerninflation beinhalten. Ursächlich hierfür ist nicht allein der starke Lohnruck, sondern gerade in der näheren Zukunft auch die schwache Arbeitsproduktivität, die sich über steigende Lohnstückkosten auf die Verbraucherpreise niederschlägt. Zudem sieht die EZB weiterhin das Risiko eines sich gegenseitigen Aufschaukelns von Unternehmensgewinnen und Lohnforderungen. Insgesamt ist damit die Wahrscheinlichkeit gestiegen, dass die EZB die Leitzinsen nicht nur im Juli, sondern auch im September weiter anheben wird. Ein stärkeres Nachlassen der zugrundeliegenden Inflation und deutlichere Anzeichen für eine restriktive Wirkung der Geldpolitik könnten für ein früheres Ende der Leitzinserhöhungen sprechen. In den vergangenen Wochen haben die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über noch bevorstehende Leitzinserhöhungen der EZB etwas weiter nach oben korrigiert. Da sie aber nach wie vor von schon früh im kommenden Jahr beginnenden Senkungen ausgehen, hat sich dies vor allem auf die Renditen in den kürzeren Laufzeitbereichen ausgewirkt. Gleichzeitig erwies sich das lange Ende als relativ widerstandsfähig gegenüber Belastungen wie steigenden Renditen von US-Staatsanleihen, steigenden Inflationserwartungen und dem von der EZB angekündigten Ende ihrer Reinvestitionen im Rahmen des APP. Der deshalb wieder etwas stärker inverse Verlauf der Bundkurve dürfte sich nur ganz allmählich zurückbilden, denn angesichts der hartnäckig hohen Inflation rechnen wir mit eher späteren und auch langsameren Leitzinssenkungen der EZB.

Nach starken Anstiegen seit Frühjahr vergangenen Jahres haben sich die Fremdfinanzierungskosten im laufenden Jahr auf hohem Niveau stabilisiert. Die fünfjährige Swap-Rate hat sich bei 3% eingependelt, auch die Margen haben sich seitwärts bewegt. Der starke Anstieg der Finanzierungskosten lastet auf Immobilieninvestitionen. Bei Fremdfinanzierungskosten von über 4% sind Anfangsrenditen unter 4% mit wenigen Ausnahmen nicht mehr darstellbar.

USA

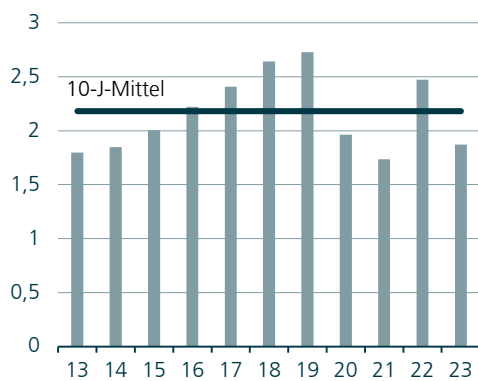
Nachdem die Fed 2022 begonnen hatte, das Leitzinsintervall sehr zügig in den restriktiven Bereich anzuheben und die Bilanz zu reduzieren, sind die Renditen über alle Laufzeiten sehr deutlich anstiegen. Die Pleiten einiger Banken haben gezeigt, dass die Zinsanpassung nicht nur für Unternehmen und private Haushalte eine Belastung darstellt, sondern dass sie auch das Finanzsystem insgesamt unter Stress bringt. Daher steht 2023 die Frage nach ersten Leitzinssenkungen im Vordergrund. Zwar wird mit einer wirtschaftlichen Abschwächung gerechnet. Die Fed kann Zinssenkungen aber erst in Angriff nehmen, wenn der Arbeitsmarkt einen niedrigeren Auslastungsgrad aufweist und die nachfragebedingte Inflation auf ein moderateres Niveau gefallen ist. Im Zweifel wird sie hierfür den Restriktionsgrad eher länger als kürzer hochhalten. Dennoch erwarten wir auf 12-Monatssicht, dass die Zinsniveaus und damit letztendlich dann auch die Finanzierungskosten tendenziell wieder fallen.



Makro Research
Juni 2023

Mietmärkte

Flächenumsatz Europa, jew. Q1, Mio. m²

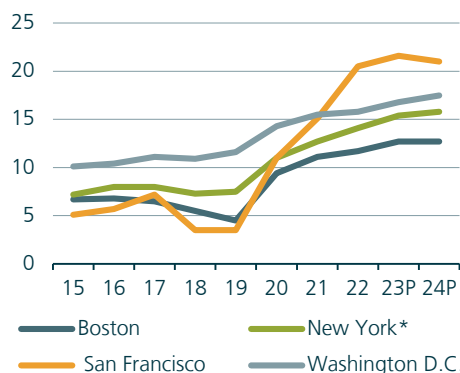


Quelle: PMA, DekaBank, 29 Märkte

Europa

Die allgemeine Unsicherheit und die konjunkturelle Verlangsamung spiegeln sich in der Nachfrage wieder. Der Flächenumsatz im Jahresauftaktquartal 2023 verfehlte das zehnjährige Mittel um 14%, das Vorjahresergebnis um fast ein Viertel. Gefragt bleiben moderne ESG-konforme Objekte in Toplagen. Die europaweite Leerstandsquote stieg leicht, blieb mit rund 8,5% im weltweiten Kontext jedoch moderat. Dies gilt verstärkt für die deutschen BIG 7-Märkte mit einer Quote von rund 5%. Bei nicht zeitgemäßen Objekten und in dezentralen Lagen ist jedoch vermehrt mit strukturellem Leerstand zu rechnen. Die europaweite Bautätigkeit dürfte ab 2024 wegen der stark gestiegenen Bau- und Finanzierungskosten spürbar abnehmen. 2023 wird der zyklische Höhepunkt im aktuellen Bauzyklus erwartet, der Nettozugang ist erheblich niedriger. Mittelfristig ist ein Nachfragüberhang nach marktkonformen Topobjekten zu erwarten. 2022 stiegen die Spitzenmieten europaweit um 7%, in den deutschen BIG 7-Märkten sogar um fast 11%. Aufgrund der verhaltenen konjunkturellen Entwicklung bei z.T. stark gestiegenen Preisniveaus sowie rückläufiger Inflationsraten rechnen wir für die kommenden Jahre mit einer deutlich geringeren Mietwachstumsdynamik.

Leerstand USA, Downtown-Märkte in %

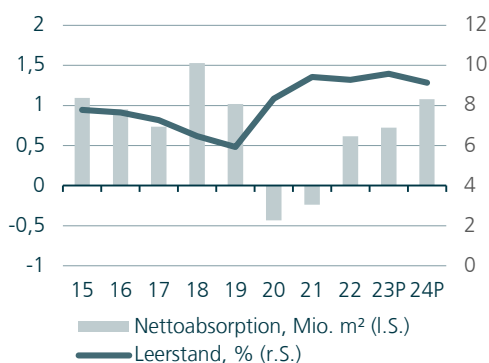


Quelle: CBRE-EA, DekaBank; *Midtown Manhattan

USA

2022 war erneut ein schwieriges Jahr für den US-Büromarkt. Die Nettoabsorption drehte insgesamt zwar leicht ins Plus, aber in den meisten großen Märkten blieb sie negativ, was auf anhaltende Schwierigkeiten auch in den Downtown-Lagen hindeutet. Der Leerstand stieg weiter um 1,2 Pp. auf 17,2%. Dennoch konnten die Mieten um moderate 1,2% zulegen. Hier unterstützten vor allem Mietanstiege in Dallas und Seattle. Die stärksten Rückgänge wurden in San Francisco und Boston verzeichnet. Die Leerstände stiegen mit Ausnahme von Dallas und Houston weiter an, am stärksten in San Francisco und, trotz hoher Mietanstiege, auch in Seattle. Das erste Quartal 2023 deutet keine Verbesserung an. Insgesamt fielen die Mieten leicht bei steigenden Leerständen. Vor dem Hintergrund der erwarteten wirtschaftlichen Abschwächung und der anhaltenden strukturellen Anpassungen der Büronachfrage dürfte das Jahr schwierig bleiben. Erst wenn die Fed die Zügel lockert und sich infolgedessen der wirtschaftliche Ausblick verbessert, dürfte das Bild auch für Büroimmobilien positiver werden. Hiermit rechnen wir nicht vor Ende 2024.

Mietmärkte Asien/Pazifik ex China



Quelle: PMA, DekaBank

Asien/Pazifik

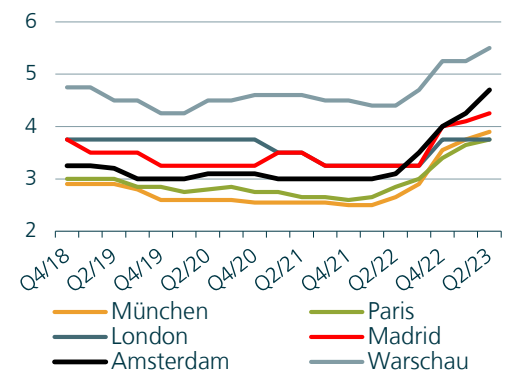
Die Nachfrage schwächte sich im vierten Quartal 2022 weiter ab, auf Jahressicht fiel die Nettoabsorption unter das Vorkrisenniveau. Finanzdienstleister waren am aktivsten, während Tech-Unternehmen aufgrund mangelnder Profitabilität und größerer Entlassungswellen Zurückhaltung übten. Die Nachfrage im ersten Quartal 2023 entsprach dem Niveau im Jahresauftaktquartal 2020. Hauptmotiv für die Anmietung blieb der Umzug in höherwertige Flächen, verbunden mit räumlicher Verkleinerung und Kosteneffizienz. Die Leerstände stiegen in Melbourne und Sydney weiter an, stagnierten in Tokio und Singapur und verringerten sich in Seoul. Die Spitzenmieten registrierten leichte Rückgänge in Tokio und Osaka sowie einen deutlichen Anstieg in Seoul. In Australien zogen die Nominal- und Effektivmieten mit Ausnahme von Melbourne an. Wir erwarten das stärkste Mietwachstum 2023/24 in Singapur und Seoul sowie noch leichte Mietrückgänge in Tokio und Osaka. In Australien bieten Brisbane und Perth die besten Mietwachstumsperspektiven, in Sydney sollte sich die Dynamik 2024 abschwächen.



Makro Research
Juni 2023

Investmentmärkte

Spitzenrenditen, %

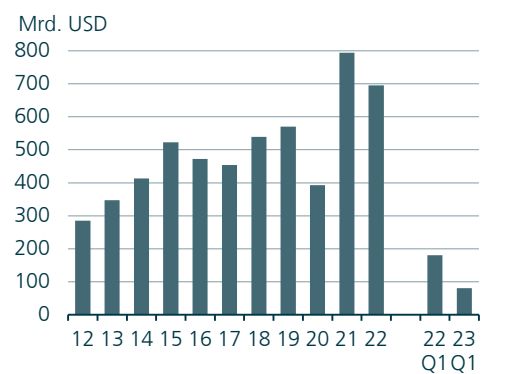


Quelle: CBRE, Dekabank

Europa

Das Transaktionsvolumen europäischer Büroimmobilien belief sich im ersten Quartal 2023 auf 8,4 Mrd. EUR und damit 72% weniger als im Auftaktquartal 2022 und 62% weniger als im langjährigen Mittel. Auf Seiten der Investoren herrschte auch im zweiten Quartal weiterhin Zurückhaltung infolge der Zinswende und der deutlich gestiegenen Finanzierungskosten. Im Fokus sind Value-Add-Deals und kleinere Objekte. Seit ihrem Tief im ersten Halbjahr 2022 stieg die europaweite Anfangsrendite bis Mitte dieses Jahres um 1 Pp. auf 4,5%. In den deutschen Top7-Märkten und in Amsterdam ergaben sich überdurchschnittliche Anstiege um 1,4 bzw. 1,7 Pp. auf 3,9% respektive 4,7%. Unterdurchschnittliche Anstiege bis maximal 60 Bp. verzeichneten Dublin, London und Kopenhagen. Wir rechnen im laufenden Jahr noch mit Renditeanstiegen bei weiterhin niedrigen Umsätzen. Die Unsicherheit dürfte erst nachlassen, wenn Gewissheit über den weiteren Kurs der EZB herrscht. 2024 dürfte die Preisfindungsphase jedoch abgeschlossen sein.

Investment Gewerbeimmobilien USA

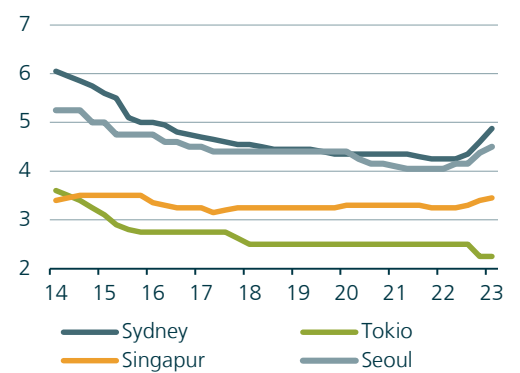


Quelle: RCA, Dekabank

USA

Nach dem Rekord im Vorjahr ging das Investmentvolumen für gewerbliche Immobilien 2022 wieder deutlich zurück. Mit 695 Mrd. USD wurden 12,5% weniger investiert als im Vorjahr. Vor allem im Bürosektor ließen die Schwierigkeiten Investoren vorsichtiger werden. Hier reduzierte sich das Volumen um 21% auf 115 Mrd. USD. Der Büro-Anteil lag nur noch bei 16,5% nach 18,3% im Vorjahr. Mit dem Bankenstress im ersten Quartal 2023 wurde die Investitionslaune nochmals deutlich stärker ausgebremst. Die Gesamtinvestitionen brachen im Vergleich zum Vorjahresquartal um 55% ein, im Bürosektor sogar um 66%. Die Cap Rates stiegen 2022 um 1 Pp. auf 5,3% an. Die stärksten Anstiege wurden in den großen Metropolen registriert, New York, Los Angeles und Chicago waren alle fast gleich stark betroffen. Am besten hielt sich Atlanta, hier lag der Anstieg nur bei 50 Bp. Im ersten Quartal stiegen die Cap Rates nochmals um durchschnittlich 20 Bp. Weitere leichte Anstiege werden noch erwartet, insgesamt sollte der Großteil der Anpassungen aber hinter uns liegen.

Spitzenrenditen, %



Quelle: PMA, Dekabank

Asien/Pazifik

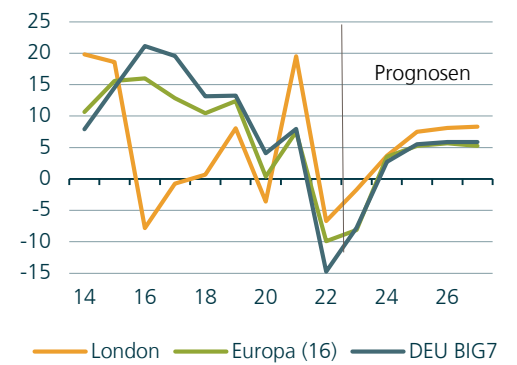
Das Investmentvolumen belief sich 2022 auf 129 Mrd. USD, 27% weniger als im Vorjahr. Hier schlugen sich die stark gestiegenen Finanzierungskosten und die Schwäche vieler asiatischer Währungen gegenüber dem US-Dollar nieder. Das erste Quartal 2023 war durch eine weiter abnehmende Aktivität geprägt. Mit 27 Mrd. USD verminderte sich das Volumen gegenüber dem Auftaktquartal des Vorjahres um 30%. Die stärksten Rückgänge verbuchten Südkorea und Singapur. Japan dagegen konnte aufgrund der stabilen Konditionen am Kapitalmarkt (keine Zinswende) die Umsätze deutlich steigern, vor allem bei Bürogebäuden. Diese trugen 40% zum Gesamtumsatz bei. Die Spitzenrenditen im Bürosegment verzeichneten bis zum ersten Quartal 2023 auf Jahressicht Anstiege von 20 Bp. in Singapur, 45 Bp. in Seoul und durchschnittlich 55 Bp. in Australien. Wir erwarten bis Jahresende weiter steigende Anfangsrenditen und 2024 eine Konsolidierung. In Japan verringerten sich die Renditen seit dem dritten Quartal 2022 um bis zu 25 Bp. Dieser Trend dürfte sich 2023/24 umkehren.



Makro Research
Juni 2023

Ertragsperspektiven

Gesamterträge Europa, % p.a.

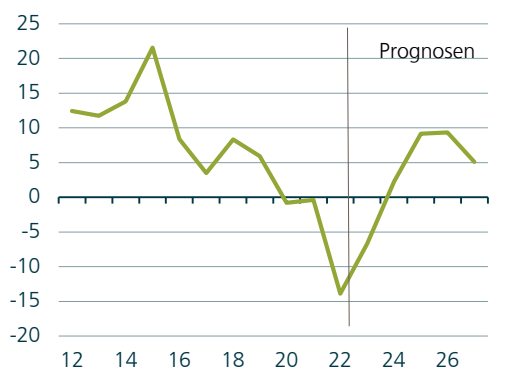


Quelle: PMA, Prognose DekaBank; bestandsgewichtet

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 sorgten sinkende Kapitalwerte für ein Abrutschen in die Verlustzone. Die inflationsbedingt z.T. sehr hohe Mietwachstumsdynamik konnte den Effekt steigender Ankaufsrenditen nicht kompensieren, nur die Verluste begrenzen. In den deutschen Topmärkten fielen die Verluste überdurchschnittlich aus nach der vorangegangenen stärkeren Renditekompression. In London fielen die Verluste wiederum unterdurchschnittlich aus aufgrund der dem Brexit-geschuldeten schwachen Marktentwicklung der Vorjahre. Das europaweit nach deutlichen Anstiegen erheblich höhere Renditeniveau und eine weiterhin robuste Mietentwicklung helfen den Ertragsausblick mittelfristig auf. Perspektivisch rechnen wir für die Anfangsrenditen wieder mit leichten Rückgängen.

Gesamterträge USA (11 Märkte), % p.a.

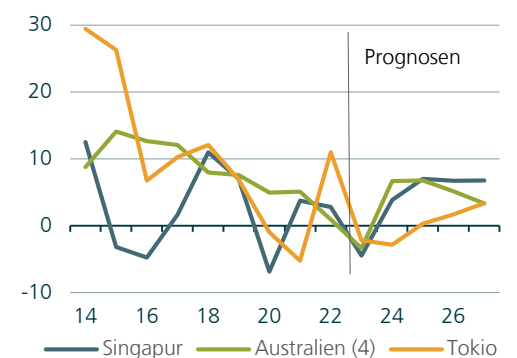


Quelle: CBRE-EA, Prognose DekaBank; bestandsgewichtet

USA

Steigende Anfangsrenditen drückten den Gesamtertrag 2022 tief unter die Nulllinie. Bis auf Atlanta war das Minus überall zweistellig und lag im Aggregat der 11 von uns betrachteten Märkte bei -11,5%. Ein leichter Anstieg bei den Mieten half nur wenig. Besonders hart traf es Boston, das einen negativen Gesamtertrag von fast 20% aufwies, aber auch New York und Los Angeles hielten sich nur unwesentlich besser. Die gute Nachricht ist: Ganz so schlimm dürfte es in diesem Jahr nicht mehr kommen, denn ein Großteil der Renditeanpassungen an das veränderte Zinsumfeld liegt bereits hinter uns. Leichte Anstiege werden in diesem Jahr allerdings noch erwartet und zusammen mit einem schwachen Mietausblick deutet dies auf ein weiteres Jahr mit deutlichen, wenn auch nicht mehr ganz so starken Verlusten hin. Ab 2024 könnten erste vereinzelte Renditerückgänge bereits wieder für ein positives Gesamtergebnis sorgen, aber mit deutlichen Gewinnen ist erst wieder 2025 zu rechnen.

Gesamterträge Asien/Pazifik, % p.a.



Quelle: PMA, Prognose DekaBank; bestandsgewichtet

Asien/Pazifik

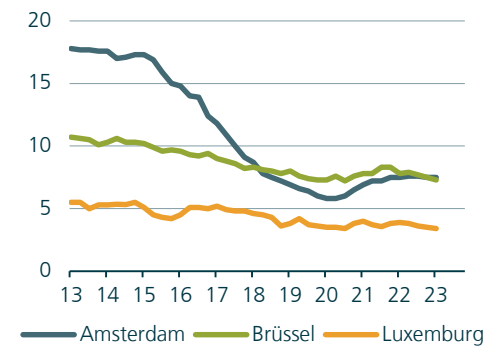
Die APAC-Märkte zeigten 2022 ein breites Ertragspektrum. Tokio stand mit 11% an der Spitze dank der leicht nachgebenden Anfangsrendite. Seoul folgt mit 5%, das kräftige Mietwachstum konnte leichte Renditeanstiege kompensieren. In Australien führten die starken Renditeanstiege überwiegend zu Ertragsverlusten. 2023 dürften nahezu alle Märkte in die Verlustzone abrutschen. Das Mietwachstum reicht nicht aus, um die weiteren Renditeanstiege auszugleichen. Am stärksten dürfte es Melbourne mit -7% treffen. Im Mittel der acht Märkte erwarten wir einen Gesamtertragsverlust von -2,5%. Für 2024/25 prognostizieren wir Total Returns von durchschnittlich knapp 6% pro Jahr, die Bandbreite reicht von -1,5% in Tokio bis rund 8% in Brisbane. Mit 7,5% platzieren sich Seoul und Perth knapp hinter Brisbane. Sydney, Melbourne und Singapur sollten 5,5% bis 6% erreichen. In Tokio und Osaka belasten moderat steigende Renditen und ein schwaches Mietwachstum.



Makro Research
Juni 2023

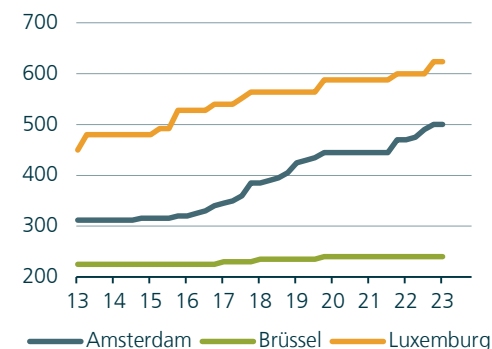
Beneluxstaaten

Leerstand, %



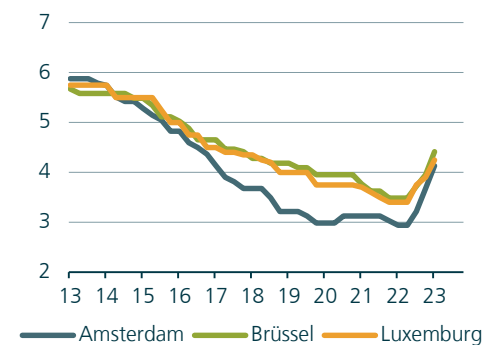
Quelle: PMA, DekaBank

Spitzenmiete, EUR/m²/Jahr



Quelle: PMA, DekaBank

Spitzenrendite (netto), %



Quelle: PMA, DekaBank

Mietmärkte

In **Amsterdam** blieb der Flächenumsatz 2022 ein Viertel unter dem zehnjährigen Mittel. Gründe hierfür sind die konjunkturelle Verlangsamung aber auch mehr mobile Arbeit. Mit 41.000 m² verfehlte der Flächenumsatz im ersten Quartal 2023 das Vorjahresquartal um 17%. Die Leerstandsquote blieb jedoch mit 7,5% auch im langfristigen Vergleich niedrig, trotz des 2022 höheren Nettozugangs. Seit Beginn dieses Jahres dürfen Gebäude mit Energielabel D und schlechter nicht mehr vermietet werden. Dies schlägt sich in der Pipeline nieder. Der Anteil von Refurbishments an den Fertigstellungen in den nächsten fünf Jahren wird auf 40% geschätzt. Nach einem Plus von 6,4% in 2022 stagnierte die Spitzenmiete im Jahresauftaktquartal bei hohen 500 EUR/m²/Jahr. Wir erwarten in den kommenden Jahren weiteres, allerdings verlangsamtes Mietwachstum. Der Flächenumsatz in **Brüssel** verfehlte 2022 mit 416.000 m² das Vorjahresniveau um 10%. Stärkster Teilmarkt war die Peripherie. Der Umsatz im ersten Quartal 2023 lag bei 105.000 m² (+22% ggü. Q1/22). Dank des rückläufigen Nettozugangs sank die Leerstandsquote seit Ende 2021 von 8,3% auf 7,3%, in Léopold lag die Quote zuletzt bei 3,2%. 2023/24 fällt der Nettozugang erneut etwas höher aus, der Leerstand dürfte daher wieder leicht steigen. Die mittlere Spitzenmiete ist seit Ende 2019 stabil bei 240 EUR/m²/Jahr. Für kleinteilige Anmietungen im teuersten Teilmarkt Léopold werden deutlich höhere Mietpreise von über 300 EUR/m²/Jahr aufgerufen. Der Spitzenwert in Q1/23 mit 340 EUR/m²/Jahr wurde erstmals im Teilmarkt Louise verzeichnet. Wir erwarten im Prognosezeitraum leicht steigende Mieten. **Luxemburg** verzeichnete 2022 beim Flächenumsatz mit 178.000 m² ein Plus gegenüber dem Vorjahr um 25%. Der Umsatz im ersten Quartal 2023 fiel mit 51.000 m² um 16% höher aus als im Vorjahresquartal, der Leerstand sank weiter auf niedrige 3,4%. Dank des hohen Vorvermietungsstands insbesondere auch durch europäische Institutionen blieb die Angebotsreserve trotz reger Bautätigkeit gering. Nach einem weiteren Anstieg um 4% zum Jahresende verharrte die Spitzenmiete im ersten Quartal 2023 auf dem neuen Rekordniveau von 624 EUR/m²/Jahr.

Investmentmärkte

Nach hohen 11 Mrd. EUR im Gesamtjahr 2022 (+36% ggü. 2021) verfehlte der Büroinvestmentumsatz in den Benelux-Staaten im Jahresauftaktquartal 2023 mit 321 Mio. EUR sowohl den Vergleichswert vom Vorjahr als auch das zehnjährige Mittel um 75%. Die Spitzenrenditen in Brüssel und Luxemburg lagen zur Jahresmitte mit 4,5% bzw. 4,4% jeweils rund einen Prozentpunkt über dem Renditetief vom Frühjahr 2022. Einen auch im europaweiten Vergleich überdurchschnittlichen Anstieg um 1,7 Pp. auf 4,7% verzeichnete der Büromarkt Amsterdam.

Wichtige Daten im Überblick per Q1/2023

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.
Amsterdam	500	6,4%	4,1	+119 Bp.	7,5	0,0 Pp.
Brüssel	240	0,0%	4,4	+93 Bp.	7,3	-0,5 Pp.
Luxemburg	624	4,0%	4,3	+85 Bp.	3,4	-0,5 Pp.

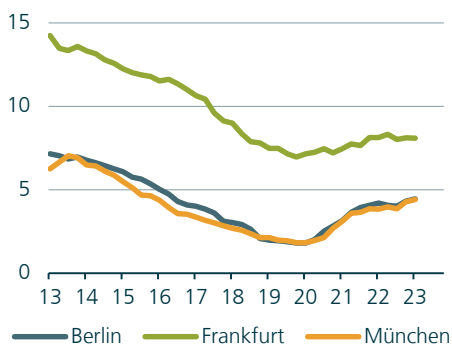
Quelle: PMA, DekaBank



Makro Research
Juni 2023

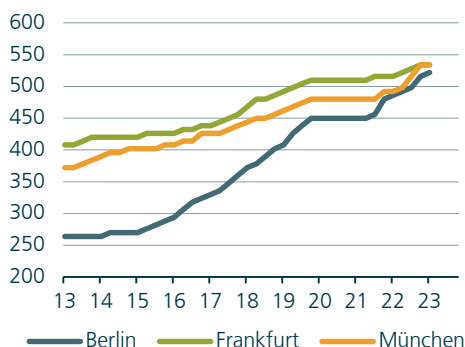
Deutschland

Leerstand, %



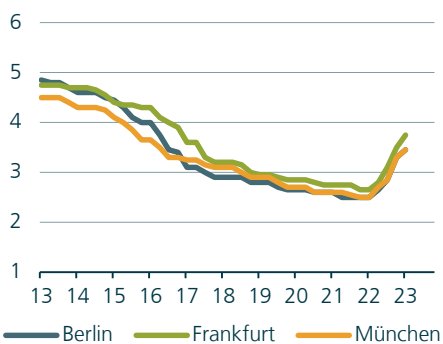
Quelle: PMA, DekaBank

Spitzenmiete, EUR/m²/Jahr



Quelle: PMA, DekaBank

Spitzenrendite (netto), %



Quelle: PMA, DekaBank

Mietmärkte

Die BIG 7-Mietmärkte verzeichneten 2022 einen Flächenumsatz von rund 3,1 Mio. m², was einem Zuwachs von 4% gegenüber dem Vorjahr entsprach. Im ersten Quartal 2023 erreichte der Flächenumsatz 560.000 m² und verbuchte einen Rückgang von 23% im Vergleich zum Auftaktquartal 2022. Unter den Top-Standorten registrierten Köln, München und Stuttgart die stärksten Rückgänge, die geringsten Veränderungen gab es in Berlin und Düsseldorf. Viele Unternehmen stellten Entscheidungen über die Anmietung neuer Flächen zurück vor dem Hintergrund von inflationsbedingt steigenden Kosten und der Umsetzung neuer Arbeitsplatzkonzepte. Vor allem Großabschlüsse über mehr als 5.000 m² fanden kaum statt. Die Polarisierung zwischen zentralen und peripheren Lagen sowie zwischen sehr gut ausgestatteten nachhaltigen Gebäuden und älteren Bestandsbauten hat weiter an Bedeutung gewonnen. Die Leerstandsquoten in den BIG 7 sind noch leicht gestiegen, allerdings nahm das verfügbare Angebot in Randlagen stärker zu als in den Toplagen. 2023 dürfte die Fertigstellung mit 1,9 Mio. m² ein zyklisches Hoch erreichen, ab 2024 nimmt das Neubauvolumen spürbar ab, beeinflusst durch die stark gestiegenen Bau- und Finanzierungskosten. Die Vorvermietungsquote für alle in Bau befindlichen Flächen mit Fertigstellung noch in 2023 erreicht rund 60%. 2022 verzeichneten Düsseldorf und Stuttgart die höchsten Mietanstiege von jeweils mehr als 20%. Im ersten Quartal 2023 stiegen die Spitzenmieten in Düsseldorf und Köln erneut kräftig an, an den übrigen Standorten blieben sie überwiegend stabil. Als Folge der Indexierung von Mietverträgen hält vor dem Hintergrund der hohen Inflation der Druck auf die Mieten an. Für 2023 prognostizieren wir einen Mietanstieg um durchschnittlich 5%, für 2024 dann nur noch um knapp 2%.

Investmentmärkte

Das Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich 2022 auf 23,4 Mrd. EUR und damit 25% weniger als im Vorjahr. Im ersten Quartal 2023 erreichte der Umsatz lediglich 1,1 Mrd. EUR, d.h. nur 11% des Volumens im ersten Quartal 2022 bzw. nur 20% des Mittelwerts der vergangenen zehn Jahre. Die Zinswende und die durch sie ausgelösten Preisrückgänge bzw. gestiegenen Finanzierungskosten haben dazu geführt, dass Käufer und Verkäufer kaum zusammenfinden. Der Büroanteil am gesamten Transaktionsvolumen des ersten Quartals lag bei 15%. Die Nettoanfangsrenditen für Top-Bürogebäude in den BIG 7 stiegen 2022 um durchschnittlich 80 Bp. und im ersten Halbjahr 2023 um 35 Bp. auf 3,9%. Am Investmentmarkt dürfte die Phase der Preisfindung noch geraume Zeit anhalten. Wir erwarten weitere Renditeanstiege und rechnen 2024 mit einer Konsolidierung.

Wichtige Daten im Überblick per Q1/2023

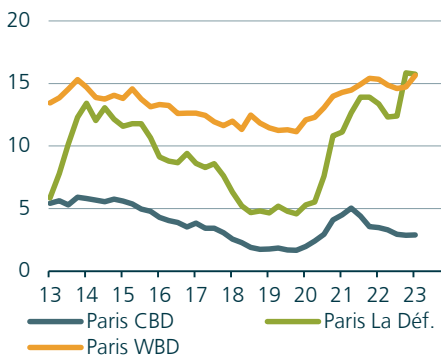
Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m ² /Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.
Berlin	522	7,4%	3,5	+95 Bp.	4,4	0,2 Pp.
Düsseldorf	432	33,3%	3,7	+95 Bp.	8,1	0,8 Pp.
Frankfurt	534	3,5%	3,8	+110 Bp.	8,1	0,0 Pp.
Hamburg	408	9,7%	3,5	+90 Bp.	4,0	0,4 Pp.
Köln	354	22,9%	3,6	+90 Bp.	3,4	-0,4 Pp.
München	534	8,5%	3,5	+95 Bp.	4,4	0,6 Pp.
Stuttgart	348	16,0%	3,6	+85 Bp.	3,8	1,0 Pp.

Quelle: PMA, DekaBank



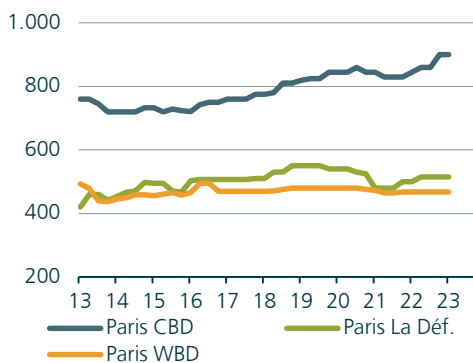
Frankreich

Leerstand, %



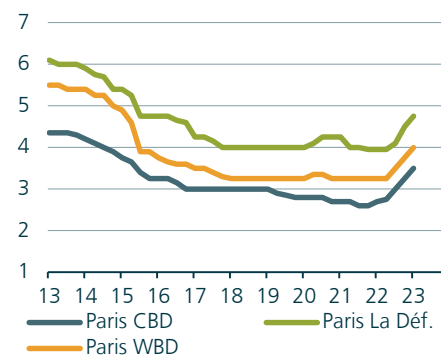
Quelle: PMA, DekaBank

Spitzenmiete, EUR/m²/Jahr



Quelle: PMA, DekaBank

Spitzenrendite (netto), %



Quelle: PMA, DekaBank

Mietmärkte

Der Büroflächenumsatz im Großraum Paris belief sich 2022 auf rund 2,2 Mio. m². Das Vorjahresergebnis wurde um 14% übertroffen. Auf Centre West, La Défense und die weiteren westlichen Vororte (WBD) entfielen knapp 60% des regionalen Gesamtumsatzes. Das Jahresauftaktquartal 2023 startete mit einer verhaltenen Nachfrage, mit 317.000 m² verfehlte der Flächenumsatz das Vorjahresergebnis und den zehnjährigen Mittelwert um jeweils rund 38%. Die regionale Leerstandsquote stieg weiter auf 7,4%. Während der Angebotsüberhang im CBD (Centre West) mit weniger als 3% weiterhin knapp bemessen ist, befindet sich die Quote in La Défense seit Ende 2022 auf einem Rekordhoch von fast 16%. In den nördlichen inneren Vororten erklomm der Leerstand im ersten Quartal 2023 mit fast 18% ebenfalls einen neuen Höchstwert. Auch im WBD ergab sich zum Jahresauftakt wieder ein Anstieg auf 15,6%. Nach 1,2 Mio. m² in 2021 und nochmals fast einer Million m² in 2022 dürften die Fertigstellungen im laufenden Jahr mit 760.000 m² wieder niedriger ausfallen. Von den insgesamt 2,2 Mio. m² in Bau waren allerdings mehr als 60% noch verfügbar, u.a. in Péri Défense und den Inneren Vororten im Norden und Süden. Die Spitzenmiete im CBD verzeichnete 2022 ein Plus von 8,4% auf 900 EUR/m²/Jahr, im enger definierten Topsegment sind Abschlüsse bis zu 1.000 EUR/m²/Jahr möglich. Im WBD war die Spitzenmiete stabil bei 468 EUR/m²/Jahr, in La Défense stieg sie um 3% auf 515 EUR/m²/Jahr. Die Incentives insbesondere in peripheren Lagen mit hohem Angebotsüberhang sind mit 30% und mehr weiterhin hoch. Die Spitzenmiete im CBD dürfte in den kommenden Jahren – mit allerdings geringerer Dynamik - weiter steigen. An Frankreichs zweitgrößtem Büromarkt Lyon wurde in den vergangenen beiden Quartalen zwar wieder eine leicht steigende Leerstandsquote registriert, diese lag mit zuletzt 6,4% jedoch weiterhin deutlich unter dem europäischen Mittel von rund 8,5%. Die Spitzenmiete erhöhte sich auch zum Jahresauftakt weiter auf 280 EUR/m²/Jahr und lag damit 8% über dem Niveau von vor zwei Jahren.

Investmentmärkte

Einem bereits verhaltenen Jahresendquartal 2022 folgte ein äußerst schwacher Jahresauftakt. Im ersten Quartal 2023 wurden landesweit nur 1,6 Mrd. EUR in Bürogebäude investiert und damit 38% weniger als im Vorjahreszeitraum und 47% weniger im Vergleich zum Zehnjahresmittel. Der Anteil der Ile-de-France lag bei unterdurchschnittlichen 70%. Mit 3,75% lag die Spitzenrendite im Pariser CBD im zweiten Quartal dieses Jahres 1,15 Pp. über ihrem Tief von 2022. In Lyon betrug der Anstieg 1,1 Pp. auf 4,5%. Im Jahresverlauf ist mit weiteren Anstiegen zu rechnen. 2024 erwarten wir eine Konsolidierung und in den Folgejahren wieder leicht nachgebende Niveaus.

Wichtige Daten im Überblick per Q1/2023

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m ² /Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü.Vj.	in %	ggü. Vj.
Paris CBD	900	6,5%	3,5	+80 Bp.	2,9	-0,6 Pp.
Paris La Déf.	515	3,0%	4,8	+80 Bp.	15,7	2,4 Pp.
Paris WBD	468	0,0%	4,0	+75 Bp.	15,6	0,3 Pp.
Lyon	280	1,8%	4,0	+60 Bp.	6,4	0,2 Pp.

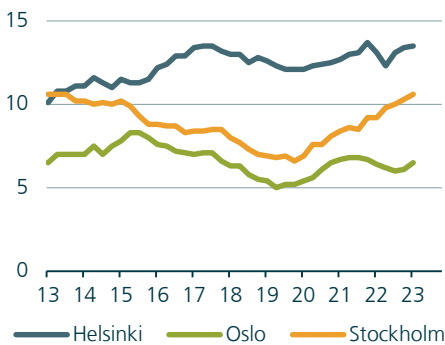
Quelle: PMA, DekaBank



Makro Research
Juni 2023

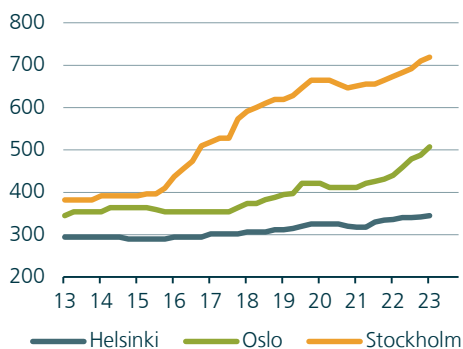
Nordeuropa

Leerstand, %



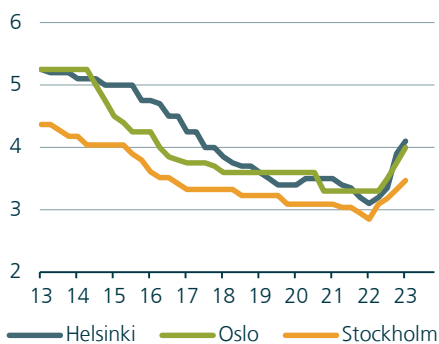
Quelle: PMA, DekaBank

Spitzenmiete, EUR/m²/Jahr



Quelle: PMA, DekaBank, konstanter WK Dez. 2022

Spitzenrendite (netto), %



Quelle: PMA, DekaBank

Mietmärkte

Der Flächenumsatz in **Stockholm** reduzierte sich 2022 auf 271.000 m², ein Rückgang von 10,3% im Vergleich zum Vorjahr. Obwohl die Fertigstellungen zurückgingen, fiel die Nettoabsorption nochmals negativer aus, und die Leerstandsquote stieg um 1,1 Pp. auf 10,3%. An den Spitzenmieten konnte man die schwache Nachfrage aber nicht ablesen, denn diese stiegen um 6,8%. Auch im ersten Quartal wurde ein weiterer Leerstandsanstieg auf 10,6% von einer Mietsteigerung von 1,3% begleitet. Wir rechnen mit weiter steigenden Mieten. In **Helsinki** ging 2022 ein leichter Anstieg in den Fertigstellungen mit einer geringfügig negativen Nettoabsorption einher. Aufgrund von Abrissen oder Umnutzungen alter Gebäude schlug sich dies aber nicht in der Leerstandsquote nieder, die leicht auf 13,7% sank, während die Mieten um 2,4% anzogen. Im ersten Quartal stiegen die Mieten nochmals um 0,9%, und die Leerstandsquote stabilisierte sich bei 13,5%. Leichte Rückgänge und stärkeres Mietwachstum sind in diesem Jahr möglich. In **Oslo** gingen die Fertigstellungen im abgelaufenen Jahr deutlich zurück, sodass hier die Nachfrage ausreichte, um eine positive Nettoabsorption zu generieren. Der Leerstand sank auf 6,1%, das niedrigste Niveau seit 2019, und die Mieten zogen um 13,3% an. Obwohl der Leerstand im ersten Quartal wieder leicht zulegte, stiegen die Mieten weiter um 3,9%. Insgesamt dürfte das Mietwachstum aber in diesem Jahr deutlich schwächer ausfallen.

Investmentmärkte

Steigende Zinsen belasteten auch die nordischen Investmentmärkte, und vor allem Büroimmobilien traf es hart. Insbesondere im zins-sensitiven Markt **Schweden** brach der Investmentumsatz mit Büroimmobilien 2022 nach einem Rekord im Vorjahr deutlich um gut 70% ein. Insgesamt wurden nur 3 Mrd. EUR umgesetzt. Damit machten Büroimmobilien nur noch 22,5% am Gesamtumsatz aus, im Gegensatz zu 32% im Vorjahr. Der Trend setzte sich mit einem Transaktionsvolumen von 402 Mio. EUR im ersten Quartal fort, ein Minus von rund 50% zum Vorjahresquartal. Die Renditen stiegen in Q1 weiter auf 3,5% an von 3,3% im Vorquartal und liegen damit insgesamt 60 Bp. über ihrem jüngsten Tief in Q1/2022. Auch in **Finnland** halbierte sich 2022 der Umsatz von Büroimmobilien im Gegensatz zum Vorjahr. Mit einer Milliarde EUR machten Büros nur noch 15% am Gesamtumsatz aus. Das Transaktionsvolumen fiel im ersten Quartal weiter um 38% gegenüber dem Vorjahresquartal. Die Renditen stiegen im Einjahresvergleich um 1 Pp. auf 4,1%. Ein ähnliches Bild zeichnete sich auch in **Norwegen** ab. Hier lag der Umsatz mit Büroimmobilien 2022 mit 2,9 Mrd. EUR rund 58% unter dem Vorjahresniveau, immerhin machte das Bürosegment aber noch gut ein Viertel vom Gesamtumsatz aus. Auch hier lag der Umsatz in Q1 nochmal 65% unter dem Vorjahresquartal. Die Renditen stiegen auf 4% und lagen damit 70 Bp. über ihrem Tief.

Wichtige Daten im Überblick per Q1/2023

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr*	ggü. Vj.	in %	ggü.Vj.	in %	ggü. Vj.
Helsinki	345	2,7%	4,1	+100 Bp.	13,5	0,4 Pp.
Oslo	507	15,2%	4,0	+70 Bp.	6,5	0,1 Pp.
Stockholm	719	6,8%	3,5	+62 Bp.	10,6	1,4 Pp.

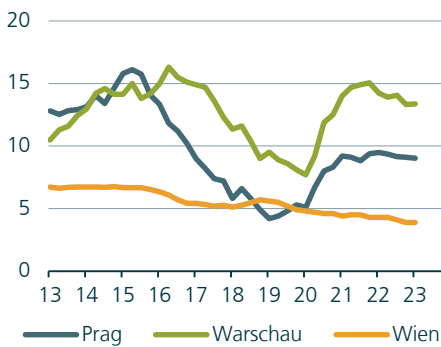
Quelle: PMA, DekaBank, *Wechselkurse Dez. 2022



Makro Research
Juni 2023

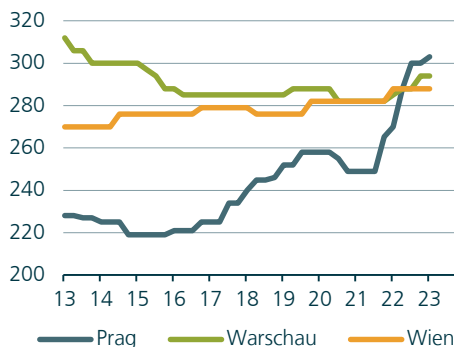
Österreich/Osteuropa

Leerstand, %



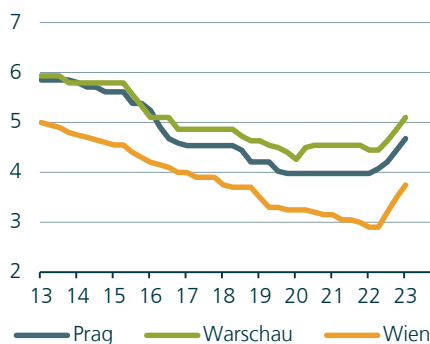
Quelle: PMA, DekaBank

Spitzenmiete, EUR/m²/Jahr



Quelle: PMA, DekaBank

Spitzenrendite (netto), %



Quelle: PMA, DekaBank

Mietmärkte

Der Flächenumsatz in **Wien** entsprach 2022 mit 170.000 m² dem Vorjahresniveau, lag aber unter dem Zehnjahresmittel von 270.000 m². Der Jahresauftakt 2023 wies mit 40.000 m² einen ähnlichen Wert wie im Vorjahr auf. Der Fokus liegt auf ESG-konformen Objekten mit flexiblen Flächen in zentralen Lagen, die die Umsetzung von hybridem Arbeiten ermöglichen. Das Neubauvolumen bleibt überschaubar, die Leerstandsquote hat den niedrigsten Stand seit 2000 erreicht. Die Spitzenmiete dürfte 2023/24 weiter zulegen. In **Prag** hat der Flächenumsatz 2022 mit 263.000 m² (ohne Mietvertragsverlängerungen) wieder das Niveau vor der Pandemie erreicht. Das erste Quartal 2023 bestätigte mit 64.000 m² diese Tendenz. Umzüge mit dem Ziel höherer Flächenqualität („flight to quality“) spielten eine zentrale Rolle. Der Leerstand dürfte im Jahresverlauf die Marke von 10% überschreiten. Der starke Mietanstieg 2022 resultierte aus der Inflation und dem sehr geringen Angebot hochwertiger Flächen in der City. Wir erwarten bis Ende 2023 und 2024 deutlich moderatere Mietanstiege. In **Warschau** lag der Flächenumsatz 2022 mit 451.000 m² (ohne Mietvertragsverlängerungen) um 48% über dem Vorjahresniveau und näherte sich damit dem Durchschnitt der fünf Vorkrisenjahre an. Das erste Quartal 2023 blieb mit 104.000 m² zwar unter dem Vorjahresniveau, entsprach aber dem langjährigen Durchschnitt. Beratungs- und Finanzdienstleister sowie IT-Unternehmen gehörten zu den dominierenden Branchen. Die Leerstandsquote lag im Auftaktquartal bei insgesamt 13,4%, im Teilmarkt City Centre West jedoch nur bei 7,4%. Das Neubauvolumen nimmt 2023/24 deutlich ab, sodass sich der Leerstand kontinuierlich reduzieren sollte. Die Spitzenmiete stieg 2022 um gut 4% und blieb im ersten Quartal 2023 stabil. Mietanreize spielen weiterhin eine große Rolle bei der Vermietung, die Effektivmiete ist bis zu 35% niedriger als die Nominalmiete. Wir rechnen 2023/24 mit anhaltendem Mietwachstum von 3,5% pro Jahr.

Investmentmärkte

In **Österreich** wurden 2022 rund 780 Mio. EUR in Bürogebäude investiert (+2% ggü. Vj.), was einem Anteil am Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien von 18% entspricht. Im ersten Quartal 2023 trug das Bürosegment mit 230 Mio. EUR zu 51% vom Gesamtumsatz bei. Die Spitzenrendite in Wien erhöhte sich im Einjahresvergleich um 85 Bp. auf 3,75%. In **Tschechien** verringerte sich der Büro-Investmentumsatz 2022 um ein Viertel auf 500 Mio. EUR. Im ersten Quartal 2023 generierten Büroimmobilien 41 Mio. EUR und damit nur 13% des Volumens im Vergleichsquartal 2022. Die Spitzenrendite in Prag stieg im Einjahresvergleich um 70 Bp. auf 4,7%. In **Polen** belief sich das Büro-Investmentvolumen 2022 auf rund 2,1 Mrd. EUR (Vorjahr: 1,7 Mrd. EUR). In den ersten drei Monaten 2023 wurden Bürogebäude im Gesamtwert von nur 175 Mio. EUR (Q1/2022: 930 Mio. EUR) gehandelt. Die Spitzenrendite in Warschau lag mit 5,1% um 65 Bp. über dem Vorjahresniveau.

Wichtige Daten im Überblick per Q1/2023

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü.Vj.	in %	ggü. Vj.
Prag	303	12,2%	4,7	+70 Bp.	9,0	-0,4 Pp.
Warschau	294	3,2%	5,1	+65 Bp.	13,4	-0,9 Pp.
Wien	288	0,0%	3,8	+85 Bp.	3,9	-0,4 Pp.

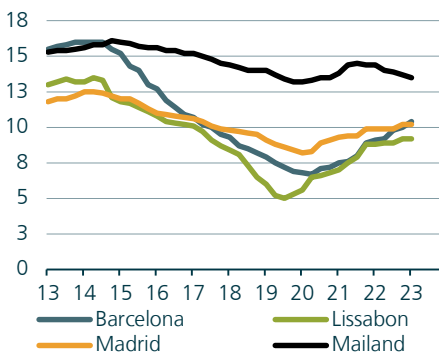
Quelle: PMA, DekaBank



Makro Research
Juni 2023

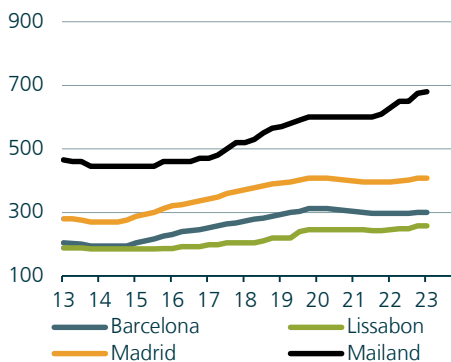
Südeuropa

Leerstand, %



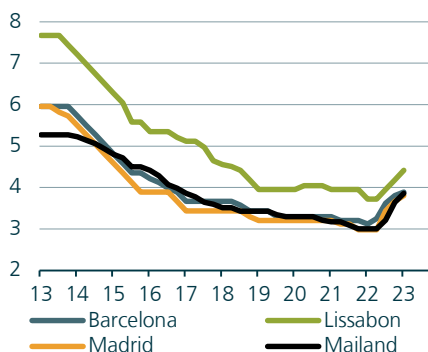
Quelle: PMA, DekaBank

Spitzenmiete, EUR/m²/Jahr



Quelle: PMA, DekaBank

Spitzenrendite (netto), %



Quelle: PMA, DekaBank

Mietmärkte

Der Flächenumsatz in **Mailand** erreichte 2022 mit 373.000 m² den höchsten Wert seit 2000. Im ersten Quartal 2023 belief sich die Nachfrage auf 63.000 m². Im Fokus der Mieter standen Class A-Flächen in energieeffizienten zertifizierten Gebäuden. Der Leerstand stabilisierte sich im Porta Nuova Business District bei 4,0% und fiel im Gesamtmarkt auf 13,5%. Die Fertigstellungen dürften 2023/24 nur leicht unter dem mit 300.000 m² hohen Vorjahresniveau liegen. Die Spitzenmiete erhöhte sich 2022 um knapp 11% und im ersten Quartal 2023 nochmals um 1% auf 680 EUR/m²/Jahr. Wir rechnen mit weiterem Mietwachstum, das jedoch an Dynamik verlieren dürfte. Die spanische Hauptstadt **Madrid** verzeichnete 2022 eine Zunahme beim Flächenumsatz gegenüber dem Vorjahr um 35% auf 403.000 m², das Zehnjahresmittel wurde um 19% übertroffen. In Barcelona wurde der langjährige Durchschnitt um 13% überboten. Während die Nachfrage in der Mittelmeermetropole zum Jahresauftakt verhalten ausfiel, entsprach der Flächenumsatz in Madrid dem Niveau vom ersten Quartal 2022. Mittlerweile wurde in beiden Städten die 10%-Hürde beim Leerstand überschritten. Wegen des nach wie vor hohen Nettozugangs dürfte die Quote insbesondere in Barcelona 2023/24 weiter steigen. Die Spitzenmieten stiegen 2022 marginal um 1% in Barcelona bzw. 3% in Madrid auf 300 respektive 408 EUR/m²/Jahr. Im ersten Quartal 2023 waren die Spitzenmieten stabil. Madrid birgt in den kommenden Jahren ein höheres Wachstumspotenzial als die Mittelmeermetropole. Der Flächenumsatz in **Lissabon** hat sich 2022 gegenüber dem Zehnjahresmittel fast verdoppelt auf 204.000 m². Einige große Eigentümergebots trugen maßgeblich zum Rekordumsatz bei. Wegen des hohen Nettozugangs stieg der Leerstand dennoch leicht auf 9,2%. Die Spitzenmiete erhöhte sich um 6% auf 258 EUR/m²/Jahr. Wir erwarten weiter leicht steigende Spitzenwerte.

Investmentmärkte

Nach einem 2022 noch robusten Investmentjahr verbuchten die Märkte der **iberischen Halbinsel** im ersten Quartal 2023 eine nur schwache Nachfrage. Mit 0,6 Mrd. EUR verfehlte der Büro-Investmentumsatz den Vergleichswert vom ersten Quartal 2022 und das zehnjährige Mittel um 19 bzw. 23%. In **Italien** brach das Büro-Investmentvolumen nach einem mit 4,7 Mrd. EUR hohen Gesamtjahresergebnis 2022 (+ 60% ggü. Zehnjahresmittel) im ersten Quartal 2023 ein. Die Nettoanfangsrendite in **Mailand** verzeichnete seit ihrem Tiefpunkt einen Anstieg um 1,0 Pp. auf 3,9%. Auch in **Madrid** ergab sich ein Anstieg um 1,0 Pp. auf ein allerdings höheres Niveau von 4,25%. Die spanischen Regionalmärkte mit deutlich höheren Anfangsrenditen verzeichneten geringere Anstiege um 30 Bp. auf 5,8%. In **Lissabon** stieg die Spitzenrendite seit Mitte 2022 um insgesamt 75 Bp. auf 4,75%.

Wichtige Daten im Überblick per Q1/2023

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m²/Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.
Barcelona	300	1,0%	3,9	+78 Bp.	10,4	1,3 Pp.
Madrid	408	3,0%	3,8	+82 Bp.	10,2	0,3 Pp.
Mailand	680	7,9%	3,9	+86 Bp.	13,5	-0,9 Pp.
Lissabon	258	4,9%	4,4	+70 Bp.	9,2	0,4 Pp.

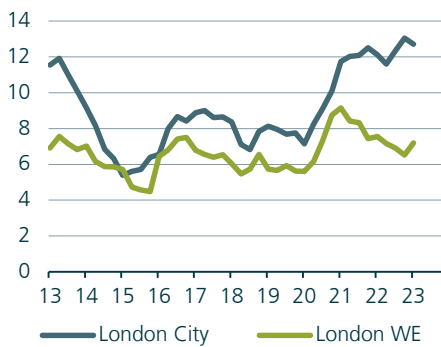
Quelle: PMA, DekaBank



Makro Research
Juni 2023

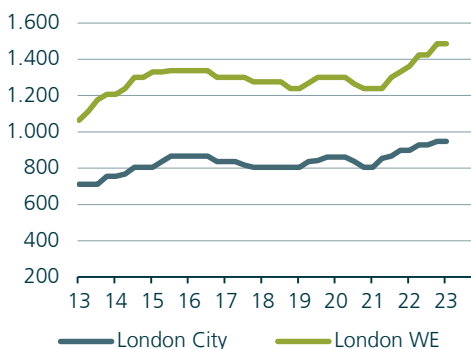
Vereinigtes Königreich

Leerstand, %



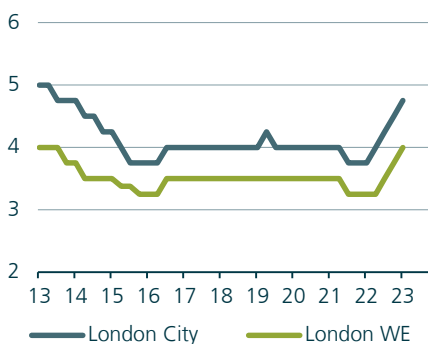
Quelle: PMA, DekaBank

Spitzenmiete, EUR/m²/Jahr



Quelle: PMA, DekaBank, konstanter WK Dez. 2022

Spitzenrendite (netto), %



Quelle: PMA, DekaBank

Mietmärkte

Der Flächenumsatz in **Central London** summierte sich 2022 auf 850.000 m² und war 40% höher als im Vorjahr. Damit wurde der Durchschnitt der Vorkrisenjahre 2015 bis 2019 wieder erreicht. In der City und im West End erholte sich die Nachfrage am stärksten, in den Docklands blieb sie dagegen weiterhin schwach. Im ersten Quartal 2023 betrug der Flächenumsatz 191.000 m², wovon Banken und Finanzdienstleister ein Viertel generierten. Es fanden jedoch nur wenige größere Abschlüsse überwiegend als Vorvermietung statt. Die Mieter zeigten sich sehr qualitätsbewusst und an Nachhaltigkeit orientiert. Der Leerstand in Central London hat sich auf Jahressicht leicht erhöht und lag im ersten Quartal 2023 bei 11,0%. In der City standen 12,7% der Flächen leer, im West End 7,2% und in den Docklands 16,3%. In der City und den Docklands hat vor allem die Freisetzung älterer Bestandsflächen zum Anstieg der Quoten geführt. Das Neubauvolumen dürfte 2023 mit 560.000 m² den höchsten Wert seit 20 Jahren erreichen, ab 2024 jedoch wieder deutlich sinken. Von den derzeit in Bau befindlichen Flächen sind rund 30% vorvermietet. Der Leerstand dürfte bis Jahresende weiter steigen und ab 2024 langsam sinken, ohne jedoch auf das Vorkrisenniveau zurückzukehren. Nach Anstiegen von 5,5% in der City, 9,3% in den Docklands und knapp 12% im West End 2022 blieb die Spitzenmiete im ersten Quartal 2023 in den drei Teilmärkten stabil. 2023/24 rechnen wir nur mit moderaten Mietanstiegen, die ab 2025 wieder stärker ausfallen sollten. In den **Regionalzentren** war der Flächenumsatz im vergangenen Jahr 12% höher als 2021, jedoch noch deutlich vom Niveau vor der Pandemie entfernt. Im ersten Quartal 2023 fiel die Nachfrage 15% niedriger aus als im Vergleichszeitraum 2022. Die Leerstände verharrten auf dem Niveau des Vorjahres. Birmingham und Edinburgh verzeichneten 2022 Mietanstiege von jeweils gut 8%, Manchester ein Plus von knapp 7%. Nach moderaten Zuwächsen im laufenden Jahr dürfte das Mietwachstum 2024/25 wieder an Dynamik gewinnen.

Investmentmärkte

Büroimmobilien erzielten im Vereinigten Königreich 2022 einen Investmentumsatz von 21,6 Mrd. EUR, was fast genau dem Vorjahreswert entsprach. Zwei Drittel davon entfielen auf Central London. Am gesamten Transaktionsvolumen hatten Bürogebäude einen Anteil von 30%. Im ersten Quartal 2023 wechselten landesweit Bürogebäude im Wert von 2,6 Mrd. EUR den Besitzer, nur 27% des Volumens im Vergleichsquarter 2022. In der Londoner City und im West End erhöhten sich die Spitzenrenditen 2022 um 75 bzw. 50 Bp. und legten im ersten Halbjahr 2023 um jeweils weitere 25 Bp. zu. Im europäischen Vergleich befinden sie sich auf einem attraktiven Niveau. In den Regionalzentren gab es 2022 Renditeanstiege um durchschnittlich 100 Bp. Wir erwarten bis Jahresende 2023 in Central London und den Regionalzentren weitere Anstiege, gefolgt von einer Konsolidierung in 2024.

Wichtige Daten im Überblick per Q1/2023

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	€/m ² /Jahr*	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.
London City	947	5,5%	4,8	+100 Bp.	12,7	0,6 Pp.
London WE	1486	9,1%	4,0	+75 Bp.	7,2	-0,4 Pp.
Ldn Docklands	656	9,3%	5,8	+100 Bp.	16,3	6,4 Pp.
Birmingham	495	8,1%	5,8	+125 Bp.	k.A.	k.A.
Manchester	495	6,7%	5,8	+125 Bp.	k.A.	k.A.

Quelle: PMA, DekaBank, *Wechselkurse Dez. 2022



Tabellenanhang

Büromärkte Europa: Spitzenmieten und -renditen

	Spitzenmieten (Veränd. ggü. Vorjahresende, %)							Spitzenrenditen (netto, %)						
	Q4/22	Q1/23	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	Q4/22	Q1/23	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Berlin	7,5	1,2	4,0	2,5	2,5	3,0	3,0	3,3	3,5	3,8	3,8	3,7	3,6	3,5
Düsseldorf	22,2	9,1	10,0	2,0	0,5	1,0	1,0	3,5	3,7	4,0	4,0	3,9	3,8	3,7
Frankfurt	3,5	0,0	3,0	1,0	2,0	2,5	2,5	3,5	3,8	4,0	4,0	3,9	3,8	3,7
Hamburg	8,1	1,5	3,0	1,0	1,5	2,5	2,5	3,4	3,5	3,9	3,9	3,8	3,7	3,6
Köln	10,4	11,3	12,0	2,0	1,5	1,0	1,0	3,4	3,6	3,9	3,9	3,8	3,7	3,6
München	8,5	0,0	5,0	1,0	2,0	2,0	1,5	3,3	3,5	3,8	3,8	3,7	3,6	3,5
Stuttgart	23,4	0,0	3,0	1,0	0,5	0,5	1,5	3,5	3,6	4,0	4,0	3,9	3,8	3,7
Ø Deutschland*	10,5	3,3	5,1	1,6	1,7	2,1	2,1	3,4	3,6	3,9	3,9	3,8	3,7	3,6
Amsterdam	6,4	0,0	3,0	2,5	2,0	2,0	1,5	3,7	4,1	4,2	4,2	4,1	4,0	3,9
Barcelona	1,0	0,0	0,0	0,0	2,5	3,0	3,0	3,8	3,9	4,3	4,3	4,2	4,1	4,0
Brüssel	0,0	0,0	2,5	2,5	1,5	1,5	1,5	4,0	4,4	4,5	4,5	4,4	4,3	4,2
Budapest	0,0	1,3	3,0	2,0	2,0	1,5	1,5	5,3	5,5	5,8	5,8	5,7	5,6	5,5
Helsinki	2,4	0,9	4,5	1,5	1,5	1,3	1,2	3,9	4,1	4,4	4,4	4,3	4,2	4,1
Lissabon	6,2	0,0	2,5	2,0	1,0	1,0	1,0	4,2	4,4	4,7	4,7	4,7	4,6	4,5
London City	5,5	0,0	1,0	1,0	2,5	3,0	3,0	4,5	4,8	4,8	4,8	4,7	4,6	4,5
London West End	11,6	0,0	1,0	1,0	3,5	3,0	3,5	3,8	4,0	4,0	4,0	3,9	3,8	3,7
Lyon	0,7	1,1	2,5	1,0	2,0	2,0	2,0	3,8	4,0	4,3	4,3	4,3	4,1	4,0
Luxemburg	4,0	0,0	2,0	0,5	1,0	2,0	2,0	3,9	4,3	4,4	4,4	4,3	4,2	4,1
Madrid	3,0	0,0	1,0	3,5	3,5	3,5	3,5	3,7	3,8	4,2	4,2	4,1	4,0	3,9
Mailand	10,7	0,7	3,5	2,0	2,0	1,5	1,5	3,6	3,9	4,1	4,1	4,0	3,9	3,8
Oslo	13,3	3,9	5,0	1,5	0,0	0,0	0,5	3,8	4,0	4,2	4,2	4,2	4,1	4,0
Paris CBD	8,4	0,0	3,0	2,5	2,0	2,0	2,0	3,3	3,5	3,8	3,8	3,7	3,6	3,5
Prag	13,1	1,0	3,0	2,0	1,5	1,5	1,5	4,4	4,7	4,9	4,9	4,8	4,7	4,6
Stockholm	6,8	1,3	4,0	3,5	3,0	3,0	3,0	3,3	3,5	3,8	3,8	3,7	3,6	3,6
Warschau	4,3	0,0	4,0	3,0	2,0	1,5	1,5	4,9	5,1	5,3	5,3	5,2	5,1	5,0
Wien	2,1	0,0	2,5	2,0	1,2	1,2	1,2	3,5	3,8	4,0	4,0	3,9	3,8	3,7
Ø Europa ex D*	5,6	0,6	2,8	2,1	1,9	1,6	1,7	3,8	4,0	4,3	4,3	4,2	4,1	4,0
Ø Europa inkl. D*	7,4	1,3	3,7	1,9	1,8	1,8	1,8	3,7	3,9	4,1	4,1	4,1	4,0	3,9

Quelle: PMA, Prognose DekaBank; *bestandsgewichtet



Makro Research
Juni 2023

Büromärkte USA: Durchschnittsmieten und Cap Rates

	Mieten Class A (ggü. Vorjahresende, %)							Cap Rates (%)						
	Q4/22	Q1/23	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	Q4/22	Q1/23	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Atlanta Downtown	2,4	1,2	1,0	-1,0	1,5	2,0	2,0	5,3	5,5	5,8	5,7	5,4	5,2	5,1
Boston Downtown	-4,5	-0,3	-0,5	-3,0	2,0	3,0	2,5	4,3	4,6	4,7	4,6	4,4	4,2	4,2
Chicago Downtown	2,0	0,7	0,5	-1,0	1,0	2,0	2,0	4,9	5,3	5,3	5,2	4,9	4,6	4,6
Dallas	3,5	0,4	0,0	-0,5	1,0	1,5	1,0	5,2	5,2	5,7	5,8	5,7	5,6	5,5
Houston	1,8	-0,3	-0,5	-0,5	1,0	2,0	2,0	5,5	5,6	5,9	6,0	5,8	5,5	5,5
Los Angeles Downtown	0,4	-8,9	-6,0	-1,5	3,0	3,0	2,0	4,7	5,0	5,2	5,1	4,8	4,5	4,4
Manh. Downtown (NYC)	-1,5	-1,3	-1,5	-2,0	3,5	3,0	3,0	4,5	4,9	5,0	4,9	4,7	4,6	4,6
Manh. Midtown (NYC)	2,5	-0,2	-0,5	-2,0	4,5	4,0	2,0	4,5	4,9	5,0	4,9	4,7	4,6	4,6
San Francisco City	-4,8	2,9	2,0	-1,5	3,5	4,0	4,0	5,2	5,4	5,7	5,5	5,1	4,7	4,5
Seattle Downtown	3,6	-6,2	-5,0	0,0	1,5	2,0	2,5	5,6	5,7	6,0	5,8	5,4	5,0	4,6
Washington D.C.	0,5	0,2	0,0	-0,5	1,0	1,5	1,0	5,2	5,3	5,5	5,4	5,1	4,7	4,6
Mittelwert*	1,3	-0,3	-0,5	-1,2	2,1	2,5	2,0	5,0	5,2	5,4	5,4	5,1	4,9	4,9

Quelle: CBRE-EA, Prognose DekaBank; *bestandsgewichtet

Büromärkte Asien/Pazifik: Spitzenmieten und -renditen

	Spitzenmieten (Veränd. ggü. Vorjahresende, %)							Spitzenrenditen (netto, %)						
	Q4/22	Q1/23	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	Q4/22	Q1/23	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Osaka	-2,6	-0,6	-0,1	0,7	3,0	2,5	1,9	3,0	3,0	3,0	3,1	3,1	3,2	3,2
Seoul	12,2	3,7	4,0	4,2	3,3	2,1	0,7	4,4	4,5	4,8	4,7	4,6	4,5	4,5
Singapur	6,9	0,6	4,2	1,8	3,5	5,5	5,0	3,4	3,5	3,7	3,7	3,6	3,6	3,6
Tokio	-1,4	-0,5	-1,3	-1,2	1,2	2,5	1,9	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,5	2,5
Brisbane	2,0	1,8	3,2	4,0	3,4	2,9	0,4	5,7	5,8	6,0	5,9	5,8	5,8	5,8
Melbourne	1,5	-0,6	0,9	1,3	1,8	2,3	2,3	4,8	5,0	5,3	5,2	5,0	5,0	5,0
Perth	2,0	0,5	2,7	2,8	4,3	2,5	1,4	6,3	6,4	6,6	6,6	6,5	6,5	6,5
Sydney	1,5	3,9	4,2	0,2	2,4	3,7	0,2	4,6	4,9	5,0	4,9	4,7	4,7	4,7
Mittelwert*	2,5	0,9	1,3	1,0	2,4	2,8	1,8	3,5	3,6	3,8	3,8	3,7	3,7	3,7

Quelle: PMA, Prognose DekaBank; *bestandsgewichtet



Impressum:

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

Herausgeber:

DekaBank, Makro Research

Ansprechpartner:

Daniela Fischer: -7549; E-Mail: daniela.fischer@deka.de
Nikola Stephan: Tel. -1023; E-Mail: nikola.stephan@deka.de
Andreas Wellstein: Tel. -3850; E-Mail: andreas.wellstein@deka.de

Redaktionsschluss:

28.06.2023

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

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

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.