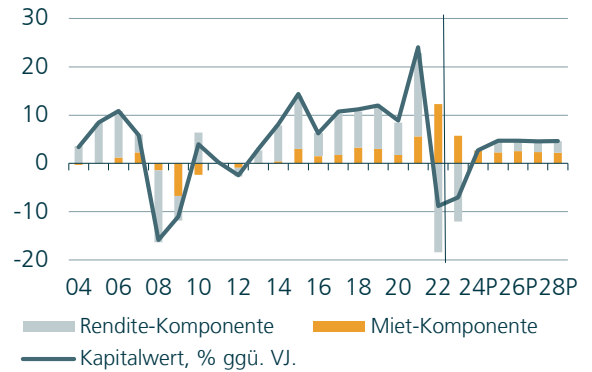




Assetklasse Logistik bleibt gefragt

Die Logistikmärkte erweisen sich auch unter den aktuell schwierigen Rahmenbedingungen als vergleichsweise robust und bleiben bei Investoren gefragt. Die Preiskorrektur am Investmentmarkt infolge der Zinswende fiel gleichwohl heftig aus, zumal die Krisenresilienz und der daraus resultierende Imagegewinn während der Pandemie einen - durch das billige Geld der Notenbanken - verschärften Run auf die Assetklasse Logistik ausgelöst hatten. Die Vervielfältiger waren auf nicht nachhaltige Niveaus gestiegen. Die Investmentumsätze brachen ab dem Jahresendquartal 2022 ein. Im Vergleich zum Bürosegment fiel der Rückgang gegenüber dem fünfjährigen Mittel allerdings deutlich moderater aus, und der Logistikanteil am gesamten Transaktionsvolumen von Gewerbeimmobilien hielt sich bei hohen 20%. Begünstigt wurde dies durch die frühzeitigen Preiskorrekturen im Logistik-Segment. Aufgrund der stark gestiegenen Mieten war die Kapitalwertentwicklung zudem vergleichsweise robust. Der Nachfrageüberhang sorgte für stark anziehende Spitzenmieten bei Neuabschlüssen. 2022 ergab sich europaweit ein Rekordzuwachs von 12%. 2023 bis einschließlich dem dritten Quartal folgte ein Plus von 5%. Indexierungen ermöglichen bei bestehenden Mietverträgen die Weitergabe der starken Preissteigerungen an die Nutzer. Die hohen Flächenumsätze der beiden Vorjahre wurden im ersten Dreivierteljahr 2023 signifikant verfehlt. Diese basierten allerdings auch auf der pandemiebedingten Sonderkonjunktur durch E-Commerce und dem Aufbau von Pufferlagern. Die Vorkrisenniveaus wurden nur leicht verfehlt. Umsatzdämpfend wirkte nicht nur die Nachfrageseite infolge der konjunkturellen Abkühlung und Verunsicherung der Unternehmen, sondern auch die Angebotsseite angesichts der anhaltenden Flächenknappheit in den etablierten Märkten. Die europaweite Leerstandsquote stieg im Herbst 2023 auf 3,4%. Die sofort verfügbare Angebotsreserve blieb somit überschaubar, trotz des Fertigstellungsrekords vom ersten Halbjahr mit einem spekulativen Anteil von über 40%. Die Nutzer agieren bei Voranmietungen vorsichtiger. Bei vorhandenem Eigenkapital werden jedoch weiterhin spekulative Projekte gestartet. Im Jahresverlauf insgesamt deutlich rückläufige Baustarts signalisieren angesichts kurzer Realisierungszeiten für 2024 rückläufige Fertigstellungen. De-Risking-Strategien u.a. durch mehr Lagerhaltung stützen mittel- und langfristig die Nachfrage. Die Assetklasse Logistik profitiert von der fortschreitenden Digitalisierung und dem anhaltenden Strukturwandel zu mehr E-Commerce und dem Ausbau der Online-Kapazitäten auch traditioneller Handelsketten. Wir erwarten für die kommenden Jahre weitere, allerdings verlangsamte Mietanstiege. Ein weiterhin robustes Mietwachstum von durchschnittlich 2,5% p.a. sowie perspektivisch wieder anziehende Preise und infolgedessen nachgebende Anfangsrenditen führen zu einem soliden Gesamtertragsausblick.

Kapitalwertentwicklung Logistik Europa



Quelle: PMA, Prognose DekaBank; Aggregat 30 Märkte

Inhalt

Volkswirtschaftliches Umfeld	2
Nachhaltigkeit	3
Mietmärkte	4
Investmentmärkte	5
Deutschland	6
Frankreich	7
Italien	8
Niederlande	9
Polen	10
UK	11

Auf einen Blick

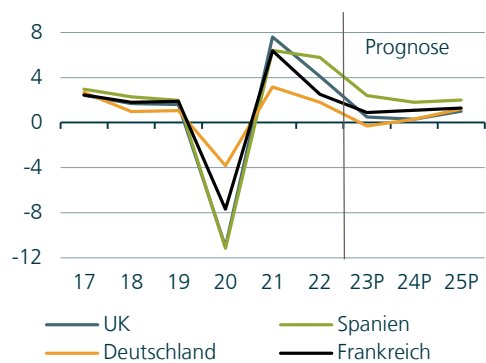
- Nachfrage bleibt robust, gestützt durch De-Risking und weiteren Ausbau der Online-Kapazitäten im Handel.
- Fertigstellungen bleiben 2023 hoch, spekulativer Anteil deutlich gestiegen. Rückläufige Baustarts führen 2024 zu niedrigerem Neubauvolumen.
- Brown-Fields gewinnen an Bedeutung. Nachhaltigkeitsaspekte vermehrt im Fokus.
- Nach hoher Dynamik in Vorjahren weiterhin robustes Mietwachstum erwartet. Konsolidierung der Preise in 2024. Steigende Mieten und perspektivisch wieder leicht nachgebende Anfangsrenditen begünstigen soliden Gesamtertragsausblick.



Makro Research
Dezember 2023

Volkswirtschaftliches Umfeld

BIP, % ggü. Vj, saisonbereinigt

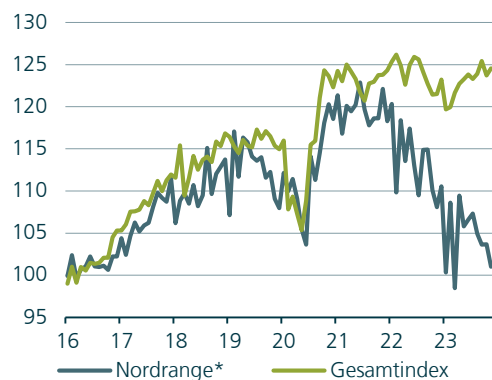


Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Konjunkturelles Umfeld

Nach der leichten Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in Euroland im dritten Quartal deuten die Frühindikatoren für das vierte Quartal an, dass die Talsohle durchschritten wurde. Aber es reicht noch nicht für eine spürbare Belebung der Konjunktur. Am Arbeitsmarkt hinterlässt die schwache konjunkturelle Entwicklung bislang keine nennenswerten Bremsspuren. Seit März 2023 verhartet die Arbeitslosenquote in Euroland auf ihrem Allzeittief von 6,5%. Deutschland befindet sich in einer Stagnationsphase. Die Haushaltskrise führt zu einer Verunsicherung von Verwaltung, Unternehmen und Haushalten. Nach einer Schrumpfung des BIP um 0,3% im Jahr 2023 erwarten wir für 2024 nur eine Zunahme um 0,3% und damit unterhalb des Potenzialwachstums. Erst 2025 dürfte mit 1,2% ein höheres Wirtschaftswachstum erzielt werden. Für Euroland erwarten wir nach einem Anstieg des BIP im Jahr 2023 um 0,5% für 2024 und 2025 Zuwachsraten von 0,9% bzw. 1,5%.

Containerumschlag (2015=100), bereinigt

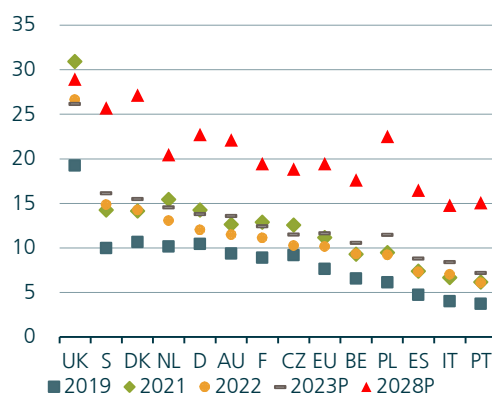


Quelle: RWI/ISL Schnellschätzung November, DekaBank
*7 Häfen im Euroraum, Gesamtindex umfasst 92 Häfen

Industrieproduktion und Welthandel

Nach Überwindung der Lieferkettenproblematik und einem Wachstum beim Welthandel von 3% im Jahr 2022 erwartet die Welthandelsorganisation (WTO) für 2023 nur eine Zunahme von 0,8%. Die langsamere Erholung Chinas, der Ukraine-Krieg und vor allem die in vielen Teilen der Welt hohe Inflation und dadurch straffere Geldpolitik in den USA und der Eurozone sorgten seit Ende 2022 für eine abrupte Verlangsamung. Im Oktober sank die Industrieproduktion in Euroland den zweiten Monat in Folge, im Jahresvergleich ergibt sich ein Minus von 6,6%. Der Containerumschlag in den Nordrange-Häfen sank zuletzt nochmals deutlich. Der weltweite Umschlag stagnierte zum Jahresende. Für Europa weist der spürbare Rückgang auf einen erneuten Dämpfer im Außenhandel im Schlussquartal hin. Der Ausblick für die Weltkonjunktur bleibt verhalten, die Belastungsfaktoren vielfältig, u.a. durch den Nahost-Konflikt. Nach 3,0% im Jahr 2023 rechnen wir für das globale Bruttoinlandsprodukt in den Jahren 2024 und 2025 mit Zuwächsen von 2,7% bzw. 3,0%.

Online-Anteile Einzelhandelsausgaben, %



Quelle: globaldata, PMA, DekaBank

Online-Handel

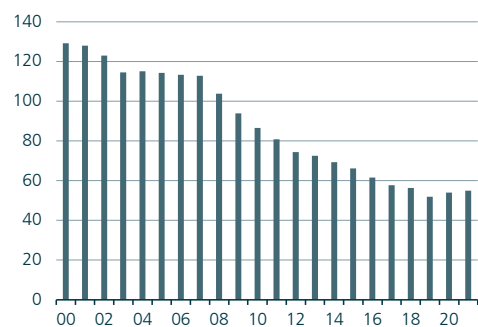
Der E-Commerce-Anteil an den Einzelhandelsausgaben in der EU schnellte durch die Pandemie von 7,6% auf 11%. 2022 schätzten die Kunden dann die Rückkehr in die Läden, der Online-Anteil gab wieder etwas nach, allerdings nur temporär. Dies ist keine Trendumkehr. Der Online-Handel wird weiter zunehmen, allerdings langsamer. 2028 könnte die E-Commerce-Quote in der EU 20% erreicht haben. Die Südeuropäer dürften insgesamt mit rund 15% weiterhin am unteren Ende der Spanne liegen. Polen weist mit das stärkste Potenzial auf, der Vorreitermarkt UK angesichts der fortgeschrittenen Sättigung das geringste. Während der Pandemie war die Online-Quote hier zudem sprunghaft angestiegen, hatte dann aber auch wieder stärker nachgegeben. UK weist auch bei Lebensmitteln eine hohe Bestellquote von 8,6% auf verglichen mit 3,6% in Deutschland. In Deutschland wird für die Nahversorgung analog zum EU-Mittel bis 2028 ein Anstieg um 1,5 Pp. auf gut 5% erwartet, bei Fashion um 10 Pp. auf 45%. In UK liegt der E-Commerce-Anteil bei Fashion derzeit bei 43%, bis 2028 wird mit einer Zunahme auf 56% gerechnet.



Nachhaltigkeit



Flächenverbrauch Deutschland, ha/Tag*



Quelle: Umweltbundesamt, DekaBank; *Zunahme Siedlungs- und Verkehrsfläche als gleitender Vierjahresdurchschnitt



Weniger Versiegelung und mehr Flächeneffizienz

Boden ist eine endliche Ressource, daher muss der Flächenverbrauch deutlich reduziert werden. Bis 2030 soll der Anstieg der Siedlungs- und Verkehrsfläche in Deutschland auf weniger als 30 ha/Tag begrenzt werden, das Ziel der Europäischen Kommission bis 2050 lautet Netto-Null. Aufgrund der Vorgaben und der zunehmenden Flächenverknappung nehmen Neuausweisungen (Greenfields) ab und die Revitalisierung bestehender Industriearale (Brownfields) rückt in den Fokus. KI kann bei der Identifikation geeigneter Grundstücke helfen. In Deutschland wird der Brownfield-Anteil an der fertiggestellten Logistikfläche für 2023 auf 41 % geschätzt, 2015 bis 2017 waren es durchschnittlich 29%. Eine gesteigerte Flächeneffizienz beispielsweise durch Mehrstöckigkeit ist eine weitere Option zur Minimierung des Flächenverbrauchs. Besonders nachhaltig ist hierbei die Umsetzung auf Industriebrachen. Während Anlagen in gestapelter Form in Ländern mit extremer Flächenknappheit insbesondere in dichtbesiedelten Städten wie Singapur und Hongkong schon länger verbreitet sind, gibt es in Europa bislang nur wenige Beispiele wie Paris Air2 Logistique in Gennevilliers, P3 in Venetien oder Mach2 von Four Parx in Hamburg. Zumindest in Regionen mit knappen Flächen und hohen Mieten dürfte die Bedeutung mehrstöckiger Logistikimmobilien zukünftig steigen trotz damit einhergehender Herausforderungen z.B. aufgrund der hohen Lasten, der Statik beim Hochbau sowie Planungsrestriktionen. Nur die Andienung auf allen Etagen gewährleistet die Drittverwertbarkeit und eine entsprechende Nachhaltigkeit von Multilevel-Immobilien.

Einsatz erneuerbarer Energien und mehr Betriebseffizienz

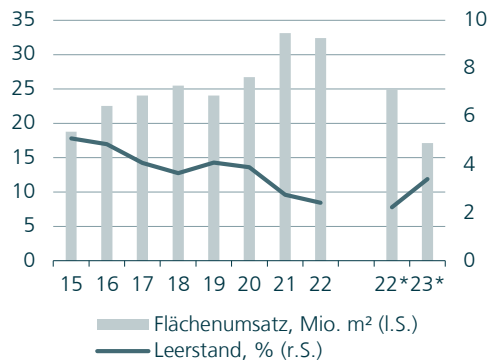
Immobilien sind in der EU für 40% des Energieverbrauchs und 36% der Kohlenstoffemissionen verantwortlich. Die Dekarbonisierung großflächiger Logistikimmobilien ist ein bedeutender Meilenstein zur Erreichung der Klimaziele. Im Lebenszyklus der Immobilie wird gerade im Betrieb ein Großteil der Energie verbraucht. Dachflächen bieten attraktive Ertrags- und Energiegewinnungspotenziale. Mittlerweile werden die meisten Neubauten für eine Photovoltaik-Anlage vorgerüstet. Rund 30 Mio. m² Dachflächen der 2012 bis 2022 entstandenen Logistikobjekte sind laut der Bundesvereinigung Logistik (BVL) zudem für Photovoltaik ausgelegt und könnten bis zu 2,5 Terrawattstunden Solarstrom erzeugen. Neben der Nutzung erneuerbarer Energien aus Sonne, Wind oder Geothermie kommt der Betriebseffizienz eine wichtige Rolle zu, u.a. durch eine Verbrauchserfassung. Maßnahmen zur energetischen Sanierung sind die Umstellung der Beleuchtung auf LED, ggf. die Erneuerung der Heizung, der Austausch der Gebäudeleittechnik oder der Einbau von Leckage-Erkennungssystemen. Den Außenanlagen kommt bei der Förderung der Biodiversität große Bedeutung bei. Möglichkeiten zur CO₂-Reduktion sind abhängig von der Gebäudehülle und den Standortfaktoren. Die Herausforderung besteht darin, ein ganzheitliches Dekarbonisierungskonzept zu erarbeiten und zu implementieren, ohne den laufenden Betrieb zu stören. Investoren setzen verstärkt auf Manage-to-green-Strategien und führen Modernisierungs- und Revitalisierungsmaßnahmen durch, um den Wert von Bestandsimmobilien zu erhöhen und die Nachhaltigkeit ihrer Portfolien zu stärken.



Makro Research
Dezember 2023

Mietmärkte

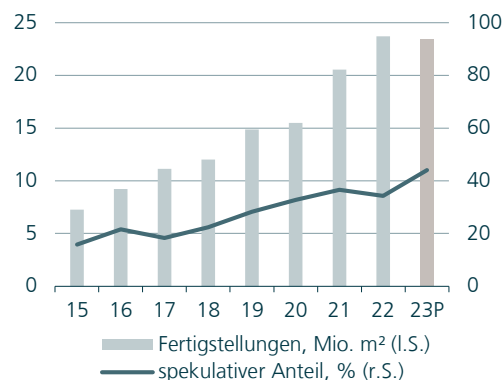
Nachfrage und Angebot Europa



Quelle: CBRE, DekaBank

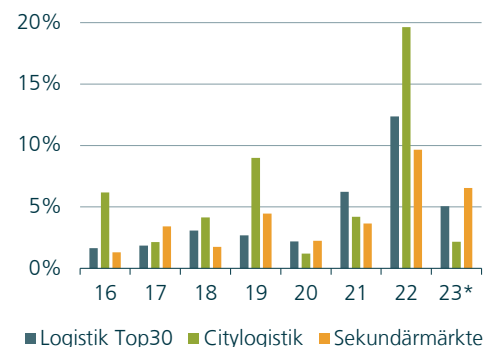
11 Länder, UK nur Flächen > 10.000 m², *per Q3

Fertigstellungen



Quelle: PMA, DekaBank; 15 Länder, Flächen > 10.000 m²

Mietentwicklung Europa



Quelle: PMA, DekaBank; *Q2 bzw. Logistik Top30 per Q3

Nachfrage und Angebot

Der europaweite Flächenumsatz im ersten Dreivierteljahr 2023 fiel mit 17 Mio. m² 31% niedriger aus als im Vorjahr. Die Logistik-Sonderkonjunktur, die während der Pandemie durch E-Commerce und durch Pufferlager generiert wurde, ist vorbei. Der durchschnittliche Vergleichswert der Jahre 2016 bis 2020 von 17,5 Mio. m² wurde jedoch nur leicht verfehlt. Neben der allgemeinen Unsicherheit und der schwachen Konjunktur spiegelt sich im Umsatzrückgang auch das knappe Flächenangebot, insbesondere in den Top-Regionen, wider. Deutschland trug zu rund einem Viertel vom Umsatz bei und bleibt mit 4,1 Mio. m² (-38%) stärkster Markt. Nach einem schwachen ersten Halbjahr haben die Umsätze im dritten Quartal wieder angezogen. Insbesondere Italien, aber auch Belgien, Frankreich und Spanien erwiesen sich insgesamt als robuster, in UK hingegen hat sich der Umsatz gegenüber dem Vorjahreswert mehr als halbiert auf 1,2 Mio. m². Logistikdienstleister/3PL trugen erneut wesentlich zum europäischen Gesamtumsatz bei. Auch wenn der Anteil von pure players seit 2022 deutlich rückläufig ist, bleibt E-Commerce ein Nachfragetreiber. Ein neuerer Trend ist Social Commerce. Auch traditionelle Handelsunternehmen bauen ihre Online-Präsenz im Rahmen von Omnichanneling aus und erwiesen sich 2022/23 als zweitstärkste Nachfragegruppe. Der Anteil des produzierenden Gewerbes stieg im ersten Halbjahr weiter in Richtung 20% u.a. aufgrund des gestiegenen Bedarfs der Automobilbranche und deren Zulieferern. De-Risking-Strategien u.a. durch mehr Lagerhaltung stützen mittel- und langfristige die Nachfrage. Die sofort verfügbare Angebotsreserve hat sich wieder etwas erholt, die europaweite Leerstandsquote blieb mit 3,4% jedoch überschaubar. Alleine im ersten Halbjahr 2023 wurden rund 12 Mio. m² Neubaufäche realisiert. Die Fertigstellungen im Gesamtjahr dürften mit gut 23 Mio. m² den Vorjahresrekord voraussichtlich nur leicht verfehlen, der spekulative Anteil weiter auf mehr als 40% steigen. Hier spiegeln sich längere Vermarktungszeiten wider, die Nutzer agieren zurückhaltender angesichts der Konjunkturdelle. Bei vorhandenem Eigenkapital werden spekulative Projekte auch weiter gestartet. Infolge der stark gestiegenen Kosten sind die Baustarts insgesamt jedoch rückläufig, sodass 2024 angesichts kurzer Realisierungszeiten mit einem niedrigeren Fertigstellungsvolumen zu rechnen ist.

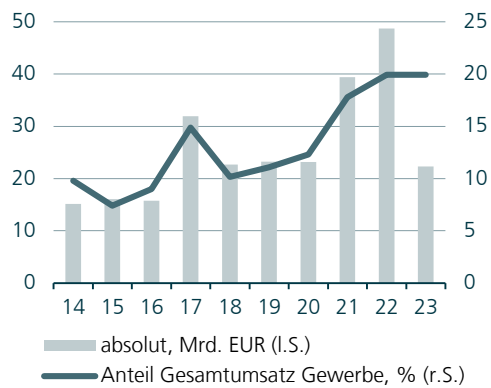
Mieten

Die Logistikmieten verzeichneten 2021/22 eine hohe Dynamik. Nach 6,2% im Vorjahr ergab sich 2022 ein Plus von 12,4% (2015-20: 2,4% p.a.). Die deutschen Topmärkte registrierten einen überdurchschnittlichen Anstieg um 19%. Im ersten Dreivierteljahr 2023 ergab sich in Deutschland ein weiterer Zuwachs um 3%, in Europa um 5%. Als Spitzenreiter mit Anstiegen von 12% und mehr erwiesen sich Antwerpen, Dublin, Glasgow, Paris und Rotterdam. Nach einer deutlichen Out-performance der Citylogistik in 2022 profitierten zuletzt die Sekundärmärkte verstärkt von der Grundstücksverknappung und den hohen Preisen in den etablierten Märkten. Der Nachfrageüberhang und die hohen Grundstücks-, Bau- und Finanzierungskosten haben die Mieten bei Neubauten und generell bei Neuabschlüssen in die Höhe getrieben. Inflationsbedingte Kostensteigerungen können im Bestand in der Regel durch Indexierungen auf die Nutzer überwältigt werden. Wir erwarten auch in den kommenden Jahren anhaltendes Mietwachstum, allerdings auf nachhaltigeren Niveaus einhergehend mit rückläufigen Inflationsraten.



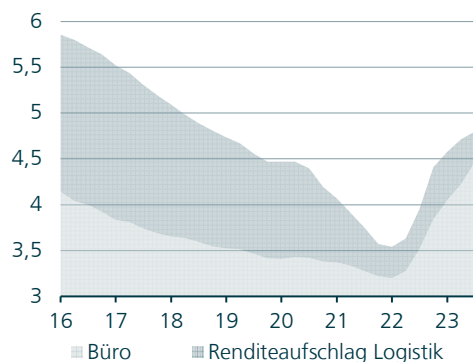
Investmentmärkte

Investmentumsatz Logistik jeweils Q1-3



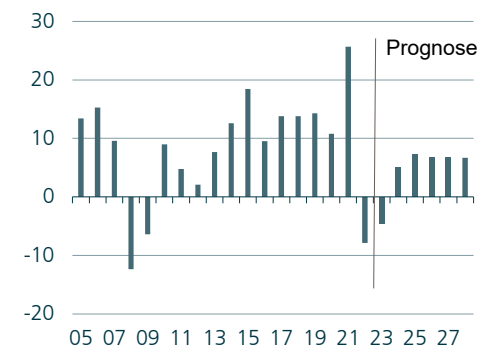
Quelle: CBRE, DekaBank

Anfangsrenditen Europa (netto, %)



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

Gesamterträge Europa (% p.a.)



Quelle: PMA, Prognose DekaBank, Aggregat über 30 Märkte

Investmentmarkt

Im ersten Dreivierteljahr 2023 wechselten europaweit Logistik- und Industrieimmobilien für 22,3 Mrd. EUR den Besitzer. Der Rekordwert vom Vorjahr wurde um 54% verfehlt, die Geldumsätze der Vergleichszeiträume 2018 bis 2020 jedoch nur um 3%. Der Logistikanteil am Gewerbe-Investmentvolumen erreichte erneut hohe 20%. Auf die vier Core-Logistikmärkte UK (8,1 Mrd. EUR), Deutschland (4,4 Mrd. EUR), Frankreich (1,6 Mrd. EUR) und die Niederlande (1,7 Mrd. EUR) entfielen 70% des Umsatzes in Europa. Europaweit war das dritte Quartal das schwächste. In Deutschland wurde im dritten Quartal wieder ein deutlich höheres Transaktionsvolumen registriert. Mit 22% machten Core-Objekte in Deutschland einen wesentlich geringeren Anteil am Investmentumsatz aus als Core-plus-Objekte mit 64%. Investoren setzen bei Logistikimmobilien verstärkt auf Manage-to-green-Strategien. Neben Portfoliobereinigungen ist mit mehr Sale-and-Leaseback-Transaktionen zu rechnen. Angesichts der hohen Zinsen und mangelnder Liquidität steigt der Druck, gebundenes Kapital zu aktivieren.

Renditen

Der Renditeabstand zwischen Logistik- und Bürogebäuden ist seit 2013 sukzessive gesunken. Die Logistik profitierte vom Online-Boom, und die Assetklasse schaffte den Weg aus der Nische hin zu einem etablierten Investorenmarkt. Zur Jahresmitte 2019 hatte sich der Renditeabstand bei gut einem Prozentpunkt eingependelt. Mit Ausbruch der Pandemie und dem damit verbundenen Imagegewinn von Logistik setzte dann ein wahrer Run auf das krisenfeste Marktsegment ein, angeheizt durch das billige Geld der Notenbanken. Neue Marktakteure trieben die Preise auf nicht nachhaltige Niveaus, der Renditeaufschlag gegenüber dem Bürosegment schmolz dahin. Selbst in London lag die Logistik-Anfangsrendite temporär 50 Bp. unter dem Vergleichswert einer Top-Büroimmobilie. Als Folge der scharfen Zinswende reagierten die Logistik-Anfangsrenditen schneller und stärker, der Spread weitete sich wieder aus. Zuletzt zogen die Bürorenditen stärker nach, wodurch sich der Abstand wieder etwas verminderte. In britischen Regionalmärkten und der Hafemetropole Rotterdam lagen die Anfangsrenditen von Top-Logistikimmobilien auch im dritten Quartal bis zu 100 Bp. unter den Spitzenrenditen von Bürogebäuden.

Gesamtertragsperspektiven

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

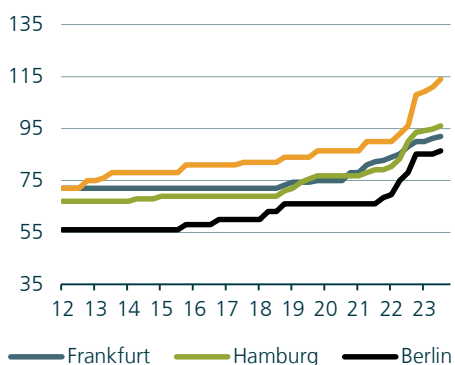


Deutschland

Key Facts

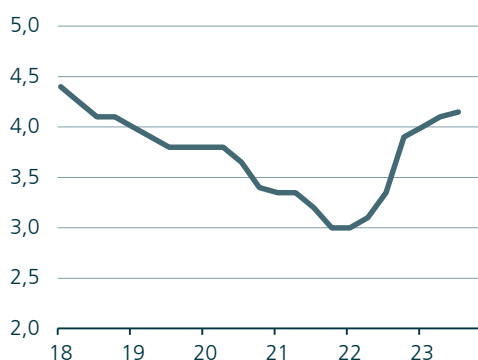
- Rückläufige Nachfrage
- Geringes kurzfristig verfügbares Angebot
- Abnehmendes Neubauvolumen
- Verlangsamter Mietanstieg
- Investmentvolumen im 3. Quartal wieder stärker, Anleger noch abwartend
- Steigende Anfangsrenditen

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)



Quelle: PMA, DekaBank

Spitzenrendite Top5 (netto, in %)



Quelle: PMA, DekaBank

Mietmärkte

Der Flächenumsatz verringerte sich im ersten Dreivierteljahr 2023 im Vorjahresvergleich um 38% auf 4,1 Mio. m². Gegenüber dem Zehnjahresdurchschnitt betrug der Rückgang nur 19%. Mit rund 1,7 Mio. m² fiel das dritte Quartal stärker aus als die beiden Vorquartale. Dazu haben zwei Großabschlüsse von Eigennutzern maßgeblich beigetragen (260.000 m² für Daimler Trucks in Halberstadt, 210.000 m² für VW in Salzgitter). Dadurch hatten Industrieunternehmen landesweit einen Anteil von 40% am Flächenumsatz nach 22% im Vorjahreszeitraum. Auf Platz zwei folgten Logistikdienstleister mit 28%. Deutlich geringer als im Vorjahr fiel der Anteil von Handelsunternehmen mit nur 19% aus. Darin spiegelte sich der signifikant geringere Bedarf des Onlinehandels wider, der nach den überproportionalen Zuwächsen während der Pandemie einen Umsatzrückgang erlebte. Der Flächenumsatz der deutschen BIG 5-Märkte belief sich auf knapp 1 Mio. m² und verfehlte damit den Vorjahreswert um 45%. Die höchste Nachfrage wurde in der Region Frankfurt/Rhein-Main registriert vor Hamburg und Berlin. In Berlin verringerte sich der Flächenumsatz um 72% bedingt durch den Tesla-Deal im Jahr 2022. Außerhalb der BIG 5 erreichte der Flächenumsatz 3,1 Mio. m² und damit 36% weniger als im Vorjahr. Stärkster Markt war die Region Hannover/Braunschweig vor dem Ruhrgebiet und der Region Münster/Osnabrück. Die Neubauaktivität hat sich im Jahresverlauf vermindert, sodass das kurzfristig verfügbare Angebot trotz schwächerer Nachfrage keine ausreichende Flächenauswahl ermöglichte. Im ersten Halbjahr 2023 wurden 1,6 Mio. m² fertiggestellt, 40% weniger als im Vorjahr. Die Spitzenmieten stiegen 2022 zwischen 9% in Frankfurt und 25% in Berlin infolge des Nachfrageüberhangs sowie stark gestiegener Kosten für Projektentwickler. 2023 bis einschließlich dem dritten Quartal stiegen die Mieten langsamer zwischen 1,4% in Berlin und 5,6% in München. Wir erwarten 2024 weitere Mietanstiege.

Investmentmärkte

Das Investitionsvolumen bei Industrie- und Logistikimmobilien hat sich im ersten Dreivierteljahr 2023 im Vorjahresvergleich halbiert auf 4,4 Mrd. EUR. Nach den schwachen ersten beiden Quartalen fiel das dritte Quartal wieder etwas stärker aus. Der Anteil von Portfolio-Transaktionen belief sich auf 38%, ausländische Investoren generierten 44% vom Investmentumsatz. Die Spitzenrendite erhöhte sich im Durchschnitt der fünf Märkte seit Anfang 2023 um 25 Bp. auf 4,15%. Seit dem Tiefpunkt im ersten Quartal 2022 betrug der Anstieg 1,15 Pp. In den weiteren etablierten Logistikregionen lagen die Spitzenrenditen im dritten Quartal bei 4,5% bis 5,0%. Der Preisfindungsprozess bei Logistikimmobilien ist schneller abgelaufen als bei Büroimmobilien, gestützt durch ein deutliches Mietwachstum vor dem Hintergrund eines sehr geringen Angebots. Wir rechnen nur noch mit leichten Renditeanstiegen.

Daten im Überblick per Q3/2023

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)	
	€/m ² /Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.
Berlin	86	10,8%	4,15	80 Bp.
Düsseldorf	93	14,8%	4,15	80 Bp.
Frankfurt	92	4,6%	4,15	80 Bp.
Hamburg	96	6,7%	4,15	80 Bp.
München	114	18,8%	4,15	80 Bp.

Quelle: PMA, DekaBank



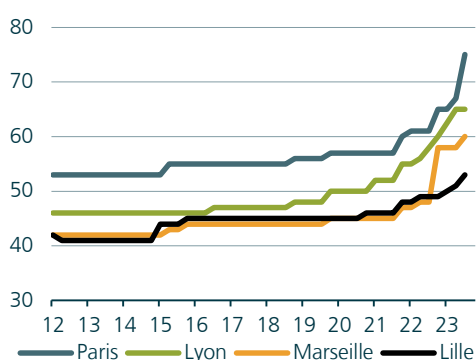
Makro Research
Dezember 2023

Frankreich

Key Facts

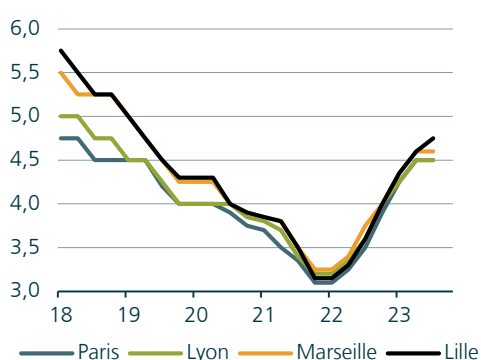
- Flächenumsatz verfehlt Vorjahreswert und Fünfjahresmittel
- Fertigstellungen im ersten Halbjahr stabil, Tendenz rückläufig
- Nachfrageüberhang führt zu starken Mietsteigerungen
- Weiteres aber verlangsamtes Mietwachstum erwartet
- Anfangsrenditen haben auf Zinswende mit starken Anstiegen reagiert, 2024 Konsolidierung erwartet

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)



Quelle: PMA, DekaBank

Spitzenrendite (netto, in %)



Quelle: PMA, DekaBank

Mietmärkte

Der landesweite Flächenumsatz belief sich im ersten Dreivierteljahr 2023 auf 2,7 Mio. m². Das Vorjahresergebnis wurde um 22% verfehlt, der Vergleichswert der Jahre 2016 bis 2020 um 12%. Insbesondere Großdeals mit mehr als 50.000 m² blieben aus. Logistikdienstleister trugen zu 58% vom Gesamtumsatz bei. Rund die Hälfte des landesweiten Flächenumsatzes wurde in den Top-4-Märkten generiert. In Paris und Lyon ergaben sich gegenüber dem Vorjahresergebnis Rückgänge von 61% bzw. 47%, außerhalb der Top-4-Märkte hingegen ein Anstieg um 11%. Die landesweite Leerstandsquote erhöhte sich auf Jahressicht um 1 Pp. auf 4,1%, dies ist keine wesentliche Entlastung der sofort verfügbaren Angebotsreserve. Paris, Lyon und Marseille wiesen im dritten Quartal niedrige Quoten von 4,2%, 1,3% bzw. 0,6% auf, mehr Puffer bot Lille mit 6,2%. Nach dem Vorjahresrekord von 2,7 Mio. m² sanken die Fertigstellungen 2022 deutlich auf 1,9 Mio. m². 2023 dürften rund 2 Mio. m² hinzugekommen sein. Im ersten Halbjahr wurden 0,93 Mio. m² realisiert mit einem spekulativen Anteil von unverändert um die 30%. Deutlich rückläufige Baustarts lassen ab 2024 auf ein reduziertes Neubauangebot schließen. Infolge des Nachfrageüberhangs stiegen die Spitzenmieten in Paris und Marseille auf Jahressicht um hohe 23% bzw. 25%. Nach einem Plus von 10% bereits in 2021 erhöhte sich die Spitzenmiete traditioneller Logistikobjekte in Lyon nochmals um 12%, die Mieten für Citylogistik-Flächen stiegen im ersten Halbjahr 2023 um weitere 4,4% auf 120 EUR/m²/Jahr. In Paris erhöhte sich das Niveau für urbane Objekte um 1,9% auf 163 EUR/m²/Jahr. Nach außergewöhnlichen Zuwachsraten in den Jahren 2022 und 2023 von jährlich 10% im Mittel der Top-4-Märkte rechnen wir für die kommenden Jahre bei großflächigen Distributionszentren mit weiteren, aber verlangsamten Mietanstiegen von durchschnittlich 2,5% pro Jahr.

Investmentmärkte

Der landesweite Investmentumsatz mit Industrie- und Logistikimmobilien verzeichnete im ersten Dreivierteljahr 2023 rund 1,6 Mrd. EUR. Gegenüber dem durch Großdeals begünstigten Rekordergebnis vom Vorjahr ergibt sich ein Rückgang um 70%, gegenüber dem Fünfjahresmittel um 57%. Nach hohen 19% im ersten Dreivierteljahr 2022 verminderte sich der Logistikanteil am gewerblichen Transaktionsvolumen auf 13%. Aufgrund der Zinswende stiegen die Ankaufsrenditen von Top-Logistikobjekten seit 2022 kumuliert um 1,4 Pp. Die Anfangsrenditen lagen im dritten Quartal relativ nahe beieinander in der Spanne zwischen 4,5% in Lyon und Paris über 4,6% in Marseille bis 4,75% in Lille. Im zweiten und dritten Quartal stiegen die Spitzenrenditen nur noch leicht. 2024 ist mit einer Konsolidierung zu rechnen.

Daten im Überblick per Q3/2023

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)	
	€/m²/Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.
Paris	75	23,0%	4,50	100 Bp.
Lille	53	8,2%	4,75	115 Bp.
Lyon	65	12,1%	4,50	90 Bp.
Marseille	60	25,0%	4,60	85 Bp.

Quelle: PMA, DekaBank



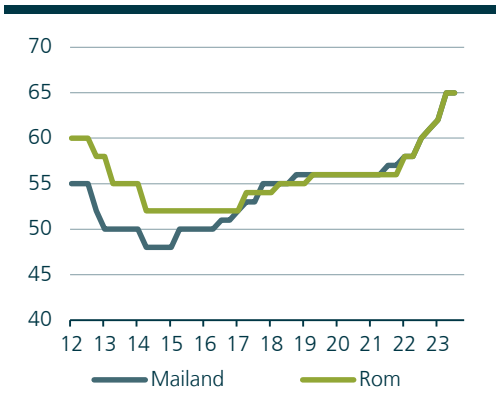
Makro Research
Dezember 2023

Italien

Key Facts

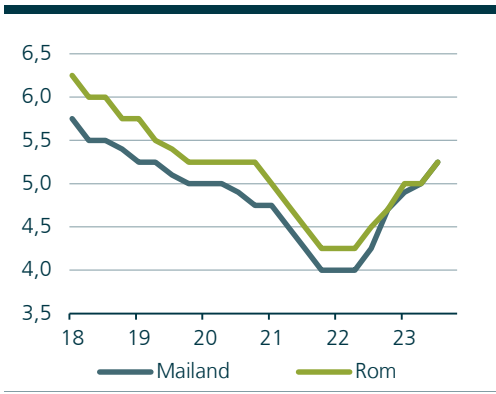
- Flächenumsatz anhaltend hoch
- Hoher Bedarf an Citylogistik
- Landesweit sehr geringer Leerstand
- Weitere kräftige Mietanstiege
- Zurückhaltung der Investoren
- Steigende Ankaufsrenditen

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)



Quelle: PMA, DekaBank

Spitzenrendite (netto, in %)



Quelle: PMA, DekaBank

Mietmärkte

Der landesweite Flächenumsatz summierte sich im ersten Dreivierteljahr 2023 auf rund 2,1 Mio. m² und lag damit sogar noch 8% über dem Rekordwert des Vorjahres. Rund 30% der Abschlüsse betrafen kleinere Flächen bis 10.000 m² überwiegend in Bestandsgebäuden. Am anderen Ende des Größenspektrums standen neun Großvermietungen über jeweils mehr als 50.000 m² im Norden und der Mitte Italiens. Sie betrafen überwiegend „maßgeschneiderte“ Immobilien oder auch größere spekulative Projekte. Klassische Logistikdienstleister hatten einen Anteil von 55% am Flächenumsatz, auf dem zweiten Platz folgte der Handel mit 28% und danach die Industrie mit 9%. Der Anteil reiner E-Commerce-Anbieter erhöhte sich zwar im Vergleich zum Vorjahr wieder auf 7%, kam aber nicht an die Werte von über 20% in 2020/21 heran. Die Konsolidierung nach der starken Expansion in der Corona-Pandemie hielt somit weiter an. 40% des Flächenumsatzes konzentrierten sich in der Region Mailand. Danach folgten die Regionen Veneto mit 21% sowie Rom und Bologna mit jeweils rund 10%. Der Vorvermietungsanteil am Flächenumsatz erhöhte sich auf 30% vor dem Hintergrund der niedrigen landesweiten Leerstandsquote von 1,5%. Das Neubauvolumen betrug 2022 rund 1,9 Mio. m². Im ersten Dreivierteljahr 2023 wurden 1,4 Mio. m² fertiggestellt, davon zwei Drittel spekulativ. Weitere 1,4 Mio. m² befanden sich in Bau. Die Spitzenmieten in Mailand und Rom stiegen 2022 um 7% bzw. 9%, in Bologna um 9%. 2023 hielt das Mietwachstum an und belief sich bis Ende September auf jeweils knapp 7% in Mailand und Rom sowie 8% in Bologna. 2024 dürften sich die Mietanstiege abschwächen.

Investmentmärkte

Das Investitionsvolumen bei Industrie- und Logistikimmobilien hat sich im ersten Dreivierteljahr 2023 gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 60% verringert auf knapp 1 Mrd. EUR. Dies entsprach 26% des gesamten Transaktionsvolumens gewerblicher Immobilien. Die durchschnittliche Größe pro Abschluss verminderte sich im Vergleich zum Vorjahr von 48 auf 32 Mio. EUR. Internationale Anleger, darunter sowohl bereits am Markt aktive Investoren als auch Neueinsteiger, trugen zu 76% vom Umsatz mit Logistikimmobilien bei. Die Spitzenrendite erhöhte sich 2023 bis einschließlich dem dritten Quartal in Mailand, Rom und Bologna um jeweils 55 Bp. auf 5,25%. Seit dem Tief im zweiten Quartal 2022 betrug der Anstieg bis zu 1,25 Pp. Wir erwarten nur noch leichte Renditeanstiege.

Daten im Überblick per Q3/2023

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)	
	€/m²/Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.
Mailand	65	8,3%	5,25	100 Bp.
Rom	65	8,3%	5,25	75 Bp.
Bologna	65	12,1%	5,25	100 Bp.
Verona	55	5,8%	5,25	100 Bp.

Quelle: JLL, PMA, DekaBank



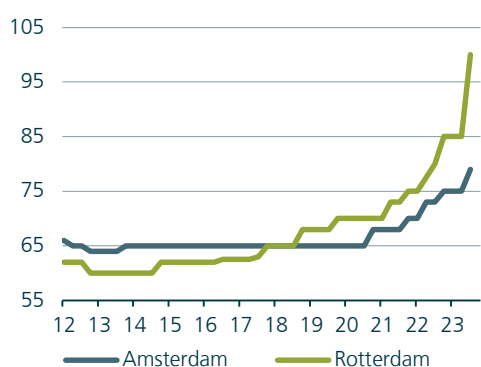
Makro Research
Dezember 2023

Niederlande

Key Facts

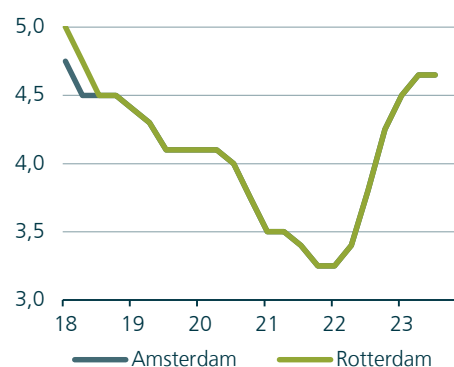
- Rekordumsatz vom Vorjahr wurde stark verfehlt, fünfjähriges Mittel nur um 7%
- Nachfrage wird auch durch fehlendes Angebot ausgebremst
- Landesweite Leerstandsquote unter 2%
- Fertigstellungen 2023 rückläufig, Tendenz anhaltend
- Außergewöhnliche Mietwachstumsdynamik, deutliche Verlangsamung erwartet
- Konsolidierung Preis- und Renditeniveaus in 2024

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)



Quelle: PMA, DekaBank

Spitzenrendite (netto, in %)



Quelle: PMA, DekaBank

Mietmärkte

2022 wurde beim landesweiten Flächenumsatz erstmals die Marke von 3 Mio. m² erreicht. Mit 1,5 Mio. m² im ersten Dreivierteljahr 2023 wurde das außergewöhnliche Vorjahresergebnis somit deutlich – um ein Drittel – verfehlt, das fünfjährige Mittel hingegen nur um 7%. Am stärksten trugen Logistikdienstleister zum Umsatz bei, gefolgt von Handelsunternehmen. Umsatzstärkste Märkte waren Rotterdam und Schiphol, den fünfjährigen Durchschnitt führen Rotterdam, Westbrabant, Venlo und Tilburg an. Die Nachfrage wurde auch durch das fehlende Angebot ausgebremst. Mit 1,7% blieb die landesweite Leerstandsquote sehr niedrig. Nur Amsterdam verzeichnete im Einjahresvergleich einen deutlichen Anstieg von nahezu Null auf 7,1%, in Rotterdam stieg die Quote trotz der Fertigstellung spekulativer Projekte nur moderat auf 2%. Das landesweite Fertigstellungsvolumen hatte 2022 mit 3,4 Mio. m² einen neuen Rekord verzeichnet, 2023 wird ein Rückgang auf 2,3 Mio. m² erwartet. Im ersten Halbjahr wurden 1,1 Mio. m² realisiert, der spekulative Anteil entsprach mit 41% dem europäischen Durchschnitt. Seit Ende 2022 sind die Baustarts infolge der stark gestiegenen Bau- und Finanzierungskosten sowie der Verknappung von Grundstücksreserven deutlich rückläufig. Die Spitzenmieten verzeichneten ein z.T. rasantes Mietwachstum, in Rotterdam ergab sich alleine im dritten Quartal 2023 ein beschleunigter Anstieg um 18% auf 100 EUR/m²/Jahr (+25% im Einjahresvergleich). Der Nachfrageüberhang sorgt für anhaltendes Mietwachstum, nach der außergewöhnlichen Dynamik rechnen wir allerdings mit einer deutlichen Verlangsamung.

Investmentmärkte

Im ersten Dreivierteljahr 2023 wurden landesweit 1,7 Mrd. EUR in Industrie- und Logistikimmobilien investiert. Das hohe Vorjahresergebnis wurde um 62% verfehlt, das fünfjährige Mittel um ein Drittel. Der Durchschnitt der Vergleichszeiträume 2017 bis 2020 wurde jedoch erreicht. Das zweite Quartal war das stärkste, das dritte Quartal das mit Abstand schwächste im laufenden Jahr. Der Logistikanteil am Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien erreichte wie im Vergleichszeitraum 2021 hohe 30%, 2022 hatte er sogar bei 35% gelegen. Als Folge der abrupten Zinswende stiegen die Anfangsrenditen im Spitzensegment seit ihrem Tiefstand im ersten Quartal 2022 um insgesamt 1,4 Pp. auf 4,65%. Die Korrektur der Kaufpreiskorrekturen scheint weitgehend abgeschlossen. Wir erwarten nur noch moderate Renditeanstiege und gehen 2024 von einer Konsolidierung aus.

Daten im Überblick per Q3/2023

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)	
	€/m ² /Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.
Amsterdam*	79,0	8,2%	4,65	85 Bp.
Rotterdam	100,0	25,0%	4,65	85 Bp.
Venlo	80,0	18,5%	4,65	85 Bp.
Eindhoven	82,5	22,2%	4,65	85 Bp.
Tilburg	82,5	26,9%	4,65	85 Bp.
Utrecht	79,0	5,3%	4,65	85 Bp.

Quelle: CBRE, PMA, DekaBank; *Spitzenmiete laut CBRE bei 110 EUR/m²/Jahr (+22% ggü. Vj.)



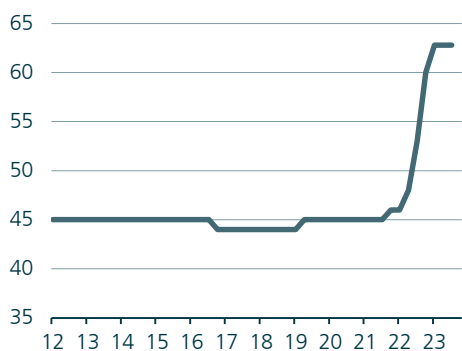
Makro Research
Dezember 2023

Polen

Key Facts

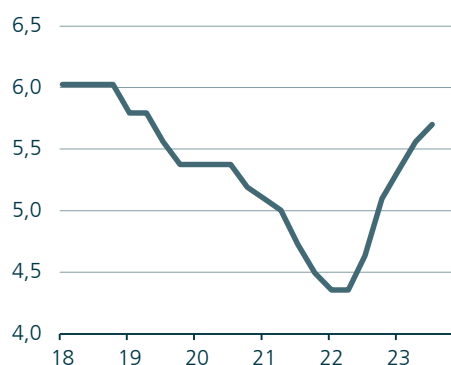
- Oberschlesien, Breslau und Warschau als umsatzstärkste Märkte
- Landesweiter Leerstand deutlich gestiegen auf 7,7%
- Rückläufige Bautätigkeit
- Verlangsamte Mietanstiege
- Anleger abwartend, ausländische Investoren weiter aktiv
- Renditeanstiege

Spitzenmiete Warschau (EUR/m²/Jahr)



Quelle: PMA, DekaBank

Spitzenrendite Warschau (netto, in %)



Quelle: PMA, DekaBank

Mietmärkte

Der landesweite Flächenumsatz belief sich im ersten Dreivierteljahr 2023 auf 2,5 Mio. m² und lag damit 36% unter dem Vergleichswert von 2022. Die höchste Nachfrage mit rund 530.000 m² registrierte Oberschlesien vor Breslau mit 460.000 m² und Warschau mit 440.000 m². Posen und die Region Nord erzielten Flächenumsätze von jeweils rund 230.000 m². Ein Fünftel des Umsatzes entfiel auf kleinere regionale Standorte wie Krakau, Lublin und Stettin. Unter den Branchen generierten Logistikdienstleister rund die Hälfte des Flächenumsatzes gefolgt von der Industrie mit 24%. Der Anteil des Einzelhandels inklusive E-Commerce fiel erneut vergleichsweise schwach aus aufgrund der Konsolidierung nach dem pandemiebedingten Boom. Die landesweite Leerstandsquote erhöhte sich im Jahresvergleich von 4,2% auf 7,7% infolge des stark gestiegenen Neubauvolumens. Allerdings bestehen deutliche regionale Unterschiede mit einer Spannbreite von 2% in Danzig über 6,5% in der Region Warschau bis zu 10% in Breslau und Lodz. Von Januar bis September 2023 kamen landesweit 3,1 Mio. m² auf den Markt, 11% weniger als im Vergleichszeitraum 2022. Den Löwenanteil daran hatte die Region Warschau mit 540.000 m² vor Oberschlesien und der Region West mit jeweils mehr als 400.000 m². Im dritten Quartal befanden sich 2,5 Mio. m² in Bau, 50% weniger als im gleichen Zeitraum 2022. Der spekulative Anteil belief sich auf 53%. Die Mieten stiegen 2022 sehr stark um 16% in Posen und Stettin bis hin zu 30% in Warschau. Im ersten Dreivierteljahr 2023 gab es landesweit weitere Mietanstiege von durchschnittlich 5%, jedoch auch erste Korrekturen in Märkten mit schwächerer Nachfrage wie Zentralpolen. Wir erwarten 2024 eine deutliche Abschwächung des Mietwachstums.

Investmentmärkte

Das Transaktionsvolumen im ersten Dreivierteljahr 2023 belief sich auf rund 850 Mio. EUR, was im Vergleich zum Vorjahr einer Reduzierung um 45% entspricht. Die Assetklasse Logistik hatte einen Anteil von 50% am Gesamtumsatz mit gewerblichen Immobilien in Polen. Europäische Investoren waren auf der Käuferseite am aktivsten gefolgt von US-Anlegern. Das veränderte Zinsumfeld hat zu verlängerten Entscheidungsprozessen am Investmentmarkt geführt. Die Spitzenrenditen erhöhten sich seit Anfang 2023 in Warschau und den übrigen Standorten um bis zu 50 Bp. Seit dem zweiten Quartal 2022 betrug der Renditeanstieg insgesamt bis zu 1,4 Pp. Wir rechnen noch mit leichten Anstiegen.

Daten im Überblick per Q3/2023

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)	
	€/m²/Jahr	ggü. Vj.	in %	ggü. Vj.
Warschau	63	18,5%	5,70	95 Bp.
Krakow	78	8,3%	5,70	95 Bp.
Lodz	54	-4,3%	5,70	95 Bp.
Posen	54	4,7%	5,70	95 Bp.
Breslau	60	8,7%	5,70	95 Bp.

Quelle: CBRE, PMA, DekaBank

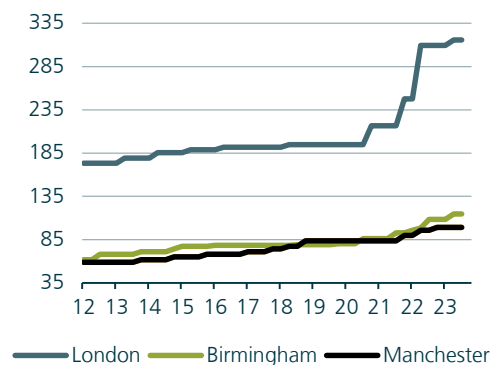


Vereinigtes Königreich

Key Facts

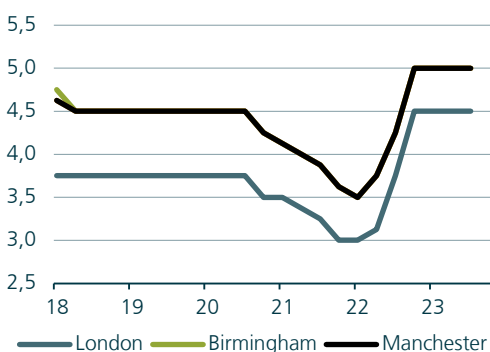
- Deutlich rückläufige Nachfrage
- Reiner Online-Handel hat als Nachfrage-treiber weiter an Gewicht verloren
- Deutlicher Anstieg des Leerstands
- Abnehmende Dynamik beim Mietwachstum
- Investmentvolumen spürbar geringer
- Stabile Renditen

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)



Quelle: PMA, DekaBank, *konst. Wechselkurs Dez. 2022

Spitzenrendite (netto, in %)



Quelle: PMA, DekaBank

Mietmärkte

Im ersten Dreivierteljahr 2023 erreichte der Flächenumsatz mit Logistikflächen (>10.000 m²) rund 1,2 Mio. m² und lag damit 56% unter dem Niveau des Vorjahres. Nur fünf Abschlüsse betrafen die Größenklasse über 50.000 m². Auf Logistikdienstleister entfielen rund 40% der Nachfrage. Sie bevorzugten Einheiten zwischen 10.000 m² und 20.000 m² und folgten damit dem allgemeinen Trend. Klassische Einzelhändler generierten 16% der Nachfrage und die Industrie 14%. Der Anteil reiner Online-Händler halbierte sich nach dem bereits schwachen Vorjahr von 10% auf 5%. Ein Drittel des landesweiten Flächenumsatzes betraf nutzerspezifische Neubauten, 26% entfielen auf spekulative Neubauten und 41% auf Bestandsflächen. Unter den Regionen verzeichneten die East Midlands die höchste Nachfrage mit einem Anteil von 38%, gefolgt von den West Midlands mit 21%, South East mit 19% und Yorkshire & North East mit 13%. Ende September belief sich das verfügbare Angebot landesweit auf 3,4 Mio. m², was einer Leerstandsquote von 4,6% entsprach. Der deutliche Anstieg gegenüber dem Vorjahr beruhte vor allem auf dem stark gestiegenen Neubauvolumen mit einem hohen spekulativen Anteil. Im dritten Quartal 2023 befanden sich 2,5 Mio. m² in Bau, 35% weniger als im Vorjahr. Davon waren 52% spekulativ mit Schwerpunkten in den Midlands und Yorkshire & North East. Die Spitzenmieten erhöhten sich 2022 zwischen 10% in North West und 25% in South East. Im ersten Dreivierteljahr 2023 gab es weitere Anstiege zwischen 3% in Yorkshire & North East und 12% in North West. 2024 ist mit einer Abschwächung des Mietwachstums zu rechnen.

Investmentmärkte

2023 bis einschließlich September wurden landesweit 8,1 Mrd. EUR in Logistik- und Industrieimmobilien investiert. Der Rückgang gegenüber dem Vorjahreszeitraum entsprach 42%. Gegenüber dem fünfjährigen Mittel ergab sich jedoch nur ein Minus von 6,5%. Nach hohen 30% in 2021 stieg der Anteil der Logistik am gesamten Gewerbeimmobilien-Investmentumsatz im ersten Dreivierteljahr 2023 wieder leicht auf 24%. Der Private Equity-Sektor dominierte den Markt mit über der Hälfte des Umsatzes. Die Spitzenrenditen verharrten im Jahresverlauf auf ihrem Ende 2022 erreichten Niveau. 2022 hatten sie sich landesweit um durchschnittlich 1,5 Pp. auf 4,5% in London sowie 5,0% bis 6,0% in den übrigen Regionen erhöht. An Standorten wie Birmingham oder Manchester liegt die Spitzenrendite etwa einen Prozentpunkt unterhalb der Niveaus von Bürogebäuden. Wir erwarten keine weiteren Renditeanstiege.

Daten im Überblick per Q3/2023

Standort	Spitzenmiete		Spitzenrendite (netto)	
	€/m²/Jahr*	ggü. Vj.	in %	ggü.Vj.
London	316	2,0%	4,50	75 Bp.
Birmingham	115	5,7%	5,00	75 Bp.
Glasgow	87	12,0%	6,00	75 Bp.
Manchester	99	3,2%	5,00	75 Bp.

Quelle: PMA, DekaBank, *Wechselkurs Dez. 2022



Herausgeber

Makro Research

DekaBank Deutsche Girozentrale

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

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

Autoren:

Daniela Fischer: (069) 71 47 - 75 49; E-Mail: daniela.fischer@deka.de

Andreas Wellstein: (069) 71 47 - 38 50; E-Mail: andreas.wellstein@deka.de

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.