

# Deka Immobilien Monitor

Ausgabe 2021

**..Deka**

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe



# Editorial



## Verehrte Leserinnen und Leser,

auch wenn die Corona-Pandemie zum Jahreswechsel erneut in eine kritische Phase eingetreten ist, gehen wir davon aus, dass die unmittelbaren negativen Auswirkungen der Gesundheitskrise im laufenden Jahr mit verfügbaren Impfstoffen und verbesserten Therapien langsam zum Erliegen kommen. Wir erwarten einen neuen weltweit synchronen Konjunkturzyklus, der allerdings moderater als der vorherige ausfallen wird.

Die Pandemie stellt für die Immobilienmärkte eine Bedrohung dar, wird sie aber nicht umwerfen. Während die Finanzkrise ihren Ursprung an den Wohnimmobilienmärkten hatte, ist die Corona-Krise vergleichbar mit einer Naturkatastrophe. Wenn die Gesundheitskrise vorbei ist, wird die Wirtschaft schnell wieder loslegen - solange es dem Staat gelingt, in der Zwischenzeit Zweitrundeneffekte zu verhindern. Der Staat stabilisiert die Wirtschafts- und Finanzmärkte in einem bisher nie gesehenen Ausmaß. Ähnlich wie die Kapitalmärkte zeigen sich auch die Immobilienmärkte robust, allerdings mit sektoralen Differenzierungen.

Corona beschleunigt bestehende Trends wie Flexibilisierung und Digitalisierung an den Büromärkten. Auch nach der Krise wird Homeoffice dauerhaft einen höheren Stellenwert haben. Mobiles Arbeiten insbesondere von Zuhause wird die physische Anwesenheit im Bürogebäude vor Ort jedoch nur ergänzen und nicht ersetzen. Der Digitalisierungsschub trifft auch die unter der Pandemie besonders leidende Hotellerie. Die positiven Erfahrungen mit digitalen Veranstaltungen dürften sich unter Kosten- und Nachhaltigkeitsaspekten auch künftig in einem veränderten Geschäftsreiseverhalten niederschlagen. Auch der stationäre Handel leidet stark: Der Online-Handel hat noch stärker an Fahrt aufgenommen und verschärft bereits

bestehende strukturelle Probleme. Wie wichtig die Verzahnung von on- und offline ist, haben viele lokale Einzelhändler während des ersten Lockdowns schmerzhaft erfahren. Der Bedarf an Verkaufsflächen insbesondere auch in den Innenstädten dürfte in den kommenden Jahren signifikant sinken. Eine Ausnahme ist die Nahversorgung, hiervon profitieren Fachmarkttagglomerationen mit Lebensmittel-Anker. Bei Logistikflächen bewirkt der Online-Boom eine konträre Entwicklung als Haupttreiber für eine steigende Flächennachfrage. Die Logistikbranche hat sich in der Pandemie als systemrelevant erwiesen und profitiert außerdem von einer Neuausrichtung der Lieferketten. Die Logistikmärkte gehen daher gestärkt aus der Krise hervor.

Am Investmentmarkt wird die Nachfrage nach Immobilien angesichts fehlender Alternativen am Kapitalmarkt anhaltend hoch bleiben. Das weiter verfestigte Niedrigzinsumfeld sorgt generell für sehr hohe Bewertungen von Sachanlagen. Im Core-Segment stehen die Renditen in den Assetklassen mit höherer Resilienz weiter unter Abwärtsdruck: Bürogebäude in zentralen Lagen mit diversifizierter Mieterstruktur, Logistik, Nahversorgung und Wohnen. Bei Hotels, Shopping-Centern und innerstädtischen Geschäftshäusern dagegen führen das erhöhte Risiko und ein schwacher Ausblick zu steigenden Renditen und entsprechenden Ertragseinbußen.

Eine gewinnbringende Lektüre wünscht

Ihr



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

# Inhalt

<b>Management Summary</b>	<b>4</b>
<b>Globales Umfeld</b>	<b>5</b>
<b>Länderrisiken</b>	<b>6</b>
<b>Nachhaltigkeit</b>	<b>7</b>
<b>Ertragsperspektiven Büromärkte</b>	<b>8</b>
<b>Effekte von Homeoffice auf Büromärkte</b>	<b>9</b>
<b>Australien</b>	<b>10</b>
<b>Belgien</b>	<b>11</b>
<b>Deutschland</b>	<b>12</b>
<b>Frankreich</b>	<b>13</b>
<b>Italien</b>	<b>14</b>
<b>Niederlande</b>	<b>15</b>
<b>Österreich</b>	<b>16</b>
<b>Polen</b>	<b>17</b>
<b>Schweden</b>	<b>18</b>
<b>Spanien</b>	<b>19</b>
<b>Tschechien</b>	<b>20</b>
<b>UK</b>	<b>21</b>
<b>USA</b>	<b>22</b>
<b>Wohnungsmärkte Europa</b>	<b>23</b>
<b>Pflegeimmobilien Deutschland</b>	<b>25</b>
<b>Einzelhandelsmärkte Europa</b>	<b>27</b>
<b>Hotelmärkte Europa</b>	<b>29</b>
<b>Logistikmärkte Europa</b>	<b>31</b>
<b>Prognosen</b>	<b>34</b>

# Management Summary

## Investmentmärkte

- Globales Investmentvolumen 2020 mit rund 650 Mrd. USD etwa ein Drittel niedriger als im Vorjahr. Stärkster Rückgang in Nordamerika, geringster Rückgang in Europa.
- Stärkste Umsatzrückgänge bei Hotels, geringste bei Logistik.
- Zerteilung der Assetklassen bei den Renditen. Steigende Anfangsrenditen bei durch die Pandemie schwer getroffenen innerstädtischen Geschäftshäusern, Shopping-Centern und Hotels. Stabile bzw. leicht fallende Renditen bei Nahversorgern, Logistik und Büro.
- Durch die Krise weiter verfestigte Niedrigzinspolitik der Notenbanken sorgt insgesamt für dauerhaft niedrige Renditeniveaus. In den USA frühere moderate Aufwärtstendenz bei den Cap Rates als in Europa.

## Büromärkte

- Rezessionsbedingte Nachfrageschwäche und zunehmendes Angebot führen 2021 zu steigenden Leerständen.
- Ab 2022 wieder moderates Mietwachstum in Europa, insbesondere bei Spitzenobjekten in Toplagen. In den USA und im asiatisch-pazifischen Raum teilweise bereits 2021 Mietwachstum.
- Perspektivisch rückläufige Nachfrage nach Büroraum erwartet aufgrund des Digitalisierungsschubs. Mobiles Arbeiten insbesondere von Zuhause wird die Anwesenheit im Büro vor Ort jedoch nicht ersetzen, sondern nur ergänzen.

## Einzelhandelsmärkte

- Pandemie verleiht dem Online-Boom noch mehr Schub und verstärkt bestehende strukturelle Probleme.
- Bedarf an Verkaufsflächen insbesondere in den Innenstädten dürfte signifikant sinken, Ausnahme krisenresistente Nahversorgung.
- Trend geht weg von monofunktionaler Retailstruktur hin zu Mixed-Used-Objekten.
- Rückläufige Mieten insbesondere in 1a-Lagen und bei Shopping-Centern.

## Hotelmärkte

- Hotellerie in Europa mit hohen Einbußen als eine der am stärksten von der Pandemie betroffenen Branchen.
- Kongress- und Messestandorte und Städte mit vielen internationalen Gästen leiden besonders.
- Erholung ab 2021. Zuerst belebt sich der inländische Freizeittourismus, gefolgt von der Nachfrage durch Unternehmen. Eine Normalisierung bei Fernreisen und Großveranstaltungen liegt in der Ferne.

## Logistikmärkte

- Logistikmärkte gehen gestärkt aus der Krise, die Logistik stellt ihre Systemrelevanz unter Beweis.
- E-Commerce-Boom als Nachfragetreiber wegen Digitalisierungsschub noch stärker im Aufwind.
- Ansiedlung von Lagern zur Aufrechterhaltung der Just-in-Time-Produktion und Pufferlager in kritischen Industriezweigen erhöht den Flächenbedarf in Europa.
- Mieten dürften ab 2022 wieder stärker steigen.

## Wohnungsmärkte

- Schwächere Preisdynamik 2019 zieht 2020 wieder an; steigender Platzbedarf durch Homeoffice.
- Erschwinglichkeit von Wohnraum verschlechterte sich 2019 und im ersten Halbjahr 2020 weiter.
- Baugenehmigungen in Deutschland auf hohem Niveau, aber Bauüberhang nimmt zu.

## Pflegeimmobilien

- Demografischer Wandel und gesellschaftliche Veränderungen als Haupttreiber der Nachfrage.
- Kleinteilig strukturierter Betreibermarkt; Konsolidierung insbesondere bei privaten Trägern.
- Attraktive, aber sinkende Renditen.

# Globales Umfeld

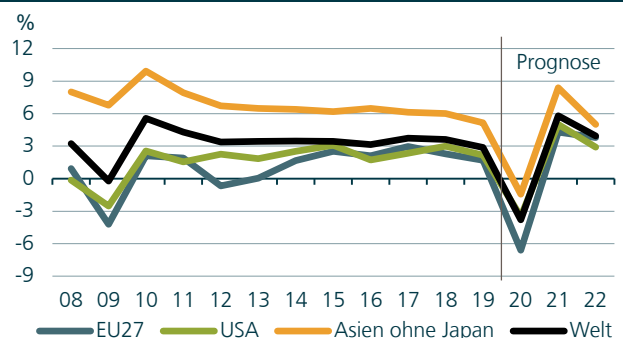
Nur zehn Jahre nach dem Jahrhundertereignis der Finanzmarktkrise hielt mit der Corona-Pandemie der nächste schwarze Schwan Einzug in die Finanzmärkte, in die Wirtschaft und in die Lebenswirklichkeit fast aller Menschen. Konjunkturell bedeutete die Gesundheitskrise einen Konjunkturreinbruch, wie er zu Friedenszeiten seit der Weltwirtschaftskrise nicht mehr vorgekommen war. Weltweit war der Einbruch größer als im Zuge der Finanzkrise, da im Gegensatz zu letzterer bei der Pandemie schnell alle Länder der Welt direkt betroffen waren. Wir rechnen für die Jahre 2021/22 mit einer wirtschaftlichen Erholung in den meisten Regionen der Welt. Die Wachstumsraten für die Weltwirtschaft fallen mit 5,8% für 2021 und 3,9% für 2022 sogar überdurchschnittlich kräftig aus. Allerdings darf man nicht vergessen, dass sich im Vergleich zur vollen Auslastung die meisten Volkswirtschaften gegenwärtig noch auf einem Niveau befinden, das man zu „normalen“ Zeiten als schwere Rezession bezeichnet hätte. Das Aufholen wird auf den letzten Metern am schwersten. Nach unseren Erwartungen erreichen die USA ihr Vorkrisenniveau im zweiten Quartal 2021. Deutschland dürfte es im zweiten Quartal 2022 schaffen. Frankreich, Italien und Spanien dürften erst im weiteren Verlauf des Jahres 2022 folgen. Voraussetzungen für dieses Hauptszenario sind allmähliche Lockerungen der wirtschaftlichen Einschränkungen vor dem Hintergrund erfolgreicher Impfkampagnen. Sollten wegen der anhaltenden Gesundheitskrise die Lockdown-Maßnahmen fortgeführt werden oder wiederkehren, würde eine dauerhafte Transformation der Volkswirtschaften für einige Jahre deutlich niedrigere Wachstumsraten nach sich ziehen.

Wir erwarten nicht, dass der durch die Pandemie ausgelöste Schock unsere Volkswirtschaften dauerhaft verändern wird. In den meisten Wirtschaftsbereichen rechnen wir mit einer Normalisierung der Aktivitäten und dem Aufnehmen der Vor-Corona-Trends. Anders als nach der Spanischen Grippe (1919) erwarten wir keine neuen „Goldene Zwanzigerjahre“. Dagegen sprechen zwei wesentliche Faktoren: Zum einen werden in den meisten Industrieländern und auch in China in den kommenden Jahren die demografischen Belastungen stärker spürbar, zum anderen wird die internationale Arbeitsteilung, die einen wichtigen Wohlstandsbeitrag in den vergangenen Jahrzehnten geleistet hat, eher zurückgedreht. Diese Megatrends sind durch Corona wenig beeinflusst worden.

2020 war das Jahr der Corona-Achterbahnfahrt an den Kapitalmärkten. Rückblickend haben sie diese Fahrt hervorragend gemeistert. Zwischenzeitlich mussten historisch starke Verwerfungen überstanden werden, denn von Kriegszeiten einmal abgesehen waren Ausmaß und Geschwindigkeit der Kursbewegungen nach oben wie nach unten ohne historischen Vergleich. Dies gilt vor allem für die Aktienmärkte, aber auch Unternehmensanleihen, Staatsanleihen und Rohstoffe waren extremen Kursbewegungen ausgesetzt. 2021/22 verbessert sich

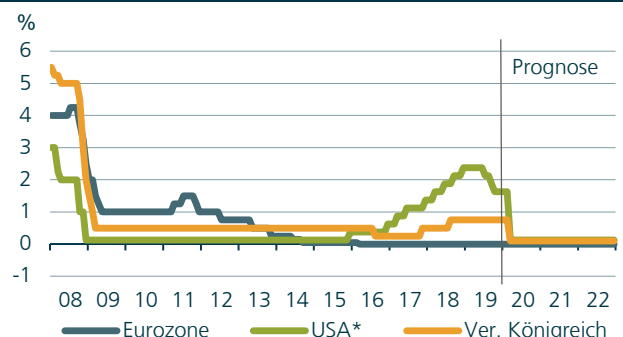
das globale Wachstumsumfeld sukzessive, auch wenn zwischenzeitlich Rückschritte möglich sind. Der geldpolitische Ausblick ist ein zentrales Element für die Einschätzung der Anlageklassen. Denn die seit der Finanzmarktkrise sehr expansive Ausrichtung der Geldpolitik hat einen direkten Einfluss auf die Kapitalströme und damit auf die Preise von Anlageklassen und deren Bewertung ausgeübt. Dieser Einfluss bleibt in einem Umfeld, das noch auf absehbare Zeit von starker geldpolitischer Unterstützung geprägt sein wird, grundsätzlich erhalten. Ein zeitnahe Rückzug der Notenbanken aus den Kapitalmärkten ist in den großen Industrieländerregionen nicht zu erwarten. Dies geben weder die zwar nach oben gerichteten, in der Summe aber noch fragilen Wachstumsbedingungen, noch die Inflationsentwicklung her. Für ihre konjunkturelle Wirkung sind die Notenbanken zwar in Zukunft stärker auf die Fiskalpolitik angewiesen. Ihre Wirkung auf die Kapitalmärkte werden die Notenbanken aber auch in Zukunft voll und wirksam entfalten können. An den Immobilienmärkten sorgt das „einzelmentierte“ Niedrigzinsumfeld weiterhin für hohe Bewertungen angesichts fehlender Alternativen am Kapitalmarkt.

## BIP nach Regionen



Quelle: IWF, DekaBank

## Leitzinsen



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

# Länderrisiken

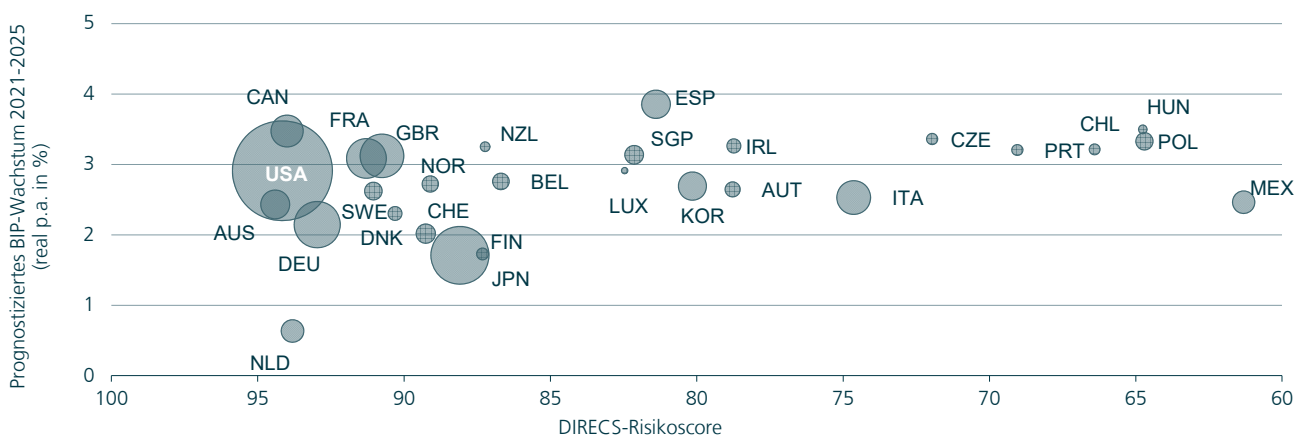
Die Corona-Krise hinterlässt auch im DIRECS ihre Spuren. Die deutlichen Einbußen in der Wirtschaftsaktivität gekoppelt mit der Belastung der öffentlichen Finanzen durch diverse fiskalische Hilfspakete haben 2020 zu zahlreichen Downgrades durch die Ratingagenturen geführt. Betroffen waren allerdings vor allem die schon vor der Krise schwächeren Länder, die nicht über hinreichend Puffer verfügten, um einen solchen Schock ohne Probleme abfedern zu können. Auch hat die erhöhte Risikowahrnehmung zu einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen geführt. Besonders betroffen waren zudem Länder, die stark unter dem Einbruch in der Rohstoffnachfrage oder im Tourismus gelitten haben.

Unter den Ländern im Core/Core plus-Segment waren Downgrades eher selten. Nur Singapur, Hongkong und Südkorea fallen hier mit deutlichen Einbußen in der Bonität negativ auf, während sich die anderen Länder als größtenteils stabil erwiesen. Tatsächlich gab es hier im Gesamtscore sogar einige leichte Verbesserungen, die vor allem auf einen höheren Wert bei den institutionellen Rahmenbedingungen zurückzuführen waren. Insbesondere Deutschland und Spanien fallen hier ins Auge. Allerdings liefern diese Verbesserungen keinen wahren Grund zum Jubel, denn sie sind vor allem auf eine Umstellung in der Methodik der Datenquelle zurückzuführen. Schweden und Spanien haben dank dieser Änderung sogar den Sprung von Core Plus zu Core bzw. Balanced zu Core Plus geschafft. Zusammen mit Israels Abstieg in das Balanced-Segment waren dies aber die einzigen Änderungen in der Zusammensetzung in den beiden oberen Segmenten.

Auch im Balanced-Segment finden sich bis auf die bereits genannten Änderungen vor allem alte Bekannte wieder, aber auch ein neues Gesicht: Estland hat den Sprung von Value-Add nach Balanced geschafft. Auch dieser Aufstieg ist aber vor allem der Methodik geschuldet. Die größten Umwälzungen gab es, wie bereits erwähnt, unter den schwächeren Ländern. Hier ist das Value Add-Segment zugunsten des Opportunistic-Segments deutlich geschrumpft. Mit Thailand, Südafrika, Kolumbien, Marokko und Panama haben sich gleich fünf Länder aus Value Add Richtung Opportunistic verabschiedet. Für die Südamerikaner waren es vor allem die Rating-Downgrades, die stark negativ ins Gewicht fielen. Thailand und Marokko litten neben Downgrades zusätzlich unter der Methodikänderung, während Südafrika sogar vorrangig diesem Umstand zum Opfer gefallen ist.

Der DIRECS (Deka Immobilien Real Estate Country Score) dient als Risikomaß auf Länderebene für Investitionen in Gewerbeimmobilien. Das Instrument fasst eine Reihe von Indikatoren, die makroökonomische, institutionelle und politische Risikoaspekte widerspiegeln, zusammen und liefert für jedes Land eine Punktzahl zwischen 0 (höchstes Risiko) und 100 (niedrigstes Risiko). Das Potenzial zukünftiger Erträge wird durch das prognostizierte reale Wachstum des Bruttoinlandsprodukts bis einschließlich 2023 geschätzt. Bei dieser Auswertung auf Länderebene bleiben regionale und immobilienmarktspezifische Aspekte in beiden Dimensionen unberücksichtigt.

## Wachstumsperspektiven und strukturelle Risiken ausgewählte Länder

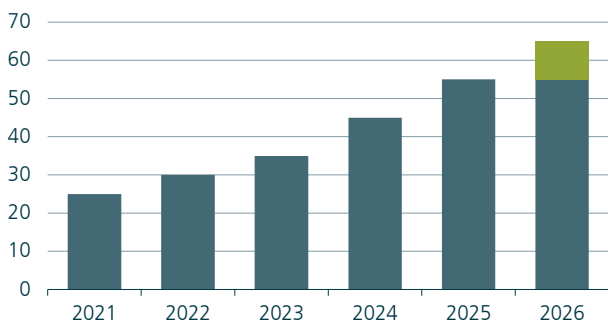


Quelle: IWF, DekaBank; Blasengröße entspricht geschätzter Größe des Gewerbeimmobilienmarktes

# Nachhaltigkeit

Die Klimakonferenz von Paris 2015 hat die weltweiten Anstrengungen zum Klimaschutz auf eine neue völkerrechtlich verbindliche Grundlage gestellt. Treibhausgasemissionen, vor allem CO<sub>2</sub>, haben seit 1900 sehr stark zugenommen und sind die Hauptursache für die Erderwärmung seit der Industrialisierung. Das Ziel besteht darin, den Anstieg der weltweiten Durchschnittstemperatur auf deutlich unter 2°C gegenüber der vorindustriellen Zeit (1850-1900) zu begrenzen und möglichst auf 1,5°C zu beschränken. Nach Angaben des Weltklimarats hat die Erderwärmung 2015 bereits 1°C erreicht, 1,5°C dürften zwischen 2030 und 2050 erreicht werden. Daher müssen die CO<sub>2</sub>-Emissionen bis 2050 auf netto null sinken. Durch menschliche Aktivitäten dürfen nur noch so viele Treibhausgase zusätzlich emittiert werden, wie in Treibhausgas-Senken wie Böden und Wäldern oder durch Technologien zur Abtrennung und Speicherung von CO<sub>2</sub> gebunden werden können. Im September 2020 beschloss die EU, dass bis 2030 der Ausstoß von Treibhausgasen um mindestens 55% unter den Wert von 1990 gedrückt werden soll statt der bisher anvisierten 40%.

## CO<sub>2</sub>-Zertifikate, Preis in EUR/t CO<sub>2</sub>



Quelle: BMU, DekaBank

Der Immobilienwirtschaft kommt in diesem Zusammenhang eine hohe Bedeutung zu, denn Gebäude in Deutschland sind für rund 30% der CO<sub>2</sub>-Emissionen verantwortlich. Ab 2021 werden die Sektoren Wärme (Gebäude, Teile der Industrie) und Verkehr in die CO<sub>2</sub>-Bepreisung mit aufgenommen. Das nationale Emissionshandelssystem (EHS) erfasst die Emissionen aus der Verbrennung fossiler Brenn- und Kraftstoffe, insbesondere Heizöl, Flüssiggas, Erdgas, Kohle, Benzin und Diesel. Für Kraftwerke, Großindustrie und Luftverkehr gibt es auf europäischer Ebene seit 2005 ein ähnliches Verfahren, das European Union Emissions Trading System (EU ETS). Anders als im EU ETS setzt das nationale EHS aber nicht bei den direkten Emittenten als Verursacher der Emissionen an, sondern auf den vorgelagerten Handelsebenen bei den Unternehmen, die die Brenn- und Kraftstoffe in Verkehr bringen. Zunächst wird ein Festpreissystem eingeführt, bei dem Zerti-

fikate an diese Unternehmen verkauft werden. Der Einstiegspreis liegt bei 25 EUR/t CO<sub>2</sub> und steigt bis 2025 auf 55 EUR/t CO<sub>2</sub>. Parallel dazu wird eine Plattform etabliert, die eine Auktionierung der Zertifikate und den Handel ermöglicht. Ab 2026 wird eine maximale Emissionsmenge (Cap) festgelegt, die von Jahr zu Jahr sinkt und sich aus den im Klimaschutzplan 2050 festgelegten Emissionsbudgets für die deutschen Non-EU ETS-Sektoren ergibt. 2026 ist die Auktionierung der Zertifikate in einem Korridor zwischen mindestens 55 und höchstens 65 EUR/t CO<sub>2</sub> vorgesehen. Die Preisentwicklung ab 2027 ist offen. Das Forschungsunternehmen Prognos AG schätzt, dass der effektive Marktpreis unter einem ambitioniertem Cap deutlich höher liegen dürfte, und prognostiziert einen stark steigenden CO<sub>2</sub>-Preis. Für 2030 wird ein Wert von 180 EUR/t CO<sub>2</sub> unterstellt. Der erwähnte EU-Beschluss vom September 2020 sorgt für zusätzlichen Preisdruck.



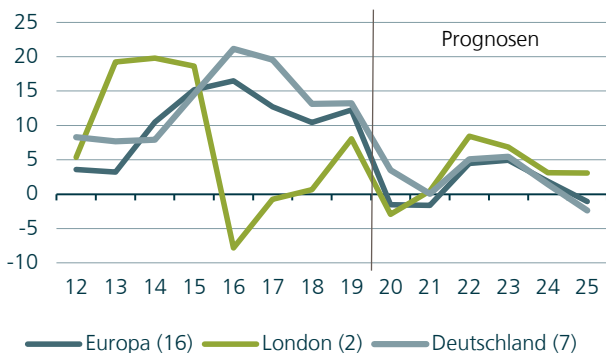
Damit die Verbraucher durch höhere Preise für Benzin oder Heizung nicht übermäßig belastet werden, sollen sie einen erheblichen Teil der Mehrkosten auf anderem Weg zurückerhalten. Beschlossen ist eine Senkung der EEG-Umlage (Elektrizität aus erneuerbaren Energien), die alle Privathaushalte und die meisten Unternehmen im Rahmen ihrer Stromrechnung zahlen. Sie soll schrittweise aus den Einnahmen der CO<sub>2</sub>-Bepreisung gezahlt werden, die damit einen Beitrag zur Finanzierung der Energiewende leistet. Als weitere Entlastungsmaßnahme wird die Pendlerpauschale in zwei Schritten 2021 und 2024 angehoben. Beim Thema Nachhaltigkeit stehen die Energieeffizienz von Gebäuden und der Einsatz erneuerbarer Energien an vorderster Stelle. Leider reicht allein der entsprechende Neubau nicht aus, um das Null-Emissionsziel im Gebäude-Sektor zu erreichen. Viele ältere Immobilien haben schlechte Energiewerte und müssen entsprechend saniert werden. Auch der Einsatz alternativer Baustoffe bietet sich an, um den CO<sub>2</sub>-Fußabdruck bereits in der Bauphase zu verringern.

# Ertragsperspektiven Büromärkte

## Europa

Die Pandemie hat die Zeiten zweistelliger Erträge in Kontinentaleuropa abrupt beendet. Die Erträge dürften im Median über 23 Standorte jedoch auch 2020 leicht in positivem Terrain verblieben sein. Verluste in Standorten in besonders betroffenen Ländern wurden durch eine robuste Performance der Kernmärkte vor allem in Deutschland aufgefangen. 2022/23 dürften Mietwachstum und moderat nachgebende Anfangsrenditen infolge des Niedrigzinsumfeldes wieder zu etwas höheren Erträgen führen. Bei den Mieten erwarten wir für die kommenden Jahre allerdings eine nur moderate Aufwärtstendenz. Unter Annahme eines dauerhaft höheren Anteils von mobiler Arbeit bzw. Homeoffice rechnen wir mit einem strukturell geringeren Flächenbedarf. Für London erwarten wir im Gegensatz zu den vergangenen Jahren ab 2022 eine überdurchschnittliche Performance: Seit dem Brexit-Votum 2016 ist das Renditeniveau im europaweiten Vergleich hoch, sodass mit etwas stärkeren Rückgängen zu rechnen ist.

### Europa: Gesamterträge Büromärkte, %



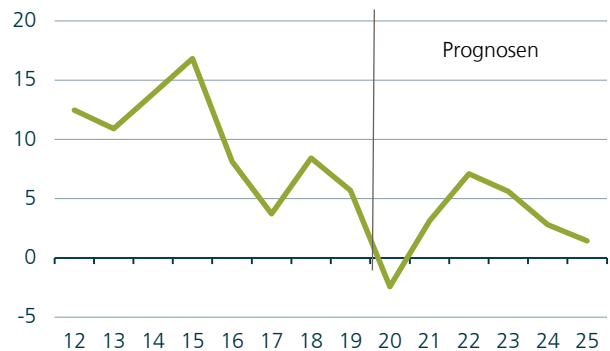
Quelle: PMA, DekaBank; bestandsgewichtete Mittelwerte

## USA

Die Gesamterträge in den USA dürften sich angesichts der deutlichen Probleme, die Corona-Pandemie in den Griff zu bekommen, insgesamt noch recht gut gehalten haben. Allerdings deutet sich eine hohe Divergenz zwischen Städten an. Insbesondere New York und San Francisco hatten bislang deutliche Verluste zu verzeichnen. In beiden Märkten stiegen die Renditen, um 20 bzw. 10 Bp., in San Francisco kam zudem noch ein starker Mietrückgang von 16% bis zum dritten Quartal hinzu. Los Angeles konnte dagegen noch Mietanstiege verzeichnen und es reichte bisher knapp zu einem positiven Gesamtertrag. Das beste Ergebnis mit 4,1% erzielte Chicago. In den kommenden Jahren stehen die Zeichen aber wieder auf Erholung. Zum einen dürften die USA zu solidem Wirtschaftswachstum zurückkehren, zum anderen unterstützt das Nied-

rigzinsumfeld erneut. Die Fed hatte im Kampf gegen die wirtschaftlichen Folgen von Corona ihr Leitzinsintervall erneut um 150 Bp. gesenkt und dürfte eine Kehrtwende nicht vor 2023 anpeilen.

### USA: Gesamterträge Büromärkte, %

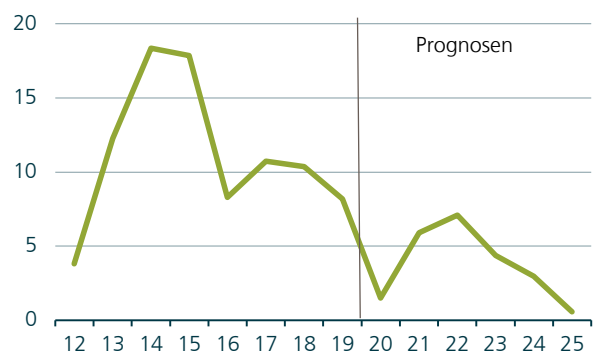


Quelle: CBRE-EA, DekaBank, bestandsgewichteter Mittelwert 11 Märkte

## Asien/Pazifik

Auch im asiatisch-pazifischen Raum schlugen sich die Folgen der Pandemie 2020 in einer stark rückläufigen Performance nieder nach dem Höhenflug in der Vergangenheit. Der Gesamtertrag im Median über die acht betrachteten Märkte dürfte im Gegensatz zu den USA mit 1,5% jedoch im positiven Bereich geblieben sein. Die Spannbreite ist allerdings sehr groß, sie reicht von erwarteten Verlusten von mehr als 6% in Singapur und Sydney bis hin zu einem positiven Gesamtertrag von 12% in Seoul. Fallende Renditen und z.T. moderates Mietwachstum dürften schon 2021 wieder zu einer deutlichen Erholung führen, angeführt von Singapur, Tokio und Osaka. Perspektivisch nimmt die Dynamik ab, wenn ab Mitte der 20er Jahre wieder mit leicht steigenden Zinsen zu rechnen ist.

### Asien/Pazifik: Gesamterträge Büromärkte, %



Quelle: PMA, DekaBank; bestandsgewichteter Mittelwert 8 Märkte



# Effekte von Homeoffice auf Büromärkte

## Corona verstärkt bestehende Trends

Auch vor Corona hat der Stellenwert von Homeoffice in Europa zugenommen, die Spannbreite zwischen den Ländern war allerdings sehr hoch. Die Bedeutung in Süd- und Osteuropa, aber auch in Deutschland, war vergleichsweise niedrig. Für die Verbreitung von Home-Office von Relevanz sind die Branchenstruktur und der Digitalisierungsfortschritt eines Landes, gesellschaftliche und gesetzliche Rahmenbedingungen sowie Unterschiede in der Arbeitskultur. Die Pandemie beschleunigt bestehende Trends wie Flexibilisierung und Digitalisierung. Homeoffice wird daher auch nach Überwindung der Krise einen höheren Stellenwert haben, in Abhängigkeit von der Branche. Stärker exponiert sind hochqualifizierte Jobs und Städte mit einem höheren Anteil daran. Neben der Einsparung von Bürokosten auf Arbeitgeberseite - insbesondere in teuren Wirtschafts- und Finanzmetropolen - gewinnen die Beschäftigten an Flexibilität und Zeit. Weniger Pendleraufkommen verbessert die Nachhaltigkeitsbilanz. Homeoffice kann die Produktivität der Mitarbeiter vor allem bei unabhängigen Tätigkeiten ohne größeren Koordinationsaufwand steigern und konzentriertes Arbeiten erleichtern. Kommunikation und Zusammenarbeit im Team fallen hingegen schwerer. Die physische Anwesenheit im Bürogebäude vor Ort ist bedeutsam für den Austausch von Wissen und Ideen und somit für die Produktivität und Innovationsfähigkeit von Firmen. Auch rechtliche, räumliche und technische Anforderungen und damit einhergehende Investitionskosten sprechen gegen eine dauerhafte Verlagerung aller beruflichen Tätigkeiten ins Homeoffice. Daher wird das Büro vor Ort von Bedeutung bleiben. Mobiles Arbeiten insbesondere auch von zu Hause wird die physische Anwesenheit vor Ort ergänzen.

## Rückläufige aber qualitativ höhere Nachfrage

Die dauerhaft stärkere Nutzung von Homeoffice und ein damit einhergehend strukturell geringerer Flächenbedarf ist ein Risiko für die Büromärkte. Der Kostendruck der Unternehmen ist angesichts der historisch tiefen Rezession gestiegen. Der Nachfragerückgang sollte jedoch überschaubar bleiben und nicht proportional zum Anstieg von Homeoffice-Tätigkeiten ausfallen. So ist die Abwesenheit der Beschäftigten über die Woche nicht gleichverteilt, es werden also weiterhin mehr Arbeitsplätze zur Verfügung stehen, auch für die spontane Nutzung. Denkbar sind mehr Flächen für den Austausch der Mitarbeiter. Durch den als Folge der Pandemie größeren Stellenwert von Gesundheit dürfte sich der Trend zur weiteren Verdichtung zumindest kurz- und mittelfristig verlangsamen und z.T. möglicherweise auch umkehren. Inwieweit dieser Effekt von längerer Dauer ist, hängt vom weiteren Verlauf der Pandemie ab und auch davon, wie Unternehmen die Gefahr durch weitere

Pandemien einschätzen. Generell dürfte der Trend zum rückläufigen Flächenbedarf anhalten. Treiber in der Vergangenheit war die zunehmende Verdichtung, d.h. mehr Mitarbeiter auf engerem Raum. Künftig wird weniger Fläche benötigt, wenn mehr Mitarbeiter als bisher gleichzeitig von Zuhause oder anderweitig mobil arbeiten. Die Märkte müssen sich auf eine quantitativ geringere, aber qualitativ höhere Nachfrage einstellen. Büromärkte bleiben in Dienstleistungsgesellschaften jedoch bedeutsam. Erst die Zukunft wird zeigen, inwieweit sich eine perspektivisch geringere Nachfrage in einem höheren strukturellen Leerstand niederschlägt. Erst wenn nach und nach Mietverträge auslaufen, zeigt sich, wie stark der Flächenbedarf der einzelnen Unternehmen (Immobilien-Fußabdruck) gesunken ist. Grundsätzlich handelt es sich um Anpassungen mittel- und langfristiger Natur, die sich im Gegensatz zu den rezessionsbedingten Folgen der Pandemie nicht in unmittelbar steigenden Leerständen niederschlagen. Die Angebotsseite kann zudem auf die veränderte Nachfrage reagieren, wie in der Vergangenheit gesehen.



## Zentrale Lagen bleiben gefragt

Die von der Pandemie besonders betroffenen vom ÖPNV abhängigen CBD-Lagen der Metropolen werden auch in Zukunft gefragt bleiben. Zentrale Lagen mit guter Verkehrsanbindung und Agglomerations- und Fühlungsvorteilen (Face-to-Face Kontakte) sind u.a. für junge hochqualifizierte Arbeitskräfte erstrebenswert und werden von den Unternehmen bei der Akquisition gezielt eingesetzt. Moderne und nachhaltige Gebäude mit hoher Flexibilität sowie Annehmlichkeiten für die Nutzer in gut angebundener Lage sind im Vorteil. Als dritte Alternative zur Arbeit von Zuhause bzw. im zentralen Büro in der City könnten sich zukünftig wohnortnahe Coworking-Flächen erweisen, die die Vorteile der geringeren Entfernung mit dem größeren und flexibleren Raumangebot verbinden.

# Australien

## Konjunktur

Der seit Anfang der 1990er Jahre andauernde konjunkturelle Aufschwung endete im Zuge der Corona-Krise Anfang 2020. Im Vergleich zu anderen Industrienationen war der Wirtschaftseinbruch in Australien im ersten Halbjahr jedoch weniger ausgeprägt. Allerdings war auch die anschließende Erholung im dritten Quartal schwächer. Wir gehen davon aus, dass das Wirtschaftsniveau durch die Corona-Krise dauerhaft verringert wird. Angesichts der Krise hat die Royal Bank of Australia die Leitzinsen auf nahe Null gesenkt. Es wird mehrere Jahre dauern, bis die Zentralbank wieder Leitzinsanhebungen vornehmen wird. Daher dürfte auch das derzeit ungewöhnliche niedrige Zinsumfeld für längere Zeit Bestand haben.

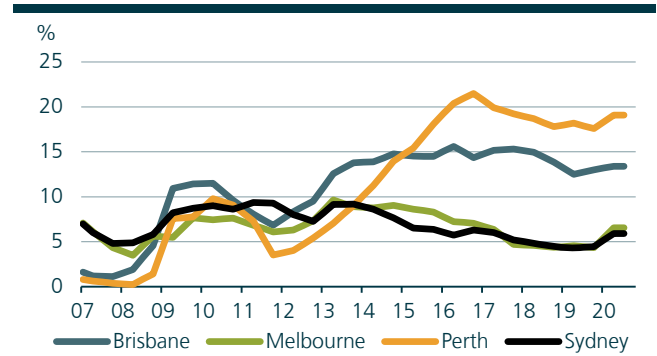


## Büromärkte

Als Folge der Corona-Pandemie ist die Nachfrage nach Büroflächen in den vier großen Metropolen Sydney, Melbourne, Brisbane und Perth in den ersten drei Quartalen 2020 spürbar eingebrochen. Die Nettoabsorption dürfte auf Jahressicht überall negativ ausfallen. Der Umfang an Flächen zur Untervermietung ist insbesondere in Sydney und Melbourne deutlich angestiegen und treibt die Leerstandsquoten dort stärker nach oben als in den beiden durch den Rohstoffsektor geprägten Märkten Brisbane und Perth. Die Nachfrage nach Rohstoffen ist von der Corona-Krise vergleichsweise weniger stark betroffen als der Dienstleistungssektor. In Melbourne kommt außerdem 2020/21 ein sehr hohes Neubauvolumen auf den Markt, was den Leerstand auf fast 10% erhöhen dürfte. Auch in Sydney fallen die Fertigstellungen im langjährigen Vergleich überdurchschnittlich aus, hier wird mit einem Anstieg des Leerstands auf 8% gerechnet. Während die Nominalmieten an den vier Standorten bis zum dritten Quartal 2020 stabil blieben, gaben die Effektivmieten zum Teil stärker nach, in Sydney um 12% und in Melbourne um 9%. Dort erreichen Mietanreize inzwischen 30% bzw. 33% der Nominalmieten. Hoch-

wertige Flächen in zentralen Lagen werden somit für viele Unternehmen erschwinglicher. Die Nominalmieten dürften 2021 an allen Standorten weiterhin einer Seitwärtsbewegung unterliegen, die Effektivmieten dagegen noch weiter zurückgehen, bevor ab 2022 wieder mit leichten Anstiegen zu rechnen ist.

## Leerstand

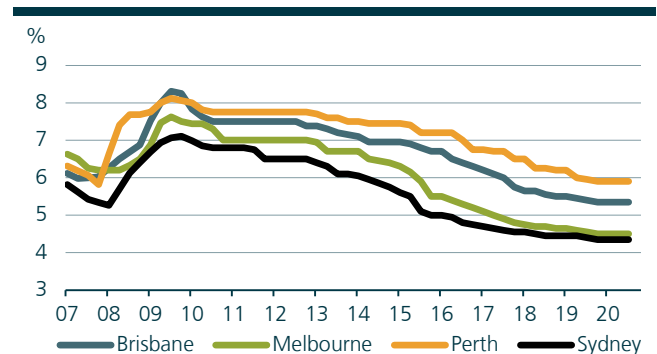


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2020 auf 5,5 Mrd. AUD. Damit wurde nur knapp ein Drittel des Umsatzes im entsprechenden Vorjahreszeitraum erreicht und der niedrigste Wert seit 2010. Das Bürosegment trug knapp 40% zum Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien bei. Ausländische Investoren generierten gut die Hälfte des Büroinvestmentvolumens. Bei den Herkunftsländern standen Singapur und Deutschland an der Spitze. Die Spitzenrenditen für Bürogebäude blieben bis einschließlich September 2020 stabil. Wir erwarten 2021 Rendite-rückgänge bzw. stabile Renditen an Standorten mit höherem Leerstand.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# Belgien

## Konjunktur

Belgien wurde 2020 durch die Corona-Krise stark getroffen. Mit der ersten Welle im Frühjahr brach die Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr durch die Einschränkungen des öffentlichen Lebens und des teilweisen Produktionsstopps in der Industrie deutlich ein. Einer starken Erholung im dritten Quartal folgte eine erneute Schrumpfung im Jahresendquartal angesichts der zweiten starken Welle. Die belgische Arbeitslosenquote ist bislang deutlich weniger als im Euroraum angestiegen. Die weiterhin niedrige offizielle Arbeitslosenquote verdeckt jedoch die schlechte Lage am Arbeitsmarkt sowie die hohe volkswirtschaftliche Unterauslastung. Dem BIP-Einbruch in 2020 um 7,1% dürfte sich 2021 eine kräftige Erholung um 4,7% anschließen gefolgt von 3,4% in 2022. Die wirtschaftliche Entwicklung spiegelt nahezu den Durchschnitt in der EU wieder.

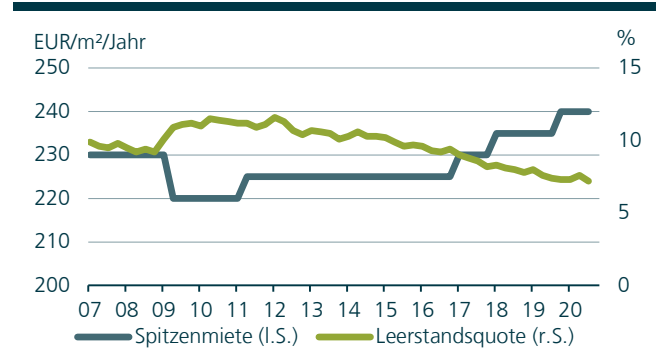


## Büromarkt Brüssel

Nach schwachen Vorjahren verzeichnete Brüssel 2019 den höchsten Flächenumsatz seit 2007. Im Krisenjahr 2020 ergab sich bis einschließlich September ein Rückgang gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 55% auf 204.000 m<sup>2</sup>. Stärkster Teilmarkt war Léopold. Die kräftigste Einbuße musste Nord hinnehmen nach einem außergewöhnlich hohen Vorjahresergebnis dank Großdeals durch öffentliche Institutionen. 2020 entfielen 35% vom Gesamtumsatz auf die öffentliche Hand. Im Gegensatz zu den zentralen Lagen sind die dezentralen Teilmärkte und hierbei vor allem die Peripherie überdurchschnittlich von Leerstand betroffen. Mit 7,2% war die Leerstandsquote im Gesamtmarkt im dritten Quartal so niedrig wie zuletzt 2001. Wesentlich zum starken Abbau des Leerstands in der Vergangenheit beigetragen haben moderate Fertigstellungen und umfangreiche Flächenumwidmungen. Die Bautätigkeit konzentriert sich in den zentralen Lagen, der Vorvermietungsstand war vergleichsweise hoch. Bis 2022 dürfte die Leerstandsquote angesichts deutlich steigender Fertigstellungen und Nettozugänge bei moderater Nachfrage wieder in Richtung 10% tendieren. Die Spitzenmiete ist mit 240 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr im europaweiten Vergleich niedrig mit einer generell geringen Dynamik. Grund hierfür ist die Bedeutung der öffentlichen Hand als Nachfrager großer Flächen in zentralen

Lagen, öffentliche Institutionen zahlen angesichts langer Mietvertragslaufzeiten weniger. Dies stabilisiert den Markt in Krisenzeiten. Für kleinteilige Anmietungen im teuersten Teilmarkt Léopold werden vereinzelt auch deutlich höhere Mietpreise von etwa 315 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr abgerufen.

## Leerstand und Spitzenmiete

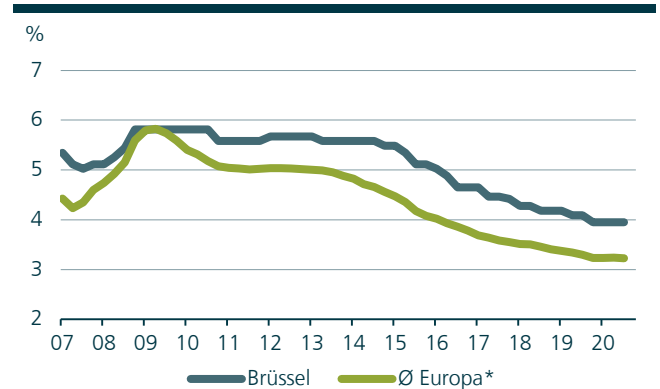


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2020 auf 2,9 Mrd. EUR, dies entspricht einem Zuwachs um 138% gegenüber dem Ergebnis im Vorjahreszeitraum. Schwerpunkt mit 79% war die Hauptstadtregion. Umsatztreiber 2019/20 waren Anleger aus dem europäischen Ausland gefolgt von Investoren aus dem asiatisch-pazifischen Raum. Mit dem „Tour des Finances“ wurde im vergangenen Jahr der bislang größte Einzeldeal am Büromarkt durch eine Investorengruppe aus Südkorea getätigt. Die Spitzenrendite für Bürogebäude mit Standardverträgen (3/6/9) hielt sich im ersten Dreivierteljahr 2020 stabil bei europaweit vergleichsweise hohen 4,0%. Bei Mietverträgen mit EU-Institutionen und sicheren Einkommensströmen über 10 bis 15 Jahren werden deutlich geringere Renditen akzeptiert. Mittelfristig stehen die Anfangsrenditen wegen des Niedrigzinsumfelds weiter unter Abwärtsdruck.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank; \*11 Märkte

# Deutschland

## Konjunktur

Die Corona-Pandemie war 2020 das beherrschende Konjunkturthema und wird es auch noch bis weit in das Jahr 2021 bleiben. Doch es zeichnet sich ein Ende ab: Mit den neuen Impfstoffen kann ein immer größerer Grad an Immunisierung der Bevölkerung und damit an Eindämmung des Coronavirus erreicht werden. Mit dem Beginn der milden Jahreszeit dürfte sich die Konjunktur spürbar beleben. Doch Corona hinterlässt bleibende Spuren, allen voran in der Finanzpolitik. Die Verschuldung von Bund, Länder, Gemeinden und Unternehmen hat kräftig zugenommen, und es gilt nun diese behutsam wieder zurückzuführen. Wir erwarten 2021 und 2022 ein BIP-Wachstum von jeweils 3,2%.

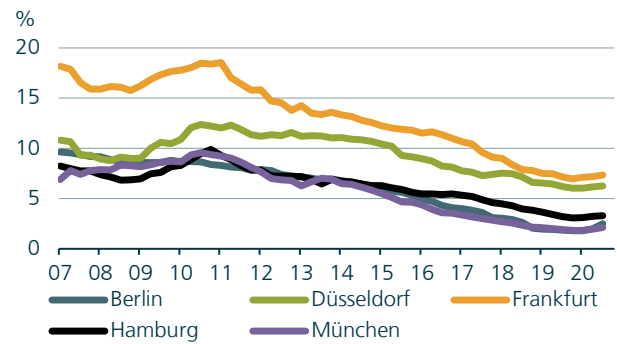


## Büromärkte

Der Flächenumsatz der BIG 7-Mietmärkte belief sich 2020 auf rund 2,7 Mio. m<sup>2</sup> und war damit ein Drittel niedriger als 2019. Die geringsten Einbußen bei der Nachfrage registrierten Berlin und München mit je einem Viertel, in Hamburg und Köln waren es jeweils rund 30%. Noch deutlichere Rückgänge erlitten Düsseldorf und Frankfurt, am stärksten traf es Stuttgart. Die Unsicherheit über den weiteren Krisenverlauf belastet die Unternehmensplanung, Expansionspläne werden auf Eis gelegt und somit Anmietungsentscheidungen verschoben. Darüber hinaus beeinflussen auch strukturelle Verschiebungen den Markt. Inwieweit die Flächennachfrage durch den verstärkten Trend zum Homeoffice dauerhaft sinkt, bleibt abzuwarten. Die Leerstandsquoten in den BIG 7 stiegen von sehr niedrigem Niveau aus leicht an. Das Neubauvolumen hat zwar angezogen, die Vorvermietungsquote für 2021 erreicht jedoch über 80%. Dennoch haben zahlreiche Projektentwickler auf die Krise reagiert und neue Vorhaben verschoben. Die Spitzenmieten blieben 2020 in Düsseldorf, Frankfurt, Köln und München konstant, in Berlin, Hamburg und Stuttgart gab es Anstiege. Die Bereitschaft zur Gewährung von Mietanreizen hat jedoch insgesamt zugenommen. Die generell schwächere Nachfrage

dürfte 2021 zu weiteren moderaten Leerstandsanstiegen führen. Wir erwarten für die BIG 7-Städte jedoch keine Mietrückgänge. Ab 2022 ist wieder mit leichten Mietanstiegen zu rechnen.

## Leerstand

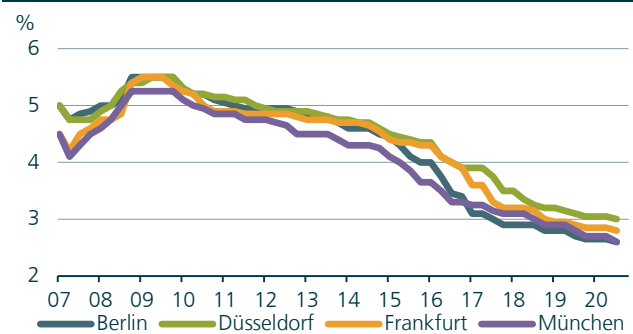


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien erreichte 2020 rund 79 Mrd. EUR, was einem Rückgang von 6% gegenüber dem Vorjahr entsprach. Zu diesem trotz Corona-Krise außergewöhnlichen Ergebnis haben vor allem das erste Quartal mit zahlreichen Unternehmensübernahmen und Beteiligungen beigetragen sowie das vierte Quartal. Im Fokus der Anleger standen Bürogebäude mit 35% vom landesweiten Umsatz und Wohnimmobilien (Portfolios) mit 25%. Die Big 7-Städte vereinten 46% des gesamten Investmentumsatzes auf sich. An der Spitze stand dabei Berlin mit 10,5 Mrd. EUR vor Frankfurt und Hamburg. Die Nettoanfangsrenditen für Top-Bürogebäude gaben im zweiten Halbjahr 2020 je nach Standort um 5 bis 15 Bp. nach. Wir rechnen 2021 mit einer Seitwärtsbewegung und ab 2022 mit sinkenden Renditen. Im anhaltenden Niedrigzinsumfeld ist davon auszugehen, dass die Renditen insgesamt auf absehbare Zeit niedrig bleiben.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# Frankreich

## Konjunktur

Frankreich gehört zu den durch die Corona-Krise am stärksten getroffenen Ländern im Euroraum mit einem der strengsten Lockdowns im Frühjahr 2020. Entsprechend scharf brach die Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr ein. Einer starken Erholung im dritten Quartal folgte eine erneute Schrumpfung im Jahresendquartal angesichts der erneut sehr hohen Infektionsdynamik sowie neuerlicher strenger Maßnahmen. Als Folge der tiefen Rezession ist die Schattenarbeitslosigkeit bereits deutlich gestiegen in Richtung 10%. Die weiterhin niedrige offizielle Arbeitslosenquote verdeckt die schlechte Lage am Arbeitsmarkt sowie die hohe volkswirtschaftliche Unterauslastung. Dem BIP-Einbruch in 2020 um 9,0% dürfte 2021/22 eine kräftige Erholung um 6,2% bzw. 3,3%.

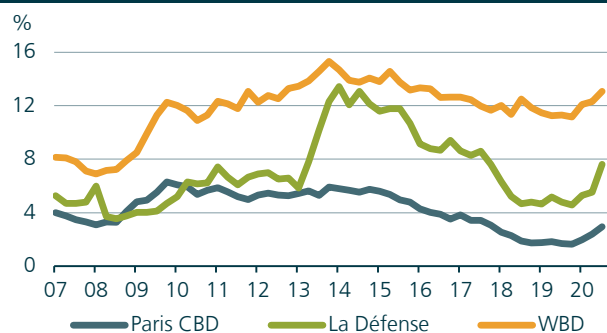


## Büromarkt Paris

Der Büroflächenumsatz im Großraum Paris belief sich im ersten Dreivierteljahr 2020 auf 913.000 m<sup>2</sup>. Das Vorjahresergebnis wurde um 46% verfehlt. 60% vom Gesamtumsatz entfielen auf Central Paris, das die drei wichtigsten Teilmärkte Centre West (CBD), La Défense und Western Business District (WBD) umfasst. Wegen der großen Nachfrage nach modernen Flächen ist die Pipeline vor Krisenausbruch deutlich angewachsen, das Infrastrukturprojekt Grand Paris ist ein wichtiger Treiber. Bauschwerpunkte sind La Défense, die nördlichen inneren Vororte und der WBD. Im vierten Quartal 2020 waren in Central Paris 1,3 Mio. m<sup>2</sup> in Bau, davon über die Hälfte spekulativ. Projekte in der Planung stehen krisenbedingt verstärkt auf dem Prüfstand. Die Leerstandsquote in der Ile-de-France stieg im dritten Quartal auf 5,6%. Centre West verzeichnete einen Anstieg auf 2,9%, La Défense und der WBD auf 7,6% bzw. 13,1%. Der Leerstand dürfte wegen des steigenden Angebots und der rezessionsbedingten Nachfrageschwäche weiter zunehmen. Einem Rückgang der Spitzenmiete in La Défense im dritten Quartal stand ein Anstieg im CBD gegenüber auf ein neues Allzeithoch von 860 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Der Zuwachs um 1,8% dürfte jedoch überwiegend aus vor der Krise verhandel-

ten Mietabschlüssen resultieren. Zwar stützt der niedrige Leerstand im CBD den Markt. Aber selbst wenn das absolute Top-Segment stabil bleibt, muss mit einer krisenbedingten Korrektur auch am oberen Ende des Marktes sowie bei den Effektivmieten gerechnet werden. Der Teilmarkt La Défense weist im europaweiten Vergleich mit die höchsten Incentives auf sowie die stärkste spekulative Bautätigkeit in Bezug auf den Bestand.

## Leerstand

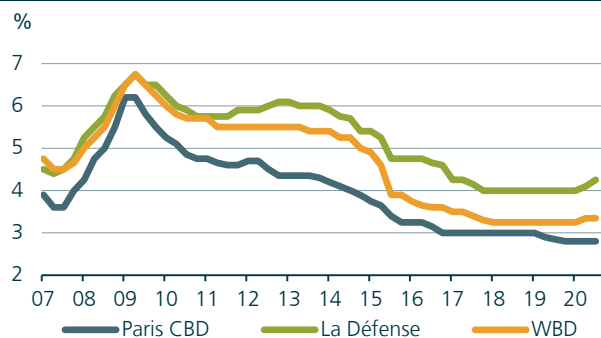


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2020 auf 11,3 Mrd. EUR und verfehlte damit das Niveau vom Vorjahreszeitraum um ein Drittel. 87% vom Investmentumsatz wurden in der Hauptstadtregion generiert. Frankreich profitiert von einer starken einheimischen Nachfrage, auf die 2019/20 mehr als 40% vom Umsatz entfielen. Während die Spitzenrendite im CBD auf dem Rekordtief von 2,8% verharrte, ergaben sich im WBD und in La Défense Anstiege um 10 bzw. 25 Bp. Auf mittlere Sicht sorgt der Nachfrageüberhang nach hochwertigen Gebäuden in Toplagen vor dem Hintergrund des anhaltend niedrigen Zinsniveaus für Abwärtsdruck auf die Renditen.

## Spitzenrenditen Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# Italien

## Konjunktur

Italien ist eines der wachstumsschwächsten Länder der Eurozone. Die Corona-Pandemie traf das Land mit doppelter Härte. Aufgrund des langen und umfassenden Lockdowns im Frühjahr brach das Bruttoinlandsprodukt 2020 massiv ein. Dies und die Rettungsprogramme katapultierten die Schuldenstandsquote auf über 150%. 2021 sollte zwar mit einem prognostizierten BIP-Wachstum von 5,2% eine starke Erholung bringen, doch angesichts der strukturellen Probleme bleibt der langfristige Ausblick sehr gedämpft. Die Regierung aus Sozialdemokraten und Fünf-Sterne-Bewegung erwies sich als Fortschritt gegenüber ihrer Vorgängerin aus Links- und Rechtspopulisten, doch ist die Koalition alles andere als stabil und Anfang Januar 2021 in eine neue Krise gestürzt.

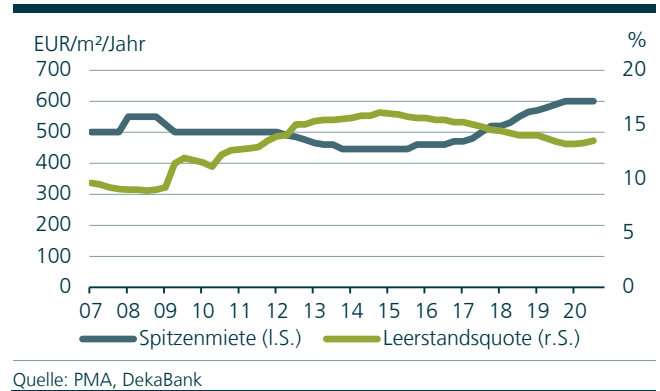


## Büromarkt Mailand

Der Büroflächenumsatz im ersten Dreivierteljahr 2020 fiel mit 150.000 m<sup>2</sup> gut 45% niedriger aus als im Vergleichszeitraum 2019. Krisenbedingt reduzierte sich die Nachfrage vor allem im zweiten Quartal und nochmals deutlich im dritten Quartal. Der Umzug in höherwertige Class A-Objekte und die Konsolidierung von Flächen bestimmten den Mietmarkt. Viele Vorvermietungen in Neubauten resultieren aus dem vergleichsweise hohen Anteil an altem und nicht mehr marktfähigem Bestand in Mailand. Der Leerstand im Gesamtmarkt stagnierte im Bereich zwischen 13,0 und 13,5%. Deutlich niedrigere Quoten zwischen 4 und 5% wiesen Centro, Porta Nuova und Semi Centro auf. Das Neubauvolumen nimmt 2021/22 deutlich zu, allerdings entfällt ein Großteil davon auf Sanierungen und zwei Drittel der in Bau befindlichen Flächen sind bereits vorvermietet. Die Spitzenmiete für Class A Büroflächen im Centro und in Porta Nuova blieb bis Ende September unverändert bei 600 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Allerdings finden in dieser Preisklasse nur

wenige Abschlüsse statt und Mietanreize haben seit Ausbruch der Pandemie zugenommen. Im Semi Centro lag der Spitzenwert bei 390 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr und an der Peripherie zwischen 200 und 250 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Wir erwarten 2021 einen Rückgang der Spitzenmiete und ab 2022 wieder moderate Anstiege.

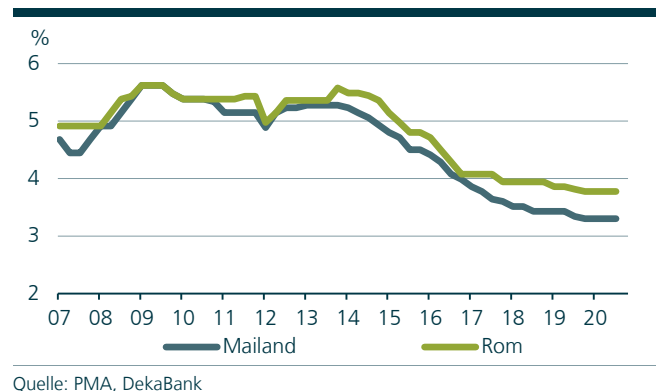
## Leerstand und Spitzenmiete



## Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien in Italien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2020 auf rund 5,9 Mrd. EUR, ein Fünftel weniger als im Vorjahreszeitraum. Davon entfielen 2,6 Mrd. EUR auf Büroimmobilien, die wiederum zu 73% in Mailand gehandelt wurden. Die Spitzenrendite (netto) für Bürogebäude in Mailand verharrte in den ersten drei Quartalen 2020 bei 3,3%. Der Abstand zwischen CBD und Semi-Centro blieb mit 1,6 Pp. ebenso unverändert wie zur Peripherie mit 2,5 Pp. Für 2021 erwarten wir stabile Renditen und ab 2022 Renditerückgänge.

## Spitzenrendite Büro (netto)



# Niederlande

## Konjunktur

Die Corona-Krise hinterlässt 2020 tiefe Bremsspuren in den Niederlanden, auch wenn die Wirtschaftsleistung im EU-weiten Mittel unterdurchschnittlich geschrumpft ist. Allerdings machten Ausgangssperren, Produktionsstillegungen und der Einbruch im Welthandel der kleinen offenen niederländischen Volkswirtschaft im Frühjahr schwer zu schaffen. Im dritten Quartal folgte eine starke Aufholjagd. Das vierte Quartal stand wieder im Vorzeichen neuerlicher Lockdown-Maßnahmen als Folge der starken zweiten Welle. Die tiefe Rezession hinterlässt auch am erfolgsverwöhnten niederländischen Arbeitsmarkt ihre Spuren. Die Quote stieg im dritten Quartal auf 4,5%. Die Rettungspakete der Regierung werden die Staatverschuldung spürbar vergrößern. Dem Einbruch der Konjunktur um 4,5% im vergangenen Jahr dürfte 2021/22 eine deutliche Erholung um 3,2% respektive 2,8% folgen.

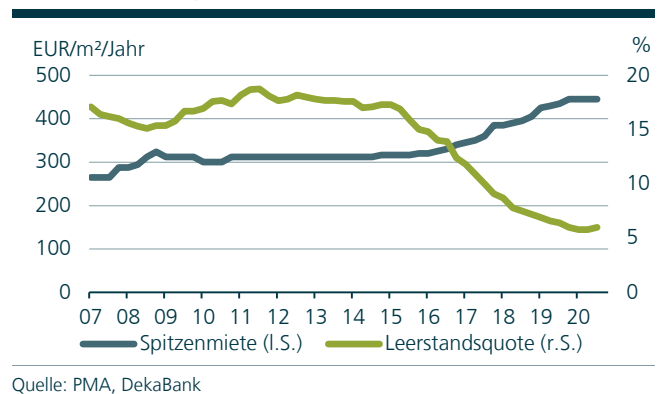


## Büromarkt Amsterdam

Der Flächenumsatz erreichte 2020 bis einschließlich September 124.000 m<sup>2</sup> und damit 17% weniger als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Stabilisierend wirkte die Nachfrage durch die von der Krise weniger stark betroffene TMT-Branche. Stärkster Teilmarkt war die Südachse (CBD) gefolgt vom innerstädtischen Centrum. Die Südachse verzeichnete im Vorjahresvergleich einen starken Zuwachs, Südost einen markanten Rückgang. Der Leerstand im Gesamtmarkt hielt sich relativ stabil bei im historischen Vergleich niedrigen 6%. Das Centrum und der CBD wiesen Quoten unter 5% auf. Die rege Nachfrage, die moderate Bautätigkeit und umfangreiche Umnutzungen und Gebäudeabrisse trugen zum starken Leerstandsabbau der vergangenen Jahre bei. 2019 war der Nettozugang erstmals seit 2012 wieder positiv. 2021 wird ein deutlicher Anstieg bei den Fertigstellungen und beim Nettozugang erwartet. Bauschwerpunkte sind insbesondere die Südachse und das Centrum. Auch wenn der Vorvermietungsstand vergleichsweise hoch ist, dürfte der Leerstand im Zusammenspiel

mit einer schwächeren Nachfrage wieder steigen. Die Genehmigungspolitik bleibt grundsätzlich jedoch restriktiv. Die Spitzenmiete hielt sich im Rezessionsjahr 2020 stabil auf dem Rekordniveau von 445 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Dank der guten Ausgangssituation dürfte der Büromarkt Amsterdam ohne größere Blessuren durch die Krise kommen. Die leichte Zunahme an Incentives sollte das nominale Mietniveau stützen. Das Mietwachstumspotenzial der kommenden Jahre ist begrenzt.

## Leerstand und Spitzenmiete

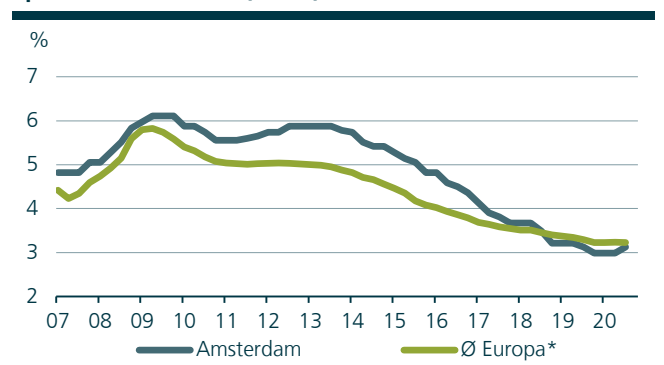


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Der landesweite Umsatz mit Büroimmobilien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2020 auf 1,7 Mrd. EUR und hat sich somit gegenüber dem Vorjahreszeitraum fast halbiert. Amsterdam trug zu 54% vom Umsatz bei. Die Niederlande sind ein international begehrter Investitionsstandort. Rund 40% der 2019/20 in den Büromarkt investierten Gelder kamen aus dem europäischen Ausland und mehr als 30% aus den USA. Die Spitzenrendite in der Hauptstadt verzeichnete im dritten Quartal 2020 einen leichten Anstieg auf 3,1% und entsprach damit weitgehend dem Mittelwert der Top 11-Märkte in Europa. Der Renditeabstand zu den dezentralen Teilmärkten Südost und West betrug zuletzt 110 bzw. 150 Bp. Die Spitzenrendite im CBD steht mittelfristig weiter unter Abwärtsdruck mit Blick auf das durch die Krise verfestigte Niedrigzinsumfeld.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank; \*11 Märkte

# Österreich

## Konjunktur

Österreichs Rezession begann schon vor Corona. Unter der Last der globalen Unsicherheit durch Handelsstreitigkeiten und Brexit ging die Wirtschaft der Alpenrepublik im zweiten Halbjahr 2019 in die Knie. Mit einer Schrumpfung von über 11% gegenüber dem Vorquartal wurde der Tiefpunkt der wirtschaftlichen Entwicklung im zweiten Quartal 2020 erreicht. Mit den Lockerungen begann sich die österreichische Wirtschaft auch zügig zu erholen, doch steigende Infektionszahlen führten im November zu einem erneuten vollständigen Lockdown. Der dritte Lockdown nach den Weihnachtsfeiertagen dürfte zusammen mit dem Ausfall des Wintertourismus bis mindestens Mitte Januar eine weitere wirtschaftliche Lücke reißen. 2021 dürfte das Wirtschaftswachstum 2,6% erreichen und 2022 bei 5,3% liegen. Die seit einem Jahr amtierende Bundesregierung aus der konservativen ÖVP und den Grünen sorgt für anhaltende Stabilität.

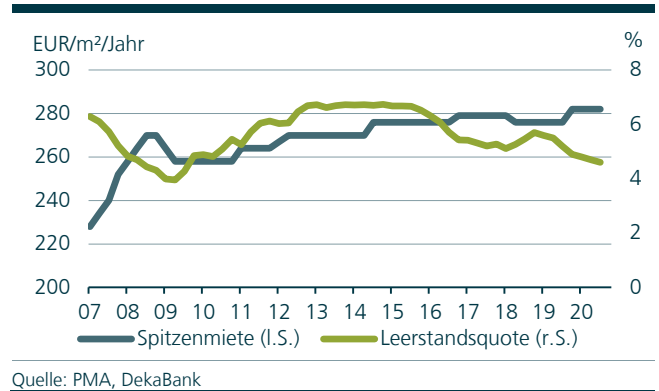


## Büromarkt Wien

Der Büroflächenumsatz belief sich im ersten Dreivierteljahr 2020 auf 145.000 m<sup>2</sup>, was einem Rückgang um 12% gegenüber dem Vergleichszeitraum 2019 entspricht. Neben der Unsicherheit durch die Corona-Pandemie hat auch der Mangel an modernen Büroflächen zu diesem Ergebnis geführt. Das Gesamtergebnis 2020 dürfte mit rund 190.000 m<sup>2</sup> deutlich unter dem Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre geblieben sein. Zu den umsatzstärksten Teilmärkten gehörten die klassischen Innenstadtlagen sowie die Cityrandlagen um den Hauptbahnhof und den Prater. Der Leerstand im Gesamtmarkt hat sich von niedrigem Niveau ausgehend weiter verringert auf 4,6%. Das geringste Angebot wiesen die Teilmärkte City, Donau City und Erdberg auf. 2020 dürften rund 150.000 m<sup>2</sup> neu auf den Markt gekommen sein, die bereits zu zwei Drittel vorvermietet waren. 2021 sollte das Neubauvolumen einen ähnlichen Umfang erreichen, wobei etwa die Hälfte auf Sanierungen entfällt. Der Leerstand dürfte nur leicht ansteigen. Die

Spitzenmiete blieb in den ersten drei Quartalen 2020 unverändert bei 282 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr in der City, 234 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr am Cityrand und 198 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr in gut angelegenen peripheren Lagen. Wir erwarten 2021 stabile Mieten und ab 2022 leichte Anstiege.

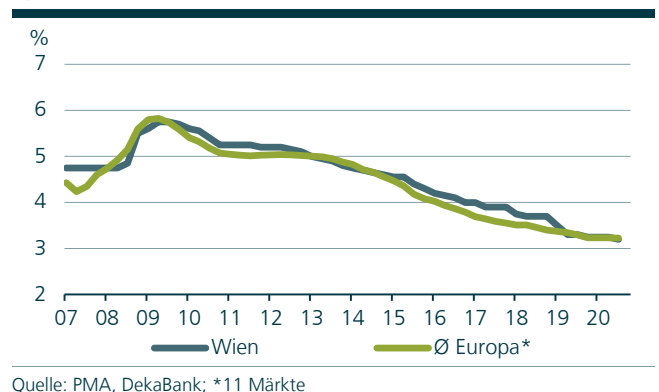
## Leerstand und Spitzenmiete



## Investmentmarkt

In Österreich wurden zwischen Januar und September 2020 950 Mio. EUR in Bürogebäude investiert, womit der Umsatz im Vergleich zum Vorjahr um fast ein Fünftel einbrach. Der Büroanteil am Gesamtvolumen entsprach 42%. Internationale Investoren vor allem aus Deutschland und der Schweiz generierten gut die Hälfte des gesamten Transaktionsvolumens. Die Spitzenrendite in Wien gab um 40 Bp. nach auf 3,3% und entsprach damit weitgehend dem Mittel der europäischen Top 11-Märkte. In Cityrandlagen wurden 3,8% und in peripheren Lagen 4,5% erzielt. Wir erwarten 2021 stabile Renditen und ab 2022 Renditerückgänge.

## Spitzenrendite Büro (netto)





# Polen

## Konjunktur

Polen kann auf viele Jahre solider Konjunktorentwicklung zurückblicken. Selbst in der globalen Krise 2008/09 ist das Land einer Rezession entgangen. Für den Schock der COVID-19-Pandemie ist Polen allerdings schlechter gewappnet. Denn der private Konsum, der wichtigste Pfeiler der polnischen Konjunktur, war als erstes von den Lockdowns betroffen. Nach dem starken positiven Rückprall der Konjunktur in den Sommermonaten dürfte die zweite Corona-Welle die Erholung seit dem vierten Quartal 2020 ausbremsen, was auf einen holprigen Konjunkturverlauf hindeutet. Die Regierung hat ein Stützungsprogramm in Höhe von über 10% des BIP aufgelegt. Bei den Präsidentschaftswahlen im Sommer wurde der amtierende Präsident Andrzej Duda im Amt bestätigt, was die Stellung der Regierungspartei „Recht und Gerechtigkeit“ (PiS) gefestigt hat. Der umstrittene innenpolitische Kurs der PiS stößt in der EU auf Kritik, die Konfrontation dürfte daher weiter anhalten. Ein großer Stolperstein, nämlich die Verknüpfung von Rechtsstaatlichkeit und Zuteilung der EU-Budgetmittel, wurde allerdings vorerst beiseite geschoben.

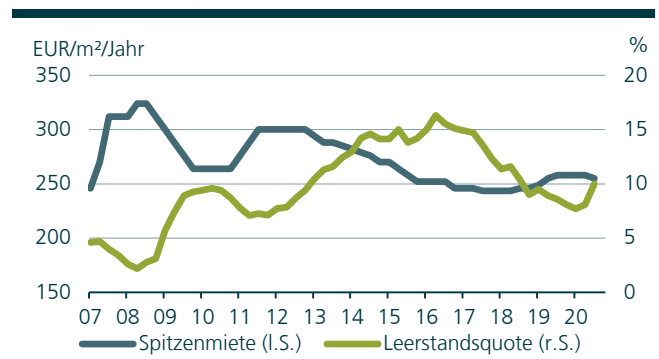


## Büromarkt Warschau

In den ersten drei Quartalen 2020 belief sich der Flächenumsatz auf 250.000 m<sup>2</sup> (ohne Mietvertragsverlängerungen) und war damit 35% niedriger als im Vergleichszeitraum 2019. Die Corona-Krise hat die Zahl von Großvermietungen deutlich schrumpfen lassen. Die Nachfrage von Anbietern flexibler Büroflächen, die 2019 marktbestimmend war, ist vollkommen verschwunden. Der Umzug in höherwertige Flächen spielt weiterhin eine wichtige Rolle am Mietmarkt, da das Angebot an neuen Flächen groß ist und selbst vor fünf Jahren erstellte Objekte mitunter schon als „alt“ gelten. Das hohe Neubauvolumen hat 2020 zu einem Anstieg der Leerstandsquote auf 10% im dritten Quartal geführt. Auch 2021 dürften die Fertigstellungen trotz krisenbedingter Verzögerungen sehr hoch ausfallen, sodass der Leerstand weiter steigen sollte. Im dritten Quartal 2020 befanden sich rund 600.000 m<sup>2</sup> in Bau, davon 64% spekulativ. Neubauschwerpunkt bleibt der Teilmarkt City Center West. Die Spitzenmiete in der City (CBD

und City Center) verminderte sich im dritten Quartal um 1% auf 255 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Warschau bleibt ein sehr mieterfreundlicher Markt, auf dem europaweit die höchsten Mietanreize gewährt werden. Die Effektivmieten liegen bis zu 27% unter den Nominalwerten. Wir erwarten 2021 vor dem Hintergrund der schwächeren Nachfrage und des steigenden Leerstands einen Rückgang der Spitzenmiete und 2022 eine Konsolidierung.

## Leerstand und Spitzenmiete

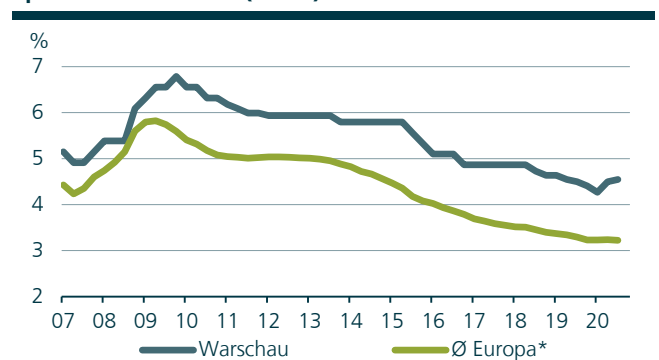


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

In Polen erreichte der Büro-Investmentumsatz von Januar bis September 2020 rund 1,5 Mrd. EUR und damit rund die Hälfte des Vorjahreswertes. Der Anteil am Gesamtvolumen gewerblicher Immobilien erreichte 38%. Das Herkunftsspektrum ausländischer Anleger am polnischen Immobilienmarkt war breit gestreut: USA, China, Deutschland, Frankreich sowie die Nachbarn Tschechien und Ungarn. Die Spitzenrendite (netto) in Warschau verminderte sich im ersten Quartal zunächst um 15 Bp. und erhöhte sich im zweiten und dritten Quartal um insgesamt 25 Bp. auf 4,5%. Der Renditeabstand zwischen der City und den dezentralen Lagen betrug bis zu 2 Pp. Wir erwarten 2021 eine Stabilisierung der Renditen und ab 2022 Renditerückgänge.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank; \*11 Märkte

# Schweden

## Konjunktur

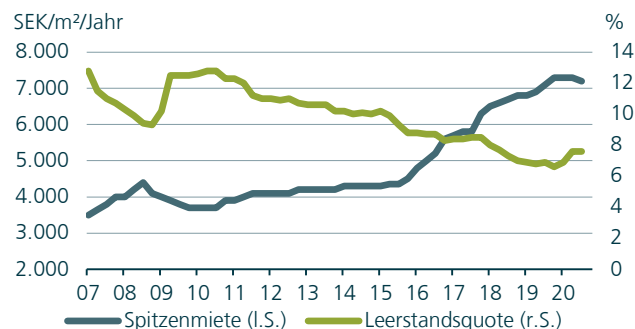
Die schwedische Wirtschaft kommt bislang relativ glimpflich durch die Corona-Krise. Das skandinavische Land hat sich während der ersten Welle mit Restriktionen zurückgehalten, weswegen die Rezession in 2020 mild ausfällt. Sowohl Geld- als auch Fiskalpolitik halfen den Schock abzufedern. Obwohl auch Schweden von der zweiten Welle erfasst wurde, sollte sich die Erholung 2021 fortsetzen. Das Vorkrisenniveau dürfte allerdings nicht vor Ende des Jahres erreicht werden. Insbesondere der Arbeitsmarkt dürfte sich nur sehr langsam von dem Corona-Schock erholen und die Arbeitslosenquote als nachläufiger Indikator dürfte noch bis ins Frühjahr 2021 ansteigen, bevor sie wieder fällt. Die Riksbank hat im November erneut ihre Anleihekäufe ausgeweitet, Zinsschritte werden auf Sicht nicht erwartet.



## Büromarkt Stockholm

Der Büromarkt in Stockholm hat die Corona-Krise auch zu spüren bekommen. Der Flächenumsatz hat sich in den ersten drei Quartalen im Vergleich zur Vorjahresperiode halbiert auf 157.000 m<sup>2</sup>. Die stärkste Nachfrage wurde im ersten Halbjahr im City Centre und in Solna und Sundbyberg verzeichnet. Regierung, unternehmensnahe Dienstleistungen und TMT-Sektor blieben die Hauptnachfrager, aber auch die Biotech-Branche verzeichnete Wachstum. Im Gegensatz zu anderen europäischen Büromärkten blieben Flexible Office Anbieter eine treibende Kraft. Die Leerstandsquote stieg dennoch von 6,6% Ende 2019 auf 7,6% im dritten Quartal 2020. Dazu beigetragen haben auch umfangreiche Fertigstellungen, die sich im Gesamtjahr auf gut 220.000 m<sup>2</sup> belaufen haben dürften. Aufgrund der relativ milden Restriktionen kam es kaum zu Verzögerungen. Die Pipeline für die nächsten Jahre ist allerdings etwas weniger stark gefüllt, sodass sich nach den Rückgängen in 2020 die Mieten in 2021 wieder stabilisieren dürften.

## Leerstand und Spitzenmiete

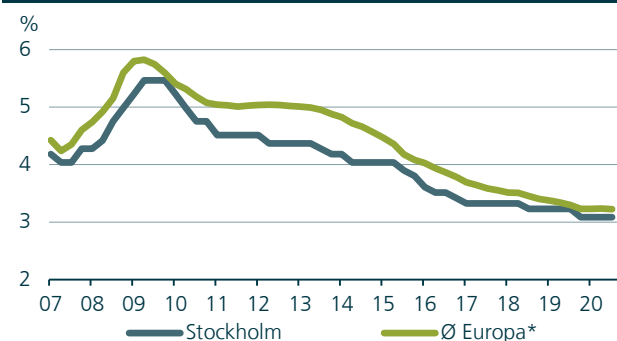


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Trotz der relativ milden Restriktionen hat der schwedische Investmentmarkt die Krise deutlich zu spüren bekommen. Der Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien fiel trotz eines starken ersten Quartals um gut 23% auf 10,9 Mrd. EUR. Im Gegensatz zu vielen anderen europäischen Märkten ging der Umsatz seither kontinuierlich zurück. Der größte Anteil entfiel weiterhin auf Wohnimmobilien und Büro, wobei Büro mit einem Rückgang von knapp 44% noch relativ gut davonkam. Der Rückgang in Stockholm bei Gewerbeimmobilien insgesamt war deutlich weniger stark ausgeprägt mit einem Minus von nur 28% auf 2,9 Mrd. EUR. Im Vergleich dazu war hier der Büromarkt überdurchschnittlich stark betroffen. Mit einem Einbruch von gut 48% wurden nur 980 Mio. EUR in den ersten drei Quartalen umgesetzt. Dank einer relativ großen Transaktion konnte der Einzelhandel mit einem Plus von 10% das beste Ergebnis im Vergleich zur Vorjahresperiode aufweisen. Die Spitzenrendite im Bürosegment blieb unverändert bei 3,1% und dürfte angesichts der anhaltenden Niedrigzinsen auch in den kommenden Jahren eher unter Druck bleiben.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank; \*11 Märkte

# Spanien

## Konjunktur

Spanien wurde von der Corona-Pandemie heftig getroffen. Entsprechend scharf brach die Konjunktur im ersten Halbjahr 2020 ein. Im dritten Quartal folgte eine starke Aufholjagd, die mit der zweiten Welle jedoch ein jähes Ende fand. In Pandemiezeiten wird die hohe Abhängigkeit vom internationalen Tourismus zur Gefahr. Hinzu kommt die kleinteilige Struktur der Wirtschaft. Im September 2020 verzeichnete Spanien mit 16,5% die höchste Arbeitslosenquote innerhalb der EU. In der Krise macht sich die zögerliche Konsolidierungspolitik negativ bemerkbar, die Schuldenstandsquote droht bis 2022 auf über 123% zu steigen. Zudem will die neue Linksregierung zahlreiche sinnvolle und wichtige Reformen der Vorgängerregierungen wieder rückgängig machen. Hoffnungen ruhen auf dem Hilfspaket der EU. Einem BIP-Einbruch um 11,2% in 2020 dürfte 2021 eine kräftige, aber holprige Erholung um 5,9% folgen. 2022 erwarten wir eine ähnlich starke Entwicklung.

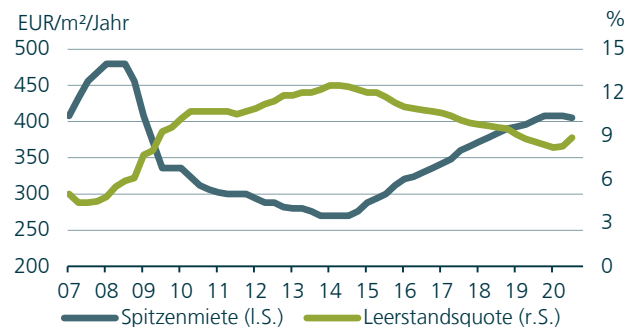


## Büromärkte

Die Büromärkte waren in den vergangenen Jahren durch eine rege Nachfrage geprägt. 2018/19 ist auch die Bedeutung von Anbietern flexibler Büroflächen gestiegen, insbesondere in Barcelona. 2019 wurde in der katalanischen Hauptstadt das fünfjährige Mittel beim Flächenumsatz übertroffen. Madrid verbuchte sogar den höchsten Umsatz seit 2007. 2020 ging die Nachfrage krisenbedingt deutlich zurück, die Umsätze brachen in Madrid und Barcelona im ersten Dreivierteljahr gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 54% bzw. 62% ein. Die New Business Areas verbuchten nach dem starken Vorjahr den schärfsten Rückgang, blieben aber umsatzstärkster Teilmarkt in der Mittelmeermetropole. Der Leerstand stieg in Barcelona und Madrid auf 7,1% bzw. 8,9%. Wegen der rezessionsbedingten Nachfrageschwäche und dem zunehmenden Angebot wird der Leerstand weiter steigen. Insbesondere in Barcelona hat die Bautätigkeit angezogen, die New Business Areas bleiben Entwicklungsschwerpunkt. Im Gegensatz zu Barcelona

dominieren in Madrid Refurbishments. Nach den starken Zuwächsen der Vorjahre verbuchten beide Märkte im zweiten Halbjahr 2020 erstmals wieder nachgebende Spitzenmieten, die Incentives stiegen. 2021 ist mit anhaltenden Mietrückgängen zu rechnen, die jedoch erheblich moderater ausfallen sollten im Vergleich zur Finanzkrise

## Leerstand und Spitzenmiete Madrid

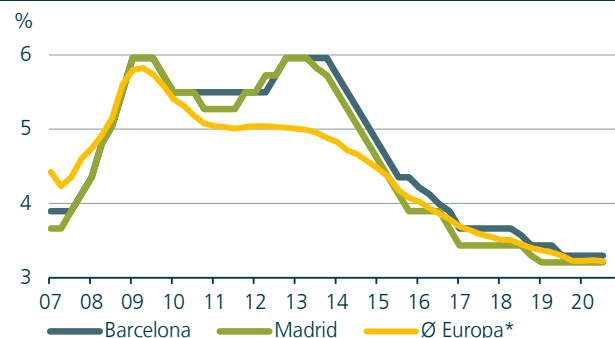


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2020 auf 1,5 Mrd. EUR, dies ist ein Rückgang um 44% gegenüber dem hohen durch eine Unternehmensübernahme geprägten Vorjahresniveau. Insbesondere im zweiten Quartal schlug sich der starke Lockdown in einem sehr schwachen Umsatz nieder. Einheimische Anleger trugen 2019/20 zu mehr als 50% vom Gesamtumsatz bei. Die Spitzenrenditen hielten sich im ersten Dreivierteljahr 2020 in Barcelona und Madrid stabil bei 3,3% bzw. 3,2%. Krisenbedingt sind leichte Anstiege möglich, allerdings bleibt die Nachfrage nach Spitzenprodukten hoch. Mittelfristig stehen die Anfangsrenditen unter Abwärtsdruck angesichts des Niedrigzinsumfelds.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank; \*11 Märkte

# Tschechien

## Konjunktur

Nach einem tiefen Konjunkturreinbruch im zweiten Quartal 2020 als Folge des landesweiten Lockdowns und der EU-weiten Stilllegung der Automobilproduktion kam es über die Sommermonate zu einem starken positiven Rückprall der Konjunktur. Die zweite starke Corona-Welle hat zu einem weiteren Lockdown geführt, was insbesondere den Dienstleistungssektor belasten dürfte. Die Regierung hat umfangreiche fiskalische Maßnahmen zur Stützung der Wirtschaft eingeführt sowie ein umfangreiches Kreditgarantieprogramm aufgelegt von über 15% des BIP. Die Kreditgarantien werden zwar nicht unmittelbar defizitwirksam, dennoch werden das Budgetdefizit und die Staatsverschuldung in der Krise deutlich ansteigen. Da das Ausgangsniveau der Staatsverschuldung mit rund 32% des BIP jedoch niedrig ist, sehen wir keine unmittelbare Gefahr für die Bonität des Landes. Die Regierungsbildung dürfte sich nach den im Herbst 2021 anstehenden Parlamentswahlen schwierig gestalten. Wir gehen allerdings davon aus, dass Tschechien weiterhin auf einem pro-europäischen Kurs bleibt.

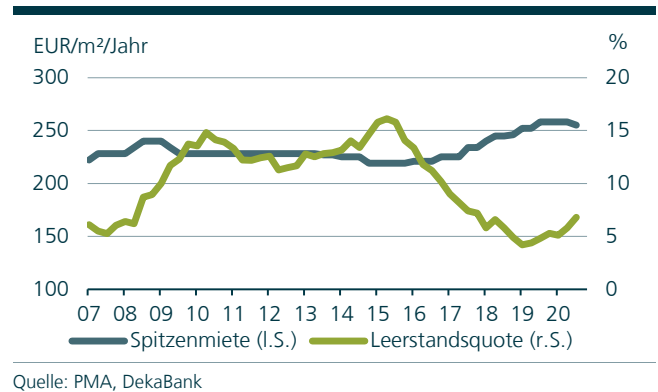


## Büromarkt Prag

Der Flächenumsatz belief sich in den ersten neun Monaten 2020 auf 112.000 m<sup>2</sup> (ohne Mietvertragsverlängerungen), knapp 30% weniger als im Vorjahr. Es gab bisher keine Großvermietungen über mehr als 5.000 m<sup>2</sup>. Als Folge der Krise bzw. der Rezession dürfte die Nachfrage im Gesamtjahr mit etwa 150.000 bis 170.000 m<sup>2</sup> deutlich unter dem Niveau der Vorjahre geblieben sein. Umzüge in höherwertige Flächen waren der Haupttreiber der Nachfrage und Cityrandlagen in Prag 4, Prag 5 und Prag 8 weiterhin bevorzugt. Die Leerstandsquote im Gesamtmarkt hat sich 2020 erhöht und lag zum Ende des dritten Quartals bei 6,8%. Im Vergleich zur historischen Entwicklung in Prag und auch zum europäischen Durchschnitt erscheint dies jedoch moderat. Die Fertigstellung neuer Flächen dürfte 2021/22 auf dem Niveau der Vorjahre liegen. Ein Großteil der im vierten Quartal 2020 in Bau befindlichen Flächen war noch nicht vermietet. Vor dem Hintergrund der

schwächeren Nachfrage dürfte der Leerstand 2021 auf bis zu 10% steigen. Die Spitzenmiete in der City verminderte sich im dritten Quartal um 1% auf 255 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr, allerdings ist die Markttransparenz in diesem Segment gering. Am Cityrand und in Stadtteillagen blieben die Mieten stabil. Für 2021 erwarten wir einen weiteren leichten Mietrückgang, ab 2022 sollten die Mieten wieder steigen.

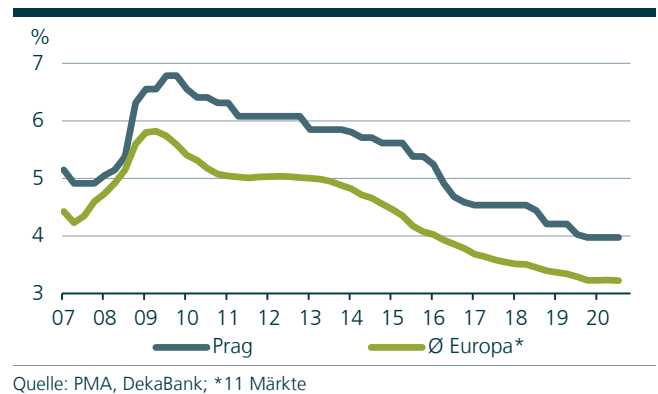
## Leerstand und Spitzenmiete



## Investmentmarkt

Der Umsatz mit Büroimmobilien verzeichnete im ersten Dreivierteljahr 2020 rund 750 Mio. EUR und damit fast ein Drittel weniger als im Vergleichszeitraum 2019. Am Gesamtumsatz gewerblicher Immobilien hatten Bürogebäude einen Anteil von einem Drittel. Allerdings führt ein großer Wohnportfolio-Kauf durch schwedische Investoren (1,3 Mrd. EUR) im ersten Quartal hier zur Verzerrungen. Einheimische Investoren waren zu einem Fünftel am Gesamtergebnis beteiligt. Die Spitzenrendite (netto) für Bürogebäude in der Prager City blieb bis zum dritten Quartal unverändert bei 4,0%. Der Renditeabstand zu Cityrandlagen betrug 50 Bp., bei peripheren Lagen bis zu 175 Bp. Wir erwarten 2021 stabile Renditen und ab 2022 Renditerückgänge.

## Spitzenrendite Büro (netto)



## Konjunktur

Die dramatische Entwicklung der Neuinfektionszahlen verbunden mit einer Mutation des Corona-Virus zwang das Vereinigte Königreich (UK) im November 2020 in einen erneuten harten Lockdown. Ab dem Frühjahr erwarten wir eine deutliche Aufholbewegung der wirtschaftlichen Aktivität, wenn sich die Neuinfektionen dank Corona-Impfungen spürbar moderieren dürften. Das Vorkrisen-Niveau dürfte die britische Wirtschaft allerdings erst frühestens Mitte 2022 erreichen. Der Durchbruch der Brexit-Verhandlungen gelang am 24. Dezember 2020. So konnte das Vereinigte Königreich den Binnenmarkt und die Zollunion der EU am 1. Januar 2021 geordnet mit einem (noch vorläufig angewandten) Handelsabkommen verlassen. Die Post-Brexit-Ära erfordert nun viele zeit- und kostenintensive wirtschaftliche Anpassungen. Zudem wächst das Risiko des Zerfalls des Vereinigten Königreichs, blickt man auf die zunehmenden Unabhängigkeitsbemühungen der Schotten und auch der Nordiren.

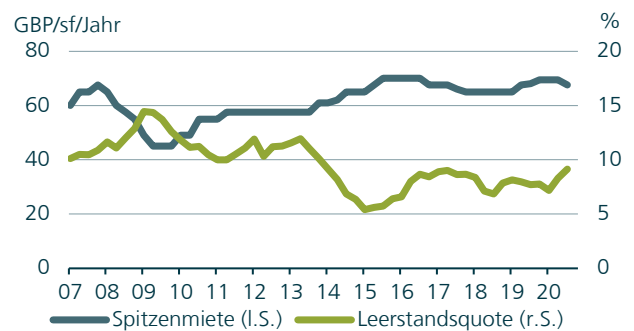


## Büromärkte

Der Flächenumsatz in Central London betrug im ersten Dreivierteljahr 2020 rund 260.000 m<sup>2</sup> und damit über 60% weniger als Vergleichszeitraum 2019. Damit registrierte die britische Hauptstadt europaweit einen der stärksten Nachfrageeinbrüche als Folge der Corona-Pandemie. Die Unsicherheit über den künftigen Flächenbedarf sowohl nach Bewältigung der Krise als auch nach dem endgültigen Brexit führte dazu, dass die traditionellen Markttreiber wie Beratungs- und Finanzdienstleister deutliche Zurückhaltung an den Tag legten. Der Leerstand in Central London erhöhte sich bis zum Ende des dritten Quartals auf 8,7%. Davon waren alle Teilmärkte betroffen, wobei im West End und den Docklands vor allem Neubauf Flächen die Quote nach oben trieben, in der City primär dagegen ältere leergezogene Bestandsflächen. Das Neubauvolumen lag 2020 leicht über dem fünfjährigen Durchschnitt und dürfte dieses Niveau 2021 halten, sodass mit weiteren Leerstandsanstiegen zu rechnen ist. Im dritten Quartal

befanden sich knapp 700.000 m<sup>2</sup> in Bau, davon 60% spekulativ. Die Spitzenmiete verringerte sich bis Ende September um jeweils 3% in der City und im West End sowie um 5% in den Docklands. 2021 erwarten wir in der City noch Mietrückgänge, im West End eine Konsolidierung. In den Regionalzentren war der Flächenumsatz im ersten Dreivierteljahr 2019 43% niedriger als im Vorjahr. Lediglich Edinburgh konnte dank einer Großvermietung das Niveau des Vorjahres halten. Wir erwarten 2021 eine Seitwärtsbewegung bei den Mieten und ab 2022 wieder leichte Anstiege.

## Leerstand und Miete London City

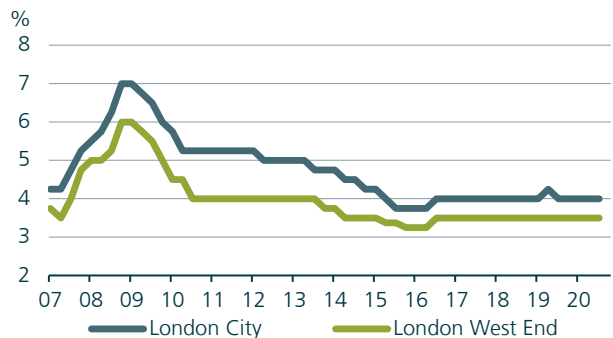


Quelle: PMA, DekaBank

## Investmentmarkt

Im ersten Dreivierteljahr 2020 wurden in UK 7,9 Mrd. EUR in Büroimmobilien investiert, 35% weniger als im Vorjahr. Auf Central London entfielen davon 4 Mrd. EUR, dies waren 45% weniger als im Vorjahr. Der Anteil von Investoren aus Übersee in London betrug trotz Corona 75%, viele größere Deals wurden noch am Jahresanfang abgeschlossen. Die Renditen in Central London blieben bis zum dritten Quartal stabil, in den Regionalzentren stiegen sie um 25 Bp. an. Wir rechnen 2021 mit einer Seitwärtsbewegung und ab 2022 wieder mit Rendierückgängen.

## Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

# USA

## Konjunktur

Die Wachstumsdynamik der USA dürfte sich durch die Corona-Krise tendenziell verringert haben. Unternehmensinvestitionen haben deutlich abgenommen, was zu einem beständig niedrigeren Produktivitätsniveau führt und damit eine geringere Dynamik nach sich zieht. Die neue Regierung unter Präsident Biden hat ungewöhnlich viele „politische“ Baustellen von der Vorgängerregierung geerbt, so auch die stark angestiegene Staatsverschuldung. Eine ausgeprägte Konsolidierung wird es vermutlich nicht geben, aber die fiskalpolitischen Möglichkeiten sind begrenzt. Für die Zentralbank stellt sich perspektivisch die Frage nach dem Ende der geldpolitischen Lockerung. Für den Exit-Fahrplan ist die bislang zu niedrige Inflationsentwicklung von großer Bedeutung.

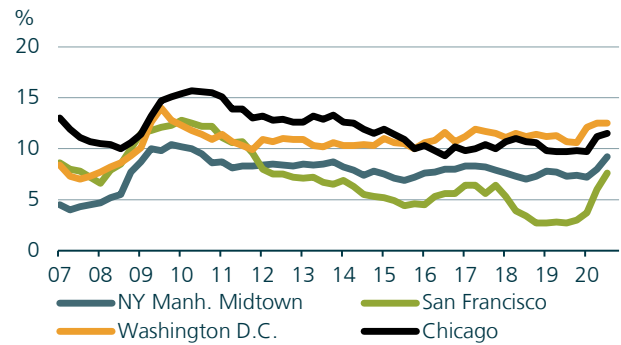


## Büromärkte

Die Corona-Pandemie hat 2020 die Nachfrage nach Büroflächen verhagelt. Fast alle von uns beobachteten Märkte wiesen bis einschließlich dem dritten Quartal eine negative Nettoabsorption auf, nur Atlanta lag dank eines guten ersten Quartals noch im positiven Bereich. Der Leerstand stieg im Gesamtmarkt von 10,6% auf 12,5% an. Den stärksten Anstieg verzeichnete San Francisco, allerdings von einem sehr niedrigen Vorkrisen-Niveau. Die Mietrückgänge bis ins dritte Quartal blieben in den meisten Märkten überschaubar, auch einige Anstiege waren zu beobachten, allerdings dürften hier größere Mietanreize eine große Rolle gespielt haben. Bislang hat sich die krisenbedingte Verlagerung ins Homeoffice noch nicht verankert. Die Verfügbarkeit stieg vor allem bei Flächen zur Untervermietung, und Expansionspläne wurden aufgeschoben, nicht aufgehoben, bis mehr Klarheit über den zukünftigen Flächenbedarf besteht. Insbesondere im Class A Segment stehen die Chancen gut, dass sich bereits ab 2021 eine deutliche Erholung zeigen wird. Denn zum einen zeigt sich die Wirtschaft relativ resilient, zum anderen dürfte vor allem der Bedarf an Bürolösungen, die mehr Raum für flexibles Arbeiten bieten und technisch auf dem neuesten Stand sind, erhöhen. Auch Anbieter flexibler Büroflächen sollten von diesem Trend profitieren können. In stark verdichteten Märkten, die auf den ÖPNV angewiesen sind, könnte sich die Erholung noch bis ins

folgende Jahr hinziehen. Spätestens ab 2022 sollte die Mietentwicklung aber wieder positiv sein.

## Leerstand

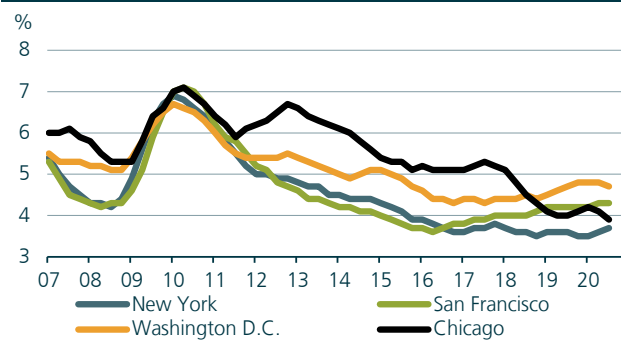


Quelle: CBRE-EA, DekaBank

## Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien (ohne Wohnen) summierte sich im ersten Dreivierteljahr 2020 auf knapp 200 Mrd. USD, rund 45% weniger als im Vergleichszeitraum 2019. Die erhöhte Unsicherheit durch Covid-19 und Reisebeschränkungen waren die Hauptgründe für die Zurückhaltung, es blieben vor allem einheimische Investoren aktiv. Obwohl die USA bislang auch 2020 das wichtigste Ziel für Investitionen blieben, haben einzelne US Städte Einbußen hinnehmen müssen. Insbesondere New York und Los Angeles wurden durch asiatische Städte, die besser ihre Corona-Probleme in den Griff bekamen, von ihren Spitzenpositionen verdrängt. Die Renditen dagegen blieben bislang insgesamt größtenteils stabil: Anstiege wurden z.B. in New York und Atlanta verzeichnet, in einigen Städten wie Chicago oder Dallas wurde ein neuer Tiefpunkt erreicht. Angesichts der unterstützenden geldpolitische Maßnahmen in der Krise bleibt das Finanzierungsumfeld positiv, sodass mit der erwarteten wirtschaftlichen Erholung in den kommenden Jahren weitere Rückgänge möglich sind. Erst mit erneuten Zinshebungen zum Ende des Prognosezeitraums dürfte sich dieser Trend umkehren.

## Cap Rate



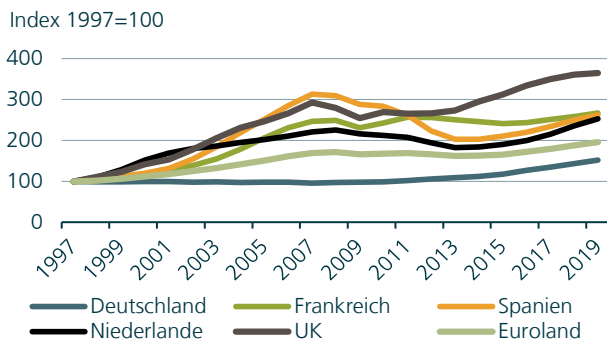
Quelle: CBRE-EA, DekaBank

# Wohnungsmärkte Europa

## Europa

Auch auf dem europäischen Wohnungsmarkt war 2020 Corona das dominierende Thema. Dabei waren allerdings die Auswirkungen nicht eindeutig. Auf der Nachfrageseite stand die erhöhte wirtschaftliche Unsicherheit sowie die steigende Arbeitslosigkeit einem steigenden Platzbedarf gegenüber, z.B. für ein zusätzliches Zimmer für das Homeoffice, aber auch Gärten und Balkone wurden im Lockdown nochmals mehr nachgefragt. Persönliche Besichtigungen wurden erschwert, die oft ersatzweise angebotenen Online-Besichtigungen dürften für viele kein gleichwertiger Ersatz gewesen sein. Gleichzeitig wurde aber das günstige Finanzierungsumfeld durch die Zentralbanken tendenziell nochmals verlängert. Diesen nachfrageseitigen Faktoren gegenüber standen zum Teil Verzögerungen im Genehmigungs- und Bauprozess, sodass die Nachfrage auf ein reduziertes Angebot traf. Der Gesamteffekt ist demnach ex-ante mit Unsicherheit belastet.

### Nominale Hauspreise Europa



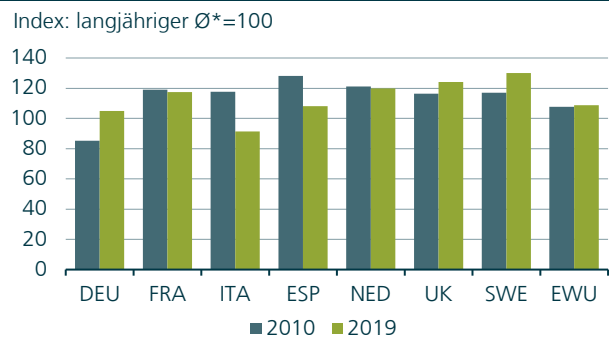
Quelle: OECD, Dekabank

Daten für das Gesamtjahr 2020 liegen noch nicht vor. 2019 schwächte sich der Aufwärtstrend in den meisten Ländern ab. Insbesondere in Spanien und in den Niederlanden, die 2018 noch hohe Preissteigerungen verzeichneten, ließ die Dynamik deutlich nach. Auch in UK schwächte sich das Preiswachstum nochmals ab und lag 2019 nur noch bei 1%. In Italien dagegen stabilisierten sich die Preise nach deutlichen Rückgängen in den Vorjahren. Eine relativ hohe Beschleunigung zum Vorjahr verzeichnete Schweden, auch wenn der Anstieg mit 2,2% insgesamt auf einem moderaten Niveau bleibt. Quartalsdaten für die Eurozone für das erste Halbjahr 2020 deuten bislang keine weitere Abschwächung an. Mit einem Anstieg der Hauspreise von 2,7% im Vergleich zu 2,1% im gleichen Zeitraum des Vorjahrs zeichnete sich sogar eine höhere Dynamik ab, allerdings dürfte das restriktionsbelastete vierte Quartal nochmals etwas bremsen.

Trotz der größtenteils schwächeren Preisdynamik in 2019 konnten die Einkommen in den meisten Ländern nicht mithalten und die Erschwinglichkeit von Wohnraum verschlechterte sich weiter. Besonders deutlich war dies in den Niederlanden

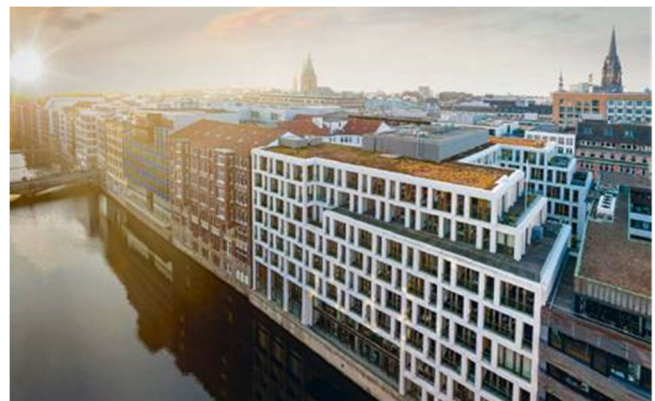
und in Spanien, leichte Verbesserungen zeigten sich dagegen in UK, Schweden und Italien. In der Eurozone insgesamt blieben die Veränderungen moderat. Die Quartalsdaten für das erste Halbjahr 2020 deuten derweil auf eine deutliche Verschlechterung hin. Die Relation von Hauspreisen zu Einkommen stieg hier um 6,5% an im Vergleich zu 0,9% in der Vorjahresperiode.

### Hauspreis-Einkommen-Relationen Europa



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

Die Hauspreisentwicklung überstieg auch 2019 die Mietanstiege. Zwar schwächte sich die Dynamik ab, grundsätzlich verschlechterte sich die Rentabilität aber weiter. In den Niederlanden und Deutschland war die Divergenz am deutlichsten. Fast unverändert blieb das Verhältnis von Hauspreisen zu Mieten dagegen in UK. Nach Daten von Eurostat stiegen insbesondere die Mieten für Ein- und Zwei-Zimmer-Wohnungen in Budapest deutlich an; ein Haus zu mieten wurde vor allem in Lissabon deutlich teurer. In Warschau dagegen fielen die Mieten für Zweizimmerwohnungen und Häuser deutlich. Auch in Stockholm ließ das Mietniveau für kleinere Wohnungen nach. Für das erste Halbjahr 2020 zeichnet sich in der Eurozone insgesamt wieder eine schnellere Entwicklung der Hauspreise gegenüber den Mieten ab.



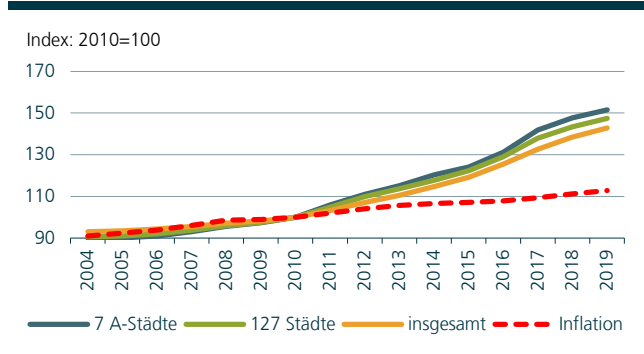
# Wohnungsmärkte Europa

## Deutschland

Am deutschen Wohnungsmarkt ist es durch die Corona-Pandemie bisher nicht zu größeren Verzögerungen in Bau- und Planungsprozessen gekommen. In den ersten neun Monaten 2020 wurde landesweit der Bau von rund 270.000 Wohnungen genehmigt, gut 4% mehr als im Vergleichszeitraum 2019. Zwar bewegen sich die Baugenehmigungen im langjährigen Vergleich auf einem hohen Niveau, allerdings hat der Bauüberhang, d.h. die Zahl der Bauvorhaben, die noch nicht begonnen bzw. noch nicht abgeschlossen wurden, weiter zugenommen und den höchsten Stand seit 1998 erreicht. Der Überhang belief sich Ende 2019 auf rund 740.000 Wohnungen. Gründe dafür sind u.a. der Fachkräftemangel in der Bauwirtschaft, die gestiegenen Baukosten, die Knappheit an verfügbaren Grundstücken und lange Genehmigungsprozesse. 2019 wurden 293.000 Wohnungen fertiggestellt, der höchste Wert seit 2001. 2020 dürfte die Marke von 300.000 überschritten worden sein.

Der Anstieg der Wohnungsmieten hat sich nach Daten der Bundesbank und von bulwiengesa 2019 im Vergleich zu den Vorjahren weiter verlangsamt. In den 7 A-Städten lag er bei durchschnittlich 2,6% gegenüber 2018, der Fünfjahresdurchschnitt 2014-2018 betrug gut 5% pro Jahr. Der Mietanstieg in den Metropolen war damit auch schwächer als im Gesamtmarkt mit durchschnittlich 3,2% in 2019. Traditionell ist die Nachfrage am Wohnungsmarkt vergleichsweise unempfindlich gegenüber exogenen Schocks wie der Corona-Pandemie. Weniger Zuwanderung aus dem Ausland aufgrund der Krise dürfte vorübergehend Druck von den Wohnungsmärkten in Großstädten nehmen. Die Mietpreisdynamik dürfte sich abschwächen, allerdings ist ein deutliches Sinken der Mieten unwahrscheinlich, da Corona an der Knappheit auf den Wohnungsmärkten nichts ändert. Der Trend zum Umzug vor allem junger Familien ins Umland aufgrund der erschwinglicheren Preise dürfte sich durch Corona verstärken, da dauerhaft mehr Homeoffice sich in veränderten Wohnbedürfnissen niederschlägt.

## Wohnungsmieten Deutschland



Quelle: Bundesbank, bulwiengesa, Macrobond, DekaBank  
Neuvermietungen transaktionsgewichtet

## Investmentmarkt

Das Anlagevolumen gewerblicher Wohnimmobilien in Europa summierte sich in den ersten drei Quartalen 2020 auf rund 43,3 Mrd. EUR, was einem Anstieg von 6% gegenüber dem Vorjahr entsprach. Dies ist vor allem auf das sehr starke erste Quartal zurückzuführen. Im Vergleich zu anderen Assetklassen erweist sich der Wohninvestmentmarkt als weitgehend krisenresistent. Auf Jahressicht dürfte der Rekordwert von 57,3 Mrd. EUR aus dem Vorjahr jedoch nicht erreicht worden sein. Im größten Markt Deutschland erzielte der Verkauf von Wohnportfolios ab 50 Wohneinheiten in den ersten drei Quartalen 2020 ein Volumen von rund 15 Mrd. EUR. Auf Bestandsportfolien entfielen 61% des Umsatzes, die A-Städte vereinten ein gutes Drittel des Transaktionsvolumens auf sich, wobei Berlin unangefochten an der Spitze stand. Aufgrund des knappen Angebots in den Top-Standorten rücken verstärkt auch attraktive B- und C-Städte in den Vordergrund. Auf ausländische Anleger entfiel erstmals mehr als die Hälfte des Investmentvolumens, bedingt durch einen Großabschluss im ersten Quartal. Nach Deutschland waren UK, die Niederlande und Schweden die umsatzstärksten Märkte. Die Anfangsrenditen haben 2020 in den Niederlanden, Österreich und den nordischen Ländern weiter nachgegeben. In Deutschland, Frankreich und UK blieben sie überwiegend konstant. Der europäische Durchschnittswert für Mehrfamilienhäuser lag laut Catella bei 3,66% und damit 6 Bp. unter dem Vorjahreswert. Großstädte in Schweden und der Schweiz gehörten zu den teuersten Standorten vor Berlin, München und Paris. 2021 ist mit weiteren Renditerückgängen zu rechnen.



## Key Facts

- Schwächere Preisdynamik 2019 zieht 2020 wieder an; steigender Platzbedarf durch Homeoffice
- Erschwinglichkeit von Wohnraum verschlechterte sich 2019 und im ersten Halbjahr 2020 weiter
- Baugenehmigungen in Deutschland auf hohem Niveau, aber Bauüberhang nimmt zu
- Deutschland größter Investmentmarkt in Europa

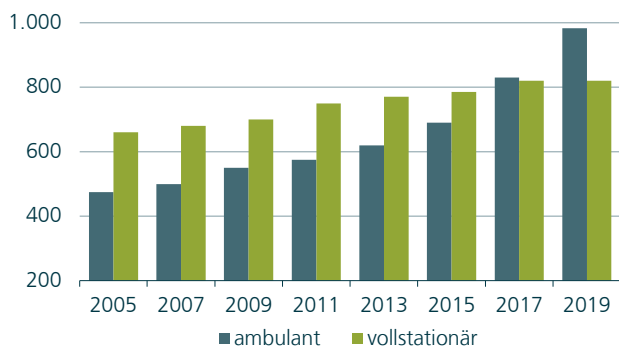


# Pflegeimmobilien Deutschland

## Steigender Pflegebedarf

Pflegeheime sind durch die Corona-Pandemie in besonderem Maß betroffen, da ihre Bewohner zur Risikogruppe der über 65-Jährigen gehören. Knapp 1 Mio. Menschen leben derzeit in rund 15.400 Einrichtungen (voll- und teilstationär). Nach Angaben des Robert-Koch-Instituts war im Dezember die Zahl der Corona-Ausbrüche in Alters- und Pflegeheimen im Vergleich zum Frühjahr in etwa doppelt so hoch. Dies bedeutet für die Pflege erhöhten Arbeitsaufwand und die Erarbeitung von Hygiene- und Besuchskonzepten. Kurz- bis mittelfristige Rückgänge in der Auslastung sind aufgrund der höheren Sterblichkeit möglich. Langfristig jedoch sorgen vor allem der demografische Wandel und die gesellschaftlichen Veränderungen dafür, dass der Bedarf an altersgerechten Wohnformen signifikant steigt.

## Pflegebedürftige nach Pflegeart, in Tsd.

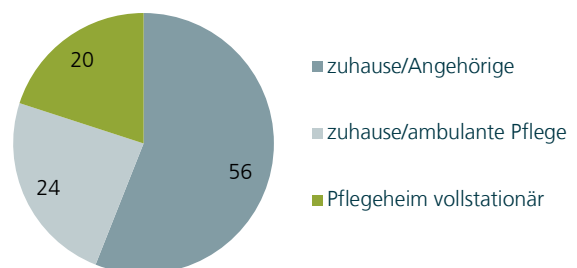


Quelle: Statistisches Bundesamt, DekaBank

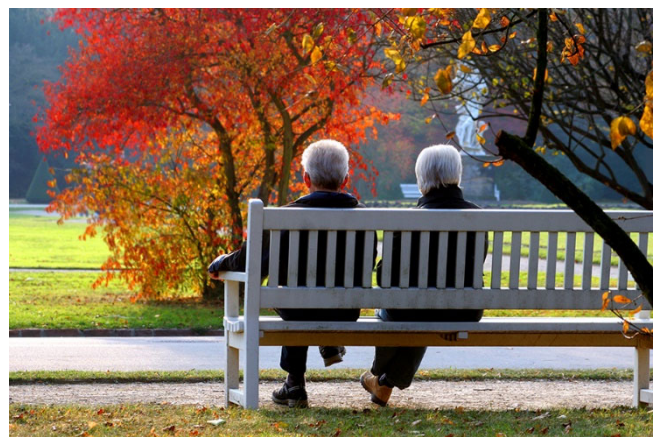
Mit der höheren Lebenserwartung steigt die Zahl der Mehrfacherkrankungen (Multimorbidität) und damit die Wahrscheinlichkeit pflegebedürftig zu werden. 2019 waren rund 4,1 Mio. Menschen in Deutschland pflegebedürftig (Leistungsempfänger nach SGB XI), d.h. 5% der gesamten Bevölkerung. Die starke Zunahme um ein Fünftel gegenüber der letzten Erhebung 2017 resultiert hauptsächlich aus der Einführung des neuen, weiter gefassten Pflegebedürftigkeitsbegriffs. Im Alter zwischen 80 und 85 Jahren waren 26% der Bevölkerung pflegebedürftig, zwischen 85 und 90 Jahren bereits fast jeder Zweite. Von den Pflegebedürftigen wurden 56% zuhause von Angehörigen oder anderen Privatpersonen gepflegt. 24% lebten ebenfalls zuhause, wurden aber teilweise oder vollständig durch ambulante Pflegedienste betreut. 20% lebten vollstationär in einem Pflegeheim. Als altersgerechte Wohnform wird das Betreute Wohnen von der Mehrheit der Senioren gegenüber der stationären Pflege bevorzugt, da es ihrem Wunsch nach Selbstbestimmung entgegenkommt. Zusätzlich haben die Pflegestärkungsgesetze der vergangenen Jahre die ambulante Pflege finanziell gefördert. Daher steigt die Zahl ambulant gepflegter Menschen seit 2013 stärker als die der vollsta-

tionär gepflegten. Der Vorsprung dürfte sich in den kommenden Jahren vergrößern. Schätzungen gehen davon aus, dass bis 2030 der Bedarf an Wohnformen für pflegebedürftige Senioren um mehr als 50% steigen wird. Dies entspricht ca. 250.000 Plätzen in der vollstationären Pflege und ca. 450.000 Seniorenwohnungen (Betreutes Wohnen etc.). Viele bestehende Pflegeeinrichtungen entsprechen darüber hinaus nicht mehr den aktuellen Anforderungen und müssen saniert werden.

## Pflegebedürftige nach Art der Versorgung, 2019 in %



Quelle: Statistisches Bundesamt, DekaBank



## Betreibermarkt

Der Betreibermarkt für Pflegeimmobilien ist kleinteilig strukturiert, unterliegt aber einer zunehmenden Konsolidierung. Gemessen an der Zahl der Pflegeplätze haben freigemeinnützige Träger, die einem kirchlichen oder säkularen Wohlfahrtsverband angehören, einen Anteil von 53%. 4% der Pflegeplätze stellen öffentliche Träger bereit. Dahinter stehen kommunale Unternehmen einzelner Städte, Landkreise und Bundesländer oder Tochterunternehmen von Kliniken bzw. Klinikverbänden. Private Träger haben einen Marktanteil von 43%. Hier herrscht aktuell die größte Dynamik. In den letzten Jahren gab es zahlreiche Übernahmen, u.a. auch durch private Betreiber-gesellschaften aus dem Ausland, die vom großen Potenzial des deutschen Marktes profitieren wollen. Zu den drei größten privaten Betreibern gehören die Korian-Gruppe mit rund 32.000

# Pflegeimmobilien Deutschland

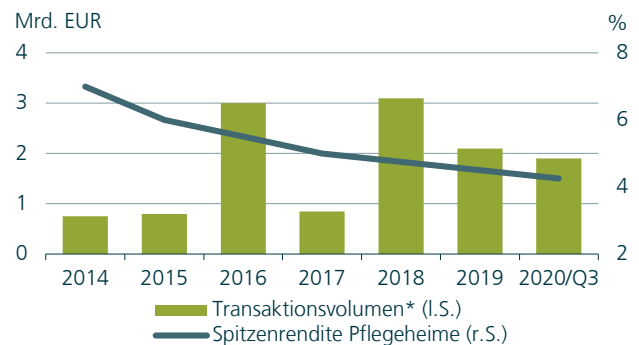
Plätzen, die Alloheim-Gruppe mit 26.000 Plätzen und die Victor's Group mit knapp 20.000 Plätzen. Die Top 10 der privaten Anbieter erreichen einen Marktanteil von rund 20% am Gesamtmarkt. Weitere Übernahmen und Zusammenschlüsse sind daher wahrscheinlich, u.a. auch die Übernahme öffentlich betriebener Pflegeheime durch private Betreiber.

## Investmentmarkt

Dank der steigenden Nachfrage nach Pflegedienstleistungen haben sich Pflegeimmobilien zu einem Wachstumsmarkt entwickelt. Unter den weiter gefassten Begriff Gesundheitsimmobilien fallen zusätzlich Krankenhäuser und Reha-Kliniken sowie Ärztehäuser und Medizinische Versorgungszentren (MVZ) als Grundpfeiler der ambulanten Versorgung. Bei Ärztehäusern handelt es sich um Gebäude mit mehreren Mietparteien, bei einem MVZ dagegen um einen Zusammenschluss mehrerer Ärzte, die gemeinsam als Mietpartei auftreten. Alle genannten Immobilienkategorien gelten als defensive konjunkturunabhängige Investitionen mit einem nachhaltigen Cashflow. Investoren schätzen die hohe Auslastung, die aufgrund des unzureichenden Neubauvolumens auch in den kommenden Jahren anhalten sollte. Unter den Anlegern dominieren börsennotierte Immobiliengesellschaften und institutionelle Investoren mit langfristiger Strategie. In den vergangenen fünf Jahren wurden rund 9 Mrd. EUR in Gesundheitsimmobilien investiert. In den ersten drei Quartalen 2020 erreichte das Transaktionsvolumen gut 1,9 Mrd. EUR und damit 45% mehr als im Vorjahr. Davon entfielen fast 70% auf Pflegeheime und fast ein Fünftel auf Betreutes Wohnen. Die geringere Regulierung von Betreutem Wohnen gegenüber Pflegeheimen, die der strengeren Heimgesetzgebung unterliegen, dürfte zukünftig für einen weiter steigenden Anteil dieser Kategorie sorgen. Internationale Anleger beherrschten den Markt, vor allem Betreiber aus den Benelux-Staaten und Frankreich sind in Deutschland weiter auf Expansionskurs. Portfolio-Transaktionen hatten einen Anteil von 73% am Gesamtvolumen. Die Spitzenrendite für Pflegeheime verringerte sich im Vergleich zum Vorjahr um 50 Bp. auf 4,25% und dürfte 2021 weiter nachgeben.



## Investmentmarkt Gesundheitsimmobilien Deutschland



Quelle: CBRE, DekaBank; \*ab 2018 inkl. Ärztehäuser, Kliniken und betreutes Wohnen

## Key Facts

- Demografischer Wandel und gesellschaftliche Veränderungen als Haupttreiber der Nachfrage
- Kleinteilig strukturierter Betreibermarkt; Konsolidierung insbesondere bei privaten Trägern
- Internationale Anleger dominieren Investmentmarkt
- Attraktive, aber sinkende Renditen

# Einzelhandelsmärkte Europa

## Einzelhandelsumsätze

Die Einzelhandelsumsätze in der EU gingen 2020 bis einschließlich November trotz der Pandemie gegenüber dem Vorjahreszeitraum nur leicht zurück. Die Entwicklung verlief jedoch sehr unterschiedlich: Italien und Spanien mussten starke Einbrüche um jeweils 6% hinnehmen, auch in Frankreich ergab sich ein deutliches Minus von 2,8%. Deutschland, die Niederlande und die Nordeuropäer verbuchten dagegen starke Zuwächse. Diese wurde jedoch vor allem durch den boomenden Onlinehandel als Nutznießer von Lockdowns generiert, während der Handel mit Textilien, Bekleidung und Schuhen herbe Umsatzrückgänge hinnehmen musste. Eine überdurchschnittliche Entwicklung verzeichnete zudem der Handel mit Lebensmitteln, die Unterhaltungselektronik und der Bau- und Heimwerkerbedarf. Der Ausblick für den stationären Handel bleibt insgesamt verhalten. Der Online-Handel hat wegen des Digitalisierungsschubs als Folge der Pandemie noch stärker an Fahrt aufgenommen. Starkes Nachholpotenzial haben Süd- und Osteuropa, UK das geringste. Mit 19% wies UK 2019 europaweit den höchsten Online-Anteil an den Einzelhandelsausgaben auf (Deutschland: 10,4%).



## Nachfrage und Angebot

Die Pandemie beschleunigt den Strukturwandel im Handel. Dies gilt verstärkt für die vom E-Commerce-Boom gebeutelten Branchen Bekleidung/Textilien und Schuhe, den traditionellen Anker im innerstädtischen Handel und in Shopping-Centern. Hier sinkt die Zahl der Läden seit Jahren. Die Innenstädte leiden infolge der Pandemie unter der geschlossenen Gastronomie sowie weniger Pendlern und Touristen, insbesondere in den Metropolen. Stadtteillagen mit Grundversorgungsfunktion kommen besser durch die Krise. Wie wichtig die Verzahnung von on- und offline ist (Omnichanneling), haben viele lokale Händler im Frühjahr letzten Jahres während des ersten Lockdowns schmerzhaft zu spüren bekommen. Die Leerstände in den Innenstädten sind 2020 deutlich gestiegen. Die Spitzenmieten im Highstreet-Segment standen infolge von Kostenreduzierungsprogrammen der Händler europaweit unter Abwärtsdruck. Die stärksten Rückgänge mit mehr als 10% bis

einschließlich dem dritten Quartal verzeichneten Madrid und die britischen Märkte. Deutliche Korrekturen mit 8 bis 9% mussten auch Barcelona, Budapest und Warschau hinnehmen. In den deutschen BIG5 konnte nur München sein Spitzenniveau halten, Berlin und Köln registrierten die stärksten Rückgänge um 5 bis 6%. Sowohl in den 1a-Lagen als auch bei Shopping-Centern ist 2021 mit weiteren deutlichen Mietrückgängen zu rechnen. Je länger die Lockdown-Maßnahmen dauern, desto mehr steigt der Druck auf die Händler.

Der Lebensmittelhandel nimmt in der Krise im stationären Handel eine Sonderstellung ein. Dank seiner Grundversorgungsfunktion konnte er sich dem Abwärtstrend entziehen und seinen Umsatz 2020 erheblich steigern. Hiervon profitieren Nahversorgungszentren und in der Regel lebensmittelgeankerte Fachmarktzentren, die in Corona-Zeiten weitere Vorteile bieten. Hierzu zählen die gute Erreichbarkeit mit dem Auto, großzügige Gänge und für die Händler vergleichsweise erschwingliche Mietpreinsniveaus. Die Mieten in Fachmärkten weisen daher eine relativ hohe Resilienz auf und stehen weniger stark unter Abwärtsdruck. Auch wenn der Lebensmittelhandel in Kontinentaleuropa bislang relativ immun gegenüber der Online-Konkurrenz ist, führt auch hier die Pandemie zu einer Beschleunigung. Die großen Ketten haben den Ausbau ihrer Kapazitäten im Fokus (Click & Collect, Click & Drive).

Der Bedarf an Verkaufsflächen in den Innenstädten und bei Shopping-Centern wird in den kommenden Jahren deutlich sinken. In Deutschland stehen durch die Standortschließungen von Warenhäusern in zentralen Lagen gravierende Veränderungen an. Die 1a-Lagen dürften sich verkleinern, der Anteil der Nebenlagen steigen. Bei Shopping-Centern trifft es diejenigen besonders hart, die schon vor der Krise gestrauchelt haben mit fehlender Differenzierung und Attraktivität. Gefragt bleiben Nachbarschafts-Center häufig in Stadtteillagen mit großem Angebot an Waren des täglichen Bedarfs. Nahversorgung ist ein wichtiger Frequenzanker. Shopping-Center mit vielen Ziel- bzw. Bedarfskaufkunden haben sich vom ersten Lockdown im Frühjahr letzten Jahres deutlich schneller erholt als regionale Einkaufszentren, die den Erlebnis- und Spontankaufkunden im Fokus haben. Regionale Malls mit vielen internationalen Filialisten sowie attraktivem Freizeit- und Gastronomieangebot dürften auch in Zukunft gefragt bleiben. Generell gilt, dass der Trend von einer monofunktionalen zu einer weniger risikoreichen Mischnutzung geht. Die Nachfrage nach Mixed-Used-Immobilien mit Handelsanteilen wird steigen. Als Beimischung bieten sich Gastronomie, Freizeit, Fitness, Wohnen, Praxen, Hotel, Coworking-Flächen bis hin zu öffentlichen Flächen an. Dies gilt sowohl auf Objektbasis als auch für die Quartiersentwicklung. In Bezug auf die Angebotsentwicklung stehen Revitalisierungen von Handelsimmobilien im Vordergrund. Das Angebot an neuen Shopping-Centern ist seit Jahren gering und weiter rückläufig.

# Einzelhandelsmärkte Europa



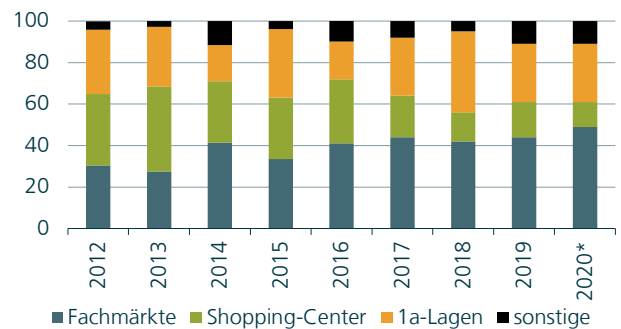
## Investmentmarkt

Das europaweit mit Einzelhandelsobjekten generierte Investmentvolumen fiel 2020 bis einschließlich September mit 28 Mrd. EUR rund 3% höher aus als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Mit großem Abstand stärkster Markt mit 9,4 Mrd. EUR und einem Umsatzanteil von 34% war Deutschland. Großtransaktionen führten hier zu einem Zuwachs um 32%. Maßgeblicher Umsatztreiber waren Paketverkäufe. Das Verhältnis zwischen einheimischen und internationalen Investoren war ausgeglichen. Hoch im Kurs standen vor allem krisenresistente lebensmittelgeankerte Objekte. 49% der in Deutschland in den ersten drei Quartalen in Einzelhandelsobjekte investierten Gelder entfielen auf das Fachmarktsegment, 28% auf innerstädtische Geschäftshäuser und nur 12% auf Shopping-Center. In den vergangenen Jahren hat sich die Nachfrage in Deutschland stark zugunsten von Nahversorgungs-/Fachmarktzentren verschoben. Europaweit lag der Anteil von Shopping-Centern mit 26% höher. Überdurchschnittliche Anteile wiesen die Märkte in Skandinavien und der iberischen Halbinsel auf. Trotz großer Deals hat sich Nachfrage auch in Spanien zugunsten von Nahversorgern (Super-/Hypermärkte) verschoben, Spanien war hierbei drittstärkster Markt nach Deutschland und UK. Beim Gesamtumsatz mit Einzelhandelsimmobilien landen UK und Frankreich mit jeweils rund 3 Mrd. EUR erst mit deutlichem Abstand hinter Deutschland. In Frankreich ergab sich im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ein leichter Zuwachs, in UK ein Rückgang um 23%.

Die Anfangsrenditen von Einzelhandelsimmobilien stiegen 2020 in Europa. Eine Ausnahme hiervon waren die in der Krise resistenten Nahversorger/Supermärkte, wo sich die Gunst der Investoren in fallenden Renditen widerspiegelte. Die Renditen von Shopping-Centern stiegen bei vergleichsweise wenigen Abschlüssen bereits das zweite Jahre in Folge und mit stärkerer Dynamik. In Deutschland ergab sich ein Anstieg um 100 Bp. auf 5%, während sich die Renditen von Fachmarktzentren

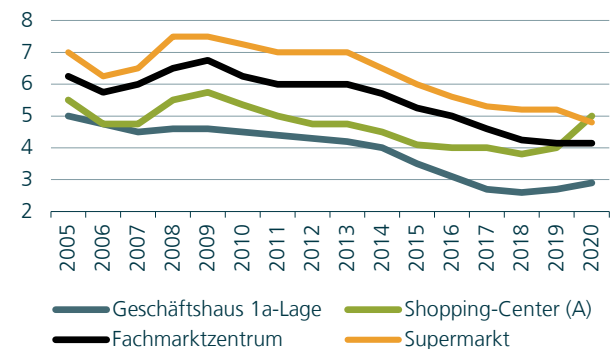
stabil bei 4% hielten. Irland und UK verzeichneten 2019/20 generell die höchsten Renditeanstiege, bei Shopping-Centern jeweils um 175 Bp. auf 6,5% bzw. 7,0%. Bei Objekten in 1a-Lagen und insbesondere bei Shopping-Centern muss in Europa 2021 mit anhaltenden Anstiegen gerechnet werden. Daher sind die Ertragsaussichten in Kombination mit z.T. stark rückläufigen Mieten schwach.

## EH-Investmentumsatz Deutschland nach Segmenten, %



Quelle: CBRE, DekaBank; \*Q1-3

## Spitzenrenditen Einzelhandel Deutschland, %



Quelle: CBRE, DekaBank

## Key Facts

- Pandemie beschleunigt Strukturwandel im Handel
- Verzahnung von on- und offline erforderlich
- Rückläufiger Bedarf an Verkaufsflächen in Innenstädten und Shopping-Centern
- Trend geht weg von monofunktionaler Retailstruktur hin zu Mixed-Used-Objekten mit mehr Risikostreuung
- Nahversorgung als Frequenzanker
- Rückläufige Mieten in 1a-Lagen und Shopping-Centern
- Steigende Renditen, Ausnahme Nahversorger

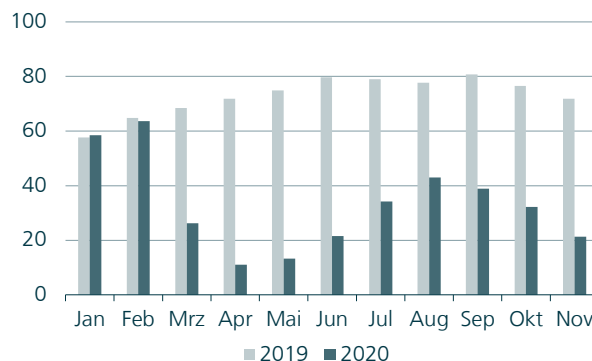
# Hotelmärkte Europa

## Marktentwicklung

Dem Boom der Vorjahre folgte 2020 ein tiefer Fall. Auswirkungen der Pandemie durch Absagen von Großveranstaltungen, Reiseeinschränkungen und Quarantänemaßnahmen haben die Branche schwer getroffen. Dies gilt verstärkt für Messe- und Kongressstandorte. Die Hotelumsätze (RevPAR) verzeichneten europaweit bis einschließlich November einen Einbruch um 62% gegenüber dem Referenzzeitraum 2019. Die stärksten Rückgänge verbuchten international beliebte Destinationen wie Amsterdam, Barcelona, Prag und Rom. Die Auslastung der geöffneten Hotels war im europaweiten Durchschnitt mit 34% weniger als halb so hoch wie im Vorjahreszeitraum. Inklusiv der temporär geschlossenen Hotels ergibt sich eine Belegungsquote von nur 27,6%. In den Sommermonaten hat sich die Auslastung vorübergehend erholt, dies gilt vor allem für die Ferienregionen. Deutschland und UK mit einer starken einheimischen Basis sind im Vorteil (Staycation) gegenüber klassischen Flugreisezielen in Südeuropa. In Spanien haben selbst im Sommer viele Hotels den Betrieb nicht aufgenommen. Im Gegensatz zu Spanien war der Anteil geschlossener Hotels im Herbst insbesondere in Deutschland aber auch in UK und Frankreich vergleichsweise gering. Seit Oktober ist die Auslastung in Europa wieder gesunken. Im vierten Quartal haben neue Lockdown-Maßnahmen erneut stark belastet, vor allem auch mit Blick auf das traditionell umsatzstarke Weihnachtsgeschäft. 2021 erwarten wir eine Markterholung. Es ist jedoch damit zu rechnen, dass die Hotelumsätze ihre hohen Vorkrisenniveaus erst nach 2024 wieder erreichen werden. Zuerst belebt sich der inländische Freizeittourismus, gefolgt von der Nachfrage durch Unternehmen. Eine Normalisierung bei Fernreisen und Großveranstaltungen liegt in der Ferne. Von großer Relevanz hierfür ist eine ausreichende Immunisierung der Bevölkerung mittels Impfung. Auch die Luftfahrtbranche muss sich erst erholen. In Zukunft dürfte das Thema Nachhaltigkeit auch in Bezug auf das Reiseverhalten generell vermehrt im Fokus sein, auch bei Geschäftsreisen infolge des Digitalisierungsschubs durch die Pandemie.



## Hotelauslastung Europa, %

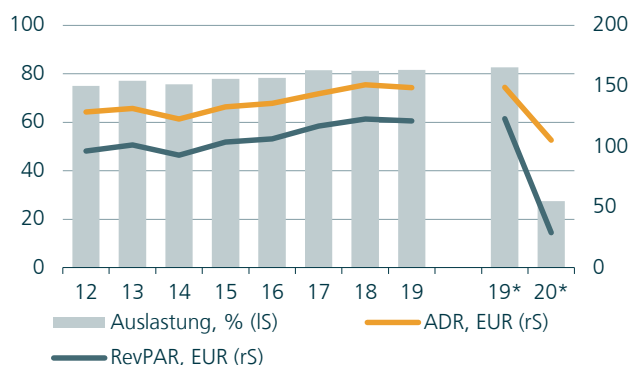


Quelle: STR global, DekaBank

Als Folge des Tourismusbooms in den letzten Jahren ist die Pipeline stark angewachsen. In einigen Märkten schlugen sich deutliche Kapazitätsausweitungen bereits 2019 in einer rückläufigen Performance nieder. Trotz Pandemie befanden sich im Herbst 2020 ca. 1.800 Projekte in der Pipeline, davon etwa die Hälfte bereits in Bau. Projekte in früher Planungsphase sowie mit noch nicht gesicherter Finanzierung stehen krisenbedingt jedoch verstärkt auf dem Prüfstand. Es ist zu erwarten, dass Projekte verschoben oder gestrichen werden und sich das Angebot an neuen Hotels verlangsamt. Regionale Schwerpunkte sind UK und Deutschland. Von den Städten verzeichneten London, Dublin, Paris und Hamburg die meisten Projekte.



## Hotelmarkt Amsterdam



Quelle: STR global, DekaBank; \*Jan-Nov

# Hotelmärkte Europa

## Hotelkennziffern ausgewählte Märkte

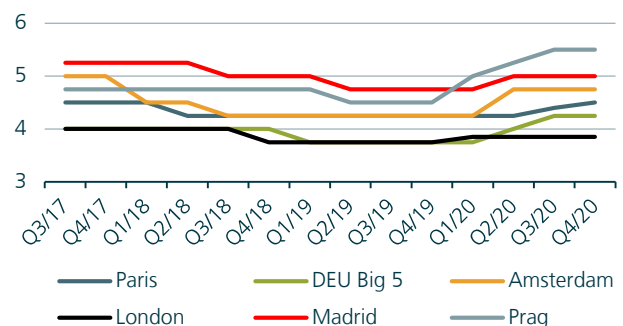
	ADR	Belegung	RevPAR	ADR	Belegung	RevPAR	ADR	Belegung	RevPAR	RevPAR
	in EUR	in %	in EUR	in EUR	in %	in EUR	in EUR	in %	in EUR	lok. W.
	Jan.-Nov. 2020			Jan.-Nov. 2019			Prozentuale Änderung			
Amsterdam	105,3	27,5	29,0	148,9	82,7	123,1	-29,2	-66,7	-76,5	<b>-76,5</b>
Barcelona	99,3	26,4	26,2	143,7	81,1	116,5	-30,9	-67,5	-77,5	<b>-77,5</b>
Berlin	84,8	33,6	28,5	99,5	80,1	79,8	-14,8	-58,1	-64,3	<b>-64,3</b>
Den Haag	98,5	37,9	37,3	109,2	73,2	79,9	-9,8	-48,3	-53,3	<b>-53,3</b>
Dublin	102,6	31,0	31,9	143,4	83,9	120,3	-28,4	-63,0	-73,5	<b>-73,5</b>
Frankfurt	101,6	28,3	28,8	119,2	69,4	82,7	-14,8	-59,2	-65,2	<b>-65,2</b>
Genf	216,4	24,4	52,8	236,5	72,5	171,4	-8,5	-66,3	-69,2	<b>-70,4</b>
Hamburg	92,9	38,1	35,4	114,0	78,5	89,5	-18,5	-51,5	-60,4	<b>-60,4</b>
Helsinki	106,5	29,8	31,8	120,7	70,2	84,7	-11,7	-57,5	-62,5	<b>-62,5</b>
Kopenhagen	102,1	27,0	27,5	134,2	78,3	105,1	-23,9	-65,6	-73,8	<b>-73,8</b>
Lissabon	95,7	22,7	21,7	126,9	78,4	99,5	-24,6	-71,1	-78,2	<b>-78,2</b>
London	126,9	37,9	48,2	174,7	83,7	146,1	-27,3	-54,6	-67,0	<b>-67,4</b>
Madrid	87,3	32,7	28,6	115,0	77,2	88,9	-24,1	-57,6	-67,8	<b>-67,8</b>
Mailand	127,1	24,9	31,6	150,1	74,2	111,3	-15,3	-66,4	-71,6	<b>-71,6</b>
München	118,4	31,3	37,0	162,0	78,7	127,5	-27,0	-60,2	-71,0	<b>-71,0</b>
Paris	162,0	30,9	50,0	218,8	77,7	170,0	-26,0	-60,3	-70,6	<b>-70,6</b>
Prag	65,9	21,6	14,3	91,6	78,9	72,3	-28,0	-72,6	-80,3	<b>-80,1</b>
Rom	115,3	21,8	25,1	148,3	74,4	110,4	-22,3	-70,7	-77,3	<b>-77,3</b>
Warschau	60,3	28,6	17,3	75,2	73,2	55,0	-19,7	-60,9	-68,6	<b>-67,9</b>
Wien	91,4	25,7	23,5	105,8	78,1	82,6	-13,6	-67,1	-71,6	<b>-71,6</b>
<b>Europa</b>	<b>91,7</b>	<b>34,1</b>	<b>31,3</b>	<b>113,2</b>	<b>73,1</b>	<b>82,7</b>	<b>-19,0</b>	<b>-53,3</b>	<b>-62,2</b>	<b>k.A.</b>

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

## Investmentmarkt

Der Umsatz mit Hotelimmobilien verbuchte im ersten Dreivierteljahr 2020 mit 7,5 Mrd. EUR einen Einbruch um 57% gegenüber dem hohen Vorjahresergebnis. Der Hotelanteil am Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien hat sich im Vorjahresvergleich halbiert auf 4,1%. Trotz eines Rückgangs um 56% konnte UK mit 2 Mrd. EUR den ersten Platz verteidigen. In Deutschland ergab sich ein Umsatzrückgang um 34% auf 1,6 Mrd. EUR, in Spanien um 38% auf 0,8 Mrd. EUR. In Italien und Frankreich ergaben sich nach hohen Vorjahresumsätzen herbe Einbußen um 70% und mehr auf 0,8 bzw. 0,5 Mrd. EUR. Die fünf Länder trugen zu drei Vierteln vom europaweiten Investmentvolumen bei. Die rückläufige Nachfrage manifestierte sich im Gesamtjahr 2020 in Renditeanstiegen um durchschnittlich 50 Bp. Die stärksten Anstiege bis Jahresende verzeichneten Helsinki, Budapest, Prag und Warschau. In Warschau und Budapest wurden mit 6 bis 6,25% auch die höchsten Renditen aufgerufen. Die niedrigste Rendite wies London auf mit 3,85% gefolgt von Dublin, Stockholm, Wien sowie den deutschen Topstandorten mit jeweils 4,25%. 2021 sind weitere Renditeanstiege möglich vor dem Hintergrund der angespannten Lage an den Hotelmärkten und einer noch länger anhaltenden Durststrecke.

## Spitzenrendite (Pachtverträge), %



Quelle: CBRE, Dekabank

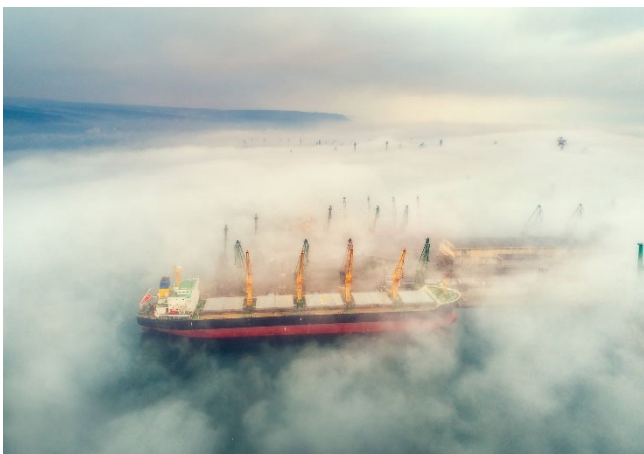
## Key Facts

- Hotellerie leidet besonders unter der Pandemie
- Kongress- und Messestandorte und Städte mit vielen internationalen Gästen überdurchschnittlich betroffen
- Erholung ab 2021, hohe Vorkrisenniveaus in weiter Ferne
- Nachfrageeinbruch am Investmentmarkt manifestiert sich in steigenden Renditen

# Logistikmärkte Europa

## Globaler Welthandel

Die Corona-Pandemie hat den Weltwarenhandel 2020 in die Knie gezwungen. Dem tiefen Einbruch bis Mai folgte eine starke Erholung in den Sommermonaten, vor allem auch wegen der raschen Erholung Chinas. Für das Gesamtjahr könnte sich gemäß den Prognosen der WTO von Anfang Oktober ein Einbruch um 9,2% ergeben haben. Angesichts der massiven Störungen der internationalen Lieferketten im Frühjahr ist deren Absicherung in den Fokus der Unternehmen gerückt. Zulieferer könnten wieder enger an ihre Auftraggeber rücken und Produktionsbetriebe von China bzw. Asien zurück nach Europa verlegen. Die Pandemie dürfte den Trend zu einer Globalisierung mit stärkerem regionalen Fokus verstärken. Nach dem starken Wachstum der Vorjahre verzeichnete der Weltwarenhandel 2019 erstmals wieder einen leichten Rückgang auch wegen der eskalierenden Handelsstreitigkeiten.



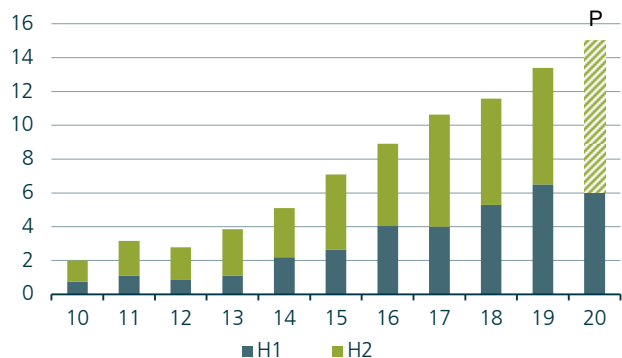
## Nachfrage und Angebot

Die Logistikmärkte gehen gestärkt aus der Corona-Krise hervor. Der Bedarf an Logistikflächen in Europa dürfte steigen. Wir erwarten eine vermehrte Ansiedlung von Lagern zur Aufrechterhaltung der Just-in-Time-Produktion und Pufferlager in kritischen Industriezweigen wie Pharmazie und Medizintechnik. Große Bedeutung kommt auch der Impfstofflogistik zu. Die Logistikmärkte profitieren zudem vom Digitalisierungsschub infolge der Pandemie, der den Online-Boom noch stärker befeuert. Der boomende E-Commerce ist seit einigen Jahren ein wichtiger Treiber der Logistik. Die Belieferung der Endkunden während der Ladenschließungen im Frühjahr 2020 sowie die Aufrechterhaltung der Nahversorgung haben die Systemrelevanz der Logistik schlagartig auch der breiten Öffentlichkeit vor Augen geführt.

Die europäischen Logistikmärkte kamen im vergangenen Jahr dank der Flächennachfrage durch E-Commerce vergleichsweise gut durch die Krise trotz der Schwäche in der Industrie und beim stationären Handel. Der Flächenumsatz in Deutschland war sehr robust. Polen und UK verzeichneten in den ersten drei Quartalen 2020 deutliche Zuwächse gegenüber dem

Vorjahreszeitraum, in Frankreich und den Niederlanden ergaben sich stärkere Rückgänge. Die Angebotsseite zeigt sich vor dem Hintergrund der tiefen Rezession weiterhin sehr robust. Der Leerstand stieg leicht, blieb mit 5% aber niedrig. Bei den Fertigstellungen wurde die Rekordjagd der Vorjahre zumindest temporär in der ersten Jahreshälfte durch die Pandemie gestoppt. Mit 6 Mio. m<sup>2</sup> fiel das Neubauvolumen rund 10% geringer aus als im ersten Halbjahr 2019. Grund hierfür waren Verzögerungen am Bau infolge von Lockdowns. Der spekulative Anteil an den Fertigstellungen verbuchte mit 33% einen neuen Rekordwert. Trotz der starken Zunahme spekulativer Projekte überwiegen weiterhin maßgeschneiderte Vermietungsobjekte und Eigennutzerdeals. Im Gesamtjahr könnten insgesamt bis zu 15 Mio. m<sup>2</sup> realisiert worden sein. Das Thema Nachhaltigkeit bleibt eine Herausforderung für die Branche. Wegen der Größe von Logistikzentren ist bei neuen Projekten nicht nur der Flächenverbrauch im Fokus, sondern auch der Energieverbrauch im laufenden Betrieb. Photovoltaikanlagen sind nicht mehr wegzudenken. Problematisch bleibt die Verteilung des hohen Paketaufkommens an den Endkunden und damit verbundene Verkehrsströme. Ein Trend ist die Umnutzung ehemaliger Industrieareale zu urbanen Logistikflächen. Im Rahmen der Citylogistik könnten zudem nicht mehr benötigte Baumärkte oder auch Warenhäuser in Innenstadtlagen als urbane Knotenpunkte dienen.

## Fertigstellungen Europa, Mio. m<sup>2</sup>



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

Die Spitzenmieten stiegen 2018/19 im Mittel über 30 europäische Märkte um rund 3% pro Jahr. Das kräftigste Wachstum verzeichneten Budapest, Lissabon, Kopenhagen sowie Dublin und von den deutschen Märkten Berlin und Hamburg. Angesichts höherer Grundstückspreise und der Konkurrenz durch andere Nutzungen verbuchten Objekte für die Letzte Meile erheblich stärkere Mietanstiege als große Logistikeinheiten. Im Krisenjahr 2020 blieben die Logistikmieten überwiegend stabil. Die Incentives haben zugenommen. Ab 2022 sollte das Mietwachstum wieder stärker an Fahrt aufnehmen, insbesondere in Toplagen mit knappem Angebot.

# Logistikmärkte Europa

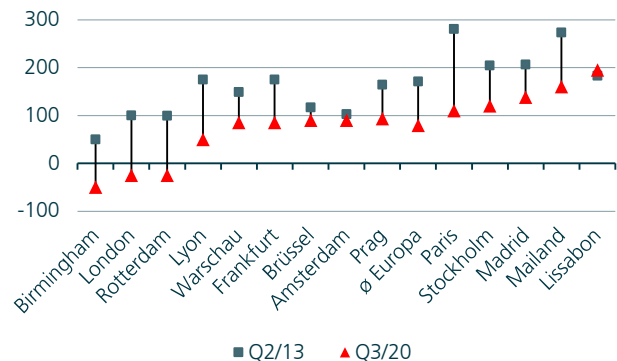
## Investmentmarkt

Im ersten Dreivierteljahr 2020 wechselten europaweit Logistik- und Industrieimmobilien im Gesamtwert von 23,2 Mrd. EUR den Besitzer. Damit wurden 6% mehr umgesetzt als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. 45% vom Umsatz entfielen allerdings auf das erste Quartal. Dem extrem starken Jahresauftakt folgte ein durch die Pandemie geprägtes deutlich schwächeres zweites Quartal, bevor sich der Markt im dritten Quartal wieder erholte. Die Krisenfestigkeit der Assetklasse war für viele Anleger ein entscheidendes Argument. Der Anteil der Logistik am Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien erhöhte sich im Vorjahresvergleich von 10,7% auf 12,6% in den ersten drei Quartalen 2020. In Deutschland fiel das Transaktionsvolumen mit 5,3 Mrd. EUR um 26% höher aus als im Vorjahreszeitraum. In UK entsprach der Umsatz mit 4,8 Mrd. EUR dem Vorjahresniveau. Der drittstärkste Markt Frankreich verzeichnete ein Plus von 5,4% auf 3,1 Mrd. EUR. In den Niederlanden wurde das Ergebnis der ersten drei Quartale 2019 mit fast 2 Mrd. EUR um 34% übertroffen, während sich die Umsätze in Spanien und Schweden nach starken Vorjahresergebnissen halbiert haben.

Die Anfangsrenditen im Spitzensegment stagnierten im ersten Halbjahr 2020, im dritten Quartal ergab sich im europäischen Mittel ein Rückgang um knapp 10 Bp. Die stärksten Rückgänge verzeichneten die Märkte in Deutschland und Nordeuropa. Der Spread von Logistik- auf Bürorenditen hat sich weiter reduziert. In einigen britischen Märkten und in Rotterdam werfen Logistikobjekte im Spitzensegment geringere Renditen ab als Büroimmobilien. Extrem hohe Bewertungen auch im Vergleich zum Bürosegment sind nur gerechtfertigt im Falle einer guten Drittverwendungsmöglichkeit und der Unersetzbarkeit aufgrund knapper Landreserven in Core-Märkten in Core-Ländern wie Deutschland, UK, Frankreich und den Niederlanden.



## Abstand Logistik- auf Bürorenditen, Bp.



Quelle: PMA, DekaBank

Trotz historisch tiefer Rezession sollten die Gesamterträge auch 2020 deutlich in positivem Terrain verblieben sein dank weitgehend stabiler Mieten und leicht nachgebender Renditen. Während der globalen Finanzkrise 2008/09 waren die Gesamterträge eingebrochen. Ab 2022 ist wieder mit etwas stärkeren Mietzuwächsen und etwas höheren Gesamterträgen zu rechnen. Durch die relative Krisenresistenz hat die Bedeutung der Assetklasse Logistik weiter zugenommen und neue Akteure an den Start gebracht. Die Renditen stehen unter anhaltendem Abwärtsdruck. Extrem hohe Bewertungen in dem überschaubaren Segment mit begrenztem Mietwachstumspotenzial sind ein Risiko, auch mit Blick auf die vergleichsweise niedrigen Erstellungskosten. Das durch die Krise verfestigte Niedrigzinsumfeld sorgt generell für sehr hohe Bewertungen von Immobilienanlagen angesichts fehlender Alternativen am Kapitalmarkt.

## Key Facts

- Logistik stellt ihre Systemrelevanz unter Beweis
- Logistikmärkte gehen gestärkt aus der Krise
- E-Commerce-Boom als Nachfragetreiber wegen Digitalisierungsschub noch stärker im Aufwind
- Die Ansiedlung von Lagern zur Aufrechterhaltung der Just-in-Time-Produktion und Pufferlager in kritischen Industriezweigen erhöht den Flächenbedarf
- Mieten dürften ab 2022 wieder stärker steigen
- Krisenresistenz und Mietstabilität der Logistikmärkte sorgen für hohes Interesse und anhaltenden Abwärtsdruck auf die Renditen



# Prognosen

## Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land/ Ländergruppe	Bruttoinlandsprodukt					Verbraucherpreise <sup>1)</sup>				
	Veränd. ggü. dem Vorjahr in %					Veränd. ggü. dem Vorjahr in %				
	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Deutschland	1,3	0,6	-5,0	3,2	3,2	2,0	1,3	0,4	1,4	1,5
Frankreich	1,8	1,5	-9,0	6,2	3,3	2,1	1,3	0,5	0,6	1,1
Italien	0,8	0,3	-8,7	5,2	3,7	1,2	0,6	-0,1	0,2	0,9
Spanien	2,4	2,0	-11,2	5,9	5,8	1,7	0,7	-0,3	0,4	1,1
Niederlande	2,4	1,7	-4,5	3,2	2,8	1,6	2,7	1,1	1,3	1,4
Belgien	1,5	1,4	-7,1	4,7	3,4	2,3	1,2	0,4	0,8	1,5
Österreich	2,4	1,6	-8,0	2,6	5,3	2,1	1,5	1,4	1,4	1,4
Portugal	2,6	2,2	-7,7	6,0	3,5	1,2	0,3	-0,1	0,3	1,0
Finnland	1,5	1,1	-3,2	2,7	1,7	1,2	1,1	0,4	1,0	1,3
Luxemburg	3,1	2,3	-7,3	6,5	3,0	2,0	1,7	0,0	1,1	1,7
<b>Euroland</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>-7,1</b>	<b>4,5</b>	<b>3,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>
Ver. Königreich	1,3	1,5	-10,6	4,9	7,3	2,5	1,8	0,6	0,6	1,2
Schweden	2,0	1,3	-3,3	2,3	4,4	2,0	1,6	0,3	0,9	1,2
Dänemark	2,4	2,3	-3,8	2,8	2,5	0,7	0,7	0,3	0,8	1,2
Polen	5,3	4,1	-3,1	3,5	4,2	1,6	2,3	3,2	2,0	2,4
Tschechische Rep.	3,2	2,3	-6,4	3,0	4,3	2,2	2,9	3,3	2,5	3,3
Ungarn	5,1	4,9	-5,8	3,6	4,3	2,8	3,4	0,7	1,0	1,5
<b>EU-27</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>-6,6</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>
USA	3,0	2,2	-3,5	5,0	2,9	2,4	1,8	0,0	-0,4	1,3
Japan	0,3	0,7	-5,1	3,9	1,9	1,0	0,5	0,8	1,4	1,8
Kanada	2,0	1,7	-5,5	4,7	3,2	2,3	1,9	0,8	1,8	1,9
Australien	2,8	1,8	-2,6	4,6	2,4	1,9	1,6	0,6	1,1	1,7
Schweiz	2,7	1,2	-3,0	3,4	2,0	0,9	0,4	-0,7	-0,1	0,2
Norwegen	2,5	2,4	-3,5	3,7	3,1	2,8	2,2	1,3	2,2	2,0
Russland	2,5	1,3	-3,5	2,8	2,3	2,9	4,5	3,3	4,1	3,9
Türkei	3,0	0,9	1,0	3,5	4,4	16,3	15,2	12,2	11,8	9,0
Ukraine	3,4	3,2	-5,6	3,0	3,5	10,9	7,9	2,6	5,6	6,2
Brasilien	1,3	1,1	-4,7	3,8	2,4	3,7	3,7	3,2	5,1	3,3
Mexiko	2,2	-0,3	-9,1	3,5	2,4	4,9	3,6	3,4	3,4	3,7
Argentinien	-2,6	-2,1	-10,3	4,7	1,9	34,3	53,5	42,2	46,8	33,2
Chile	4,0	1,1	-6,5	4,8	3,1	2,3	2,3	3,1	2,8	2,8
China	6,8	6,1	2,0	9,1	5,2	2,1	2,9	2,5	1,3	2,5
Indien	6,1	4,2	-7,7	11,5	5,8	3,4	4,8	6,6	4,5	3,9
Südkorea	2,9	2,0	-1,1	2,9	2,6	1,5	0,4	0,6	1,2	1,2
Hongkong	2,8	-1,2	-5,9	3,8	2,4	2,4	2,9	0,4	1,5	2,0
Singapur	3,4	0,7	-6,0	5,2	2,9	0,4	0,6	-0,2	0,7	0,9
<b>Welt<sup>2)</sup></b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>	<b>-3,8</b>	<b>5,8</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>

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

2) Ab 2017 Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt.

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

# Prognosen

## Büromärkte Europa: Spitzenmiete

	EUR/m²/Jahr*		Veränderung ggü. Vorjahresende (%)					
	Q3/20	Q3/20	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Berlin	450	0,0	0,0	0,0	1,0	1,5	1,5	1,5
Düsseldorf	324	0,0	0,0	0,0	1,0	1,5	2,0	2,0
Frankfurt	510	0,0	0,0	0,0	1,0	1,5	1,5	2,0
Hamburg	360	1,7	2,0	0,0	1,5	2,0	2,0	2,0
Köln	282	0,0	0,0	0,0	1,5	1,0	1,0	1,0
München	480	0,0	0,0	0,0	2,0	1,5	1,5	1,0
Stuttgart	282	2,2	2,5	0,0	0,5	1,5	2,0	2,0
<b>Ø Deutschland**</b>	<b>k.A.</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
Amsterdam	445	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	0,5	0,5
Barcelona	309	-1,0	-4,0	-4,0	0,5	1,5	2,0	2,0
Brüssel	240	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0
Budapest	234	0,0	-1,5	-0,5	1,0	1,0	1,0	1,0
Helsinki	325	0,0	0,0	-0,5	0,5	1,5	2,0	2,0
Lissabon	246	0,0	0,0	-1,5	0,0	1,0	1,0	1,0
London City	857	-2,9	-5,0	-3,0	4,0	2,0	1,0	1,0
London West End	1296	-2,9	-5,0	0,0	3,0	2,0	1,5	1,5
Luxemburg	588	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Madrid	405	-0,7	-4,0	-4,0	1,5	3,0	3,5	3,5
Mailand	600	0,0	-3,0	-3,0	1,0	1,5	1,5	1,5
Oslo	428	-2,3	-2,5	-1,0	0,5	1,5	2,0	1,5
Paris CBD	860	1,8	-2,0	-4,5	0,5	1,5	1,5	1,5
Prag	255	-1,2	-1,5	-0,5	1,5	1,5	2,0	2,0
Stockholm	687	-1,4	-1,5	0,0	1,0	2,0	2,5	2,5
Warschau	255	-1,2	-3,0	-1,5	0,5	1,0	1,0	1,5
Wien	282	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0	1,0
<b>Ø Europa ex D**</b>	<b>k.A.</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
<b>Ø Europa inkl. D**</b>	<b>k.A.</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>

Quelle: PMA, DekaBank; \*konstante Wechselkurse Dez. 2019; \*\*bestandsgewichtet

## Büromärkte Europa: Spitzenrendite

	Vervielfältiger		Nettoanfangsrendite (%)					
	Q3/20	Q3/20	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Berlin	38,5	2,6	2,6	2,6	2,5	2,4	2,4	2,5
Düsseldorf	33,3	3,0	3,0	3,0	2,9	2,8	2,8	2,9
Frankfurt	35,7	2,8	2,8	2,8	2,7	2,6	2,6	2,7
Hamburg	35,7	2,8	2,8	2,8	2,7	2,6	2,6	2,7
Köln	32,8	3,1	3,0	3,0	2,9	2,8	2,8	2,9
München	38,5	2,6	2,6	2,6	2,5	2,4	2,4	2,5
Stuttgart	34,5	2,9	2,9	2,9	2,8	2,7	2,7	2,8
<b>Ø Deutschland*</b>	<b>k.A.</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>
Amsterdam	32,3	3,1	3,1	3,1	3,0	2,9	2,9	3,0
Barcelona	30,3	3,3	3,3	3,4	3,4	3,3	3,3	3,4
Brüssel	25,0	4,0	4,0	4,0	3,9	3,8	3,8	3,9
Budapest	20,0	5,0	5,0	5,0	4,9	4,8	4,8	4,8
Helsinki	28,6	3,5	3,5	3,5	3,4	3,3	3,3	3,4
Lissabon	25,3	4,0	4,1	4,1	4,0	3,9	3,8	3,9
London City	25,0	4,0	4,0	4,0	3,9	3,8	3,8	3,8
London West End	28,6	3,5	3,5	3,5	3,4	3,3	3,3	3,3
Luxemburg	26,7	3,8	3,8	3,8	3,7	3,6	3,5	3,6
Madrid	31,2	3,2	3,2	3,3	3,3	3,2	3,2	3,3
Mailand	30,3	3,3	3,4	3,4	3,3	3,2	3,2	3,3
Oslo	27,8	3,6	3,7	3,8	3,7	3,6	3,7	3,8
Paris CBD	35,7	2,8	2,8	2,8	2,6	2,5	2,5	2,6
Prag	25,0	4,0	4,1	4,1	4,0	3,9	3,9	4,0
Stockholm	32,3	3,1	3,1	3,1	3,0	2,9	2,9	3,0
Warschau	22,2	4,5	4,5	4,5	4,4	4,3	4,3	4,4
Wien	31,3	3,2	3,2	3,2	3,1	3,0	3,0	3,1
<b>Ø Europa ex D*</b>	<b>k.A.</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>
<b>Ø Europa inkl. D*</b>	<b>k.A.</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>

Quelle: PMA, DekaBank; \*bestandsgewichtet

# Prognosen

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

	USD/sf/Jahr		Veränderung ggü. Vorjahresende (%)					
	Q3/20	Q3/20	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Atlanta Downtown	31,8	1,6	1,5	1,5	2,0	2,0	1,5	1,5
Boston Downtown	71,8	-1,1	-1,0	1,5	2,5	3,5	3,0	2,5
Chicago Downtown*	26,5	0,8	0,5	0,5	1,0	1,5	2,0	1,5
Dallas*	24,3	1,8	2,0	1,0	1,0	2,0	2,0	1,5
Houston*	22,2	1,7	1,5	0,0	0,0	1,0	2,0	1,5
Los Angeles Downt.	36,2	2,1	2,0	1,0	2,0	3,0	3,0	3,0
Manh. Downt. (NYC)	61,3	-2,6	-2,5	0,5	3,0	4,0	4,5	4,0
Manh. Midtown (NYC)	84,1	-2,6	-2,5	0,0	3,5	4,0	3,5	3,5
San Francisco City	60,5	-16,0	-16,0	-2,0	3,0	5,0	4,5	3,5
Seattle Downtown	35,9	-4,1	-4,0	1,5	1,0	1,5	2,0	2,0
Washington D.C.	53,2	-0,5	0,0	0,5	0,5	1,5	2,0	2,0
<b>Mittelwert**</b>	<b>k.A.</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>

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

## Büromärkte USA: Cap Rate

	Cap Rate (%)							
	Q3/20	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	
Atlanta Downtown	4,9	4,9	4,8	4,6	4,5	4,6	4,7	
Boston Downtown	3,7	3,8	3,7	3,6	3,5	3,5	3,6	
Chicago Downtown	3,9	4,0	4,1	4,0	3,9	3,9	4,0	
Dallas	4,4	4,5	4,4	4,3	4,2	4,3	4,3	
Houston	4,8	4,9	5,0	4,9	4,9	5,0	5,1	
Los Angeles Downt.	4,1	4,1	4,0	3,8	3,8	3,8	3,9	
Manh. Downt. (NYC)	3,7	3,8	3,7	3,5	3,4	3,4	3,5	
Manh. Midtown (NYC)	3,7	3,8	3,7	3,5	3,4	3,4	3,5	
San Francisco City	4,3	4,4	4,3	4,1	3,9	3,9	4,0	
Seattle Downtown	4,6	4,6	4,5	4,3	4,2	4,3	4,4	
Washington D.C.	4,7	4,8	4,7	4,5	4,5	4,6	4,6	
<b>Mittelwert*</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	

Quelle: CBRE-EA, DekaBank; \*bestandsgewichtet

## Büromärkte Asien/Pazifik: Spitzenmiete

	EUR/m²/Jahr*		Veränderung ggü. Vorjahresende (%)					
	Q3/20	Q3/20	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Seoul	528	2,4	3,0	1,2	1,8	3,0	2,9	2,1
Singapur	886	-3,1	-5,8	0,0	7,0	7,5	3,9	1,5
Tokio	1103	-0,3	-0,5	1,7	2,8	0,2	-0,3	-1,9
Brisbane	353	0,3	0,0	0,7	0,8	1,2	1,3	1,6
Melbourne	397	0,5	-3,0	0,0	1,4	4,4	4,1	3,3
Perth	348	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	1,5	2,2
Sydney	675	1,4	-4,0	0,0	0,8	4,1	3,2	0,0
<b>Mittelwert**</b>	<b>k.A.</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>0,3</b>

Quelle: PMA, DekaBank; \*konstante Wechselkurse Dez. 2019; \*\*bestandsgewichtet

## Büromärkte Asien/Pazifik: Spitzenrendite

	Nettoanfangsrendite (%)							
	Q3/20	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	
Seoul	4,2	4,1	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9	
Singapur	3,3	3,3	3,1	3,1	3,1	3,0	3,1	
Tokio	2,5	2,5	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	
Brisbane	5,4	5,5	5,4	5,3	5,2	5,2	5,3	
Melbourne	4,5	4,6	4,5	4,4	4,2	4,2	4,3	
Perth	5,9	6,0	5,9	5,7	5,6	5,6	5,7	
Sydney	4,4	4,5	4,4	4,2	4,1	4,1	4,2	
<b>Mittelwert*</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	

Quelle: PMA, DekaBank; \*bestandsgewichtet

## Herausgeber

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

## Autoren

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

Stand: 15.1.2021

## 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.