



August 2021

Management Summary

- Die Pandemie beschleunigt bestehende Trends wie Digitalisierung und Flexibilisierung.
- Die europäischen Büromärkte befanden sich bei Krisenausbruch in einer robusten Ausgangslage und profitierten von fiskal- und geldpolitischen Stützungsmaßnahmen. Trotz steigender Leerstände auch infolge der stärkeren Bautätigkeit besteht insgesamt wenig Grund zur Sorge. Auch wenn Homeoffice zur neuen Normalität dazugehört, behält das zentrale Büro vor Ort seinen Stellenwert als Ort der Kommunikation und als Basis für die Produktivität und Innovationsfähigkeit von Unternehmen. Die Zukunft liegt in hybriden Arbeitsmodellen, die die Vorteile beider Welten vereinen. Daher erwarten wir keinen Nachfrageeinbruch. Durch einen dauerhaft höheren Anteil mobiler Arbeit, die geringere Beschäftigungsdynamik aufgrund des demografischen Wandels und die Reduktion des ökologischen Fußabdrucks dürfte sich die Nachfrage nach Büroflächen allerdings langfristig strukturell verringern. Die Fläche je Nutzer ist u.a. aufgrund neuer Büroformen schon länger rückläufig. Moderne nachhaltige Gebäude nach dem neuesten Stand der Technik und mit hoher Flexibilität sowie Annehmlichkeiten für die Nutzer bleiben in Dienstleistungsgesellschaften auch in Zukunft gefragt.
- Der Online-Boom macht dem stationären Handel schon länger schwer zu schaffen. Hier wirken die Pandemie und damit verbundene Lockdown-Maßnahmen und der Digitalisierungsschub wie ein Katalysator. Der Bedarf an Verkaufsflächen in den Innenstädten und bei Shopping-Centern wird in den kommenden Jahren deutlich sinken. Bei Shopping-Centern trifft es schon vorher strauchelnde Objekte besonders hart, während Nachbarschafts-Center häufig in Stadtteillagen mit großem Angebot an Waren des täglichen Bedarfs gefragt bleiben. Nahversorgung ist ein wichtiger Frequenzanker und in Krisenzeiten ein stabilisierender Faktor.
- Die Logistik stellte in der Gesundheitskrise ihre Systemrelevanz unter Beweis und profitiert vom stark beschleunigten Online-Boom, der die Nachfrage künftig weiter befeuern wird. Die Pandemie dürfte zudem den Trend zu einer Globalisierung mit mehr regionalem Fokus verstärken. Der Flächenbedarf in Europa wird insgesamt weiter steigen.
- Nach starkem Aufwind der Vorjahre wurden die europäischen Hotelmärkte durch die Gesundheitskrise substanziell getroffen. Nach dem Ende der Lockdowns und mit zunehmender Immunisierung sollte die Talsohle durchschritten sein, Rückschläge aufgrund neuer Virusvarianten sind allerdings jederzeit möglich. Sehr anfällig bleiben die Destinationen Südeuropas als klassische Flugreiseziele mit einer hohen Abhängigkeit vom Ausland im Gegensatz zu Ländern wie Deutschland, Frankreich oder UK mit einer starken einheimischen Nachfrage. Die hohen Vorkrisenniveaus der Hotelumsätze in Europa sollten erst nach 2024 wieder erreicht werden. Kosten- und Nachhaltigkeitsaspekte werden in Zukunft vermehrt im Fokus bei Geschäftsreisen stehen, wobei persönliche Begegnungen und Gespräche unabdingbar bleiben.
- Der Boom an den Investmentmärkten erhielt durch die Pandemie einen Dämpfer und hatte eine beschleunigte Spreizung der Renditen zwischen den Assetklassen zur Folge. Das durch die Krise verfestigte Niedrigzinsumfeld sorgt weiterhin für eine hohe Nachfrage und je nach Segment Abwärtsdruck auf die Renditen. Dies stabilisiert die Erträge, die ab 2022/23 auch wieder von moderatem Mietwachstum profitieren sollten.

Kontakt

Daniela Fischer, Tel. (069) 71 47 - 75 49, daniela.fischer@deka.de
Andreas Wellstein, Tel (069) 71 47 – 38 50, andreas.wellstein@deka.de

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

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

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.



August 2021

1 Einleitung

Eineinhalb Jahre nach Krisenausbruch werfen wir einen Blick zurück auf die Ausgangssituation der europäischen Immobilienmärkte, die erwarteten und tatsächlichen Auswirkungen und die langfristigen Implikationen der weltweiten Gesundheitskrise. Die Corona-Pandemie traf die Konjunktur mit großer Wucht. Die Immobilienmärkte wurden je nach Segment unterschiedlich durchgeschüttelt. Am stärksten getroffen hat es die Hotelbranche aber auch den Handel. Während sich die Hotelmärkte bis Krisenbeginn im Aufwind befanden, leidet der Handel seit Jahren unter dem Online-Boom, der durch Lockdown-Maßnahmen und den Digitalisierungsschub weiter befeuert wurde. Auch das Thema Flexibilisierung von Arbeit erhielt durch die Gesundheitskrise einen enormen Schub, indem innerhalb kürzester Zeit ganze Belegschaften ins Homeoffice verlagert wurden. Die historische Rezession führte auch an den Büromärkten zu einem Nachfrageeinbruch. Im Gegensatz zum Handel befanden sich die Büromärkte Anfang 2020 jedoch insgesamt in einer äußerst robusten Ausgangslage und litten z.T. sogar unter Knappheitstendenzen. Dies gilt auch für die Logistik als Profiteur des Online-Booms, deren großer Flächenbedarf seit Jahren durch Neubauten gedeckt werden muss. Die Pandemie hat zudem die Systemrelevanz der Logistik offenbart.

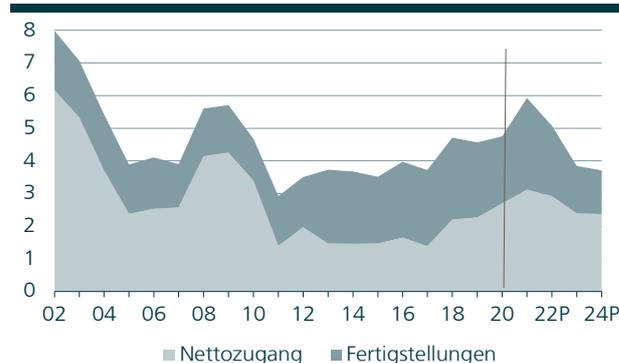
2 Büromärkte

Die Pandemie traf die Konjunktur mit großer Wucht. Angesichts der historischen Rezession waren wir im Sommer letzten Jahres von deutlichen Korrekturen an den europäischen Büromärkten ausgegangen. Als Folge des Nachfrageeinbruchs hatten wir stärker steigende Leerstände und fallende Mieten erwartet. Doch die Märkte kamen überwiegend ohne größere Blessuren durch die Krise. Stützende Wirkung entfalteten sofort wirksame fiskal- und geldpolitische Stabilisierungsprogramme. Der Abbau von Büroarbeitsplätzen hielt sich in Grenzen. Hinzu kamen die abwartende Haltung der Unternehmen, Mietvertragsbindungen und vor allem die bei Krisenausbruch sehr solide Verfassung der Märkte. Hierzu maßgeblich beigetragen hat die moderate Bautätigkeit der Vergangenheit und insbesondere der niedrige bestandswirksame Nettozugang. In einzelnen Märkten u.a. in Deutschland machten sich bereits Überhitzungstendenzen bemerkbar angesichts starker Nachfrageüberhänge.

Nach dem Umsatzeinbruch 2020 (-41% ggü. 2019) hat sich die Nachfrage an den Büromärkten im ersten Quartal 2021

wieder etwas stabilisiert. Der Umsatzrückgang gegenüber dem Vorjahresquartal lag bei 13%, das langjährige Mittel wurde jedoch weiterhin deutlich verfehlt. Die Unsicherheit hinsichtlich der Markterholung und strukturelle Veränderungen dürften die Unternehmensplanung noch länger belasten. Vermehrt werden auch Flächen zur Untervermietung angeboten. Der Großteil der Märkte verzeichnete weiter steigende Leerstände. Mit 7,9% war die Quote in den Top-11-Märkten jedoch weiterhin niedrig, insbesondere auch in Deutschland. Die europaweit stärksten Anstiege seit Krisenbeginn infolge der regen Bautätigkeit verzeichneten La Défense im Großraum Paris und Warschau. Das Neubauvolumen zieht im laufenden Jahr insgesamt spürbar an. Der um Abrisse, Umwidmungen und Sanierungen bereinigte bestandswirksame Nettozugang dürfte jedoch nur etwa halb so hoch ausfallen wie die Fertigstellungen (Abb. 1). Aufgrund der Unsicherheit mit Blick auf die wirtschaftliche Entwicklung und den künftigen Stellenwert von Büroraum bzw. dessen Ausgestaltung hielten sich die Unternehmen mit Voranmietungen zurück, rund die Hälfte der Ende 2020 in Bau befindlichen Flächen war noch verfügbar. Der Leerstand wird zwar weiter steigen, es besteht jedoch überwiegend wenig Grund zur Sorge.

Abb. 1: Neubauangebot Europa, Mio. m²



Quelle: PMA, DekaBank, kumuliert über 34 Märkte

Auch die Spitzenmieten erwiesen sich insgesamt als sehr robust (Abb. 2). Die Incentives in den Topmärkten stiegen 2020 allerdings von durchschnittlich knapp 12% auf 14,3% und entsprachen damit wieder den Niveaus von 2012/13 (2009: 14,7%). Ab 2022 erwarten wir wieder steigende Spitzenmieten. Das Wachstumspotenzial für die kommenden Jahre ist jedoch begrenzt auch mit Blick auf die Er-schwinglichkeit der Mieten in der Post-Corona-Zeit. Durch einen dauerhaft höheren Anteil mobiler Arbeit, die geringere Beschäftigungsdynamik aufgrund des demografischen Wandels und die Reduktion des ökologischen Fußabdrucks dürfte

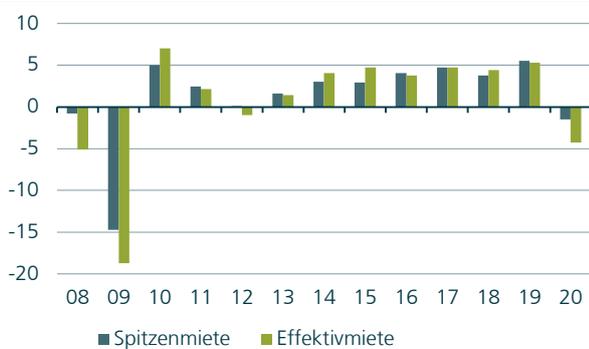


August 2021

sich die Nachfrage nach Büroflächen langfristig strukturell verringern (Abb. 3). Bürogebäude bleiben in Dienstleistungsgesellschaften jedoch auch in Zukunft gefragt. Zentrale Lagen mit guter Verkehrsanbindung und Agglomerations- und Führungsvorteilen (Face-to-Face Kontakte) sind u.a. für junge hochqualifizierte Arbeitskräfte erstrebenswert und werden von den Unternehmen gezielt bei der Akquisition eingesetzt (War for Talents). Die qualitativen Anforderungen an Bürogebäude sind gestiegen. Moderne nachhaltige Gebäude nach dem neuesten Stand der Technik und mit hoher Flexibilität sowie Annehmlichkeiten für die Nutzer sind im Vorteil.



Abb. 2: Mietentwicklung Top 11-Märkte, % ggü. Vj.



Quelle: PMA, DekaBank

Abb. 3: Bürobeschäftigung Europa, % ggü. Vj.



Quelle: PMA, DekaBank, Top 11-Märkte

Hybride Arbeitswelt als Modell der Zukunft

Homeoffice oder das breiter gefasste mobile Arbeiten ist gekommen um zu bleiben, nicht erst durch Corona. Ohne die Gesundheitskrise hätten sich die Anpassungsprozesse zu mehr Flexibilität für die Arbeitnehmer jedoch über einen erheblich längeren Zeitraum erstreckt. Je nach Land war die Verbreitung innerhalb Europas zuvor sehr heterogen. Insbesondere im Vergleich zu Nordeuropa und den Benelux-Staaten wies Deutschland vor Krisenausbruch ein deutliches Nachholpotenzial auf. Nach mehr als einem Jahr Arbeiten von zu Hause dürften sich viele Beschäftigte jedoch wieder auf den direkten Austausch mit den Kollegen freuen. Das ausschließliche Arbeiten im Homeoffice bleibt eine der Pandemie geschuldete Interimslösung. Zum fehlenden sozialen Umfeld gesellen sich Nachteile wie technische und räumliche Aspekte aber auch Kostenaspekte. Ein für die Dauernutzung konzipierter ausgestatteter Arbeitsplatz muss umfangreichen Anforderungen entsprechen. Wesentliche Aspekte für die Rückkehr in zentrale Büros vor Ort aus Unternehmenssicht sind der Austausch von Wissen und Ideen als Basis für die eigene Produktivität und Innovationsfähigkeit sowie die Identifikation der Mitarbeiter mit dem Arbeitgeber. Die Zukunft liegt in hybriden Arbeitskonzepten, die die Vorteile beider Welten vereinen. Mobiles Arbeiten insbesondere auch von zu Hause wird die physische Anwesenheit vor Ort ergänzen. Homeoffice gehört zur neuen Normalität dazu. Ein Zurück zu fünf Tagen im Büro wird es in der Mehrzahl der Fälle wohl nicht geben, auch mit Blick auf den Pendleraufwand. Der Stellenwert von mobiler Arbeit variiert jedoch stark nach Branche, Unternehmenskultur, Tätigkeitsfeldern innerhalb von Unternehmen sowie den unterschiedlichen Bedürfnissen der einzelnen Mitarbeiter. Es wird weiterhin Firmen geben, denen die Anwesenheitspflicht ihrer Mitarbeiter äußerst wichtig ist, während junge IT-Unternehmen von ihrer DNA keine oder wenig Büroflächen benötigen. Daher bleiben allgemeingültige Aussagen über Homeoffice-Quoten schwierig. Umfragen ergeben jedoch eine Tendenz für bis zu zwei Tage Homeoffice pro Woche. Da die Abwesenheit der Beschäftigten über die Woche jedoch nicht gleichverteilt sein wird, geht der Flächenbedarf der Unternehmen nicht proportional zurück wie es im Falle einer kompletten Auslagerung eines Arbeitsplatzes ins Homeoffice wäre. Es werden weiterhin mehr Flächen zur Verfügung stehen müssen, auch für die spontane Nutzung. Eine Reduktion individuell genutzter Büroflächen bzw. Schreibtische geht einher mit einem Ausbau der Kommunikationsflächen, um die Zusammenarbeit im Team und teamübergreifend zu gewährleisten

Makro Research

Immobilienresearch Spezial: Wie Corona die Immobilienmärkte bewegt



August 2021

und zu optimieren. Eine voraussichtlich dauerhaft verminderte Reisetätigkeit wird sich ebenfalls im Flächenbedarf niederschlagen.

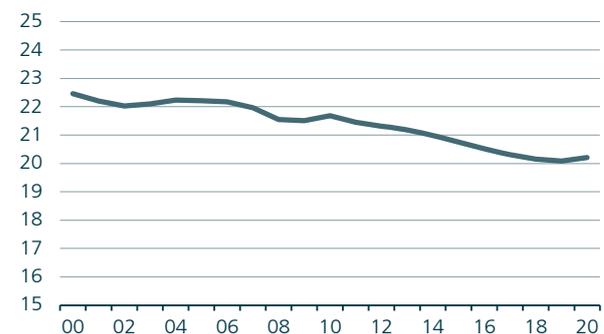


Innerhalb der flexiblen Arbeitsstrukturen spielt auch das vermehrte Angebot an Coworking-Flächen eine Rolle. Für die Anbieter flexibler Büroflächen war die Corona-Krise zunächst von Nachteil, da kurzfristig angemietete Flächen zuerst aufgegeben wurden. Inzwischen sind die Flächen wieder gefragt bei vielen Unternehmen, die ihren künftigen Flächenbedarf überprüfen, bevor sie z.B. erneut einen längerfristigen Mietvertrag abschließen. Folglich besteht die Möglichkeit, neben dem Homeoffice oder dem Büro-Arbeitsplatz an einem dritten Ort zu arbeiten, der im Idealfall kürzere Fahrzeiten ermöglicht.

Durch die rezessionsbedingt rückläufige Beschäftigung hat sich der Trend der letzten Jahre zur sinkenden Fläche je Nutzer 2020 verlangsamt bzw. umgekehrt (Abb. 4). Treiber in der Vergangenheit war die Abkehr individueller Arbeitsplätze von klassischen Zellenbüros und die zunehmende Verdichtung, d.h. mehr Mitarbeiter auf engerem Raum. In Pandemiezeiten und dem gestiegenen Stellenwert von Gesundheit stehen Social Distancing und der Umbau in Großraumbüros sowie Desksharing oder Hot Desking, bei dem sich mehrere Beschäftigte einen Arbeitsplatz teilen, in Widerspruch. Der Trend zum rückläufigen Flächenbedarf dürfte jedoch anhalten, auch weil mehr Beschäftigte als bisher gleichzeitig von Zuhause oder anderweitig mobil arbeiten. Das weitere Verdichtungspotenzial variiert stärker, u.a. in den deutschen Märkten konträr zu London (Abb. 5). Im Gegensatz zum anglo-amerikanischen sind im deutschsprachigen Raum New-Work-Konzepte bislang weniger verbreitet. Neben gesetzlichen Regelungen und kulturellen Normen schlagen sich hier die Verfügbarkeit von Flächen und ein geringerer Kostendruck in einem föderal aufgestellten Land

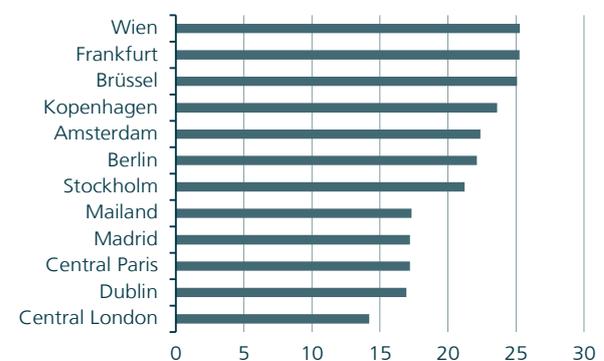
wie Deutschland nieder. Die Pandemie dürfte die immobilienwirtschaftliche Transformation deutscher Unternehmen beschleunigen. Die Verdichtung von Arbeitsplätzen geht allerdings mit steigenden Risiken für den Arbeitserfolg einher. Speziell in wissensintensiven Unternehmen ist der Anteil der Immobilienkosten im Vergleich zu den Personalkosten niedrig und fehlende oder ungeeignete Flächen wirken sich negativ auf die Produktivität aus. Vor dem Hintergrund agiler Arbeitsweisen liegt Activity based Working im Trend. Die festen Arbeitsplätze werden durch ein Angebot verschiedener Arbeitsplatzumgebungen ersetzt, welche passend zur Tätigkeit ein optimiertes und unterstützendes Umfeld bieten. Diese umfassen Ruhezeiten für konzentrierte individuelle Aufgaben, Kommunikationszonen zum Austausch und Telefonzellen als Option für ungestörte Gespräche und Konferenzen. Auch Bürogebäude unterstützen auf diese Weise das flexible und mobile Arbeiten.

Abb. 4: Belegte Fläche je Bürobeschäftigte, m²



Quelle: PMA, DekaBank, Mittel über 29 Märkte, ohne Osteuropa

Abb. 5: Belegte Fläche je Bürobeschäftigte 2020, m²



Quelle: PMA, DekaBank



August 2021

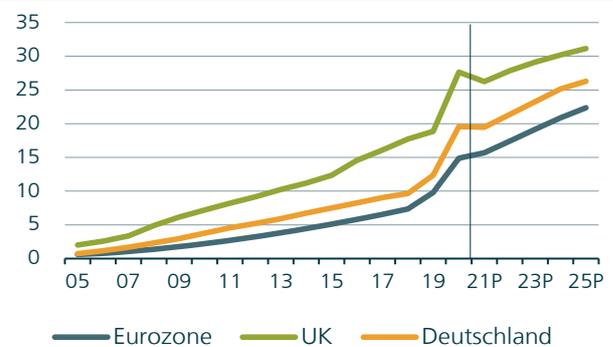
Fazit: Wir gehen davon aus, dass die Auswirkungen der Pandemie hin zu mehr Digitalisierung und Flexibilisierung die Nachfrage nach Büroraum dämpfen. Wir bleiben jedoch bei unserer Einschätzung vom Sommer letzten Jahres, dass wir keinen Nachfrageeinbruch erwarten. Ein genaues Ausmaß lässt sich auch eineinhalb Jahre nach Ausbruch der Pandemie nicht beziffern. Grund hierfür sind die zahlreichen Stell-schrauben und individuellen Bedürfnisse von Branchen, Unternehmen und Angestellten. Es wird noch geraume Zeit dauern, bis Unternehmen den für sie optimalen Flächenmix festgelegt haben. Von hoher Relevanz ist hierbei auch die Ausgangsbasis: Ein Umzug aus einem Gebäude mit klassischen Zellenbüros geht mit einer erheblich stärkeren Flächenreduktion einher als ein Umzug aus bereits modernen Konzepten. Erst wenn nach und nach Mietverträge auslaufen wird sich zeigen, inwieweit sich eine perspektivisch geringere Nachfrage in einem etwas höheren strukturellen Leerstand niederschlägt. Dass Büromärkte trotz stärkerer Verbreitung von Homeoffice weiter funktionieren, zeigt der Blick nach Amsterdam oder Stockholm. Da es sich generell um Anpassungen mittel- und langfristiger Natur handelt, kann auch die Angebotsseite entsprechend reagieren, die aus früheren Krisen gelernt hat.

3 Einzelhandelsmärkte

Im Gegensatz zu den Büromärkten war die Ausgangslage im Handel schon vor Ausbruch der Pandemie sehr schwierig. Der Strukturwandel aufgrund des Online-Booms macht dem stationären Handel seit längerem schwer zu schaffen. Dies gilt verstärkt für die schon vor der Krise vom E-Commerce-Boom gebeutelten Segmente Bekleidung, Textil und Schuhe, den traditionellen Ankern im innerstädtischen Handel und in Shopping-Centern. Die Zahl der Läden sinkt seit Jahren. Mit Warenhäusern stehen großflächige Frequenzbringer unter besonderem Druck. Die Pandemie und damit verbundene Lockdown-Maßnahmen und der Digitalisierungsschub wirken nur wie ein Katalysator. Die Innenstädte litten unter angeordneten Schließungen von Geschäften und Gastronomie sowie weniger Pendlern und Touristen, insbesondere in den Metropolen. Als Folge massiver Insolvenzen und Ladenschließungen stiegen die Leerstände in den Innenstädten und bei Shopping-Centern 2020 signifikant. Der Online-Anteil an den Einzelhandelsausgaben schnellte in die Höhe, in der Eurozone von 10% auf 15% (Abb. 6). Die Spannbreite der Online-Durchdringung zwischen den Ländern Nord- und Süd-europas sowie West- und Osteuropas ist allerdings enorm. Ein Grund für den in UK insgesamt erheblich höheren Anteil

ist die dort auch im Lebensmittelhandel etablierte Online-Nutzung. Der Online-Handel wird seinen Anteil am Einzelhandelsumsatz in den kommenden Jahren weiter ausbauen, wenn auch nicht mit der gleichen Geschwindigkeit wie im Krisenjahr. Einzelhändler, die den digitalen Ausbau in der Vergangenheit vorangetrieben haben, waren in der Gesundheitskrise besser aufgestellt. Die Pandemie befeuert den seit längerem bestehenden Trend zum Omnichanneling, d.h. dem nahtlosen Einkaufserlebnis des Kunden über alle Kanäle hinweg.

Abb. 6: Online-Anteile Einzelhandelsausgaben, %



Quelle: PMA, DekaBank

Eine Sonderstellung in der Pandemie nimmt der Lebensmittelhandel ein, der aufgrund seiner Systemrelevanz nicht von Schließungen betroffen war und seinen Umsatz erheblich steigern konnte. Ein wichtiger Grund ist auch die Umsatzverschiebung vom Gastgewerbe hin zum Einzelhandel. Der Lebensmittelhandel weist zudem eine vergleichsweise hohe Resilienz gegenüber dem Online-Geschäft auf. Allerdings hat die Gesundheitskrise auch hier zu einer stark beschleunigten Online-Nutzung geführt. Die großen Einzelhandelsketten reagieren mit dem Ausbau ihrer Online-Lieferkapazitäten (u.a. Click & Collect, Click & Drive). Die Pandemie hat zudem neuere Geschäftsmodelle von Start-Up-Firmen beflügelt. Q-Commerce-Unternehmen wie Gorillas oder Flink bieten ein begrenztes Sortiment an Supermarktartikeln mit äußerst geringen Lieferzeiten aus zentral gelegenen Umschlagsflächen. Insbesondere auch in Deutschland wird der Online-Anteil bei Lebensmitteln jedoch voraussichtlich keine Größenordnung wie bei Mode oder Elektronik und Medien erreichen. Ähnliches gilt in abgeschwächtem Maß für den Bau- und Heimwerkerbedarf (DIY). Der stationäre Lebensmittelhandel erobert zunehmend auch die Innenstädte und behauptet sich mit kleineren Formaten und ausgesuchtem höherwertigen Angebot selbst in 1a-Lagen. Von der Stabilität im Lebensmit-

Makro Research

Immobilienresearch Spezial: Wie Corona die Immobilienmärkte bewegt



August 2021

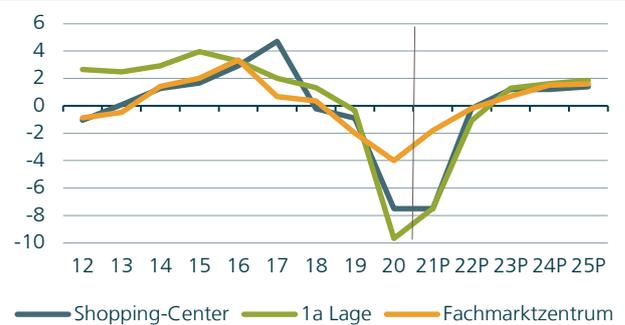
telhandel profitieren auch Nahversorgungs- und Fachmarktzentren mit größeren Mietanteilen von Food und Drogerien. Fachmarktzentren bieten in Pandemie-Zeiten zudem Vorteile wie die gute Erreichbarkeit mit dem Auto und kostenlose Parkplätze, eine großzügige Ladengestaltung und vergleichsweise erschwingliche Mietpreisniveaus.



Wir erwarten in den kommenden Jahren einen deutlich rückläufigen Bedarf an Verkaufsflächen in den Innenstädten und bei Shopping-Centern. Die Filialisten werden ihr in der Vergangenheit stark ausgebautes Netz deutlich reduzieren. Die 1a-Lagen dürften sich verkleinern, Nebenlagen anderweitig auch für Wohnen und Arbeiten genutzt werden. Es wird eine Trendumkehr geben weg von austauschbaren Einkaufszonen. Die Städte müssen wieder mehr Profil entwickeln, die Aufenthaltsqualität auch im öffentlichen Raum gestärkt werden. Bei Shopping-Centern trifft es die schon vorher strauchelnden Objekte besonders hart, während Nachbarschafts-Center häufig in Stadtteillagen mit großem Angebot an Waren des täglichen Bedarfs gefragt bleiben. Nahversorgung ist ein wichtiger Frequenzanker. Auch regionale Malls mit vielen internationalen Filialisten sowie attraktivem Freizeit- und Gastronomieangebot dürften gefragt bleiben. Generell geht der Trend von einer monofunktionalen zu einer weniger risikoreichen Mischnutzung. Als Beimischung sowohl auf Objekt- als auch Quartiersebene bieten sich Nutzungen an wie Gastronomie, Freizeit, Wohnen, Praxen, Hotel, Coworking sowie vermehrt auch soziale und öffentliche Zwecke. Bei Kaufhäusern ist die Verkleinerung der Einzelhandelsflächen auf die unteren Stockwerke eine Option, ergänzt um Büro- und Wohnnutzung in den oberen Etagen. Eine weitere Möglichkeit zur Belebung sind wechselnde Konzepte wie Pop-up Stores oder Showrooms. Die Shopping-Center-Pipeline ist überschaubar, der Anteil von Revitalisierungen und Erweiterungen im Bestand nimmt noch zu.

Der Ausblick für den stationären Handel bleibt äußerst verhalten. Zwar hat das Ende der Lockdown-Maßnahmen für eine Entspannung einhergehend mit steigenden Frequenzen in den 1a-Lagen gesorgt. Die Effekte der verschobenen Konsumwünsche und gestiegenen Sparguthaben dürften allerdings überschaubar bleiben. Die Spitzenmieten in innerstädtischen Toplagen stehen auch wegen der hohen Kostenbelastung der Händler unter anhaltendem Abwärtsdruck. Überdurchschnittliche Korrekturen gab es bereits in UK, Italien und Spanien. Sowohl in den 1a-Lagen als auch bei Shopping-Centern ist 2021 mit anhaltenden Anpassungen zu rechnen. Der Ausblick für die kommenden Jahre ist verhalten, ab 2023 ist insgesamt jedoch wieder mit leichtem Mietwachstum zu rechnen. Die in der Vergangenheit sehr hohen Mieten in den innerstädtischen Toplagen dürften nicht mehr erreicht werden. Die erheblich erschwinglicheren Mieten in Fachmarktzentren bleiben von Korrekturen nicht verschont, weisen jedoch eine höhere Resilienz auf (Abb. 7).

Abb. 7: Spitzenmieten Europa, %



Quelle: PMA, DekaBank



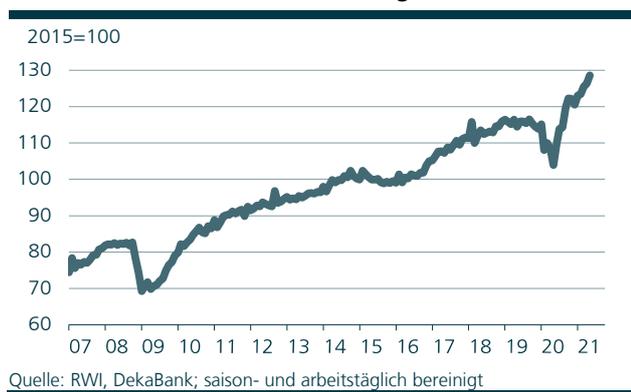


August 2021

4 Logistikk Märkte

Die Logistik hat in der Gesundheitskrise ihre Systemrelevanz eindrücklich unter Beweis gestellt und geht gestärkt hervor. Die Logistikk Märkte profitieren in hohem Maße vom Digitalisierungsschub infolge der Pandemie, der den Online-Boom noch stärker befeuert. Der boomende E-Commerce ist seit einigen Jahren ein wichtiger Nachfragetreiber. Die europäischen Logistikk Märkte kamen dank der Flächennachfrage durch E-Commerce gut durch die Krise trotz des Einbruchs im Welthandel. Die Pandemie hat nicht nur die weltweiten Produktions- und Lieferkapazitäten beschränkt, sondern in einigen Bereichen auch für zusätzliche Nachfrage gesorgt. Dies gilt unmittelbar für medizinische Ausrüstung, aber auch für Technologiegüter z.B. für Homeoffice/Homeschooling oder die Anschaffung neuer Möbel und Haushaltsgeräte während der Lockdowns.

Abb. 8: RWI/ISL-Containerumschlag-Index



Nach dem Einbruch des Welthandels um 5,3% im vergangenen Jahr rechnet die WTO für 2021 mit einer Zunahme beim Handelsvolumen um 8% und für 2022 um weitere 4%. Auch der globale Containerumschlags-Index zeigt nach dem tiefen Einbruch eine markante Erholung (Abb. 8). Die derzeitigen logistischen Engpässe im Welthandel sorgen zwar für Preisauftrieb und kosten Wirtschaftswachstum, sind jedoch eher kurzfristiger Natur. Nach dem Herunterfahren der Volkswirtschaften müssen die Lieferketten erst wieder ins Laufen kommen. Zusätzliche Störungen wie der Corona-Ausbruch in einem der wichtigsten Containerhäfen Chinas erschweren diesen Prozess. Angesichts der massiven Beeinträchtigungen der internationalen Lieferketten im Frühjahr letzten Jahres ist deren Absicherung in den Fokus der Unternehmen gerückt. Die Pandemie dürfte den Trend zu einer Globalisierung mit stärkerem regionalen Fokus beflügeln einhergehend mit mehr Flächenbedarf in Europa. Wir erwarten

eine vermehrte Ansiedlung von Lagern zur Aufrechterhaltung der Just-in-Time-Produktion und Pufferlager in kritischen Industriezweigen wie Pharmazie und Medizintechnik. Für steigenden Flächenbedarf sorgt zudem der verstärkte Online-Boom. Ein Euro Umsatz im E-Commerce benötigt im Vergleich zum Stationärhandel die dreifache Logistikfläche. Es besteht eine hohe Nachfrage durch Flächenkonsolidierung zugunsten größerer Logistikeinheiten.



Der europaweite Flächenumsatz trotzte der tiefen Rezession und verzeichnete 2020 sogar einen Zuwachs um 16% gegenüber dem Vorjahr. Im ersten Quartal 2021 ergab sich gegenüber dem Vorjahresquartal ein Plus von 44%. Auch die Angebotsseite zeigte sich sehr robust. Der Leerstand stieg leicht, blieb mit knapp 5% jedoch auf niedrigem Niveau. Die bereits in der Vergangenheit stark gestiegene Nachfrage spiegelt sich in den Fertigstellungen wider. Selbst im Krisenjahr 2020 wurde der Rekordwert vom Vorjahr in Höhe von fast 14,7 Mio. m² trotz Einschränkungen am Bau nur um 2% verfehlt. Stärkster Markt mit 2,6 Mio. m² war Deutschland gefolgt von den Niederlanden und Polen mit jeweils 2,2 Mio. m². Der spekulative Anteil an den europaweiten Fertigstellungen verbuchte im zurückliegenden Jahr mit 32% einen neuen Rekordwert. Trotz der starken Zunahme spekulativer Projekte überwiegen weiterhin maßgeschneiderte Vermietungsobjekte und Eigennutzerdeals. Ende 2020 waren 15,4 Mio. m² in Bau, davon 36% spekulativ.

Das Thema Nachhaltigkeit bleibt eine Herausforderung für die Branche. Wegen der Größe von Logistikzentren ist bei neuen Projekten vor dem Hintergrund der Versiegelungsproblematik zum einen der Flächenverbrauch im Fokus. Wegen der Größe ist aber auch der Energieverbrauch im laufenden Betrieb von hoher Relevanz, Photovoltaikanlagen sind nicht mehr wegzudenken. Problematisch bleibt die Verteilung des hohen Paketaufkommens an den Endkunden und



August 2021

damit verbundene Verkehrsströme. Ein Trend ist die Umnutzung ehemaliger Industriearale (brown fields) zu urbanen Logistikflächen. Im Rahmen der Citylogistik könnten zudem nicht mehr benötigte Baumärkte oder auch Warenhäuser in Innenstadtlagen als urbane Knotenpunkte dienen.

Nach Zuwächsen von durchschnittlich jeweils 3% in den beiden Vorjahren stiegen die Spitzenmieten 2020 im Mittel über 30 europäische Märkte um gut ein Prozent. Die Mehrzahl der Märkte war allerdings durch Stagnation geprägt. Für 2021 wird ein ähnliches Wachstum erwartet, dann dürften allerdings die meisten Standorte wieder auf den Mietwachstumspfad einschwenken. 2022 ist mit einer stärkeren Dynamik zu rechnen, insbesondere in Toplagen mit knappem Angebot. Angesichts höherer Grundstückspreise und der Konkurrenz durch andere Nutzungen verbuchten Objekte für die „Letzte Meile“ in der Vergangenheit erheblich stärkere Mietanstiege als große Logistikeinheiten.



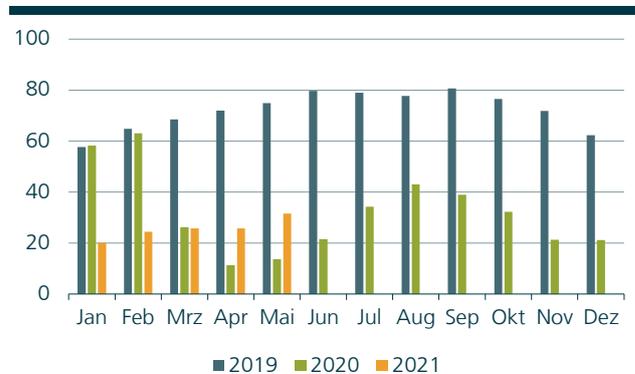
5 Hotelmärkte

Die Hotelmärkte waren in den vergangenen Jahren stark im Aufwind, die Auslastung hoch. Besonders beliebte Tourismusdestinationen kämpften seit längerem mit dem Phänomen Overtourism. Dem Boom der Vorjahre folgte 2020 ein tiefer Fall. Auswirkungen der Pandemie durch Absagen von Großveranstaltungen, Reiseeinschränkungen und Quarantänemaßnahmen haben die Branche in Mark und Bein getroffen. Dies gilt verstärkt für Messe- und Kongressstandorte. Die Hotelumsätze (RevPAR) verzeichneten im Krisenjahr einen europaweiten Einbruch um 63% gegenüber 2019. Die stärksten Rückgänge verbuchten international beliebte Destinationen wie Amsterdam, Barcelona, Prag und Rom. Die Auslastung der Hotels war im europaweiten Durchschnitt

mit 33% weniger als halb so hoch wie im Vorjahreszeitraum (72%). In den ersten fünf Monaten 2021 lagen die europaweiten Hotelumsätze (RevPAR) 44% unter dem Vorjahreswert.



Abb. 9: Auslastung Hotelmärkte Europa, %



Quelle: STR global, DekaBank

Nach Ende der Lockdowns und mit zunehmender Immunsierung der Bevölkerung mittels Impfung sollte die Talsohle durchschritten sein. Rückschläge aufgrund neuer Virusvarianten wie Delta sind allerdings jederzeit möglich. Weiterhin sehr anfällig bleiben die Destinationen Südeuropas als klassische Flugreiseziele mit einer hohen Abhängigkeit von Gästen aus dem Ausland. Länder mit starker einheimischer Nachfrage wie Deutschland, Frankreich oder UK sind im Vorteil. Der inländische Freizeittourismus weist eine höhere Resilienz auf (Staycation), wie bereits im vergangenen Sommer gesehen (Abb. 9). Die hohen Vorkrisenniveaus der Hotelumsätze in Europa und seinen Metropolen dürften erst nach 2024 wieder erreicht werden. Eine Normalisierung bei Fernreisen und Großveranstaltungen ist noch nicht absehbar. Budget- und Mittelklassehotels zeigen sich auch in dieser Krise robuster als die von internationalen Touristen und Geschäftsreisenden bevorzugten höherwertigen Sternekategorien. In Zukunft dürfte das Thema Nachhaltigkeit vermehrt im Fokus stehen. Auch mit Blick auf Kostenaspekte ist bei Geschäftsreisen wegen des Digitalisierungsschubs davon auszugehen, dass vor allem Kurztrips auf dem Prüfstand stehen. Hiervon ist das gehobene Marktsegment stärker betroffen. Allerdings bleiben persönliche Begegnungen und Gespräche unabdingbar. Nicht jeder Kundenbesuch kann digital abgewickelt

Makro Research

Immobilienresearch Spezial: Wie Corona die Immobilienmärkte bewegt



August 2021

werden, da sonst Wettbewerbsnachteile entstehen können. Auf Betreiberseite ist mit einer Konsolidierung zu rechnen. Generell haben große Hotelketten mehr personellen und finanziellen Rückhalt als Individualhotels und Familienbetriebe. Auch im Hotelsegment erweist sich die Pandemie als Treiber hin zu mehr Flexibilisierung. So kommt beispielsweise gerade bei großen Messe- und Kongresshotels die (temporäre) Nutzung von Flächen für Coworking-Konzepte in Frage. In Zeiten von Social Distancing bieten Extended Stay-Konzepte/ Serviced-Apartments mehr Individualität.



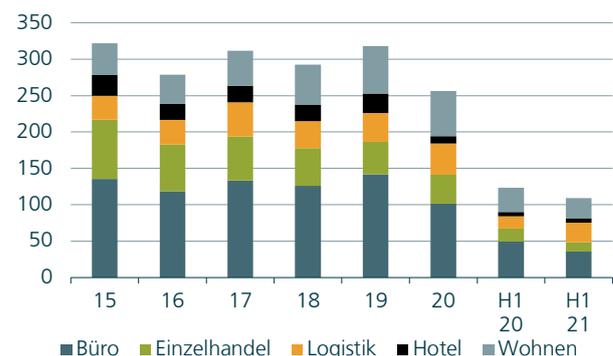
Wegen des Tourismusbooms in der Vergangenheit ist die Pipeline stark angewachsen. In einigen Märkten schlugen sich deutliche Kapazitätsausweitungen bereits 2019 in einer rückläufigen Performance nieder. Als Folge der Krise und der Lockdowns wurden 2020 in Europa jedoch nur 37% der ursprünglich für das Jahr geplanten Hotelzimmer fertiggestellt. 2019 lag die Realisierungsquote noch bei 74,5%. Im weltweiten Vergleich verzeichnete Europa einen überdurchschnittlichen Rückgang. Projekte in früher Planungsphase sowie mit noch nicht gesicherter Finanzierung stehen krisenbedingt verstärkt auf dem Prüfstand. Dies sorgt für eine Entlastung auf der Angebotsseite. Teilweise kommt es auch zur Neukonzipierung und Umnutzung von Hotelprojekten zu Serviced Apartments, Wohnen und Büro.

6 Investmentmärkte

Das Niedrigzinsumfeld sorgt seit längerem für einen Boom an den Investmentmärkten. 2020 versetzte die Pandemie dem europäischen Investmentmarkt einen Dämpfer. Ab dem Frühjahr kam es zu Verzögerungen, Nachverhandlungen oder Absagen von Transaktionen infolge der wirtschaftlichen Unsicherheit und Einschränkungen der Reisetätigkeit. Dies

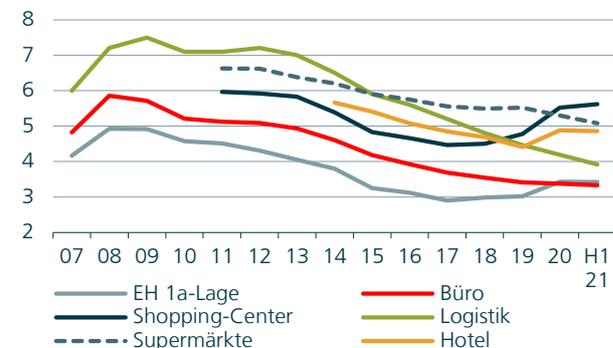
spiegelt sich in den Umsätzen im zweiten und dritten Quartal wider. Im vierten Quartal zog der Investmentmarkt wieder an. Gegenüber 2019 ergab sich im Krisenjahr ein Umsatzrückgang um 21% auf 251 Mrd. EUR (Abb. 10). Den stärksten Einbruch um 63% verzeichnete das von der Pandemie besonders getroffene Hotelsegment. Das mit einem Anteil von 40% weiterhin umsatzstärkste Bürosegment registrierte einen Rückgang um 29%. Der Anteil von Handelsliegenschaften ist aufgrund des Strukturwandels schon länger rückläufig und sank 2020 weiter auf 14%. Im ersten Halbjahr 2021 wurden weitere 109 Mrd. EUR in europäische Gewerbeimmobilien investiert und somit 12% weniger als im Vorjahreszeitraum. Bei Büro- und Handelsobjekten betrug der Umsatzrückgang jeweils rund 30%, während Logistikimmobilien aufgrund ihrer Krisenfestigkeit einen Zuwachs von 62% verbuchten.

Abb. 10: Transaktionsvolumen Europa, Mrd. EUR



Quelle: RCA, DekaBank

Abb. 11: Spitzenrenditen Europa, %



Quelle: CBRE, PMA, DekaBank



August 2021

Auch bei den Anfangsrenditen zeigt sich die Spreizung des Marktes nach Assetklassen. Die durch die Krise stark betroffenen Geschäftshäuser in 1a-Lagen, Shopping-Center und Hotels verzeichneten 2020 steigende Renditen (Abb. 11). Im laufenden Jahr hat sich dieser Trend abgeschwächt, insbesondere bei Shopping-Centern nach den schon länger anhaltenden Korrekturen. Mehr denn je bei Investoren hoch im Kurs stehen lebensmittelgeankerte Objekte mit in der Regel langfristigen Mietverträgen. Ihre Ankaufsrenditen gaben weiter nach. Büroimmobilien registrierten überwiegend stabile Niveaus. Hier ist im Jahresverlauf mit insgesamt leicht rückläufigen Renditen zu rechnen. Auch die Renditen von Logistikimmobilien stehen weiterhin unter Abwärtsdruck angesichts der hohen Nachfrage, insbesondere auch 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. Unter Ertragsgesichtspunkten sollten Logistikimmobilien im europäischen Durchschnitt auf Sicht von fünf Jahren leicht besser abschneiden als Büroobjekte. Der Ausblick für Geschäftsgebäude in 1a-Lagen bleibt sehr verhalten, weitere Mietrückgänge belasten die Erträge. Bei Shopping-Centern könnten sich nach den starken Preisanpassungen je nach Zukunftsfähigkeit von Objekten attraktive Einstiegsmöglichkeiten bieten. Die Renditen dürften insgesamt mittelfristig niedrig bleiben wegen des durch die Krise weiter verfestigten Niedrigzinsumfelds und fehlender Anlagealternativen. Erst auf längere Sicht ist wieder mit moderat steigenden Renditen zu rechnen, analog zum Zinsumfeld. Aufgrund der neuen geldpolitischen Strategie der EZB ist die Zinsentwicklung an ein nachhaltiges Inflationsziel von 2% gekoppelt, ein temporäres Überschießen wird toleriert. Angesichts der aktuellen Prognose für die Kerninflation Ende 2023 von 1,4% liegt das Erreichen dieses Ziels in weiter Ferne und Zinssteigerungserwartungen dürften eher nach hinten, Richtung 2025 verschoben werden.

7 Fazit

Corona hat alle Marktsegmente getroffen. Das Ausmaß variiert jedoch erheblich, je nach Exposition oder Ausgangslage bei Krisenausbruch. Die Pandemie hat überwiegend bestehende Tendenzen verstärkt und Entwicklungen vorgezogen. Alle Marktsegmente sind von Digitalisierung und Flexibilisierung betroffen. Der Strukturwandel im stationären Handel wird beschleunigt als Folge des weiter befeuerten Online-Booms, der wiederum die Logistik stark beflügelt. Der Wandel zu einer modernen Arbeitswelt mit mehr Flexibilität für die Mitarbeiter wurde um Jahre oder sogar Jahrzehnte vorgezogen. Die Bedürfnisse der einzelnen Branchen und Unternehmen bleiben jedoch äußerst individuell. Auch wenn Homeoffice zur neuen Normalität dazugehört, behält das zentrale Büro vor Ort seinen Stellenwert als Ort der Kommunikation und als Basis für die Produktivität und Innovationsfähigkeit von Unternehmen. Die Zukunft liegt in hybriden Arbeitsmodellen, die die Vorteile beider Welten vereinen. Eine tageweise Ausweitung von mobiler Arbeit geht anders als eine komplette Auslagerung eines Arbeitsplatzes nicht mit einem proportionalen Rückgang nach Büroraum einher. Daher erwarten wir keinen unmittelbaren Nachfrageeinbruch. Langfristig ist jedoch von einer strukturell rückläufigen Nachfrage nach Büroraum auszugehen auch aufgrund der geringeren Beschäftigungsdynamik als Folge des demografischen Wandels oder der Reduktion des ökologischen Fußabdrucks. Bürogebäude werden in Dienstleistungsgesellschaften jedoch auch in Zukunft gebraucht. Die qualitativen Anforderungen an Bürogebäude sind deutlich gestiegen. Die Mietentwicklung der kommenden Jahre ist für alle Marktsegmente insgesamt verhalten, aber überwiegend positiv. Das Investmentumfeld bleibt konstruktiv angesichts des durch die Krise verfestigten Niedrigzinsumfelds und in Ermangelung von Alternativenanlagen.