Deka Immobilien Monitor

Ausgabe 2020

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe

Verehrte Leserinnen und Leser,

das globale Wirtschaftswachstum hat sich in Folge der Schwäche im Industriesektor abgekühlt. Die Handelskonflikte und die Unsicherheit in Bezug auf den Brexit belasten auch den Ausblick. Eine Rezession ist unwahrscheinlich, doch gut 3% für 2020/21 sind keine wirkliche Offenbarung für die globale Konjunktur. Die US-Wirtschaft ist aufgrund ihrer Größe und Geschlossenheit im Gegensatz zum Euroraum sehr robust gegenüber weltwirtschaftlichen Einflüssen. Im Euroraum stabilisieren die binnenwirtschaftlichen Kräfte die Konjunktur, auch dank der hervorragenden Lage am Arbeitsmarkt. Hiervon profitieren die Büromärkte. Nach z.T. kräftigen Mietzuwächsen rechnen wir für die kommenden Jahre aufgrund der schwächeren Konjunktur allerdings mit einer verhaltenen Entwicklung. Darüber hinaus kommen mehr Neubauflächen auf den Markt und Umnutzungen nehmen ab. Der Einzelhandel profitiert zwar vom lebhaften Konsum, wird jedoch durch den Online-Boom massiv unter Druck gesetzt und muss den Strukturwandel hin zur Kombination beider Welten meistern. Ein zunehmender Anteil der Konsumausgaben fließt in Dienstleistungen und Freizeit. Dies beflügelt die Hotelmärkte, die im langfristigen Vergleich hohe Auslastungsquoten aufweisen und weiter steigende Zimmerpreise erzielen. Die global vernetzte Logistikwelt leidet unter der politischen Unsicherheit, hat aber mit dem Online-Boom einen nachhaltigen Treiber gefunden. Der Bedarf verschiebt sich in Richtung City-Logistik, um die Verteilung des massiven Paketaufkommens an die Endkunden zu optimieren.

Nach einer kurzen Phase des geldpolitischen Rückzugs ist spätestens seit Mitte 2019 klar: Der neuerliche ultralockere geldpolitische Kurs der Notenbanken bleibt bis auf Weiteres eingeschlagen. Vor Mitte der Zwanzigerjahre ist kaum mit einer ersten Zinserhöhung der EZB zu rechnen. Die Notenbanken heizen dadurch die Nachfrage nach Immobilien weiter an. Durch die Negativzinsen im Euroraum hat sich die relative Attraktivität von Immobilien erhöht. Wegen des Nachfrageüberhangs nach Core-Produkten und den immer höheren Preisen erweitern Anleger ihren Investmenthorizont z.B. mit Pflegeimmobilien. Vermehrt im Fokus steht auch das Thema Nachhaltigkeit. Der Abwärtsdruck auf die Anfangsrenditen hält an. Eine Ausnahme sind Handelsimmobilien und insbesondere Einkaufszentren, die in der Gunst der Anleger angesichts des Online-Booms und schwacher Mietwachstumsperspektiven gesunken sind. Auch mittelfristig muss insgesamt jedoch von extrem niedrigen Renditeniveaus ausgegangen werden. Renditeanstiege sind in Euroland in weite Ferne gerückt. Dadurch bleiben die Ertragsperspektiven gut. Die erneute Verlängerung des Immobilienzyklus' durch die Notenbanken birgt jedoch Gefahren durch Fehlallokationen wie die Inkaufnahme höherer Risiken auf der Suche nach Rendite. Auch die Gefahr der Überhitzung der Wohnungsmärkte hat zugenommen. Wir sehen jedoch weiterhin keine flächendeckende Blasenbildung.

Viel Spaß bei der Lektüre

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Inhalt

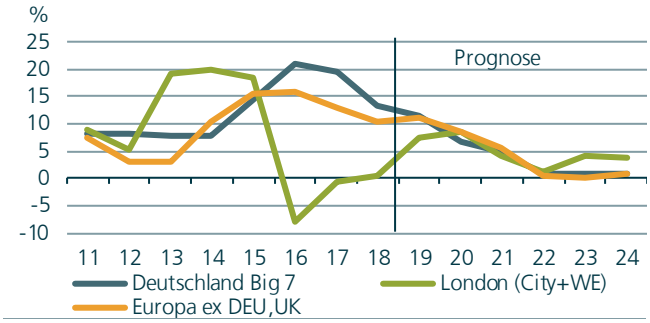
Management Summary	**4**
Länderrisiken und Wachstumschancen	**5**
Nachhaltigkeit	**7**
Ertragsperspektiven Büromärkte	**8**
Australien	**9**
Belgien	**10**
Deutschland	**11**
Frankreich	**12**
Italien	**13**
Niederlande	**14**
Österreich	**15**
Polen	**16**
Schweden	**17**
Spanien	**18**
Tschechien	**19**
UK	**20**
USA	**21**
Wohnungsmärkte Europa	**22**
Pflegeimmobilien Deutschland	**24**
Einzelhandelsmärkte Europa	**26**
Hotelmärkte Europa	**28**
Logistikmärkte Europa	**30**
Prognosen	**32**

Ertragsperspektiven Büromärkte

Europa

2019 war dank anhaltender Renditekompression und z.T. deutlicher Mietsteigerungen ein weiteres ertragsstarkes Jahr für die europäischen Büromärkte. Auch 2020 dürften weitere Renditerückgänge und Mietzuwächse zum Kapitalwertwachstum beitragen. Die Ertragsperspektiven bleiben dank der neuerlichen Lockerung der Geldpolitik relativ hoch. Nach 2021 dürften dann die Bodenbildung bei den Renditen und die danach einsetzenden leichten Anstiege in Verbindung mit den verhaltenen Mietwachstumsperspektiven den Ausblick für die Erträge deutlich schmälern. In einigen Märkten ist ein leichtes Abrutschen in die Verlustzone möglich. Perspektivisch bieten in dieser Phase die britischen Standorte überdurchschnittliche Ertragsaussichten. Das Brexit-Votum Mitte 2016 hatte in London unmittelbar einen Renditeanstieg zur Folge, dem sich eine mehrjährige Stagnation anschloss. Die Erträge entwickelten sich im Vergleich zu anderen Topstandorten insbesondere in Deutschland stark unterdurchschnittlich. Das Renditeniveau ist dadurch vergleichsweise attraktiv. Bei einem geordneten Brexit dürfte sich die nachlassende Unsicherheit in einem Renditerückgang manifestieren und die Erträge beflügeln. Im Fall eines No deal sind Renditeanstiege zu erwarten. 2019 war das Mietwachstum der Ertragstreiber in London.

Europa: Gesamterträge Büromärkte

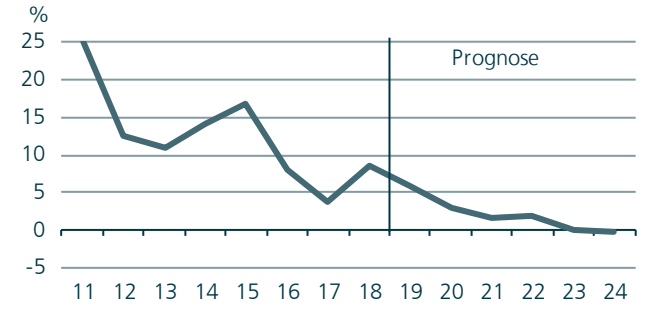


Quelle: PMA, DekaBank; bestandsgewichtete Mittelwerte

USA

Die Gesamterträge in den USA haben sich 2019 abgeschwächt. Mit knapp 7% zeigten sie zwar immer noch ein solides Wachstum, allerdings dürfte sich der Rückgang fortsetzen. Nach den Zinssenkungen der Fed im zweiten Halbjahr 2019 blieben die Anfangsrenditen zumindest teilweise noch unter Abwärtsdruck und nur einige Städte sahen bereits leichte Anstiege. Allerdings befindet sich die Fed nun wieder in Warteposition und dürfte als nächsten Schritt ihren Zinsanhebungskurs fortsetzen, auch wenn sie sich damit noch bis 2022 Zeit lassen dürfte. Gleichzeitig lässt angesichts der schwächeren wirtschaftlichen Dynamik das Mietwachstum nach. Das bereits durch die Leitzinsanhebungen bis Ende 2018 höhere Zinsniveau und der schwächere Mietausblick sprechen zusammen dafür, dass die Cap Rates ihren Tiefpunkt erreicht haben. Auf Fünfjahressicht behaupten sich vor allem San Francisco (2,8% p.a.) und Seattle (3,1% p.a.) solide im positiven Ertragsbereich. Insbesondere für Chicago besteht das Risiko, in die Verlustzone abzurutschen.

USA: Gesamterträge Büromärkte

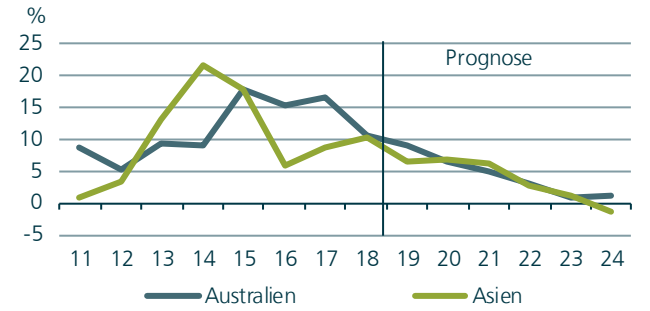


Quelle: CBRE-EA, DekaBank, bestandsgewichteter Mittelwert

Asien/Pazifik

Im asiatisch-pazifischen Raum haben sich die Erträge 2019 im Vergleich zum Vorjahr abgeschwächt, dürften aber im Mittel der acht Märkte erneut 7% erreicht haben. Die höchsten Erträge verzeichneten Osaka in Japan sowie Melbourne und Perth in Australien. 2020 birgt wegen anhaltender Renditerückgänge sowie weiteren Mietzuwächsen ein ähnliches Ertragspotenzial. Dieses schwächt sich in den Folgejahren ab. Gründe hierfür sind die Bodenbildung bei den Renditen sowie die geringere Mietwachstumsdynamik. Osaka weist weiterhin das stärkste Mietsteigerungspotenzial auf. Perth und Brisbane profitieren von hohen laufenden Mieteinkommen. Die drei Märkte dürften in den kommenden Jahren die höchsten Erträge verzeichnen.

Asien/Pazifik: Gesamterträge Büromärkte



Quelle: PMA, DekaBank; bestandsgewichtete Mittelwerte jeweils 4 Märkte

Australien

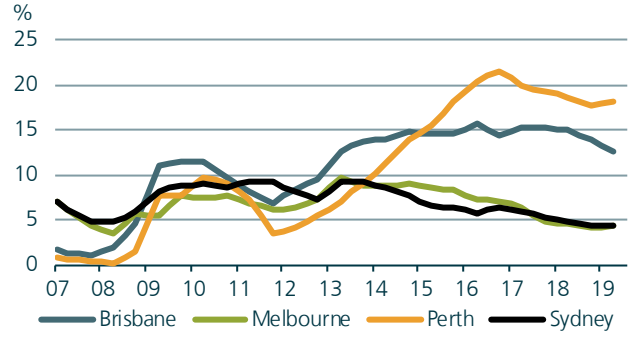
Konjunktur

Die australische Volkswirtschaft hat auch 2019 ihren bald 30 Jahre andauernden Aufschwung fortgesetzt. Allerdings wurde die wirtschaftliche Dynamik durch die globale Abschwächung belastet. Die Belastung zeigte sich besonders in den Gewerbebauinvestitionen und teilweise im Außenhandel. Hinzu kam eine schwache Ausgabendynamik der privaten Haushalte. Immerhin wurde diese nicht von einer gedämpften Lohn- bzw. Einkommensdynamik begleitet. Daher ist auf Sicht der kommenden Quartale mit einer etwas stärkeren Konsumentwicklung zu rechnen. Die Royal Bank of Australia hat wegen der erhöhten globalen Risiken 2019 drei Leitzinssenkungen vorgenommen. Angesichts einer verhältnismäßig niedrigen Inflationsrate dürfte die Zentralbank das Leitzinsniveau über einen längeren Zeitraum niedrig halten.

Büromärkte

Die Nachfrage nach Büroflächen in den vier großen Metropolen Sydney, Melbourne, Brisbane und Perth war in den ersten drei Quartalen 2019 anhaltend hoch. In Brisbane und Perth fiel die Nettoabsorption auf Jahressicht etwas höher aus, während sie in Melbourne nach dem sehr hohen Vorjahreswert wieder in Richtung langfristiger Durchschnitt zurückpendelte. Der Zuwachs an Neubauflächen war moderat, sodass sich die Leerstände in den CBDs weiter verringerten bzw. auf sehr niedrigen Niveaus stagnierten. Vor dem Hintergrund der geringen Angebotsreserve und der hohen Mieten wählen viele Unternehmen verstärkt Standorte außerhalb des CBD, sodass dort die Leerstände ebenfalls sinken und die Mieten steigen. Die Leerstandsquoten in Melbourne und Sydney dürften 2020/21 aufgrund der wieder steigenden Fertigstellungen zunehmen. In Brisbane und Perth sollten sie dagegen weiter abnehmen. Melbourne und Sydney registrierten im ersten Dreivierteljahr 2019 Mietanstiege von knapp 6% bzw. 5%. In Brisbane und Perth betrug das Mietwachstum rund 4% bzw. 2%. Den stärksten Zuwachs der Effektivmiete dank rückläufiger Mietanreize gab es in Perth mit gut 7%. In Sydney und Melbourne dürfte sich das Mietwachstum 2020/21 abschwächen, in Brisbane und Perth dagegen weiter anhalten.

Leerstand

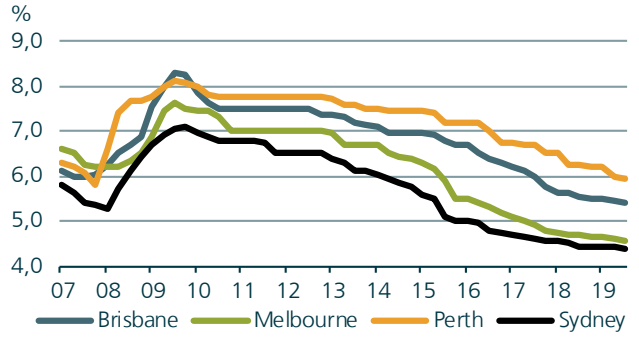


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2019 auf 18,2 Mrd. AUD, ein gutes Drittel mehr als im entsprechenden Vorjahreszeitraum und ein neuer Rekord. Die rückläufige Zahl der Transaktionen deutet auf spürbare Kaufpreisanstiege, aber auch höhere Losgrößen hin. Das Bürosegment trug 63% zum Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien bei. Ausländische Investoren generierten fast die Hälfte des Büroinvestmentvolumens. Bei den Herkunftsländern standen Singapur und Kanada an der Spitze. Die Spitzenrendite für Bürogebäude verminderte sich am stärksten in Perth, an den übrigen Standorten fielen die Rückgänge moderater aus. Wir erwarten 2020 weitere Renditerückgänge.

Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

Belgien

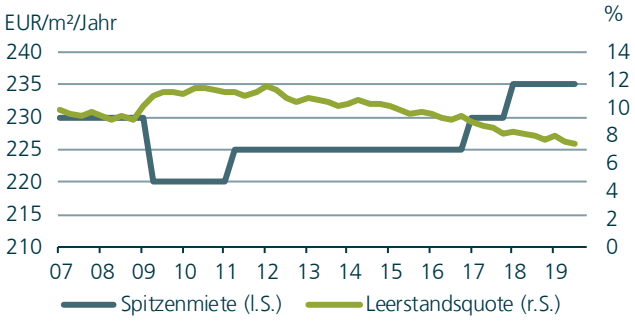
Konjunktur

Belgien hat eine diversifizierte Wirtschaftsstruktur und weist mit 6% eine im Euroland-Vergleich unterdurchschnittliche Arbeitslosenquote auf. Die hohe Staatsverschuldung erfordert allerdings eine fiskalische Konsolidierung. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit hat aufgrund der steigenden Lohnkosten weiter abgenommen. Dies belastet die Wirtschaft, die einen sehr hohen Offenheitsgrad aufweist. Nach 1,3% in 2019 erwarten wir auch wegen der globalen Konjunkturschwäche für 2020/21 mit 1,0% bzw. 1,1% leicht verlangsamte BIP-Wachstumsraten.

Büromarkt Brüssel

In Brüssel belief sich der Flächenumsatz in den ersten drei Quartalen 2019 auf 450.000 m² und übertraf somit das niedrige Vorjahresergebnis um 80%. 64% entfielen auf den Unternehmenssektor, weitere 31% auf lokale und nationale Verwaltungen. Neben der öffentlichen Hand haben sich Anbieter von Flexible Office Space zu einem Nachfragetreiber entwickelt. Umsatzstärkster Teilmarkt war Nord gefolgt von der Peripherie. Nord profitiert von der guten Erreichbarkeit und dem Angebot an großen Flächen zu erschwinglichen Preisen. Der Leerstand ist in den vergangenen Jahren dank moderatem Neubauvolumen und zahlreicher Flächenumwidmungen trotz der verhaltenen Nachfrage stark gesunken. Die Nachfragebelebung in 2019 begünstigte einen weiteren Leerstandsabbau auf 7,5%. In den zentralen Teilmärkten sank die Quote im dritten Quartal auf 3,1%. Mit 14,6% waren die dezentralen Lagen weiterhin überdurchschnittlich von Leerstand betroffen. Mehr Fertigstellungen und weniger Umwidmungen werden den Leerstandsabbau der vergangenen Jahre beenden und die Quote wieder in Richtung 9% treiben. Im Herbst 2019 waren 470.000 m² in Bau, davon 45% spekulativ. Die Bautätigkeit konzentriert sich fast ausschließlich auf die zentralen Lagen. Nach jährlichen Anstiegen von 2,2% in 2017/18 stagnierte die Spitzenmiete bei 235 EUR/m²/Jahr. Im kleinteiligen Segment in Léopold sind deutlich höhere Werte von 315 EUR/m²/Jahr möglich. Angesichts der vielfältigen Herausforderungen, vor denen die EU steht, ist der Mietwachstumsausblick für die kommenden Jahre verhalten.

Leerstand und Spitzenmiete

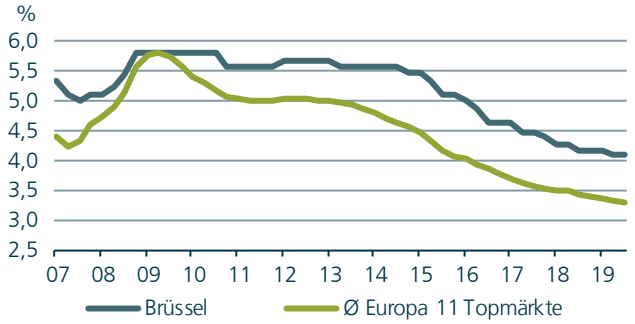


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich im ersten Dreivierteljahr 2019 auf 1,2 Mrd. EUR und blieb somit 10% unter dem Vorjahresniveau. Mit 80% entfiel der Großteil vom Umsatz auf die Hauptstadtregion. Mit dem Tour des Finances wurde im dritten Quartal der größte jemals realisierte Einzeldeal am Brüsseler Büromarkt verzeichnet. 2018/19 entfielen über 90% des landesweiten Investmentvolumens auf ausländische Anleger, überwiegend aus Europa und Asien/Pazifik. Die Spitzenrendite für Bürogebäude mit Standardverträgen (3/6/9) verminderte sich in Brüssel um 10 Basispunkte auf 4,1%. Der Abwärtsdruck auf die im europaweiten Vergleich hohe Rendite hält an. Das Renditeniveau für Topobjekte mit bonitätsstarken Mietern und langer Bindung lag mit 3,5% deutlich niedriger.

Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank

Deutschland

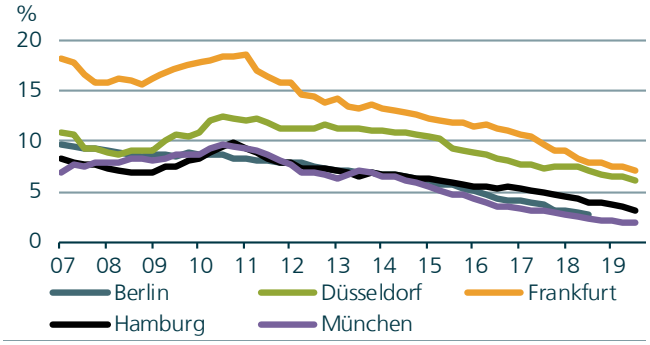
Konjunktur

Der lange anhaltende Aufschwung der deutschen Wirtschaft ist vorbei. Die neo-protektionistische Politik des US-Präsidenten, der Brexit und die zahlreichen anderen geopolitischen Risikoherde fordern ihren Tribut. Die außenwirtschaftlichen Impulse werden geringer, weil sich der Welthandel abschwächt. Unternehmen rund um den Globus bereiten sich auf schwierige Zeiten vor, verschieben Investitionen und reduzieren ihre Bestände an Vorleistungen. Die stark exportabhängige deutsche Industrie ist davon in besonderem Maße getroffen. Jenseits der konjunkturellen gibt es auch strukturelle Probleme. Hierzu zählen neben dem Reform- und Infrastrukturstau vor allem die Herausforderungen für die Automobilindustrie. Nach 0,5% in 2019 erwarten wir in den beiden Folgejahren BIP-Zuwächse von 0,8% und 1,1%.

Büromärkte

Der Flächenumsatz der BIG 7-Mietmärkte summierte sich 2019 auf rund 4 Mio. m² und war damit knapp 2% höher als 2018. Berlin, Düsseldorf und Stuttgart verzeichneten eine höhere Nachfrage, in Frankfurt, Hamburg und Köln verringerte sich der Flächenumsatz moderat. Nur in München gab es – ausgehend von hohem Niveau – einen stärkeren Rückgang. Flexible Office Space war auch 2019 ein marktbestimmender Trend, allerdings hat sich die Nachfrage im Vergleich zum Vorjahr etwas abgeschwächt. Die Leerstandsquote in den BIG 7 lag insgesamt nur noch bei rund 3%. Das Neubauvolumen hat angezogen und den höchsten Stand seit 2010 erreicht, bringt aber angesichts hoher Vorvermietungsquoten zumindest im laufenden Jahr noch keine Entlastung. Das knappe Angebot insbesondere in Toplagen sorgte für weiter steigende Mieten. Das höchste Mietwachstum auf Jahressicht wiesen Berlin und Köln auf, gefolgt von Hamburg und Stuttgart. Für die BIG 7-Städte erwarten wir 2020 ein durchschnittliches Wachstum der Spitzenmieten von knapp 3%, wobei Berlin, München und Frankfurt die Spitzenplätze einnehmen. In den Folgejahren ist von einer abnehmenden Dynamik auszugehen. Der Leerstand dürfte an den Top-Standorten weiter sinken, erst ab 2021 sollte das steigende Neubauvolumen für Entspannung sorgen und potenziellen Mietern wieder mehr Auswahl ermöglichen.

Leerstand

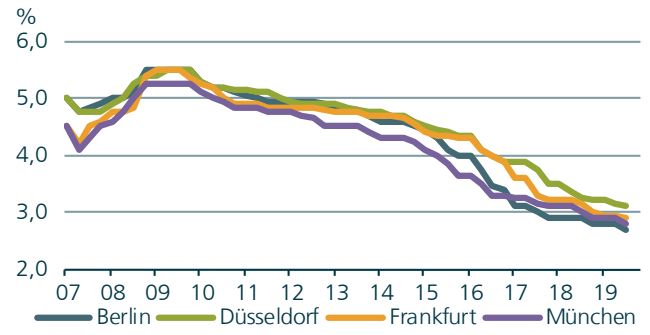


Quelle: PMA, DekaBank

Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien erreichte 2019 rund 85 Mrd. EUR, was einem Zuwachs von 9% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Damit wurde der bisherige Rekord von 2015 eingestellt. Im vierten Quartal gab es eine sehr hohe Zahl großvolumiger Verkäufe oberhalb der Grenze von 100 Mio. EUR. Fast 60% des gesamten Investmentumsatzes wurden in den BIG 7 generiert. Mit 47% vom landesweiten Umsatz lagen Bürogebäude im Fokus der Anleger vor Wohnimmobilien (Portfolios) mit 19% und Handelsimmobilien (12%). An der Spitze beim gesamten Investmentumsatz stand Berlin mit gut 14 Mrd. EUR vor München und Frankfurt. Die Nettoanfangsrenditen für Top-Bürogebäude in den BIG 7 gaben 2019 um durchschnittlich 15 Basispunkte nach. Nach der Kehrtwende in der Zinspolitik der EZB dürften sie 2020 weiteren Rückgängen ausgesetzt sein. Im anhaltenden Niedrigzinsumfeld sollten die Renditen auf absehbare Zeit sehr niedrig bleiben.

Spitzenrendite Büro (netto)



Quelle: PMA, DekaBank