

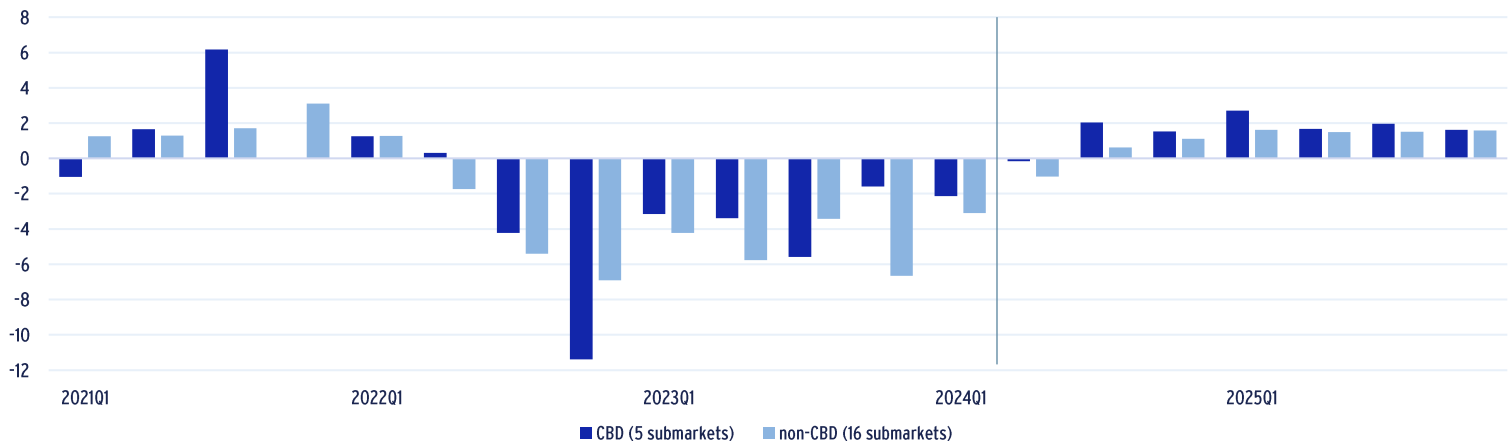
# Monatlicher Research Report

Juni 2024

## PRIMETIME FÜR EUROPÄISCHE CBD BÜROFLÄCHEN - BÜROS AUßERHALB DER CBD FALLEN ZURÜCK

- Dieser Bericht befasst sich mit den europäischen Büromärkten und zum ersten Mal blicken wir über das übliche Spitzensegment hinaus, um die Zweiteilung zwischen erst- und zweitklassigen Immobilien vollständig zu erfassen, die aufgrund des Home Office während der Corona-Krise zugenommen hat.
- Der Begriff Spitzenbüro bezieht sich sowohl auf den Standort der Immobilie (zentral, angebunden) als auch die Gebäudespezifikationen (Qualität, Service, ESG etc.). Unser Bericht befasst sich aufgrund der begrenzten Verfügbarkeit von Gebäudedaten mit den Standorteigenschaften.
- Die europäischen Büromärkte befinden sich noch immer in der Anpassungsphase an die neue Normalität des Home Office. Der Büroflächenverbrauch und die geplante Reduzierung der Grundflächen von Bürogebäuden legen einen nachhaltigen Effekt auf die Nutzernachfrage nah. Der kontinuierliche Zuwachs der Beschäftigungsverhältnisse im Unternehmen vor Ort und die unlängst erfolgte Stabilisierung der Bürofläche je Mitarbeiter gleichen diese Effekte teilweise aus.
- Diese Fundamentaldaten von Betreibernachfrage und -Angebot zeigen für die Zukunft für Europa ein recht ausgeglichenes Bild. Wir gehen davon aus, dass der bereits seit der GfK verhaltene Bestandszuwachs nach moderaten Nachholeffekten weiter auf unter 1% per annum zurückgeht. Gleichzeitig ist ab 2025 mit einer Rückkehr der Nettoaufnahme zu höheren vorpandemischen Niveaus zu rechnen.
- In Kombination mit einer gestiegenen Zahl der Büroflächen-Umnutzungen dürften Angebot und Nachfrage an den europäischen Büromärkten wieder ins Gleichgewicht finden. Mit nachlassendem Neuflächenangebot dürften die Leerstandsdaten 2024 bei 9% ihren Höchststand erreichen und in den nächsten fünf Jahren um 200 Basispunkte zurückgehen. Ein Spitzenwert des europäischen Bürobestands ist daher in den kommenden Jahren zu erwarten.
- Die im Vergleich zu CBD-Standorten (4%) mehr als doppelt so hohe Leerstandsrate von Büros in Teilmärkten außerhalb der CBD (10%) zeigt die aktuelle Zweiteilung des Markts. An stark nachgefragten CBD-Standorten fehlen verfügbare Flächenangebote. Dies treibt die Spitzenmietzuwächse in die Höhe.
- Demgegenüber blieben die vertraglich vereinbarten Mieten bislang stabil, während Vergünstigungen für Mieter bei Abschluss eines Mietvertrags an Nicht-CBD-Standorten zugenommen haben. Netto sind die Mieten für zweitklassige Immobilien somit effektiv stärker gesunken als die Mieten für Spitzenimmobilien.
- In Kombination mit den insgesamt hohen Investitionskosten im Bürosektor führt dies häufig zu einem enttäuschenden Nettobetriebsergebnis für Büroimmobilienanleger. Darüber hinaus ist Energieeffizienz heute kein „Nice-to-have“ mehr, sondern ein „Must-Do“, verbunden mit der Verpflichtung zum Ausweis der tatsächlichen Energieverbrauchszahlen gemäß den Anforderungen von Aufsichtsbehörden, (potenziellen) Mietern und künftigen Käufern. Dies dürfte die aktuelle Kluft zwischen erst- und zweitklassigen Immobilien noch vertiefen und die damit verbundenen Investitionskosten weiter in die Höhe treiben.
- Der europäische Büroinvestmentmarkt bleibt bei rekordverdächtig niedrigen Investitionsvolumen 2023 verhalten. Ausgelöst wurde dies durch Anlegerängste vor den Auswirkungen des Home Office und der Notwendigkeit, das Portfolio abseits von Büroimmobilienanlagen zu diversifizieren.
- Die aktuelle Zweiteilung wird zudem durch die rekordhohe Renditedifferenz zwischen CBD und Nicht-CBD-Teilmärkten von 140 Basispunkten bestätigt. Spitzenimmobilien in zentraler Lage sind bei zahlreichen Anlegern nach wie vor nachgefragt. Refinanzierungsprobleme - die in unserer relativen Kreditfinanzierungslücke quantifiziert werden - bleiben im europäischen Bürosektor ein Thema und dürften sich abseits des Spitzensegments konzentrieren.
- Nach einer deutlichen Neubewertung von über 32% bei CBD-Büroflächen und 38% bei Nicht-CBD-Büroflächen seit Mitte 2022 werden sich die erstklassigen Büros ab dem 2. Halbjahr 2024 voraussichtlich rascher erholen als zweitklassige Büros. Dies eröffnet eine attraktive Gelegenheit für den Einstieg in Neuinvestitionen in europäische Büroimmobilien der Spitzenklasse. Aufgrund einer erwarteten durchschnittlichen Renditekompression von 60 Basispunkten und solider Spitzenmietzuwächse liegen die Prognosen für Spitzenbürorenditen tatsächlich bei 9,6% per annum. Von allen Sektoren sind die Spitzenbürorenditen am höchsten.

Kapitalwertzuwachs (q/q, in %), CBDs vs Nicht-CBDs - europäischer 5-Märkte-Durchschnitt (Paris, London, Amsterdam, Barcelona, Madrid) & 21 Teilmärkte



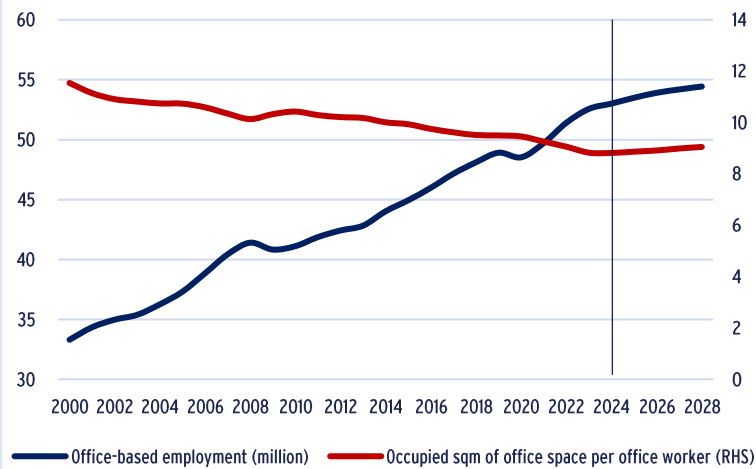
Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand Juni 2024

## BÜROFLÄCHENNACHFRAGE NACH WIE VOR DURCH HOME OFFICE GEDÄMPFT

### BESCHÄFTIGUNGSVERHÄLTNISSSE IN UNTERNEHMEN VOR ORT AUCH KÜNFTIG ENTSCHEIDEND

- Die Beschäftigungsverhältnisse in Unternehmen vor Ort (Europa einschließlich UK) haben seit 2000, lediglich unterbrochen von der globalen Finanzkrise und der Corona-Pandemie, stetig zugenommen.
- Dieser Anstieg dürfte sich im nächsten Fünfjahreszeitraum auf durchschnittlich 0,7% per annum gegenüber 1,8% per annum im letzten Fünfjahreszeitraum bei dennoch weiterhin positiven Werten verlangsamen. Somit ist der Beschäftigungsgrad der entscheidende Treiber der Büroflächennachfrage.
- Aufgrund der Entwicklung von Großraumbüros, Home Office und Desksharing-Konzepten ist das Verhältnis der gemieteten Bürofläche (in m<sup>2</sup>) je Büromitarbeiter seit 2000 rückläufig. Das typische Arbeitsplatz-/Mitarbeiter-Verhältnis liegt derzeit bei 0,7.
- Die durchschnittliche Bürofläche (m<sup>2</sup>) je Mitarbeiter ist 2023 seit 2000 von 12 m<sup>2</sup> auf 9 m<sup>2</sup> gesunken und damit um 24% zurückgegangen. In den nächsten Jahren ist mit einer Stabilisierung auf diesem Niveau zu rechnen.
- Eine zentrale Herausforderung der Mieter, ihren Flächenbedarf zu verkleinern, ist die Verwaltung der Mitarbeiternutzung zwischen den Arbeitstagen sowie die Implementierung von Desk-Sharing-Richtlinien.

Beschäftigungsverhältnisse in Unternehmen vor Ort (in Mio.) & gemietete Bürofläche-/Büromitarbeiter-Verhältnis (rechts), EU + UK

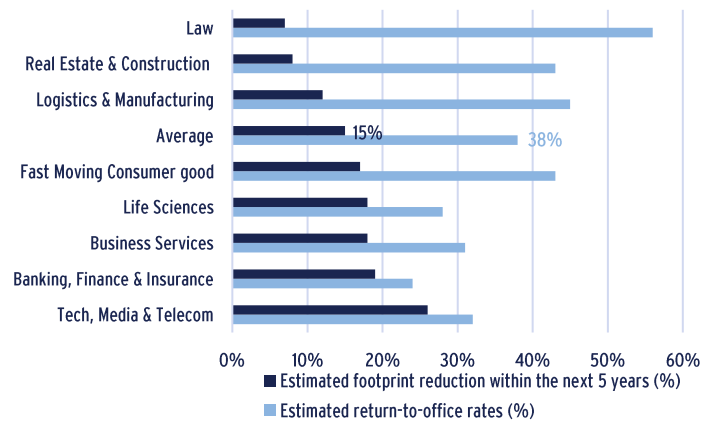


Quellen: Oxford Economics, CBRE, AEW Research & Strategy, Stand Juni 2024

### BÜRONUTZER-GRUNDFLÄCHEN WEITER RÜCKLÄUFIG

- Laut einer aktuellen Urbanite-Umfrage, von 105 internationalen Firmen in 25 Ländern, liegt die Bürorückkehrer-Quote mit 38% deutlich unter den vorpandemischen Niveaus von etwa 60%.
- Die höchste Rückkehrquote verzeichnen Anwaltsbüros mit 56%, die niedrigste, mit 24%, überraschenderweise Banken, Finanz- und Versicherungsunternehmen.
- Laut den Befragten wird die Flächennachfrage im nächsten Fünfjahreszeitraum voraussichtlich um weitere 15% sinken.
- Das Umfrageergebnis liegt damit noch unter den prognostizierten 18% der Vorjahresumfrage von Urbanite, da zahlreiche Nutzer bereits im Vorjahr mit der Konsolidierung ihrer Bürogrundfläche begonnen haben.
- Wirtschaftssektoren wie Finanzdienstleistungsunternehmen oder Tech-Sektoren mit den niedrigsten Rückkehrquoten gehen auch von der größten geplanten Flächenreduzierung aus.

Bürorückkehr-Quote (in %) und geschätzte Grundflächenreduzierung innerhalb der nächsten 5 Jahre (in %) - 2024

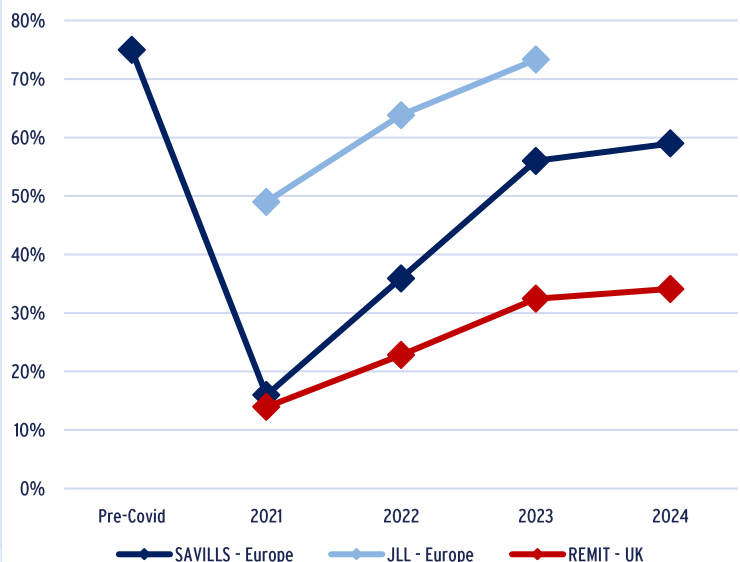


Quellen: Urbanite, AEW Research & Strategy, Stand Juni 2024

### HOME OFFICE-TREND SETZT SICH FORT

- Die Zahlen zur tatsächlichen Büroflächennutzung in Europa sind zwar lückenhaft, zeigen jedoch bei flexiblen Arbeitsmethoden einen stabilisierenden Trend.
- Aktuelle Daten von Savills zum durchschnittlichen Büroflächen-Vermietungsstand zeigen, dass die Quoten 2024 von 56% im Vorjahr auf 59% zwar gestiegen sind, jedoch noch deutlich unter dem vorpandemischen Niveau von 75% liegen. JLL setzt den geschätzten Büroflächenverbrauch mit 23% im Vorjahr höher an.
- Die von Remit Consulting erhobenen Zahlen zum Büroflächenverbrauch heben sich durch weit niedrigere Werte ab und verweisen auf die stärkere Home Office-Nutzung in UK gegenüber dem Kontinent.
- Bestätigt wird dies auch durch andere Quellen wie Urbanite. Die durchschnittliche Home Office-Bewilligung pro Woche liegt in der Tat bei 3 Wochenarbeitstagen in UK gegenüber 2,5 in Europa und Nordamerika.
- Zu beachten ist hier, dass die Quellen unterschiedliche Definitionen und Ankerpunkte verwenden. Dennoch ist ein allgemeiner Trend erkennbar: Home Office wird bleiben.

Anwesenheit im Büro (in %)



Quellen: Savills, Remit, JLL, AEW Research & Strategy, Stand Juni 2024

# BÜROMÄRKTE DURCH NEUFLÄCHENANGEBOTE VORAUSSICHTLICH WIEDER IM GLEICHGEWICHT

## LEERSTÄNDE IN EUROPA BIS 2028 UM 6% RÜCKLÄUFIG

- Die Nettoaufnahme, oder der Nettoflächenumsatz, misst Veränderungen im vermieteten Flächenbestand. Da zahlreiche Nutzer bereits Kostensenkungsmaßnahmen eingeleitet haben, dürfte sich die Nettoaufnahme in unserem europäischen 28-Märkte-Durchschnitt im nächsten Fünfjahreszeitraum erholen.
- Die durchschnittliche Leerstandsrate in Europa liegt derzeit bei 8,0% - ein dramatischer Anstieg gegenüber dem vorpandemischen Niveau von 4,7%, aber noch deutlich unter dem Höchststand von 2003-2004 und nach der GfK.
- Bei nachlassendem Neuflächenangebot dürfte die Leerstandsrate 2024 ihren Höchststand erreichen. Dies zeigt sich in dem für die kommenden Jahre erwarteten schwächeren Bestandszuwachs (1,1% per annum im Zeitraum 2024-2028) bei über den Neuzugängen im Büroflächenbestand liegenden Nettoaufnahmen ab 2025.
- Mit diesem prognostizierten Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage dürfte die durchschnittliche Leerstandsrate an den 26 europäischen Büromärkten unserer Untersuchungsgruppe bis 2028 auf rund 6% fallen.

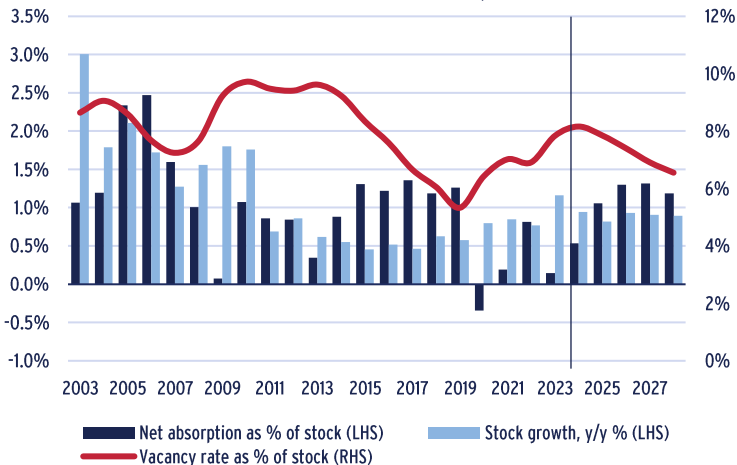
## GERINGER ZUWACHS BEIM EUROPÄISCHEN BÜROFLÄCHENANGEBOT MIT 0,9% PER ANNUM

- Die größten Bedenken bei den Büroflächen betreffen laut unseren Analysen die künftige Nachfrage. Dabei darf jedoch das Neuflächenangebot nicht unberücksichtigt gelassen werden.
- CBRE prognostiziert einen Büroflächen-Bestandszuwachs von 0,9% per annum in den nächsten zwei Jahren an allen 26 Märkten, für die Daten vorliegen. Ein im Vergleich zum historischen Durchschnitt von 1,1% per annum (2003-2023) leicht rückläufiger Wert.
- Spanien (Madrid und Barcelona) & Warschau mit aktuell hohen Leerstandsrate werden anfällig sein, da hier auch mit einem deutlichen Zuwachs beim Büroflächenbestand zu rechnen ist.
- London und einige deutsche Märkte mit geringem Bestandszuwachs und aktuell unterdurchschnittlichen Leerstandsrate sind besser aufgestellt.
- Nach 2026 dürfte das Neuflächenangebot zurückgehen, da:
  - aufgrund gestiegener Zinsen und der risikoscheuen Haltung der Kreditgeber gegenüber Büroimmobilien weniger Fremdmittel für neue Bauvorhaben zur Verfügung stehen und zudem die Kosten steigen.
  - niedrigere Prognosen für Verkaufspreise und höhere Baukosten (Material und Löhne) die Rentabilität geplanter Bauvorhaben geschmälert haben.
  - Umweltvorschriften zu CO2-Emissionen im Lebenszyklus für Investoren ein Anreiz sind, in die Sanierung von Bestandsgebäuden zu investieren anstatt in die Entwicklung neuer Büroflächen.

## NICHT-CBD-LEERSTAND MEHR ALS DOPPELT SO HOCH WIE CBD-NIVEAUS

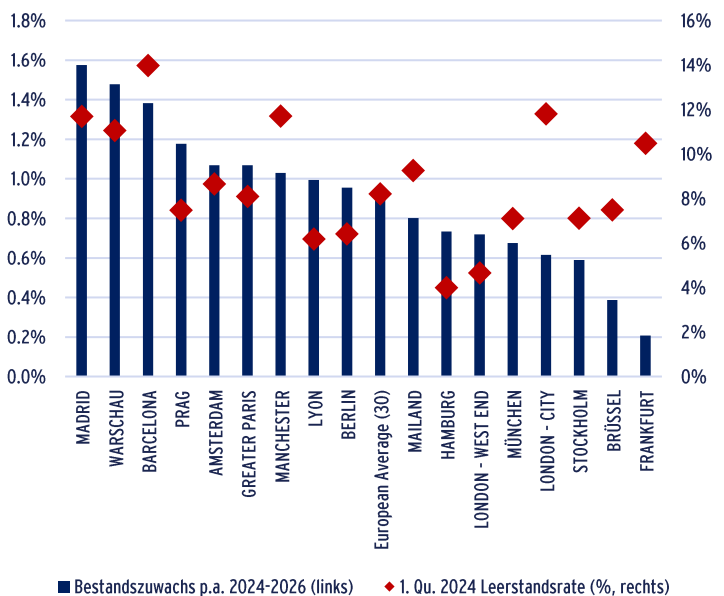
- Der europäische Büromarkt teilt sich in zwei Bereiche: zentral gelegene Geschäftsviertel mit gleichbleibend hoher Nachfragedynamik und Büro-Teilmärkte in Randgebieten, die nach der Pandemie an Attraktivität eingebüßt haben.
- Die Leerstandsrate an CBD-Standorten beträgt derzeit 4,2% (europäischer 10-Büromärkte-Durchschnitt) gegenüber knapp unter 10% an Nicht-CBD Teilmärkten.
- Zentrale Standorte mit hervorragender öffentlicher Verkehrsanbindung sind insbesondere bei niedrigen Arbeitslosenzahlen in der Tat entscheidend für die Rekrutierung und Bindung von Mitarbeitern.
- Nutzer bevorzugen derzeit zentralere Standorte und können sich dies durch Reduzierung ihrer Grundflächen auch leisten. Dies erklärt auch, warum der Mietzuwachs bei Spitzenbüroimmobilien nach der Pandemie so kräftig ausgefallen ist.
- Der Trend dürfte von Dauer sein. In der diesjährigen Urbanite-Umfrage sind 9 von 10 Unternehmen an zentralere Standorte umgezogen oder haben es vor. Für Büromitarbeiter ein überzeugendes Argument für eine Rückkehr ins Büro.

Nettoaufnahme und Leerstandsrate (rechts) in % des Bestands (in %) und Bestandszuwachs (in %) - 26-Märkte, Durchschnitt Europa



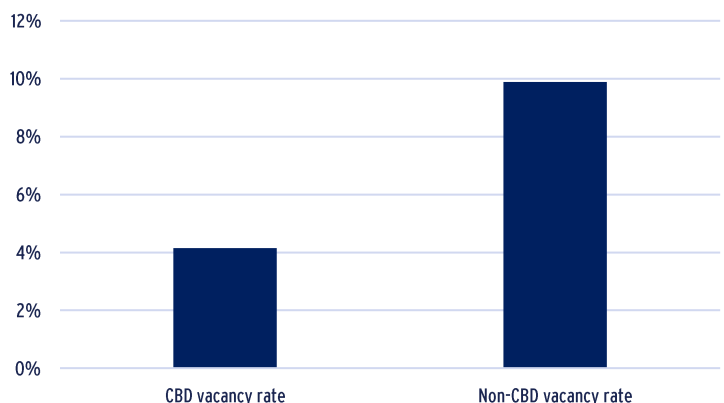
Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand 1. Qu. 2024

Bestandszuwachs 2024-26 (in %) & Leerstandsrate im 1. Quartal 2024 nach Markt



Quellen: CBRE, BNP Paribas, AEW Research & Strategy Stand 1.0u. 2024

CBD-Leerstand vs. Nicht-CBD-Leerstand im 1. Quartal 2024 - europäischer 10-Städte-Durchschnitt (in %)



Quellen: CBRE, Urbanite, AEW Research & Strategy, Stand 1. Qu. 2024  
Die Nicht-CBD-Leerstandsrate wird wie folgt berechnet: Gesamtzahl der leerstehenden Flächen in m<sup>2</sup> an allen Teilmärkten ohne CBD geteilt durch den Gesamtbestand ohne CBD für ein exakteres Bild.

# BÜROGEBÄUDEUMNUTZUNGEN UND SANIERUNGEN WERDEN DEN NÄCHSTEN ZYKLUS PRÄGEN - NICHT DAS NEUFLÄCHENANGEBOT

## GESAMTFLÄCHENBESTAND DÜRFTE HÖCHSTSTAND ERREICHT HABEN

- Der europäische Büroflächenbestand beträgt derzeit insgesamt rund 370 Millionen m<sup>2</sup>. Dies bedeutet einen Zuwachs von 5% bzw. um 18 Millionen m<sup>2</sup> an den größten Büromärkten (insgesamt 39 Märkte) seit 2015.
- Infolge wachsender Sorgen über die künftige Büroflächennachfrage dürften Investoren und Kreditgeber bei spekulativen Bauvorhaben oder lediglich teilweise vorvermieteten Büroimmobilien zurückhaltend sein. Das heißt, der gesamte europäische Büroflächenbestand wird in den nächsten Jahren voraussichtlich einen Höchststand erreichen.
- Mit neuen Bauvorhaben strömen kontinuierlich weitere Büroflächen auf den Markt, gleichzeitig werden durch die Umnutzung von Bürogebäuden insbesondere an regionalen niederländischen und UK-Büromärkten Flächen vom Markt genommen, wo der Flächenbestand seit dem Höchststand im Zeitraum 2013-14 um mehr als 15% zurückgegangen ist.
- Seit 2014 wurden in Europa insgesamt 20 Millionen m<sup>2</sup> Büroflächen anderen Nutzungsformen zugeführt. Dieser Trend dürfte mit der Veralterung weiterer Bürogebäude künftig noch anziehen.
- Da das Augenmerk aktuell auf CO<sub>2</sub>-Emissionen im Lebenszyklus liegt, fördern Behörden zunehmend verstärkt die Sanierung von Bestandsimmobilien vor einem Abriss / Rückbau - was zu weiteren finanziellen, technischen und Qualitätsproblemen führt.

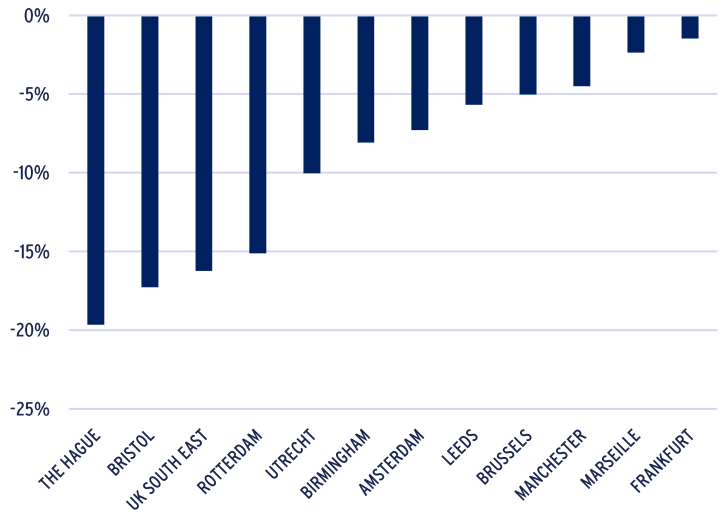
## RENTABILITÄT DER BÜROFLÄCHENUMNUTZUNG STEIGT

- Die Umnutzung von Büroflächen vor allem zu Wohnraum wird heute viel diskutiert, da die Zahl leer stehender, veralteter Bürogebäude steigt, während die meisten europäischen Städte vor einer ernsten und anhaltenden Wohnungsknappheit stehen.
- Büroflächenumnutzungen waren aufgrund der damit verbundenen technischen Herausforderungen (wenig Tageslicht durch tiefe Bodenplatten, Brandschutz- und Sicherheitsbestimmungen, Gebäudegröße etc.) bisher begrenzt. Die fehlende Unterstützung der Planungsbehörden und hohe Kosten machen zahlreiche potenzielle Projekte zudem unrentabel.
- Auch der höhere Büroimmobilienwert pro m<sup>2</sup> - im Vergleich zum Wohnimmobilienwert pro m<sup>2</sup> - wurde in der Vergangenheit als Problem erkannt. Mit der deutlichen Neubewertung von Büroflächen seit Erhöhung der Zinsen ist dies heute allerdings weniger der Fall. Dies gilt insbesondere für Teilmärkte in der Peripherie mit hohem Büro-Leerstand wie Paris-Péri-Défense, Amsterdam - South East und London - Docklands.
- Dies sowie praktikablere Baubestimmungen zur Förderung von Flächenumnutzungen erklären, warum die Zahl der Büroflächenumnutzungsprojekte auch in einem weniger förderlichen Finanzierungsumfeld europaweit steigt.

## ENERGIEEFFIZIENZ EIN WEITERER ENTSCHEIDENDER POLARISIERENDER FAKTOR

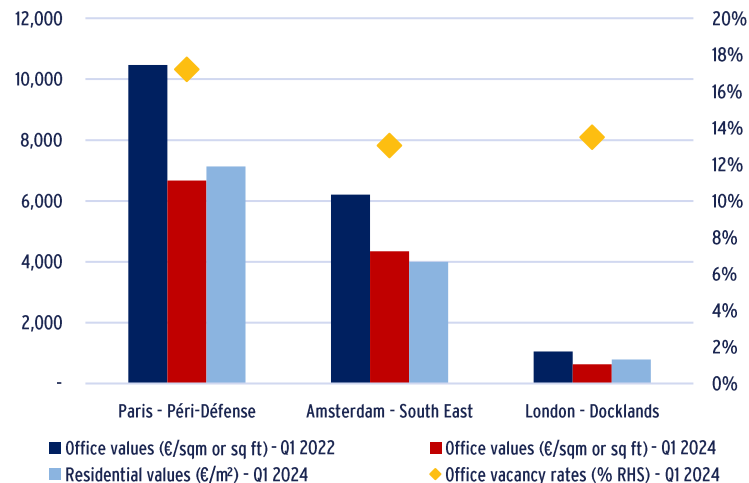
- Die Energieintensität entwickelt sich derzeit zu einem weiteren entscheidenden Faktor für die Zweiteilung zwischen erst- und zweitklassigen Immobilien. Anhand der auf dem Energieverbrauch an der Quelle der Energieerzeugung basierenden Deepki-Daten können wir die am besten abschneidenden 15% und 30% mit der durchschnittlichen Energieintensität pro m<sup>2</sup> Bürofläche vergleichen.
- Die effizientesten 15% der Bürogebäude kommen auf einen tatsächlichen Energieverbrauch von 82 kWh/m<sup>2</sup>/p.a., gerade einmal die Hälfte des durchschnittlichen Energieverbrauchs unserer gesamten Bürogebäudegruppe (160 kWh/m<sup>2</sup>/p.a.).
- Auch zwischen den Märkten sind die Unterschiede deutlich. In den UK-Büros ist die Energieintensität in der Regel höher.
- Um die Energieeffizienz von Bürogebäuden vollständig zu erfassen, wäre es ideal die Energieintensität pro Mitarbeiter betrachten, um der Bürodichte Rechnung zu tragen. Die Daten zu Mitarbeiterzahlen sind allerdings nicht einfach zu verfolgen. Dies könnte zum Teil erklären, warum Bürogebäude im UK, die in der Regel eine höhere Dichte als auf dem Kontinent aufweisen, einen höheren Energieverbrauch pro m<sup>2</sup> haben.
- Die französische Verordnung („décret tertiaire“) erlaubt die Anpassung der Dekarbonisierungsziele auf Grundlage der Büronutzung, Quadratmeterzahl je Arbeitsplatz und Nutzungsintensität (Öffnungszeiten).

Veränderung im Büroflächenbestand seit Höchststand (in %)



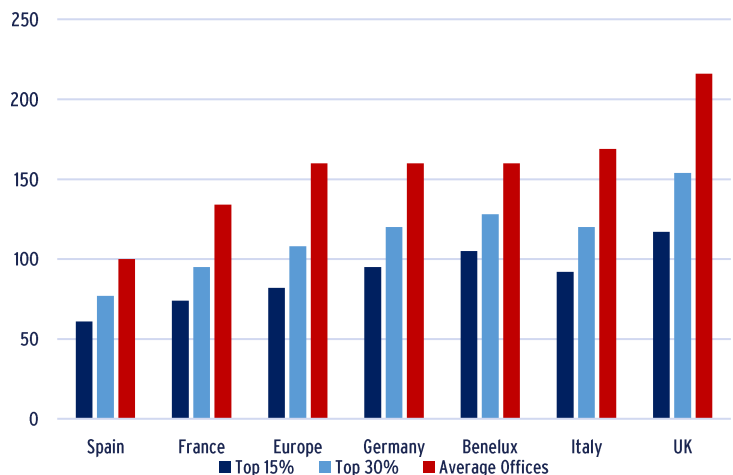
Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand 1. Qu. 2024

Büroimmobilien- und Wohnimmobilienwerte (in €/m<sup>2</sup> oder £/sq ft für London) & Büro-Leerstandsrate im 1. Quartal 2024 (in %, rechts)



Quellen: CBRE, Meilleurs Agents, City of Amsterdam, AEW Research & Strategy, Stand 1. Quartal 2024

Endenergieverbrauch (in kWh/m<sup>2</sup>/p.a.) von Bürogebäuden nach Land



Quellen: Deepki, AEW Research & Strategy, Stand Juni 2024

# JENSEITS VON SPITZE: GERINGE MIETZUWÄCHSE & STARKE ANREIZE IN EINEM INVESTITIONSINTENSIVEN SEKTOR

## DURCHSCHNITTS-MIETEN STOCKEN, SPITZENSEKTOR GEHT VORAN

- Die meisten Daten zu Büromieten beziehen sich auf Spitzenbüros.
- CBRE ermittelt auch den gewichteten Durchschnitt der erreichten Mieten an neun europäischen Märkten (Paris, Berlin, Frankfurt, München, Hamburg, Düsseldorf, Mailand, Brüssels und Warschau). Die Durchschnittsmieten bilden den breiteren Büromietermarkt besser ab.
- Sind die Spitzenbüro-Mieten an den neun Märkten seit 2011 um 2,8% per annum gestiegen, so verzeichnen die durchschnittlich vertraglich vereinbarten Mieten im selben Zeitraum einen Zuwachs von 2,3% per annum.
- Mit dem Rückgang der Durchschnittsmieten im 1. Quartal 2024 um 1% gegenüber dem Vorjahr und dem Anstieg der Spitzenbüro-Mieten um 6% ist die Zweiteilung in jüngster Zeit noch deutlicher geworden.
- Zahlreiche Mieter haben sich qualitativ hochwertige Büroflächen in bester Lage zu hohen Kosten gesichert. Dies dürfte den Spitzenmietzuwachs an den am stärksten nachgefragten und unterversorgten Büro-Teilmärkten künftig befördern.
- Märkte mit überdurchschnittlichen Prognosen beim Spitzenmietzuwachs im nächsten Fünfjahreszeitraum sind London - City (4,9% p.a.), London - Southbank (4,3% p.a.) und London - West Ends sowie Amsterdam und Barcelona (3,5% jeweils p.a.).

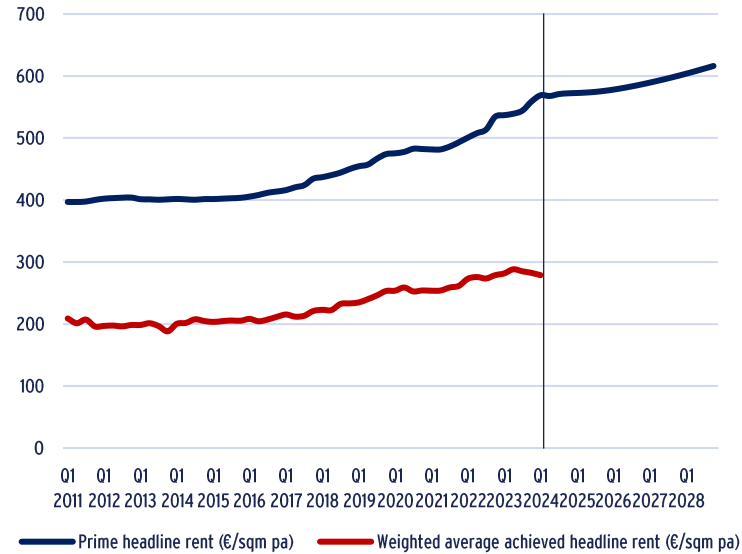
## BEREITS INVESTITIONSINTENSIVE BÜROS NOCH TEURER

- Ein weiterer wichtiger, wenngleich häufig übersehener Faktor ist der im Vergleich zu anderen Immobilientypen bei Bürogebäuden höhere prozentuale Anteil der Investitionsausgaben an den Bruttomieteinnahmen (GRI).
- Laut INREV-Index auf Asset-Ebene ist der prozentuale Anteil der Investitionsausgaben am GRI bei den Büroimmobilien im Portfolio institutioneller Anleger mit 21% am höchsten.
- Diese werden ausschließlich für stabilisierte Immobilien unter Ausschluss von Bau- und Sanierungsprojekten berechnet.
- Diese Schätzungen beruhen auf den seit Beginn des INREV-Index auf Asset-Ebene im Jahr 2014 bis 2023 erhobenen Daten. Die Investitionsausgaben dürften infolge einer rascheren Veralterung von Büroflächen und strengeren Umweltauflagen und Energieeffizienzvorschriften jedoch voraussichtlich weiter steigen.

## ANREIZE SPIEGELN DIE WACHSENDE ZWEIFTEILUNG DES BÜROMARKTS WIDER

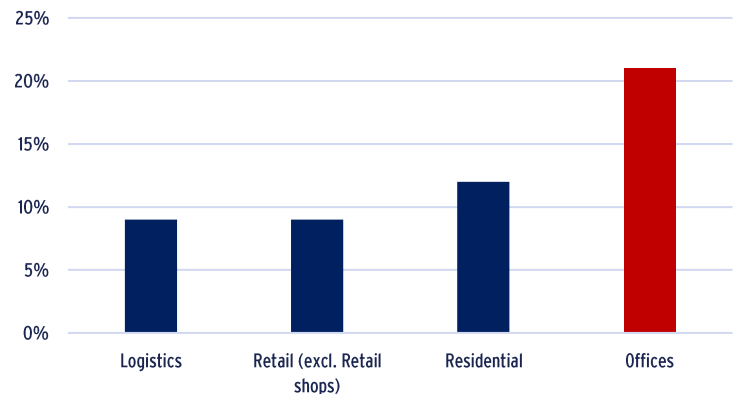
- Um das Ausmaß der Zweiteilung am Büroimmobilienmarkt vollständig zu erfassen, müssen unbedingt auch die Anreize betrachtet werden.
- Hierzu zählen mietfreie Zeiträume, Staffelmieten und Mieteranreize, die der Vermieter dem Mieter gewährt, um zum Vertragsabschluss zu kommen. Die Anreize werden als Prozentsatz der Bruttogesamtmiete errechnet, die während der vollen Mietdauer zu zahlen ist.
- Die Höhe der Anreize ist wenig transparent. Laut BNP Paribas Real Estate sind Anreize an den deutschen Märkten in der Regel gering (zwischen 4% in Hamburg und 7% in Frankfurt) und in Paris (23%), London (24%) und Warschau (35%) höher.
- Innerhalb größerer Märkte variiert die Höhe der Anreize je nach Teilmarkt erheblich. In Paris werden aktuell Anreize zwischen 16% für Bruttomieten in Paris CBD und rekordhohen 40% in La Défense gezahlt.
- Effektive Nettomieten sind an einigen Teilmärkten daher deutlich niedriger als Bruttomieten, wenngleich wir diese aufgrund begrenzter Datenverfügbarkeit nicht für unsere gesamte europäische Büromarktgruppe heranziehen können.

Spitzen- versus Durchschnittsbüromieten - europäischer 9-Büromärktedurchschnitt



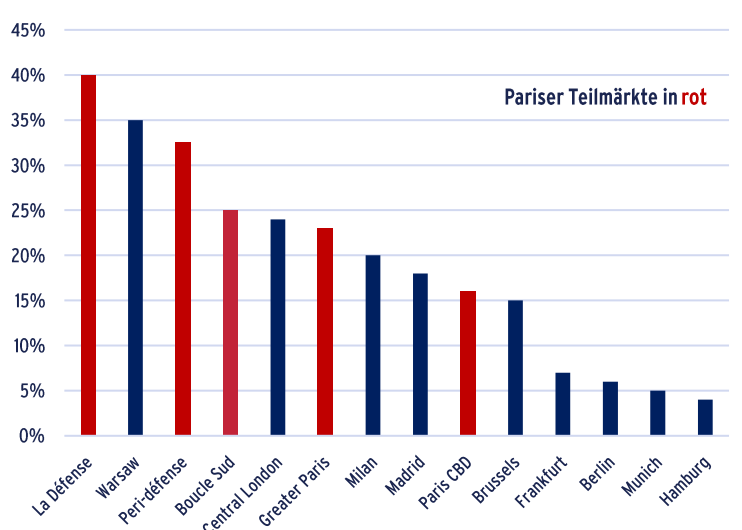
Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand 1. Qu. 2024

Investitionsausgaben in % der Bruttomieteinnahmen (GRI) (nur stabilisierte Immobilien, Durchschnitt von FR/DE/NL, 2014-2023)



Quellen: INREV, AEW Research & Strategy, Stand Juni 2024

Anreize in % der Bruttobüromieten über die gesamte Mietlaufzeit nach Märkten



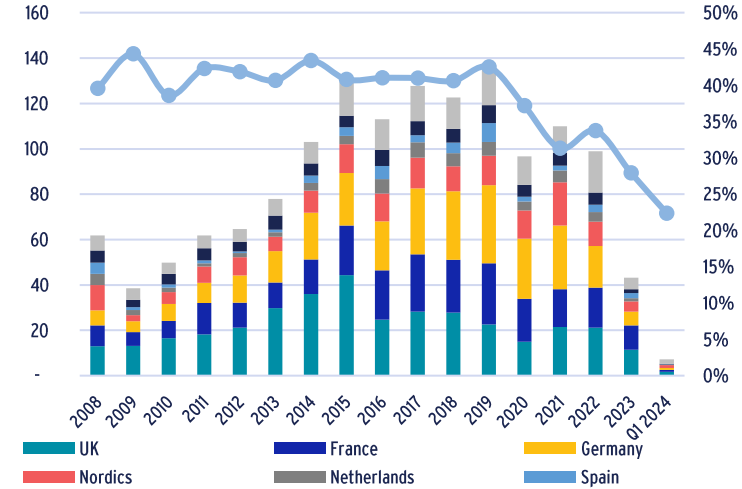
Quellen: BNP Paribas Real Estate, Immostat, AEW Research & Strategy, Stand Juni 2024

# SCHRUMPFENDE INVESTITIONSVOLUMEN DURCH DIVERSIFIZIERUNG ABSEITS VON BÜROIMMOBILIEN

## BÜROIMMOBILIENTRANSAKTIONEN EINGEBROCHEN

- 2023 beliefen sich die Investitionsvolumen im Bürosektor auf insgesamt 43 Mrd. €. Dies entspricht einem Rückgang von 56% gegenüber 2022 und 60% gegenüber 2021. Damit liegen die Investitionsvolumen nahezu auf dem historischen Tiefstand nach der GFK 2009 (39 Mrd. €).
- Obwohl zahlreiche andere Sektoren des Markts ähnliche Einbrüche verzeichnen, ist der Bürosektor aufgrund der wachsenden Sorge der Anleger um die Rahmenbedingungen im Sektor und die damit verbundenen Risiken doch am stärksten betroffen.
- Laut INREV-Umfrage 2024 zu Investitionsvorhaben wollen lediglich 52% der Befragten in Büroimmobilien investieren, 2021 waren es noch 84%.
- Im Bürosektor ist der Anteil der Investitionsvolumen im 1. Quartal 2024 infolge dessen von 43% vor der Corona-Krise auf 22% gesunken.
- Besonders betroffen war der französische Markt, wo 60% des Investitionsvolumens traditionell auf Büroimmobilien entfallen.
- Die meisten institutionellen Anleger sind derzeit willens, ihr Engagement im Bürosektor zu reduzieren. Auch zahlreiche Publikumsfonds, die traditionell zu einer Überallokation im Bürosektor neigen, versuchen ihr Portfolio abseits von Büroimmobilienanlagen zu diversifizieren.

Investitionsvolumen Büroimmobilien (in Mrd. €) und Anteil der Büroimmobilien (in %) am Gesamtinvestitionsvolumen

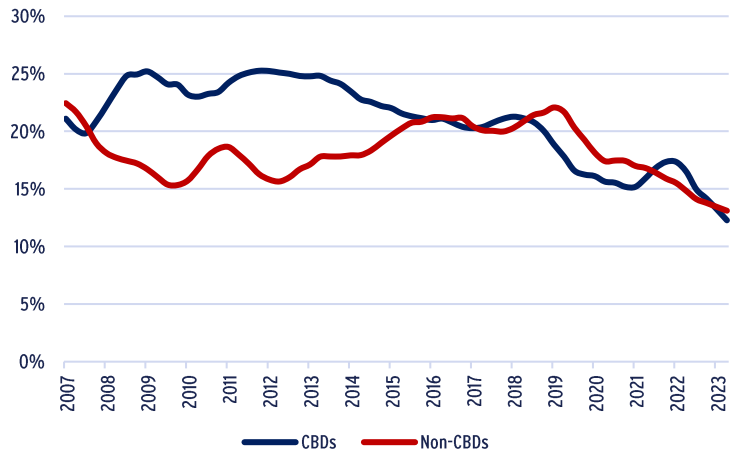


Quellen: RCA, MSCI, INREV, AEW Research & Strategy Stand 1. Qu. 2024

## CBD INVESTITIONEN WERDEN SICH ALLER VORAUSSICHT NACH ERHOLEN

- Bürotransaktionen sind nach wie vor rar, da Investoren und Gutachter sich weiterhin schwer tun, Werte und Renditen zu messen, da die Transaktionsbeweise begrenzt sind und die Bid-Ask-Spreads hoch bleiben.
- Die aktuellen Transaktionen sind derzeit von kleinen Grundflächen und sehr guten Standorten geprägt. Unter den aktuellen Käufern sind Familienbetriebe/vermögende Privatkunden, so genannte HNWI, und Eigenheimbewohner, die zu einem attraktiven Zeitpunkt im Zyklus auf den Markt drängen und langfristig investieren wollen.
- Auch bei institutionellen Anlegern besteht noch Interesse, wenngleich lediglich an den besten, ausgewählten Standorten.
- Betrachtet man den prozentualen Anteil der Investitionsvolumen in CBD-Standorte im Vergleich zu Nicht-CBD-Standorten am gesamten Immobilieninvestitionsvolumen, zeigt sich ein ähnlicher Abwärtstrend.
- Dennoch ist in den nächsten Jahren mit einem Anstieg der CBD-Büroimmobilieninvestitionen zu rechnen, wenn Liquidität und Interesse der Anleger an zukunftsfähigen Vermögenswerten und die Büroimmobilienwerte sich erholen.

Investitionsvolumen in CBD- und Nicht-CBD-Büroimmobilien in Europa (in % des Gesamtinvestitionsvolumens, gleitender Jahresdurchschnitt)

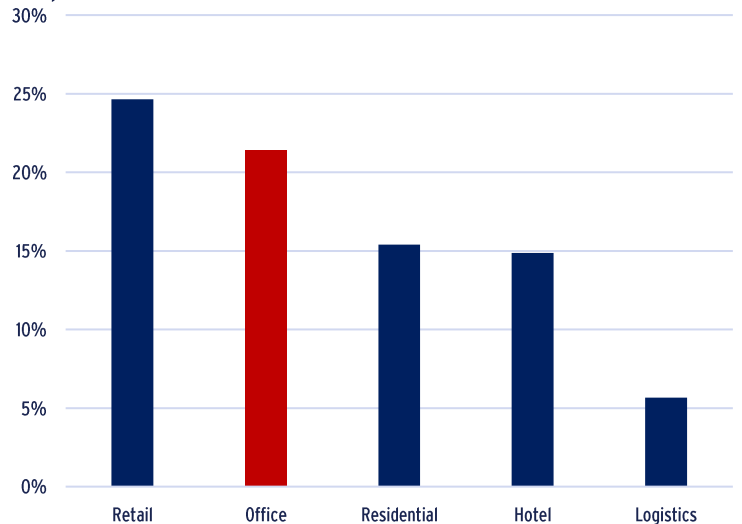


Quellen: RCA/MSCI, AEW Research & Strategy Stand 1. Qu. 2024

## WEITER GROSSE REFINANZIERUNGSPROBLEME BEI BÜROIMMOBILIEN

- Refinanzierungsprobleme sind für Anleger nach wie vor ein erhebliches Hindernis. Unsere Schätzung der Kreditfinanzierungslücke (KFL) bildet das potenzielle Defizit ab zwischen ursprünglich gesichertem Schuldenbetrag für Akquisitionen und dem zur Refinanzierung des Kredits bei Fälligkeit zur Verfügung stehenden Betrag.
- Unserer KFL-Schätzung beruhen insbesondere auf niedrigeren Prognosen für Kreditsicherheiten, da diese die Beleihungsquoten (LTVs) bei Refinanzierung nach oben treiben, sowie auf niedrigeren Refinanzierungs-LTVs der Kreditgeber.
- Unsere relative KFL-Schätzung berücksichtigt Unterschiede im Akquisitions- und Kreditvergebewolumen der einzelnen Immobiliensektoren und Kreditvergebearjahre 2018-21.
- Büroimmobilienkredite weisen gegenüber anderen Sektoren eine höhere relative KFL auf. 21% der im Zeitraum 2018-21 vergebenen Büroimmobilienkredite dürften vor Refinanzierungsproblemen stehen. Im Vergleich dazu sind es im Einzelhandel 25%, im Wohnimmobiliensektor 15% und im Logistiksektor 6%.
- Wir gehen davon aus, dass unsere KFL die wachsende Zweiteilung des Markts weiter vorantreiben wird, da sich die Kapitalwertverluste auf zweitklassige Immobilien oder Standorte konzentrieren dürften.

Relative Kreditfinanzierungslücke nach Sektor, in % der Kreditvolumen 2018-21 - Europa



Quellen: RCA/MSCI, AEW Research & Strategy Stand 1. Qu. 2024

## WACHSENDE ZWEITEILUNG AM BÜROINVESTMENTMARKT

### CBD-BÜROS ERWARTET RASCHERE ERHOLUNG ALS BÜROS AUßERHALB DER CBD

- Der kumulierte Kapitalwertverlust bei CBD-Büros liegt im aktuellen Zyklus bei -32%. Für Büros außerhalb der CBD wird der kumulative Kapitalwertverlust mit -38% prognostiziert.
- Unsere jüngsten Ausgangsszenario-Prognosen deuten ab dem 2. Halbjahr 2024 auf eine durch CBD-Büros beförderte moderate Erholung der Kapitalwerte im Bürosektor. Vom 3. Quartal 2024 bis 4. Quartal 2025 dürfte der kumulative Kapitalwertzuwachs bei CBD-Büros bei 12% und bei Büros außerhalb der CBD bei 8% liegen.
- Eine exakte Terminierung der erwarteten Erholung der Büro-Kapitalwerte ist aufgrund der weiterhin großen Differenz zwischen Verkaufspreisen und Kaufangeboten im Bürosektorschwierig.
- Zahlreiche potenzielle Verkäufer gleichen nach wie vor laufend Wertverluste aus, und potenzielle Käufer haben möglicherweise den Eindruck, dass die Kapitalwerte, insbesondere in Bezug auf Nicht-CBD-Büros, noch nicht die Talsohle erreicht haben.
- Unabhängig davon, bestätigen die Green Street-Daten im Einklang mit unseren Nicht-CBD-Marktdaten einen Wertverlust von -37%. Gleichzeitig prognostizieren die Daten allerdings eine verhaltenere Erholung bis 2028.

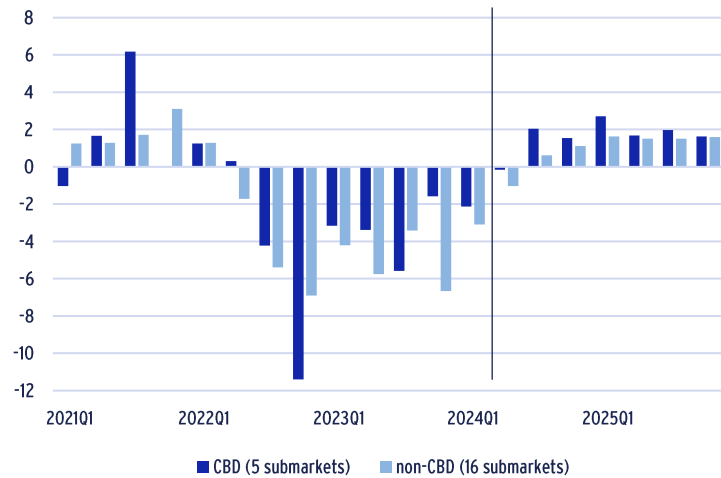
### CBD VERSUS NICHT-CBD - RENDITEDIFFERENZ AUF REKORDNIVEAU

- Unsere unlängst aktualisierten Prognosen zu Spitzenrenditen auf Büroimmobilien verweisen in unserem 62-Märkte-Durchschnitt nach einem Höchststand von 5,5% im Jahr 2024 auf eine Renditekompression von 60 Basispunkten bis 2028.
- Die meisten Märkte werden voraussichtlich eine vollständige Neubewertung erfahren. Mit einer lediglich begrenzten Renditeausweitung an einigen Märkten wird im 2. Halbjahr 2024 gerechnet.
- Unsere für den Bürosektor prognostizierten Spitzenrenditen spiegeln die Prognosen von Oxford Economics zu sinkenden Staatsanleiherenditen mit Beginn der Senkung des Leitzinses am 6. Juni 2024 durch die EZB.
- Ein zweiter Blick auf unsere Auswahl von 5 europäischen Bürostädten zeigt, dass die Differenz zwischen CBD- und Nicht-CBD-Renditen nie größer war als die aktuell festgestellten 140 Basispunkte.
- In dieser kleineren Gruppe dürften die Spitzenrenditen für Büros in CBD-Lagen in 2024 bei 4,8% ihren Höchststand erreichen, bevor sie in den nächsten fünf Jahren 50 Basispunkte fallen. Demgegenüber wird erwartet, dass die Spitzenrenditen für Nicht-CBD-Büros ihren Höhepunkt bei 6,2% erreichen werden, bevor sie um 80 Basispunkte sinken. Eine Rückkehr zum Rekordtiefzinsniveau 2022 ist daher unwahrscheinlich.
- Die rückläufige Differenz zwischen CBD- und Nicht-CBD-Standorten könnte eine temporäre Gelegenheit für Anleger an Nicht-CBD-Märkten sein, vorausgesetzt, ihr Risikoprofil lässt dies zu.

### CBD-GESAMTRENDITEN NICHT DURCHWEG AM STÄRKSTEN

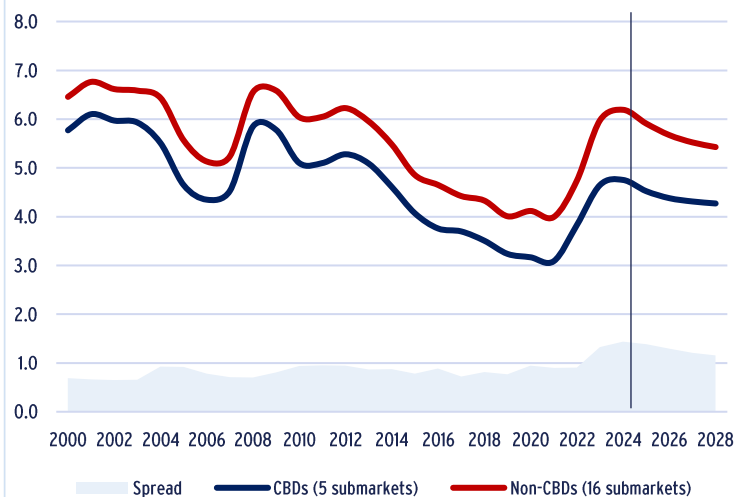
- Unsere neusten, aktualisierten Prognosen zu Spitzenrenditen von Büroimmobilien ergeben geschätzte Gesamttrenditen für den kommenden Fünfjahreszeitraum an unseren 62 europäischen Märkten von 9,6% per annum.
- Zurückzuführen ist dies auf ihre unerwartet hohe Neubewertung 2023, eine für die nächsten fünf Jahre erwartete Renditedekompression von 60 Basispunkten in Kombination mit soliden Mietzuwächsen von 2,2% per annum.
- Auch wenn einige Londoner Märkte Prognosen zufolge an allen Büro-(Teil-)Märkten Renditen von 13-15% erzielen, liegen die Prognosen für die jährlichen Gesamtspitzenrenditen im nächsten Fünfjahreszeitraum bei über 6%.
- Unsere Prognosen beziehen sich auf erstklassige Bürogebäude. Mit Blick auf die verschiedenen Teilmärkte ist zu erwarten, dass sich die CBD-Märkte aufgrund niedrigster Renditen bei den Gesamttrenditen nicht immer überdurchschnittlich entwickeln.
- Für London City, Southbank, Midtown und die Docklands werden überdurchschnittliche Werte erwartet, die Gesamttrenditen im Londoner West End sind demgegenüber aufgrund niedriger Anfangsrenditen benachteiligt.
- Demgegenüber dürfte Paris CBD andere Teilmärkte, außer dem Inner Rim, hinter sich lassen. Paris Western Crescent und La Défense dürften unterdurchschnittlich abschneiden.

Kapitalwertzuwachs (q/q, in %), CBDs vs Nicht-CBDs - europäischer 5-Märkte-Durchschnitt (Paris, London, Amsterdam, Barcelona, Madrid) & 21 Teilmärkte



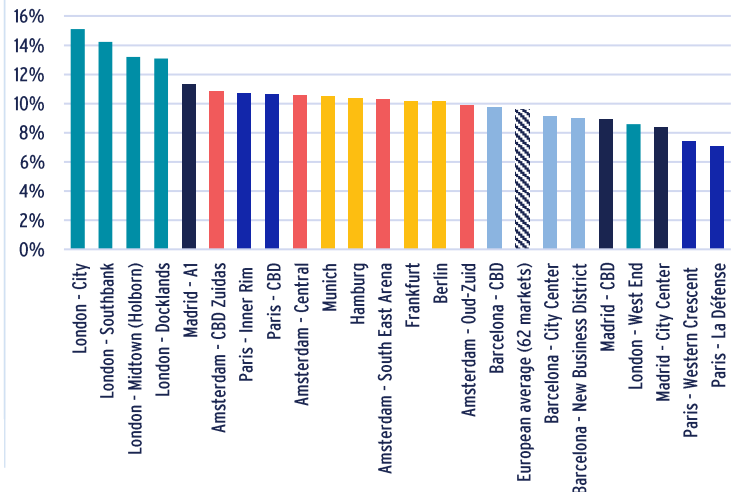
Quellen: CBRE, Green Street, AEW Research & Strategy zum 1. Qu. 2024

Spitzen-CBD- versus Nicht-CBD-Renditen - europäischer 5-Märkte-Durchschnitt (Paris, London, Amsterdam, Barcelona, Madrid) & 21 Teilmärkte



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand 1. Qu. 2024

Gesamtspitzenrendite-Prognosen 2024-2028, in % p.a. nach (Teil-)Märkten (in %)



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand 1. Qu. 2024

ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Real Estate Investment Manager<sup>1</sup> mit 78,8 Milliarden Euro an Assets under Management (Stand 31. März 2024). Mit über 920 Mitarbeitern und Hauptniederlassungen in Boston, London, Paris und Singapur bietet AEW eine breite Palette an Immobilienanlagen, darunter Poolfonds, Individualfonds und REITS über das gesamte Spektrum an Investmentstrategien. AEW ist die Real Estate Investment Management Plattform von Natixis Investment Managers, einem der weltweit größten Vermögensverwalter.

In Europa managt AEW ein Immobilienvermögen in Höhe von 37,2 Milliarden Euro, welches in Fonds und Separate Accounts gebündelt ist (Stand 31. März 2024). AEW beschäftigt europaweit über 515 Mitarbeiter an elf Standorten und kann einen langen Track Record in der erfolgreichen Umsetzung von Core, Value Add und opportunistischen Investmentstrategien für seine Kunden vorweisen. Das Transaktionsvolumen (Käufe und Verkäufe in ganz Europa) der vergangenen fünf Jahren beläuft sich auf 18,5 Milliarden Euro.

KONTAKT RESEARCH & STRATEGY



**HANS VRENSEN CFA<sup>®2</sup>, CRE**  
 Head of Research & Strategy  
 Tel. +44 (0)20 7016 4753  
 hans.vrensen@eu.aew.com



**IRÈNE FOSSÉ MSC**  
 Director  
 Tel. +33 (0)1 78 40 95 07  
 irene.fosse@eu.aew.com



**ALEXEY ZHUKOVSKIY CFA<sup>®2</sup>**  
 Associate Director  
 Tel. +44 (0)78 8783 3872  
 alexey.zhukovskiy@eu.aew.com



**KEN BACCAM MSC**  
 Director  
 Tel. +33 (0)1 78 40 92 66  
 ken.baccam@eu.aew.com



**RUSLANA GOLEMDJIEVA**  
 Analyst  
 Tel. +44 (0)20 7016 4832  
 ruslana.golemdjieva@eu.aew.com



**ISMAL MEJRI**  
 Associate  
 Tel. +33 (0)1 78 40 39 81  
 ismail.mejri@eu.aew.com

KONTAKT INVESTOR RELATIONS



**ALEX GRIFFITHS**  
 Managing Director  
 Tel. +44 (0)20 7016 4840  
 alex.griffiths@eu.aew.com



**BIANCA KRAUS**  
 Managing Director  
 Tel. +49 893 090 80 710  
 bianca.kraus@eu.aew.com



**MATILDA WILLIAMS**  
 Director  
 Tel. +44 (0)7795 374 668  
 matilda.williams@eu.aew.com



**EMMANUEL BRECHARD**  
 Director  
 Tel. +33 (0)1 78 40 95 53  
 emmanuel.brechard@eu.aew.com

**LONDON**

AEW  
 Level 42, 8 Bishopsgate  
 London EC2N 4BQ  
 UNITED KINGDOM

**PARIS**

AEW  
 43 Avenue Pierre-Mendès France  
 75013 Paris  
 FRANKREICH

**DÜSSELDORF**

AEW  
 Steinstraße. 1-3  
 D-40212 Düsseldorf  
 DEUTSCHLAND

Diese Veröffentlichung dient als Informationsquelle, die Investoren bei ihren eigenen Anlageentscheidungen unterstützen soll, und stellt keine Anlageberatung für einen bestimmten Anleger dar. Hierin beschriebene Anlagen und Empfehlungen sind eventuell nicht für alle Anleger geeignet. Leser müssen sich ihr eigenes unabhängiges Urteil im Hinblick auf die Eignung dieser Anlagen und Empfehlungen vor dem Hintergrund ihrer eigenen Anlageziele, ihrer Erfahrung, ihres Steuerstatus und ihrer Finanzlage bilden. Diese Veröffentlichung basiert auf ausgewählten Quellen, die aus unserer Sicht verlässlich sind; es wird jedoch weder im Hinblick auf die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin vorgestellten Informationen noch anderweitig diesbezüglich eine Gewährleistung oder Garantie abgegeben. Hierin geäußerte Meinungen stellen die aktuelle Einschätzung des Autors dar. Sie stellen nicht zwangsläufig die Meinung von AEW, Tochtergesellschaften von AEW oder anderen mit AEW verbundenen Unternehmen der AEW-Gruppe dar und können sich ohne Vorankündigung ändern. Obwohl AEW sich in angemessenem Rahmen bemüht, richtige und aktuelle Informationen in diese Veröffentlichung aufzunehmen, können manchmal Fehler oder Auslassungen auftreten. AEW lehnt ausdrücklich jede Haftung ab, gleich, ob es sich um vertragliche, deliktische, Gefährdungs- oder anderweitige Haftung handelt, und zwar für aus oder auf beliebige Weise im Zusammenhang mit der Verwendung dieser Veröffentlichung entstehende unmittelbare und mittelbare Schäden oder entstehenden Ersatz für beiläufig entstandenen Schaden oder Folgeschaden, verschärften Schadenersatz oder Schadenersatz für einen konkreten Schaden. Dieser Bericht darf ohne die ausdrückliche schriftliche Erlaubnis von AEW nicht vervielfältigt oder an eine andere Partei übermittelt oder weitergegeben werden. Zu AEW gehören die AEW Capital Management, L.P. in Nordamerika und ihre 100%igen Tochtergesellschaften, die AEW Global Advisors (Europe) Ltd. und die AEW Asia Pte. Ltd sowie das verbundene Unternehmen AEW SA und deren Tochtergesellschaften. Es gibt keine Garantie, dass Vorhersagen, Projektionen oder Prognosen eintreten werden.

<sup>1</sup>Quelle: Institutional Real Estate Inc., Global Investment Managers 2023 Special Report  
<sup>2</sup>CFA® und Chartered Financial Analyst® sind eingetragene Handelsmarken des CFA Institute  
 Stand 31. März 2024. Zu AEW gehören (i) die AEW Capital Management, L.P. und ihre 100%igen Tochtergesellschaften und (ii) das verbundene Unternehmen AEW Europe SA und deren Tochtergesellschaften. AEW Europe SA und AEW Capital Management, L.P. werden gemeinschaftlich von Natixis Investment Managers gehalten und arbeiten unabhängig voneinander. Total AEW AUM of €78.8 billion includes €36.4 billion in assets managed by AEW Europe SA and its affiliates, €3.9 billion in regulatory assets under management of AEW Capital Management, L.P., and €38.5 billion in assets for which AEW Capital Management, L.P. and its affiliates provide (i) investment management services to a fund or other vehicle that is not primarily investing in securities (e.g., real estate), (ii) non-discretionary investment advisory services (e.g., model portfolios) or (iii) fund management services that do not include providing investment advice.  
 Bildnachweis: FourParx