

Makro Research
Deka Immobilien Monitor

Ausgabe 2026

.Deka





Inhalt

Management Summary	4
Globales Umfeld und Immobilienmärkte	5
Auswirkungen von KI auf Immobilienmärkte	6
Länderrisiken und ESG	7
Büromärkte weltweit	8
Australien	9
Belgien	10
Deutschland	11
Frankreich	12
Italien	13
Niederlande	14
Österreich	15
Polen	16
Schweden	17
Spanien	18
Tschechien	19
Vereinigtes Königreich	20
USA	21
Wohnungsmärkte Europa	22
Einzelhandelsmärkte Europa	24
Hotelmärkte Europa	26
Logistikmärkte Europa	28



**Liebe Leserinnen,
liebe Leser,**

das Jahr 2026 stellt uns wirtschaftlich und politisch vor viele Herausforderungen. Die Dauer und die Folgen des Kriegs in Nahost sind derzeit noch nicht absehbar, aber allein schon die damit einhergehende Verunsicherung beeinflusst die Menschen und die Märkte. Zudem hat die Wirtschaftspolitik der aktuellen US-Regierung mit ihrer jahrzehntelangen global ausgerichteten und effizienzorientierten US-Außenhandelspolitik gebrochen, und dies zugunsten eines rein geökonomischen Ansatzes mit wenig Rücksicht auf eventuelle Kosten.

Ein im globalen Vergleich weiterhin unterdurchschnittliches Wirtschaftswachstum in Europa und insbesondere in Deutschland dürfte hierzulande die Nachfrage an den Immobilienmärkten weiter beeinträchtigen. Bei der Vermietung zeigt sich jedoch, dass der Markt in den richtigen Lagen und Produktklassen gut funktioniert. Die Nachfrage konzentriert sich insbesondere im Bürosegment auf hochwertige und nachhaltige Flächen in zentralen und gut angebundenen Lagen. Die Baustarts in Europa befinden sich zudem auf einem 15-Jahrestief, die Angebotsverknappung begünstigt weiteres Mietwachstum. Dies gilt auch für die USA, wo die Fertigstellungen bereits eingebrochen sind. Allerdings sind dort die Leerstände erheblich höher als in Europa.

Am Investmentmarkt bleiben hochwertige Kaufgelegenheiten rar, da in diesem Segment kein Verkaufsdruck herrscht. Dies stützt die weiterhin vergleichsweise hohen Preise im Top-Segment. Das Potenzial für steigende Vervielfältiger bzw. sinkende Anfangsrenditen ist in Europa in der laufenden Erholungsphase begrenzt. Die Finanzierungskosten sind zuletzt durch den Nahostkonflikt weiter gestiegen. Neben den zumindest temporär höheren Inflationsrisiken werden die Renditen am langen Ende insbesondere durch die zunehmende Staatsverschuldung beeinflusst. In den USA dürften die perspektivisch noch zu erwartenden Leitzinssenkungen etwas stärkere Rückgänge der Cap Rates begünstigen.

Eine angenehme Lektüre des neuen Deka Immobilien Monitors wünscht Ihnen
Ihr

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Ulrich Kater".

Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt



Management Summary

Investmentmärkte weltweit

Das globale Transaktionsvolumen mit Gewerbe-Immobilien summierte sich 2025 auf rund 880 Mrd. USD und erhöhte sich damit im Vergleich zum Vorjahr um 12 %. In den USA fiel der Zuwachs mit 23 % überdurchschnittlich aus, bedingt durch größere Losgrößen und einen sehr umfangreichen Abschluss bei Rechenzentren (Data-Center). In Kanada gab es nur ein minimales Plus. EMEA registrierte einen Anstieg um 6 %, in der Region Asien-Pazifik blieb das Volumen konstant. Die Assetklasse Büro landete mit einem um 16 % höheren Volumen auf Platz 1 knapp vor Logistikimmobilien. Für das laufende Jahr gehen wir von einer weiteren moderaten Belebung aus. Bei den Ankaufsrenditen zeigten sich vereinzelt leichte Rückgänge, generell hat sich die Plateaubildung weiter verfestigt. Stärkere Rückgänge sind zumindest in Europa auf absehbare Zeit nicht zu erwarten. Grund dafür ist das Zinsumfeld, das vermehrt von den steigenden Staatsschulden geprägt werden dürfte. In den USA ist in Erwartung etwas stärkerer Rückgänge bei den Zinsen auch mit deutlicher nachgebenden Cap Rates zu rechnen.

Büromärkte weltweit

Die weltweiten Büromärkte verzeichneten 2025 eine Konsolidierung. In Nordamerika sind die Fertigstellungen spürbar gesunken, Abrisse und Umnutzungen entlasteten zudem die Märkte. In den USA war die Bürobeschäftigung jedoch erneut rückläufig, Kanada litt unter der Verunsicherung durch die Zölle. Daher blieben die Leerstände im weltweiten Vergleich weiterhin hoch. In der Region Asien/Pazifik zog die Nachfrage 2025 insgesamt an. Aktiv am Markt zeigten sich vor allem Tech-Unternehmen mit Schwerpunkt KI sowie Finanzdienstleister. Zwar spielten Mietvertragsverlängerungen aus Kostengründen weiterhin eine Rolle, doch Expansion trat wieder in den Vordergrund. In Europa war die Nachfrage insgesamt robust. Einer schwächeren Entwicklung in Deutschland und Frankreich stand die boomende Konjunktur in Spanien gegenüber. Auch innerhalb der Märkte verstärkt sich die Spreizung. Gefragt sind hochwertige Flächen in Toplagen, während in sekundären Lagen und im veralteten Bestand der Leerstand weiter zunimmt. Nach der bislang hohen Dynamik erwarten wir in Europa in den kommenden Jahren ein weiterhin robustes Mietwachstum. In den USA dürfte die positive Entwicklung im Trophy-Segment zunehmend auf andere Bereiche ausstrahlen. Auch im asiatisch-pazifischen Raum ist in den nächsten Jahren mit sehr solidem Mietwachstum zu rechnen.

Einzelhandelsmärkte Europa

Die Einzelhandelsumsätze in Europa verzeichneten 2025 im EU-Durchschnitt ein moderates Wachstum von rund 2 %. Lohnzuwächse und die weiter sinkende Inflation stützten den Konsum. Steigende Passantenfrequenzen in den Innenstädten, zum Teil getrieben durch den Tourismus, haben die Nachfrage nach Ladenlokalen beflügelt. Der Leerstand in den Highstreet-Lagen war im vergangenen Jahr überwiegend weiter rückläufig. Der Trend

geht weg von einer monofunktionalen hin zu einer weniger risikoreichen Mischnutzung, und zwar sowohl auf Objekt- als auch Quartiersebene, wie es sich z.B. bei ehemaligen Warenhäusern zeigt. In Deutschland und Frankreich stagnierten die Einzelhandelsmieten in 1a-Lagen überwiegend. Steigende Spitzenmieten wurden dagegen in UK und in Südeuropa registriert. 2026 ist insgesamt mit weiter leicht steigenden Mieten zu rechnen.

Logistikmärkte Europa

Die Logistikmärkte zeigten sich 2025 robust, konnten sich der konjunkturellen Schwäche vor allem in Deutschland jedoch nicht entziehen. Aufgrund der deutlich rückläufigen Fertigstellungen und Baustarts hat sich der Leerstand allerdings unterhalb von 6 % stabilisiert. Insbesondere in den gefragten Core-Märkten mit knappen Angebotsreserven ist mit weiter steigenden Spitzenmieten zu rechnen. Die Absicherung und der Umbau der Lieferketten bleiben in dem herausfordernden Umfeld zusammen mit dem weiteren Ausbau des Online-Handels wichtige Treiber für die Nachfrage nach Logistikflächen. Den Risiken von Seiten des schwächelnden Automobil- und Maschinenbaus stehen Chancen durch den stark an Bedeutung gewinnenden Defence-Bereich gegenüber.

Hotelmärkte Europa

Das internationale Tourismusaufkommen in Europa registrierte 2025 einen neuen Rekord. Die Hotelmärkte verzeichneten europaweit weiter steigende Auslastungsgrade und Zimmerraten. In Deutschland standen die Zimmerraten trotz anhaltend reger Nachfrage insgesamt leicht unter Abwärtsdruck. 2024 hatten Groß-Events wie die Fußball-Europameisterschaft z.T. zu außergewöhnlich hohen Preisanstiegen geführt. Nach der starken Erholung vom pandemiebedingten Einbruch ist mit einer weiterhin soliden Marktentwicklung mit insgesamt leicht steigenden Zimmerraten zu rechnen. Die Konsolidierung am Betreibermarkt hält an. Serviced Apartments fungieren nach wie vor als Wachstumstreiber.

Wohnungsmärkte Europa

2025 setzte sich parallel zu den weiteren Leitzinssenkungen der EZB mit ihren Ausstrahlungseffekten auf die Marktrenditen das Wachstum der Hauspreise fort. Die Nachfrage nach Wohnraum in den europäischen Großstädten und Ballungsräumen bleibt anhaltend hoch. Dabei vereint die Metropolen vor allem die Dynamik der demografischen Entwicklung. Mit dem Bevölkerungswachstum und der steigenden Zahl an Haushalten kann das vorhandene Angebot nicht Schritt halten, daher ist von weiteren Mietanstiegen auszugehen. Das zunehmende Auseinanderdriften von Bestands- und Neuvertragsmieten verringert die Umzugsbereitschaft der Mieter, wodurch die Fluktuation stark gebremst ist.



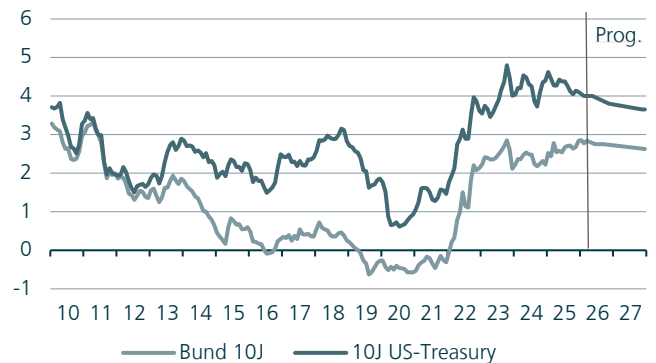
Globales Umfeld und Immobilienmärkte

Die Weltwirtschaft schloss das vergangene Jahr trotz der erratischen US-Zollpolitik mit einem soliden Wachstum von 3,4 % ab. Auch für 2026/27 erwarten wir Wachstumsraten von jeweils etwa 3 %, allerdings vor dem Hintergrund einer hohen Unsicherheit, einer möglichen Rohstoffknappheit und massiver struktureller Änderungen. Da sich zunehmend abzeichnet, dass der Krieg im Nahen Osten länger dauern wird als zunächst gedacht, rücken nun die ökonomischen Folgen für die Weltwirtschaft stärker in den Vordergrund. Die derzeit zu beobachtenden starken Preisanstiege von Rohöl und Erdgas werden dann auf die Konjunktur und auf die Verbraucherpreise nachhaltige Auswirkungen haben, wenn sie längerfristiger Natur sind, z.B. durch gravierende Schäden an der Ölförderung und der Transportinfrastruktur. Dies ist jedoch Teil unseres Negativszenarios. Im Basisszenario dürfte die Inflationsrate in Euroland infolge der kriegerischen Auseinandersetzung im Jahresmittel 2026 zwar auf einem etwas höheren Niveau verharren als bislang erwartet, 2027 dann jedoch in den Zielbereich der EZB von rund 2 % zurückkehren. Die höheren Energiepreise haben die kurzfristigen Inflationserwartungen schon spürbar nach oben getrieben. Die mittelfristigen Erwartungen sind dagegen bislang nur moderat nach oben gegangen. Entsprechend sind die kurzfristigen Marktzinsen stärker gestiegen als die langfristigen Renditen. Mittelfristig stehen den Aufwärtsrisiken aufgrund von physischer Rohstoffknappheit, von Zweitrundeneffekten und eventuell von gestörten globalen Lieferketten Abwärtsrisiken infolge eines möglicherweise schwächeren Wirtschaftswachstums gegenüber. Angesichts der wahrscheinlich nur temporären Effekte auf die Inflation dürften die Leitzinsen hierzulande – wenn überhaupt – nur moderat angehoben werden. Aufgrund der gestiegenen Unsicherheit rund um den Inflationsausblick durch die Entwicklungen im Nahen Osten ist davon auszugehen, dass die EZB bei ihrem datenabhängigen Ansatz bleibt und sich nicht explizit auf einen bestimmten Leitzinspfad festlegt. Für die USA halten wir an unseren Erwartungen für Zinssenkungen in Richtung des neutralen Niveaus im Korridor zwischen 3,0 % bis 3,5 % fest. Im Juni wird Kevin Warsh den Vorsitz der Fed übernehmen, und wir gehen davon aus, dass er zu Beginn seiner Amtszeit eine Leitzinssenkung vornehmen wird.

Mit Blick auf die strukturellen Veränderungen in der Weltwirtschaft tritt immer klarer zutage, dass die Wirtschaftspolitik der aktuellen US-Regierung mit der jahrzehntelangen global ausgerichteten und effizienzorientierten US-Außenhandelspolitik bricht, und zwar zugunsten eines rein geoökonomischen Ansatzes mit wenig Rücksicht auf eventuelle Kosten. Die Neuausrichtung der Weltwirtschaft geht von den beiden größten Volkswirtschaften der Welt, den USA und China, aus. Beide sehen sich in einer geopolitischen Wettbewerbssituation, in der es gilt, die eigene Position zu stärken. Ein Gegengewicht zu den Investitionshemmnissen durch die veränderte Geopolitik stellt die Entwicklung im Bereich Künstlicher Intelligenz (KI) dar. Forschung, Entwicklung und Implementierung schlagen sich in hohen Investitionen nieder. Der bislang optimistische Ausblick für den Softwarebereich wird an den Finanzmärkten allerdings zunehmend in Frage gestellt, weil KI kostengünstig große Teile der Softwareentwicklung übernehmen könnte. Durch die KI-induzierte Automatisierung entsteht ein positives Gegen-

gewicht zum insbesondere in den europäischen Volkswirtschaften drohenden demografischen Wandel und einem potenziellen das Wachstum dämpfenden Fachkräftemangel.

Kapitalmarktrenditen, % p.a.



Quelle: Macrobond, Prognose DekaBank

Die wirtschaftliche Verunsicherung und die geopolitischen Unwägbarkeiten haben 2025 die Immobilienmärkte belastet. Die Platteaubildung der Anfangsrenditen im Spitzensegment ist zwar weitgehend abgeschlossen. Viele Objekte sind jedoch, ausgehend von den hohen Niveaus vor der Zinswende, noch immer relativ hoch bewertet. Im begehrten Trophy-Segment dürfte es auch dieses Jahr wenig Kaufgelegenheiten geben, da hier kein Verkaufsdruck besteht. Bei der Vermietung zeigt sich, dass der Markt in den richtigen Lagen und Produktklassen funktioniert. Die Nachfrage im Bürosegment konzentriert sich auf hochwertige und nachhaltige Flächen in zentralen und gut angebundenen Lagen, einhergehend mit einem weiterhin robusten Mietwachstum, begünstigt durch das 15-Jahrestief bei den Baustarts. In den USA dürften die geringen Fertigstellungen und das knappe Angebot im Premiumbereich den Markt unterstützen, sodass zukünftig auch Class A-Flächen jenseits des Trophy-Segments profitieren sollten. Die noch zu erwartenden Zinsrückgänge bieten in den USA perspektivisch mehr Potenzial für nachgebende Anfangsrenditen. In Europa sind auf absehbare Zeit keine nennenswerten Renditerückgänge zu erwarten. Das vermehrt von den steigenden Staatsschulden geprägte Zinsumfeld, aber auch die Entwicklung am aktuellen Rand durch den Nahostkonflikt, stehen dem entgegen. Die Erholung am Investmentmarkt dürfte zäh bleiben.

Sollten der Krieg im Nahen Osten und die hohen Energiepreise deutlich länger anhalten als derzeit erwartet, wäre auch an den Immobilienmärkten mit stärkeren Auswirkungen zu rechnen. Ein rezessives konjunkturelles Umfeld würde die Nachfrage weiter belasten. Ein dauerhafter Inflationsimpuls, der Bau-, Betriebs- und ggf. auch Finanzierungskosten hoch hält, dürfte die Bauaktivität noch weiter dämpfen und den Konsum belasten. Wegen der hohen Energieabhängigkeit sind Europa und Asien am stärksten betroffen. Märkte mit starken Fundamentaldaten dürften auch in den kommenden Jahren weiter steigende Mieten verzeichnen und einen gewissen Inflationsschutz bieten.

Auswirkungen von KI auf Immobilienmärkte

Effizienzsteigerung und Kostenoptimierung

Das Thema Künstliche Intelligenz (KI) beschäftigt die Immobilienbranche auf verschiedenen Ebenen. Es betrifft sowohl die Nutzung von KI-Anwendungen in Unternehmen als auch die Auswirkungen auf die künftige Flächennachfrage in den verschiedenen Nutzungsarten. Auf Unternehmensebene dient KI der Effizienzsteigerung und Kostenoptimierung und der Erschließung neuer Geschäftsmodelle. Hierdurch ergeben sich Wettbewerbsvorteile, auch bei der Gewinnung von Talenten. Laut Process Management Real Estate Monitor 2024 stehen bei den Prozessen mit KI-Unterstützung das Daten- und Dokumentenmanagement sowie das Reporting an erster Stelle, gefolgt von Buchhaltung und Gebäudeadministration, Bewertung und Finanzen sowie strategischem Immobilienmanagement. Weniger Rationalisierungschancen für KI werden den Bereichen Technisches Immobilienmanagement sowie Projektentwicklung und Bau beigemessen.

Beschäftigung und Büronachfrage

Der Einfluss von KI auf die Beschäftigungsentwicklung ist von großer Bedeutung für die Büromärkte. Einer Steigerung der Produktivität und damit möglichen Entlassungen steht grundsätzlich die Schaffung neuer Berufsfelder durch Innovationen gegenüber. In hochqualifizierten Jobs dürfte der Zeitgewinn durch den Einsatz von KI eher dazu genutzt werden, noch anspruchsvollere Aufgaben zu übernehmen, während weniger qualifizierte Routine-Tätigkeiten komplett wegfallen könnten. Der Future of Jobs-Report des World Economic Forums von Anfang 2025 sieht die negativsten Auswirkungen von Automatisierung bei Bürojobs im Finanz- und Versicherungswesen, z.B. in der Buchhaltung, Datenpflege oder Sekretariaten. Das weltweit höchste Job-Wachstum im Zeitraum 2025 bis 2030 wird hingegen bei Berufen gesehen, die vom Fortschritt in KI, Automatisierung und digitaler Infrastruktur profitieren: Big Data Specialists, FinTech Engineers, AI und Machine Learning Specialists und Software and Applications Developers. Auch Oxford Economics erwartet in der Digitalwirtschaft in den kommenden Jahren einen überdurchschnittlichen Beschäftigungsaufbau. Daten von Eurostat und Oxford Economics belegen eine hohe positive Korrelation zwischen der Anpassung an KI und dem Wachstum der Bürobeschäftigten im Zeitraum 2020 bis 2025, insbesondere im Bereich der Informations- und Kommunikationsdienstleister. Positive Impulse liefern vor allem Start-ups zur Entwicklung neuer KI-Anwendungen im IT-Sektor. An den Finanzmärkten wird der bislang sehr optimistische Ausblick für den Softwarebereich allerdings seit einiger Zeit in Frage gestellt, weil KI kostengünstig große Teile der Softwareentwicklung übernehmen könnte. Auch eine aktuelle Umfrage der GSG Berlin unter rund 500 Personalentscheidern in den deutschen Top 7-Märkten erwartet gerade in der Digitalwirtschaft einen überdurchschnittlichen Arbeitsplatzrückgang.

Wegen der hohen Dynamik kann der Einfluss von KI auf den Arbeitsmarkt derzeit noch nicht fundiert und seriös eingeschätzt werden. Entsprechend schwierig sind Aussagen bezüglich der Auswirkungen auf die Büromärkte. Auch zu Beginn der Coronapandemie gab es stark divergierende und z.T. extrem pessimistische Szenarien, die sich rückblickend nicht bewahrheitet haben. Die Umfrage der GSG ergab für die Top 7-Städte bereits bis 2030 ein hohes Einsparpotenzial durch KI bei Büroflächen von durchschnittlich 27 %. Wir gehen jedoch nicht davon aus, dass KI in den kommenden Jahren eine massive Entlassungswelle auslösen

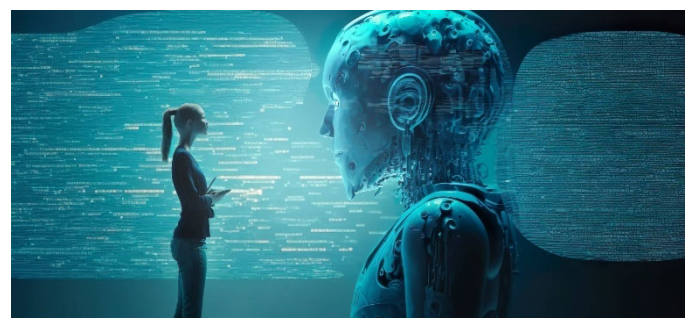
wird und erwarten infolgedessen auch keinen damit einhergehenden Einbruch bei der Büronachfrage. Die durch die Pandemie ausgelöste stärkere Marktspreizung dürfte jedoch weiter verschärft werden. Hochwertige ESG-konforme Gebäude in zentralen und gut erreichbaren Lagen bleiben im Fokus (flight to quality and location), während Objekte mit Mängeln und in schwer erreichbaren Lagen abgestraft werden.

Regionale Effekte

Multinationale Tech-Unternehmen expandieren vorrangig in Städten mit KI-Clustern und entsprechendem Arbeitskräftepotenzial. Anhand von Daten zu Beschäftigung, Geschäftsumfeld und Immobilienmarkt hat Savills einen Score erstellt, der die Resilienz europäischer Städte gegenüber dem Wachstum von KI untersucht. An der Spitze stehen London, Berlin und München. Die britische Hauptstadt ist ein „reifes Tech-Ökosystem“ mit einer hohen Verfügbarkeit von Wagniskapital, einem hochqualifizierten Arbeitskräftepotenzial und Weltklasse-Universitäten. Der Erfolg von Berlin ist begründet in seiner hohen Erschwinglichkeit, Talentdichte und der starken öffentlichen Förderung von Innovationen in Verbindung mit einer hohen Start-up-Dichte. München gilt als etabliertes Tech-Cluster mit hoher Anziehungskraft für internationale Unternehmen. Auf den nachfolgenden Plätzen finden sich Paris, Dublin und Stockholm.

Assetklasse Rechenzentren im Aufwind

Einen enormen Einfluss hat KI auf den Bedarf an Rechenzentren (Data-Center). Der gewaltige Rechenleistungsbedarf zum Trainieren und Betreiben von Sprachmodellen und anderen KI-Anwendungen übt einen außergewöhnlich hohen Druck auf die digitale Infrastruktur weltweit aus. In Europa konzentriert sich die Nachfrage geografisch vor allem auf Regionen mit bereits etablierter Infrastruktur großer Cloud-Anbieter, zuverlässiger Energieversorgung und Expansionsmöglichkeiten. Die FLAP-D-Märkte Frankfurt, London, Amsterdam, Paris und Dublin erfüllen diese Voraussetzungen als „digital hubs“ besonders gut. Doch auch sekundäre Märkte in Süd- und Osteuropa wachsen dynamisch. Einen Engpass beim Bau neuer Anlagen stellt die Stromkapazität dar. KI-Lösungen dürften 2030 etwa 3,5 % des weltweiten Stromverbrauchs ausmachen. Hinzu kommen stark gestiegene Baukosten. Trotz dieser Herausforderungen führt die zentrale Rolle des Sektors als kritische Infrastruktur der digitalen Wirtschaft dazu, dass in den kommenden Jahren weitere erhebliche Investitionen erforderlich sein werden.





Länderrisiken und ESG

Der DIRECS (Deka Immobilien Real Estate Country Score) dient als Risikomaß auf Länderebene für Investitionen in Gewerbeimmobilien. Das Instrument umfasst eine Reihe von Indikatoren, die makroökonomische, institutionelle und politische Risikoaspekte widerspiegeln. Regionale und immobilienmarktspezifische Aspekte bleiben unberücksichtigt. Der ESG-Score bewertet Länder anhand verschiedener Indikatoren aus den Bereichen Environment, Social und Governance. Beide Scores bewerten auf einer Skala von 0 bis 100 und werden jährlich aktualisiert.

Länderrisiko

Im Core und Core Plus-Segment (90-100 bzw. 80-89 Punkte) gab es 2025 vor allem eine nennenswerte Änderung. Frankreich rutschte in das Core-Plus-Segment, nachdem Herabstufungen aller großen Ratingagenturen das Land Punkte im Bereich Bonität kosteten. Die politische Fragmentierung hatte bereits im Vorjahr einen Punktabzug eingebracht. Ansonsten blieb die Besetzung relativ unverändert mit Australien und den Niederlanden auf den ersten beiden Plätzen, gefolgt von Kanada und Deutschland. Für die USA auf Platz fünf gab es nur einen leichten Punktabzug, wobei das aktuelle politische Umfeld und die steigende Staatsverschuldung in den kommenden Jahren aber noch weitere Abzüge bringen dürften. Japan und Neuseeland verteidigten ihre Plätze im Core Plus-Segment mit unveränderten Punktzahlen, Spanien verbesserte sich leicht innerhalb des Segments. Insgesamt konnte sich der noch vor ein paar Jahren gebeutelte europäische Süden im Bereich Bonität verbessern. Auch für Italien und Portugal war damit eine leichte Verbesserung innerhalb des Balanced-Segments (70-79 Punkte) verbunden. Griechenland schaffte sogar den Aufstieg aus dem Value-Add-Bereich und befindet sich nun in der Gesellschaft von Österreich und Tschechien im Balanced-Segment.

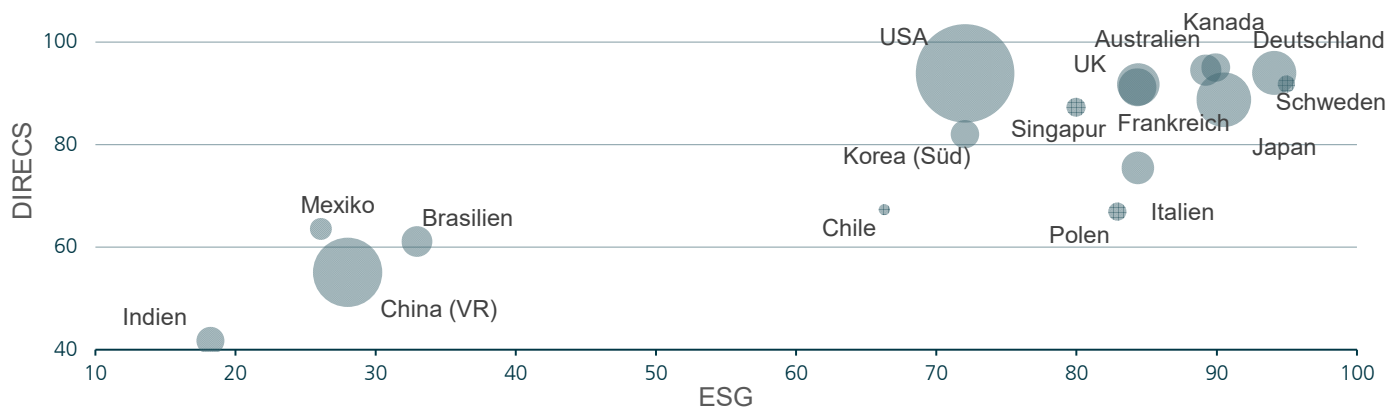
Im breiter gefassten Value-Add-Bereich (50-69 Punkte) blieben Chile und Polen im oberen Bereich, Mexiko und Slowenien landeten im Mittelfeld, und das untere Ende wurde von China und Südafrika markiert. Auch hier fielen einige „Südstaaten“ ins Auge: Brasilien und Uruguay konnten sich beide innerhalb des

Segments verbessern. Eine Ausnahme war Kolumbien, das sich neu in den risikobehafteten Opportunistic-Bereich einreichte und sich damit am oberen Ende zu den Philippinen und der Türkei gesellte. Eine bessere Bonität schob Indien in Richtung des oberen Opportunistic-Bereichs, das Schlusslicht bildeten weiterhin Argentinien und Russland mit jeweils Null Punkten bei der Bonität. Russland wird nicht mehr bewertet. Argentinien weist ein extrem hohes Ausfallrisiko auf mit zuletzt allerdings positiver Tendenz.

Nachhaltigkeit

Das ESG-Ranking erwies sich in diesem Jahr sehr stabil. Einige der Daten werden nur alle zwei Jahr aktualisiert, z.T. kam es hier auch zu zeitlichen Verzögerungen. Alternative Quellen lassen allerdings darauf schließen, dass die fehlenden Daten zu keinen großen Bewegungen geführt hätten, auch aufgrund des üblichen Zeitversatzes in der Datenveröffentlichung. Damit blieben die Spitzenpositionen fest in skandinavischer Hand, geführt von Norwegen. Neben mehreren kleineren europäischen Ländern schafften es auch Deutschland und die Niederlande unter die besten Zehn. Das beste osteuropäische Land war Tschechien auf Platz 13. Außerhalb Europas gelang Australien die beste Platzierung auf Rang 12. Verbesserungen im Bereich Arbeitsrecht verschafften dem Land „Down Under“ im Bereich Soziales ein paar Zusatzpunkte. Auch Japan und Kanada schnitten mit den Plätzen 14 und 17 noch relativ gut ab. Im oberen Mittelfeld fanden sich unverändert das Vereinigte Königreich, Frankreich und Italien wieder (Plätze 22-24), obwohl Italien aufgrund des Rechtsrutsches einen leichten Punktabzug im Bereich Soziales kassierte. Gleiches gilt für Argentinien, das es aber nur auf Platz 45 schaffte. Zwar drohen den USA aufgrund der derzeitigen Situation in allen drei ESG-Bereichen Punktabzüge, die aktuellen Entwicklungen sind jedoch noch in keinem Datenset enthalten. Somit konnten die USA ihre Position im Mittelfeld (Platz 35) verteidigen. Damit landeten sie hinter Singapur (Platz 28) und Spanien (Platz 31). Für Mexiko reichte es trotz einer leichten Verbesserung im Bereich Arbeitsrecht nur zu Platz 58. Zu den Schlusslichtern zählten wie gehabt Indien, Vietnam und Südafrika.

Nachhaltigkeitsrisiken und strukturelle Risiken ausgewählter Länder



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



Büromärkte weltweit

Nordamerika

Die Fertigstellungen in den USA sind 2025 weiter stark gesunken. Abrisse und Umnutzungen begrenzten zudem den Nettozugang, das Flächenangebot war stabil. Wegen der rückläufigen Bürobeschäftigung ergab sich jedoch kein nennenswerter Rückgang beim im globalen Vergleich weiterhin sehr hohen Leerstand. Da sich die Nachfrage nach wie vor auf qualitativ hochwertige Flächen im Prime-Segment konzentrierte, gaben die Mieten im Gesamtmarkt erneut um 2 % nach. Auch wenn eine spürbare Belebung der Bürobeschäftigung erst 2027 zu erwarten ist, dürfte die mittlerweile ausgeprägte Knappheit von Flächen mit höchster Qualität in diesem Jahr für eine breiter gestreute Nachfrage sorgen. Dies begünstigt steigende Mieten auch jenseits des Trophy-Segments. Der Wechsel an der Fed-Spitze bringt in diesem Jahr mehr Unsicherheit bezüglich des geldpolitischen Kurses. Tendenziell dürften aber weitere Zinssenkungen folgen, die den Abwärtskurs der Cap Rates unterstützen.

Auch in Kanada war die Lage 2025 durchwachsen. Analog zu den USA blieb das Flächenangebot stabil. Angesichts der wirtschaftlichen Seitenhiebe aus den USA und der damit verbundenen Unsicherheit war die Nachfrage allerdings etwas schwächer als im Vorjahr. Die Leerstände tendierten seitwärts. Ausnahmen hiervon waren Toronto mit einem deutlichen Rückgang sowie Calgary mit einem kräftigen Anstieg des Leerstands. Ungeachtet dessen verzeichnete Calgary einen hohen Mietanstieg von knapp 26 % und trug dadurch maßgeblich dazu bei, dass die Mieten insgesamt stiegen. In den anderen Metropolen war die Entwicklung negativ. In Toronto und Montréal gab die Miete marginal nach, in Vancouver etwas mehr. Obwohl die Wirtschaft erst im Laufe dieses Jahres wieder auf festeren Beinen stehen dürfte, sorgen die geringen Fertigstellungen und die Angebotsknappheit im Premiumsegment für einen positiven Ausblick für das gesamte Class-A-Segment. Das Büro-Investmentvolumen lag 2025 bei 3,2 Mrd. USD und damit knapp 20 % höher als im Vorjahr. Die Entwicklung der Cap Rates war uneinheitlich mit leichten Anstiegen in Ottawa und Edmonton und einem Rückgang in Vancouver. Kanada dürfte von einer höheren Nachfrage internationaler Anleger angesichts der Entwicklungen in den USA profitieren.

APAC

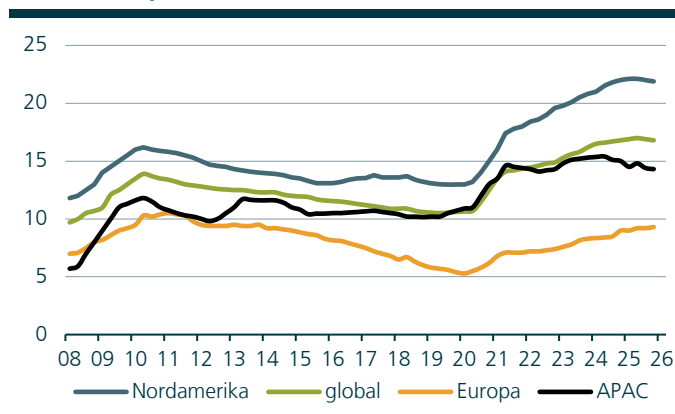
In der Region Asien/Pazifik zog die Nachfrage 2025 insgesamt an. Aktiv am Markt zeigten sich vor allem Tech-Unternehmen mit Schwerpunkt KI sowie Finanzdienstleister. Zwar spielten Mietvertragsverlängerungen aus Kostengründen weiterhin eine Rolle, doch Expansion trat wieder in den Vordergrund. Sehr niedrigen Leerständen in Tokio, Osaka und Seoul standen steigende Quoten in Australien gegenüber. Singapur verharrte im Mittelfeld. Der Leerstand in der Region dürfte 2025 den Zenit erreicht haben. Die Spitzenmieten legten an einigen Standorten noch deutlich zu, z.B. in Brisbane, Tokio und Osaka, insgesamt entsprach die Wachstumsdynamik dem Vorjahresniveau. Die Spitzenrenditen in Japan und Singapur stagnierten, während sich in Seoul ein spürbarer Rückgang vollzog. In Australien gab es kein einheitliches Bild. Das regionale Büro-Investmentvolumen lag mit 65 Mrd. USD 11 % über dem Vorjahreswert. 2026 erwarten wir das stärkste Mietwachstum in Tokio, Sydney und Seoul. In Singapur und Melbourne rechnen wir ab 2027 mit einer Beschleunigung.

Bei den Anfangsrenditen erwarten wir leichte Anstiege in Japan und marginale Rückgänge in Australien, Singapur und Südkorea.

Europa

Der Büro-Flächenumsatz 2025 lag mit 8,1 Mio. m² 2,5 % über dem Vorjahresniveau, das fünfjährige Mittel wurde um 2 % verfehlt. Anmietungsentscheidungen wurden sorgfältig abgewogen, insbesondere auch in Deutschland und Frankreich vor dem Hintergrund der konjunkturellen und politischen Herausforderungen. Unternehmen verlängerten zudem aus Kostengründen vermehrt bestehende Verträge. Das andere Ende des Spektrums markierten die spanischen Büromärkte dank des konjunkturellen Rückenwinds. Die Märkte der iberischen Halbinsel sowie Osteuropas, aber auch Dublin und London registrierten auf Jahressicht deutliche Leerstandsrückgänge. Europaweit hat sich die Quote bei 9,5 % konsolidiert. In Helsinki und Stockholm hingegen wurden mit jeweils rund 17 % neue Höchststände erklommen. Generell überproportional von Leerstand betroffen sind ältere Bestandsgebäude in Randlagen. Ab diesem Jahr gehen die Fertigstellungen zurück, die Baustarts befinden sich auf einem 15-Jahrestief, sodass auch der Leerstand perspektivisch zurückgehen wird. Der Nachfrageüberhang nach hochwertigen Objekten in Top-Lagen verschärft sich und begünstigt weitere Mietzuwächse. 2025 stiegen die Spitzenmieten europaweit um 3,4 %. Das stärkste Mietwachstum registrierten die Finanzplätze Frankfurt und London City. Paris war der einzige Markt, wo die hohen Mieten in zentralen Lagen leicht unter Druck gerieten. Der europaweite Büro-Investmentumsatz erhöhte sich 2025 im Vorjahresvergleich um 9 % auf 47 Mrd. EUR, das fünfjährige Mittel wurde um 39 % verfehlt. Der Büro-Anteil am Gesamtumsatz von Gewerbeimmobilien sank nochmals leicht auf 19,5 %. Zum Jahresende haben die Umsätze allerdings kräftig angezogen, alleine 37 % des Jahresumsatzes entfielen auf das vierte Quartal. Die Erholung dürfte weiterhin zäh bleiben. Wir erwarten stabile bzw. nur moderat nachgebende Ankaufsrenditen. Der Ertragsausblick für die kommenden Jahre ist jedoch robust und dürfte vor allem durch die höheren Einnahmen und ein weiterhin solides Mietwachstum geprägt sein.

Leerstandsquoten, %



Quelle: JLL, DekaBank



Australien

Makroökonomischer Rahmen

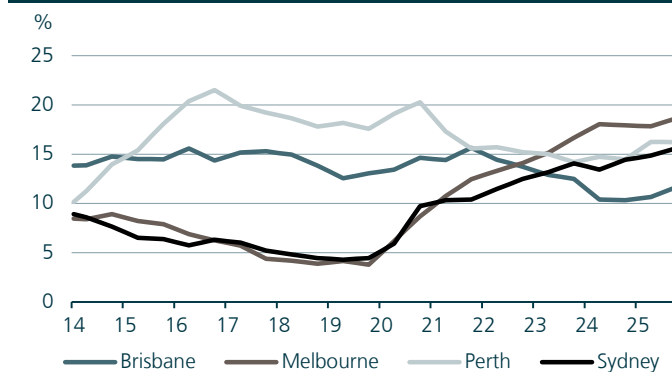
Die australische Zentralbank hat im Februar 2025 als eine der letzten unter den Industrieländern die Leitzinswende eingeläutet, und es folgten zwei weitere Senkungen. Allerdings erwies sich im weiteren Jahresverlauf die Inflationsentwicklung als zu hoch, sodass sich die RBA gezwungen sah, das Leitzinsniveau Anfang 2026 erneut anzuheben. Eine weitere Anhebung ist in der ersten Jahreshälfte 2026 wahrscheinlich. Das Wirtschaftswachstum war 2025 mit 2,0 % für australische Verhältnisse zwar nicht kräftig, aber die Dynamik am Arbeitsmarkt hat sich nach einer kurzen Schwächephase wieder beleben können. Hierdurch sank die Arbeitslosenquote auf gut 4 %. Trotz leicht höherer Leitzinsen erwarten für dieses und nächstes Jahr etwas stärkeres Wirtschaftswachstum, unterstützt von anhaltend hoher Zuwanderung.



Büromärkte

Die Nachfrage nach Büroflächen zeigte im zweiten Halbjahr 2025 eine deutliche Belebung. Die Nettoabsorption lag an allen Standorten im positiven Bereich, auf Jahressicht verzeichnete Brisbane das beste Ergebnis. Die Leerstände stiegen landesweit weiter an. Melbourne hatte mit 18,7 % weiterhin den höchsten Leerstand. In Sydney, Brisbane und Perth führten umfangreiche Fertigstellungen zu steigenden Leerständen. Brisbane verzeichnete 2025 mit einem Plus von 12,1 % das höchste nominale Mietwachstum. Während sich das Wachstum in Sydney halbierte, konnte Melbourne nach drei rückläufigen Jahren wieder eine positive Nachfrage vermelden und war mit einem Mietwachstum von 4,4 % der zweitstärkste Markt. Perth bildete das Schlusslicht. Die effektiven Mieten stiegen in Sydney und Brisbane nochmal etwas stärker an als die nominalen, in Melbourne und Perth war das Wachstum langsamer. Das solide Wachstum der Bürobeschäftigung und abnehmende Fertigstellungen dürften in diesem Jahr zu rückläufigen Leerständen führen. Sydney sollte sich beim Mietwachstum an die Spitze setzen, gefolgt von Brisbane. Umfangreiche Fertigstellungen begrenzen das Potenzial für Melbourne.

Büroleerstände

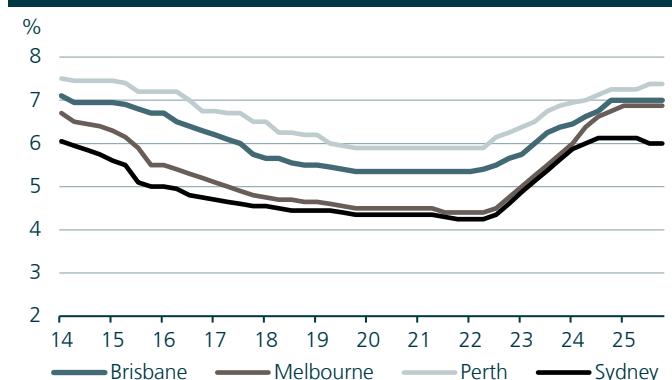


Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien belief sich 2025 auf rund 8 Mrd. AUD und lag damit 40 % über dem Vorjahresergebnis. Sydney war für einen Großteil des Anstiegs verantwortlich, hier erhöhte sich das Investitionsvolumen um mehr als 50 %, während Brisbane in etwa auf dem Vorjahresniveau verharrte. Nach der Zurückhaltung bei Büroinvestments in den letzten Jahren lockten reduzierte Preise und Wertsteigerungspotenzial. Der Anteil am Gesamtvolumen stieg auf 22 % und markierte damit ein Dreijahreshoch. Ausländische Investoren waren nur in geringem Maß vertreten und trugen rund 11 % zu den Büroinvestitionen bei, deutlich weniger als die 34 % für den gesamten Investmentmarkt. Die Spitzenrenditen stiegen in Melbourne und Perth nochmals leicht an und stagnierten in Brisbane, Sydney vermeldete dagegen bereits den ersten leichten Rückgang. Während die Tendenz in diesem Jahr nach unten gerichtet ist, dürften erhöhte Leit- und Staatsanleihezinsen das Tempo stark begrenzen.

Büro-Spitzenrenditen, netto



Quelle: PMA, DekaBank



Belgien

Makroökonomischer Rahmen

Die belgische Wirtschaft verzeichnete 2025 ein im EWU-Mittel unterdurchschnittliches Wachstum von 1,0 %. Die wirtschaftliche Schwäche des wichtigsten Exportpartners Deutschland hat auch Belgien belastet. Der Arbeitsmarkt ist jedoch robust und bietet weiterhin eine stabile Basis für den privaten Konsum. Die Arbeitslosenquote lag mit 6,2 % im Jahresmittel 2025 deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt von 7,4 %. Für 2026/27 erwarten wir anhaltende Zuwächse beim BIP von durchschnittlich rund 1 %, allerdings mit einem gewissen Abwärtsrisiko aufgrund des Nahostkonflikts. Nicht zuletzt wegen der in Belgien üblichen Lohnindexierung lag die Inflation mit 3,0 % im Jahresmittel 2025 deutlich über dem Euroland-Durchschnitt. Perspektivisch erwarten wir wieder eine Annäherung an das Inflationsziel von 2 %, wobei ein zwischenzeitlicher Inflationsanstieg wegen der zumindest temporär deutlich höheren Energiepreise zu erwarten ist. Im Februar 2025 konnte eine neue Regierung gebildet werden. Die Koalition aus fünf Parteien unterstützt mehr Autonomie für die Regionen und plant eine Haushaltskonsolidierung.

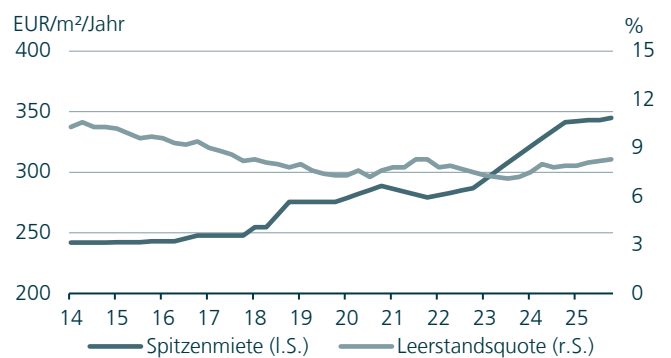


Büromarkt Brüssel

Der Flächenumsatz in Brüssel belief sich im Gesamtjahr 2025 auf 307.000 m², der Vorjahreswert wurde um 11 % übertroffen, das fünfjährige Mittel um 12 % verfehlt. 27 % des Flächenumsatzes entfielen auf den Europäischen Distrikt (Léopold), weitere 17 % auf Nord und 20 % auf die Peripherie. Die Leerstandsquote stieg im Gesamtmarkt leicht auf 8,3 %, was dem zehnjährigen Durchschnitt entspricht. Gefragt sind vor allem moderne Flächen in guten Lagen. Überproportional von Leerstand betroffen sind ältere Objekte (vor allem Kategorie C). Im Stadtzentrum und in Nord stiegen die Leerstände im vergangenen Jahr auf 5,6 % bzw. 6,9 %. Im Europäischen Distrikt lag die Angebotsreserve Ende 2025 bei weiterhin niedrigen 2,6 %. In den dezentralen Lagen Decentralised und Peripherie beliefen sich die Quoten auf 11 % bzw. 19 %. Die Fertigstellungen dürften deutlich zunehmen. Refurbishments in zentralen Lagen und Flächenumwidmungen begrenzen jedoch den Nettozugang. Zum Jahresende waren Flächen im Umfang von gut 5 % des Bestandes in Bau. Die 2024 in Léopold auf 400 EUR/m²/Jahr gestiegene Spitzenmiete für hochwertige Flächen im kleinteiligen Segment war 2025 stabil. Die breiter bemessene Spitzenmiete in zentralen Lagen stieg leicht

auf 345 EUR/m²/Jahr. In Nord ergab sich ein Plus von 12,5 % auf 315 EUR/m²/Jahr. Im Spitzensegment rechnen wir mit weiter steigenden Mieten.

Büromarkt Brüssel

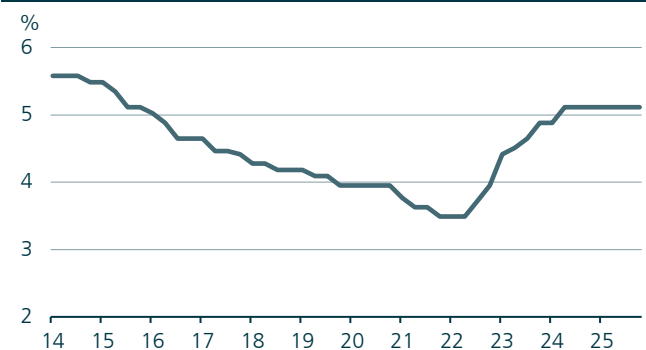


Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Das landesweite Büro-Transaktionsvolumen blieb 2025 mit 1,1 Mrd. EUR fast ein Drittel unter dem u.a. vom SFPIM EU Deal geprägten Vorjahresergebnis zurück. Das fünfjährige Mittel wurde um 62 % verfehlt. Nach 41 % im Vorjahr trugen Bürogebäude 2025 nur ein Fünftel zum Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien bei. Der Anteil der Hauptstadtregion am landesweiten Büro-Investmentvolumen betrug 81 %. In den vergangenen beiden Jahren dominierten einheimische Investoren den Markt. Die Ankaufsrendite im Spitzensegment war stabil. Bei Objekten mit langfristigen Mietverträgen wurde die marktübliche Spitzenrendite auf 4,75 % taxiert, bei Standardverträgen (3/6/9) auf 5,25 %. Auch im laufenden Jahr ist mit weitgehend stabilen Anfangsrenditen zu rechnen. Perspektivisch erwarten wir eine moderate Renditekompression.

Büro-Spitzenrendite, netto



Quelle: PMA, DekaBank



Deutschland

Makroökonomischer Rahmen

Die deutsche Volkswirtschaft sieht sich einem großen Umbruch gegenüber, auf den sie reagieren muss, soll der Wohlstand auch für die Zukunft gesichert werden. Alte Bündnisse sind nicht mehr verlässlich, Lieferketten nicht mehr sicher, der deutsche Vorsprung durch Technik schwindet, und die Bevölkerung altert. Umfassende erforderliche Reformen lassen bislang auf sich warten. Dies hat zur Folge, dass das deutsche Potenzialwachstum nach Berechnungen des Sachverständigenrats perspektivisch gefährlich nahe an die Null heranrückt. Dank des Infrastrukturpakets dürfte Deutschland die Rezessionsphase überwunden haben, und das Bruttoinlandsprodukt sollte 2026 wieder wachsen. Die in den letzten vier Wochen veröffentlichten harten Konjunkturindikatoren fielen allerdings deutlich schwächer aus als erwartet. Die Hoffnungen ruhen nun auf einem baldigen Ende des Krieges in Nahost und den einsetzenden fiskalpolitischen Impulsen.

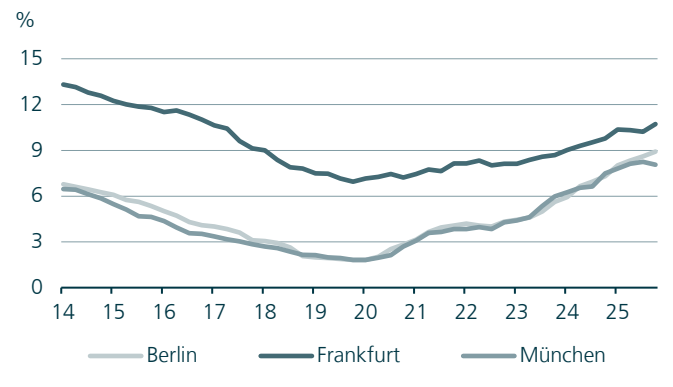


Büromärkte

Der Flächenumsatz in den Top 7-Büromärkten betrug 2025 rund 2,5 Mio. m² und lag damit knapp 3 % über dem Vorjahreswert, aber immer noch ein gutes Fünftel unter dem zehnjährigen Durchschnitt. Von der Konjunktur kam kaum Rückenwind, lediglich im Dienstleistungssektor nahm die Bürobeschäftigung noch zu. Andererseits spielen Kosteneffizienz und eine optimale Flächennutzung für viele Unternehmen eine zentrale Rolle, sodass bei Neuanmietungen oft ein geringeres Flächenvolumen nachgefragt wird. Die öffentliche Verwaltung erwies sich auch 2025 mit einigen größeren Vermietungen als stabilisierender Faktor. Von Großabschlüssen profitierte ansonsten nur der Büromarkt Frankfurt. Ein bescheidenes Plus beim Flächenumsatz registrierte Köln. Berlin, Düsseldorf, Hamburg, München und Stuttgart verzeichneten Rückgänge. Die Leerstände sind weiter gestiegen, allerdings vorrangig in Randlagen und im unsanierten Bestand. Qualitativ hochwertige Flächen standen kaum leer und dürften aufgrund des sinkenden Neubauvolumens nur begrenzt verfügbar bleiben. Die Spitzenmieten stiegen 2025 in allen Hochburgen mit Ausnahme von Köln und Stuttgart, wo sie bei jeweils rund 33 EUR/m²/Monat verharrten. Den stärksten Zuwachs verbuchte Frankfurt mit knapp 10 % vor München mit 7,5 % und Hamburg mit rund 6 %. In München lag der Spitzenwert bei 57 vor

Frankfurt und Berlin mit 51,50 bzw. 46 EUR/m². Düsseldorf und Hamburg kamen auf 43 bzw. 37 EUR/m². Wenn Lage, Flächenqualität und Nachhaltigkeit stimmen, steigt die Bereitschaft zur Akzeptanz höherer Mieten. Wir erwarten 2026/27 Mietzuwächse von durchschnittlich 2 % pro Jahr.

Büroleerstände

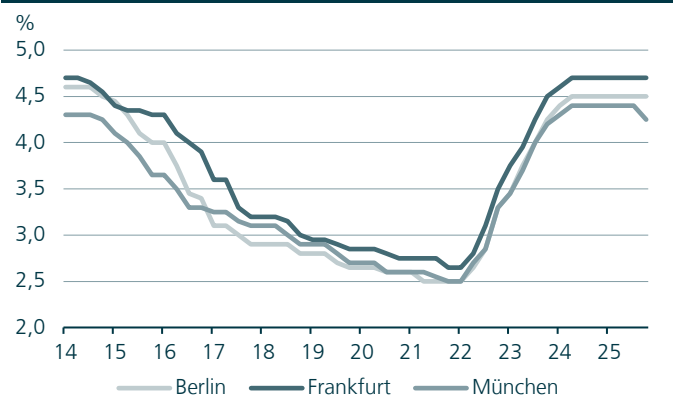


Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien summierte sich 2025 auf 33 Mrd. EUR, d.h. 5 % weniger als im Vorjahr. Mit 5,5 Mrd. EUR erreichten Büroimmobilien nur einen Anteil von 17 % und belegten damit nur Platz 4 unter den Marktsegmenten. Ihr Volumen verminderte sich um 11 % gegenüber 2024 und blieb rund 71 % unter dem fünfjährigen Mittel. Die Top 7-Märkte vereinten über 80 % des landesweiten Büro-Investmentumsatzes auf sich. Der Anteil ausländischer Investoren erhöhte sich im Jahresvergleich um 15 Pp. auf 37 %. Die Nettoanfangsrenditen für Top-Bürogebäude gaben im vierten Quartal in Hamburg, Köln und München um 10 bis 20 Bp. nach, im Mittel lagen sie bei 4,5 %.

Büro-Spitzenrenditen, netto



Quelle: PMA, DekaBank



Frankreich

Makroökonomischer Rahmen

Frankreich verzeichnete 2025 trotz der Regierungskrise eine stabile konjunkturelle Entwicklung. Der Rückgang der Inflation hat den Konsum der privaten Haushalte gestützt, die Leitzinssenkungen der EZB haben für günstigere Finanzierungskosten der Unternehmen gesorgt. Mit 0,9 % lag das Wirtschaftswachstum 2025 unter dem EWU-Durchschnitt. Am Arbeitsmarkt herrschte Vollbeschäftigung. 2026/27 ist mit ähnlichen BIP-Zuwächsen zu rechnen. Neben den geopolitischen Herausforderungen bleibt die Unsicherheit für die Unternehmen aufgrund der politischen Instabilität hoch. In den vergangenen zwei Jahren gab es fünf Premierminister in Frankreich. Die Zusammensetzung der Nationalversammlung macht die Bildung einer Regierung mit einer stabilen Mehrheit nahezu unmöglich. Weitere Strukturreformen zur nachhaltigen Schuldenkonsolidierung und für eine höhere gesamtwirtschaftliche Produktivität sind nicht absehbar.

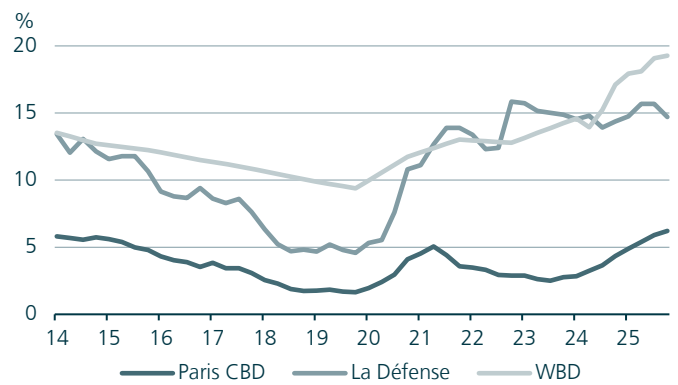


Büromarkt Großraum Paris

Der Büroflächenumsatz in der Ile-de-France belief sich im Gesamtjahr 2025 auf 1,6 Mio. m², das Vorjahresergebnis wurde um 9 % verfehlt, das zehnjährige Mittel um 24 %. Die Nachfrage insbesondere auch im großflächigen Segment war durch intensive Vertragsverhandlungen geprägt mit dem Fokus auf Kostenreduktion. 46 % vom regionalen Flächenumsatz entfielen auf das Pariser Stadtgebiet. Die zentralen Lagen waren insbesondere bei Flächengrößen bis 1.000 m² weiterhin im Fokus. Das stark gestiegene Mietpreisniveau lässt Unternehmen jedoch vermehrt auf andere, erschwinglichere Lagen ausweichen, z.B. in östlich angrenzenden Arrondissements. Die Leerstandsquote stieg im erweiterten CBD (Centre Ouest) im Jahresverlauf von 4,3 % auf 6,2 %. Die regionale Leerstandsquote erhöhte sich auf 10,2 %. 2026 wird mit Fertigstellungen im Umfang von 1,1 Mio. m² gerechnet, die Baustarts waren in der zweiten Jahreshälfte 2025 rückläufig. Insbesondere in zentralen Lagen begrenzen Refurbishments den Nettozugang. Die Spitzenmiete für kleinteilige Anmietungen im absoluten Topsegment war Mitte 2025 auf 1.250 EUR/m²/Jahr gestiegen. Die etwas breiter gefasste Spitzenmiete gab im dritten Quartal 2025 erstmals wieder leicht (-0,5%) auf 985 EUR/m²/Jahr nach. Das konjunkturelle und politische Umfeld üben vor dem Hintergrund der Angebotsentwicklung temporär leichten Abwärtsdruck auf das hohe Mietpreisniveau aus, einhergehend mit

einer Zunahme der Incentives. Die Spanne der Mietanreize reichte je nach Teilmarkt von 18 % bis 40 % der Vertragsmieten. Mittelfristig ist von weiter steigenden Spitzenmieten im CBD auszugehen.

Büroleerstände

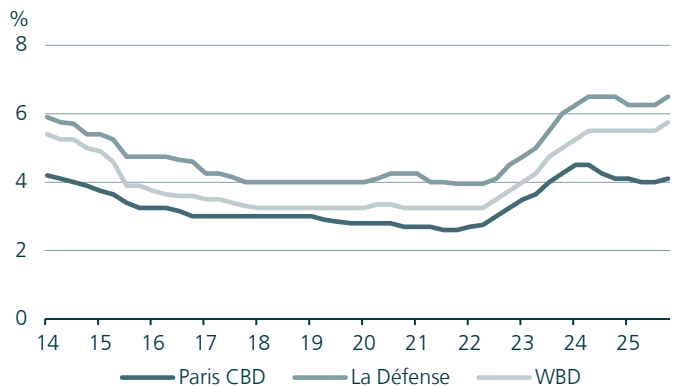


Quelle: PMA, DekaBank; CBD=Centre Ouest

Büro-Investmentmarkt

Das landesweite Büro-Transaktionsvolumen erhöhte sich 2025 gegenüber dem niedrigen Vorjahreswert um 29 % auf 7 Mrd. EUR. Das fünfjährige Mittel wurde weiterhin um 43 % verfehlt. Der Büro-Anteil am Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien stieg von 28 % auf 36 %. Die Ile-de-France verzeichnete ein Plus von 51 % auf 5,7 Mrd. EUR und trug zu 81 % vom landesweiten Büro-Investmentumsatz bei. Davon wiederum entfielen 80 % auf das Stadtgebiet. Der Anteil einheimischer Investoren sank auf 58 %, Anleger aus den USA und UK kamen zusammen auf 24 %. Das Core+-Segment legte stark zu zulasten des Core-Anteils. Die Spitzenrenditen im CBD und in La Défense waren auf Jahressicht stabil bei 4,1 % bzw. 6,25 %.

Büro-Spitzenrenditen, netto



Quelle: PMA, DekaBank



Italien

Makroökonomischer Rahmen

Das Bruttoinlandsprodukt Italiens nahm 2025 um 0,7 % zu und damit ähnlich moderat wie im Jahr zuvor. Die Schubkraft der Superabschreibungen ist endgültig vorbei, und Italien pendelt sich damit bei seiner normalen Reisegeschwindigkeit von ¾ % ein. Unterstützung war in den vergangenen Jahren vom Rückgang der Arbeitslosigkeit gekommen. Der größte Schub durch die positive Entwicklung am Arbeitsmarkt ist inzwischen erfolgt, eine gewisse stützende Wirkung für den privaten Konsum ist im Prognosezeitraum aber noch zu erwarten. Italien gehört zu den vom US-Protektionismus stärker betroffenen Ländern, zum einen wegen des hohen Industrieanteils, zum anderen wegen der Bedeutung des US-Marktes. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2026 um 0,8 % und im Folgejahr um 0,9 % zulegen, allerdings mit Abwärtsrisiken aufgrund des Krieges im Iran und der gestiegenen Rohstoffkosten. Die italienische Schuldenstandsquote ist wieder auf einen leichten Aufwärtspfad eingeschwenkt.

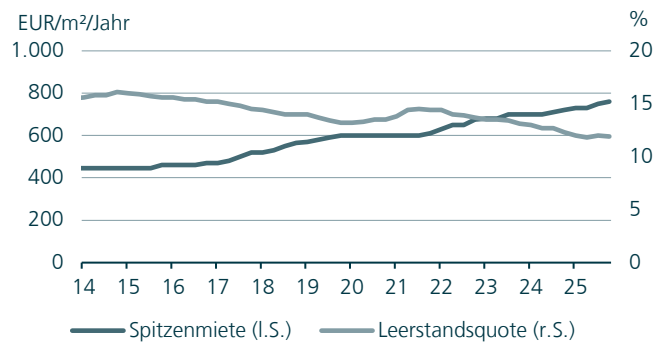


Büromarkt Mailand

Der Büroflächenumsatz belief sich 2025 auf 294.000 m² und übertraf damit marginal das Niveau des Vorjahres. Der zehnjährige Durchschnitt wurde minimal übertroffen. Die Zahl der Mietabschlüsse hat zwar zugelegt, ihre durchschnittliche Größe aber spürbar abgenommen. Umzüge aus peripheren Lagen in qualitativ höherwertige Flächen in zentralen Lagen haben wie im Vorjahr den Markt geprägt. Auch Unternehmen, die bereits in zentralen Lagen angesiedelt sind, waren bestrebt, ihre Flächeneffizienz weiter zu verbessern. Der Leerstand im Gesamtmarkt stagnierte bei 12 %. Neben der robusten Nachfrage haben Bestandsanierungen und Konversionen in andere Nutzungsarten dazu beigetragen, dass trotz des höheren Neubauvolumens der Leerstand nicht stärker angestiegen ist. Während periphere Lagen mit älterem Bestand teilweise zweistellige Verfügbarkeitsquoten aufweisen, sind hochwertige Flächen im angesagten Teilmarkt Porta Nuova und auch im CBD (Centro Storico) Mangelware. Das Neubauvolumen dürfte 2026 auf dem hohen Niveau des Vorjahres verharren und ab 2027 spürbar sinken. Fast die Hälfte der in Bau befindlichen Flächen entsteht auf spekulativer Basis. Die Spitzenmiete für Class A-Büroflächen im CBD hat sich 2025 um 6 % auf 760 EUR/m²/Jahr erhöht. Die Transparenz im Spitzensegment ist allerdings gering, und Mietanreize erreichten bis zu 20 % der Nominalmiete. In Porta Nuova lag die Spitzenmiete bei 700 EUR/m²/

Jahr, im Centro außerhalb des CBD bei 540 EUR/m²/Jahr und im Quartier City Life bei 460 EUR/m²/Jahr. Wir erwarten 2026/27 Mietanstiege von durchschnittlich rund 2 % p.a.

Büromarkt Mailand

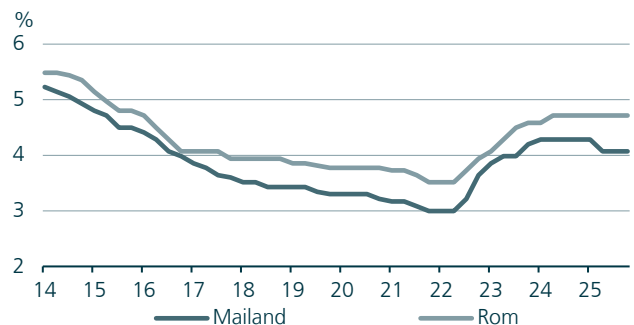


Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien belief sich 2025 auf 13,5 Mrd. EUR, 36 % mehr als im Vorjahr. Lediglich 13 % bzw. 1,7 Mrd. EUR entfielen davon auf Büroimmobilien, die zu rund 60 % in Mailand gehandelt wurden. Dabei erwiesen sich Top-Gebäude im historischen Stadtkern, oft mit Mischnutzung, als unverändert begehrt, während Liegenschaften in peripheren Lagen nur mit hohen Nachlässen einen Käufer fanden. Der Kauf von leerstehenden Bürogebäuden zur Umwandlung in Wohnungen und Hotels ist ein Kennzeichen des Mailänder Marktes. Die Spitzenrendite (netto) für Bürogebäude im CBD von Mailand verminderte sich 2025 um 20 Bp. auf 4,1 %. Der Abstand zwischen CBD und Cityrand belief sich auf bis zu 120 Bp., zwischen CBD und Peripherie betrug er bis zu 380 Bp. In Rom verharrte die Spitzenrendite in besten Lagen bei 4,7 %. Für 2026 erwarten wir eine Seitwärtsbewegung.

Büro-Spitzenrenditen, netto



Quelle: PMA, DekaBank



Niederlande

Makroökonomischer Rahmen

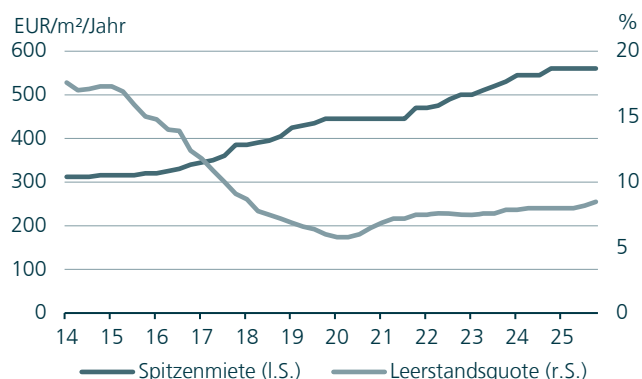
Die Niederlande verzeichneten 2025 ein mit 1,9 % im EWU-Vergleich überdurchschnittliches BIP-Wachstum, getragen vor allem durch den privaten und den staatlichen Konsum. Die Regierung hatte zuvor spürbare Entlastungen und Unterstützungen beschlossen. 2026/27 ist mit etwas geringeren Wachstumsraten zu rechnen. Der Nahostkonflikt könnte zusätzlich kurzfristig einen spürbaren Wachstumsdämpfer verursachen. Stabilisierend wirkt die weiterhin sehr gute Lage am Arbeitsmarkt. Im Jahresmittel 2025 lag die Arbeitslosenquote in den Niederlanden unter 4 %. Hieran dürfte sich auch 2026 wenig ändern. Mit 42 % liegt auch die öffentliche Schuldenquote deutlich unter dem EWU-Durchschnitt von 88 %, was Spielraum für die Fiskalpolitik bedeutet. Im Februar 2026 wurde die neue Regierung von Rob Jetten vereidigt, die allerdings über keine Mehrheit im Parlament verfügt.



Büromarkt Amsterdam

Der Flächenumsatz belief sich im Gesamtjahr 2025 auf 185.000 m², das niedrige Vorjahresergebnis wurde um 5 % übertroffen, das fünfjährige Mittel um 10 % verfehlt. Zuidas (CBD) verzeichnete gegenüber dem niedrigen Vorjahresniveau fast eine Verdopplung und blieb mit 34 % umsatzstärkster Teilmarkt. Nachhaltigkeit und die Anbindung an den öffentlichen Nahverkehr bleiben wichtige Faktoren bei Anmietungsentscheidungen. Im Fokus der Nachfrage stehen moderne hochwertige Gebäude (flight to quality). Ältere Objekte insbesondere mit schlechter Energiebilanz sind überdurchschnittlich von Leerstand betroffen. Die Leerstandsquote im Gesamtmarkt stieg 2025 um 0,5 Pp. auf 8,5 %. Im CBD sank die Leerstandsquote zuletzt unter die 4 %-Marke. Im Centrum und in Südost ArenA ergaben sich Anstiege auf 11 % bzw. 15 %. Im laufenden Jahr dürfte das Neubauvolumen weiter zurückgehen und 2027 dann wegen der Fertigstellung größerer Objekte wieder höher ausfallen (u.a. ABN Amro Headquarter). Der Nettozugang bleibt überschaubar. Im vierten Quartal 2025 waren Flächen im Umfang von 3,1 % des Bestands in Bau. Die Baustarts waren zum Jahresende deutlich rückläufig. Die Spitzenmiete war 2025 stabil bei 560 EUR/m²/Jahr. Wir erwarten in den kommenden Jahren robuste Mietzuwächse.

Büromarkt Amsterdam

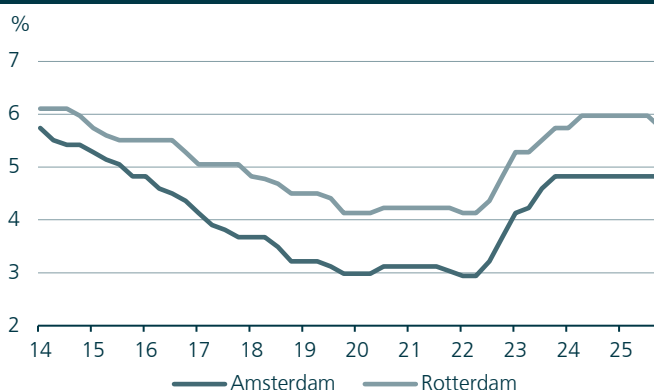


Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Der landesweite Geldumsatz mit Büroimmobilien summierte sich im Gesamtjahr 2025 auf 1,9 Mrd. EUR, das Vorjahresergebnis wurde um 10 % übertroffen, das fünfjährige Mittel um 36 % verfehlt. Der Anteil von Amsterdam betrug 28 %. Der Büroanteil am landesweiten Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien sank weiter auf nur noch knapp 15 %. 2019 waren es noch 28 % und im fünfjährigen Mittel 21 %. Einheimische Anleger dominierten in den vergangenen beiden Jahren. Privatanleger und Family Offices trugen 2025 zu 60 % vom Umsatz bei. Die marktübliche Bruttoanfangsrendite für Top-Objekte in Amsterdam war 2025 stabil bei 5,25 %, in Rotterdam ergab sich zum Jahresende ein Rückgang um 25 Bp. auf 6,25 %. Dies entspricht Nettoanfangsrenditen von 4,8 % bzw. 5,75 %.

Büro-Spitzenrenditen, netto



Quelle: PMA, DekaBank



Österreich

Makroökonomischer Rahmen

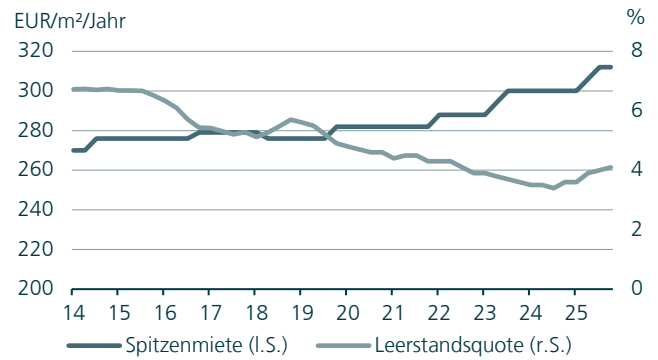
2025 war das Jahr der Erholung nach einer zweijährigen Rezession. Mit einer Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 0,7 % wurde das Potenzialwachstum nur minimal unterschritten. Dass Österreich sich besser als sein großer Nachbar Deutschland schlägt, liegt auch auf der Exportseite begründet. Österreich ist weitaus weniger von den Handelspartnern USA und China abhängig, wo die Nachfrage nach europäischen Produkten entweder durch protektionistische Maßnahmen oder durch wirtschaftliche Probleme geschwächt ist. 2026 und 2027 dürfte Österreich von einer Erholung in Deutschland profitieren, seinem wichtigsten Handelspartner. Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts von durchschnittlich gut 1 % sind zu erwarten, sofern der Krieg im Nahen Osten bald endet. Allerdings steigt die Schuldenstandsquote in den kommenden Jahren weiter an und könnte perspektivisch 100 % erreichen.



Büromarkt Wien

Der Büroflächenumsatz belief sich 2025 auf 230.000 m² und lag damit deutlich über dem Niveau der Vorjahre. Die Nachfrage rückte erstmals seit 2020 wieder in die Nähe des zehnjährigen Durchschnitts von 225.000 m². Einige größere Abschlüsse entfielen auf Bildungseinrichtungen und die öffentliche Hand. Die City stand im Mittelpunkt der Nachfrage, auf sie entfielen 36 % des Flächenumsatzes. Platz 2 belegt der Teilmarkt Hauptbahnhof mit 17 %, gefolgt von der Donau City mit 12 % und dem Teilmarkt Prater mit 10 %. Der Leerstand hat sich nur marginal erhöht auf 4,1 %, einen der niedrigsten Werte in Europa und auch im historischen Vergleich in Wien selbst. 2025 fielen die Fertigstellungen mit rund 125.000 m² höher aus als in den Vorjahren. 2026/27 sollten sie auf 100.000 m² bzw. 75.000 m² zurückgehen. Die Schwerpunkte des Neubaus liegen in den Teilmärkten Donau City und Prater. Der Anteil spekulativer Flächen am Neubau hat zugenommen. Von den zum Jahresende in Bau befindlichen Flächen waren 75 % noch verfügbar. Die Spitzenmiete in der City stieg 2025 um 4 % auf 312 EUR/m²/Jahr, vereinzelt sind Werte bis zu 342 EUR/m²/Jahr möglich. Höhere Mietzuwächse ergaben sich in den Teilmärkten Donau City und Prater mit knapp 15 % bzw. 10 % auf 282 bzw. 276 EUR/m²/Jahr. In peripheren Lagen verharnte die Spitzenmiete bei 216 EUR/m²/Jahr. Wir erwarten 2026 und 2027 ein weiterhin robustes Mietwachstum.

Büromarkt Wien

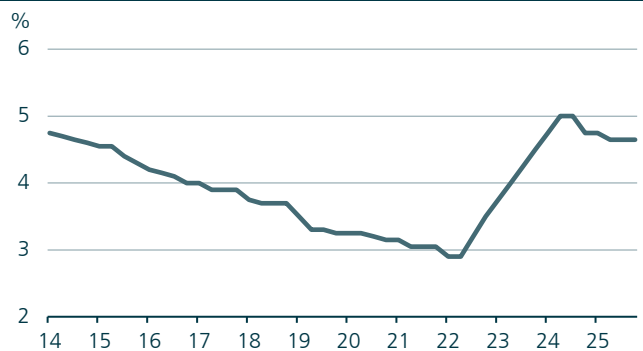


Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

2025 wurden landesweit rund 1 Mrd. EUR in Bürogebäude investiert, was einem Zuwachs von 17 % gegenüber dem Vorjahr entsprach. Dazu trugen vor allem mehrere größere Transaktionen im vierten Quartal bei. Das Bürosegment steuerte 25 % zum Gesamtvolumen gewerblicher Immobilien in Höhe von 4,1 Mrd. EUR bei. Auf der Käuferseite engagierten sich ausländische Anleger wieder stärker mit einem Anteil von 41 %, u.a. aus Deutschland, Italien und Spanien. Die Spitzenrendite in der Wiener Innenstadt verringerte sich 2025 um 10 Bp. auf 4,65 %. In Cityrandlagen wurden unverändert 5,2 % erzielt, in peripheren Lagen gab es einen Rückgang um 10 Bp. auf 5,5 %.

Büro-Spitzenrendite, netto



Quelle: PMA, DekaBank



Ausgabe 2026

Polen

Makroökonomischer Rahmen

Polens Wirtschaft konnte trotz der Verunsicherung um die US-Zollpolitik 2025 mit 3,6 % an das starke Wachstum des Vorjahres anknüpfen. Hierzu trug in erster Linie die Inlandsnachfrage bei, die von der Verbesserung der Realeinkommenssituation und den Impulsen aus den EU-Programmen getragen wurde. Auch für 2026/27 erwarten wir BIP-Wachstumsraten um 3 %, allerdings mit gewissen Abwärtsrisiken wegen des Nahost-Kriegs. Das Haushaltsdefizit bleibt hoch, u. a. wegen der steigenden Verteidigungsausgaben. Polen wird seitens der EU im Rahmen des Verfahrens eines übermäßigen Defizits überwacht und muss mittelfristig eine Budgetkonsolidierung anstreben. Die Zentralbank hat den Leitzins dank der rückläufigen Inflationsraten seit Mitte 2025 insgesamt um 200 Bp. gesenkt und wird nach unserer Prognose den Leitzinssenkungszyklus in der ersten Jahreshälfte 2026 auf dem neutralen Leitzinsniveau (3,50 %) beenden, sofern die Energiepreise nicht nachhaltig ansteigen. Nach dem Sieg des oppositionellen Kandidaten Karol Nawrocki bei der Präsidentschaftswahl im Mai 2025 dürfte der anhaltende Konflikt zwischen der Regierung und dem Präsidenten den angestrebten Reformkurs ausbremsen und die Handlungsfähigkeit der Politik einschränken.

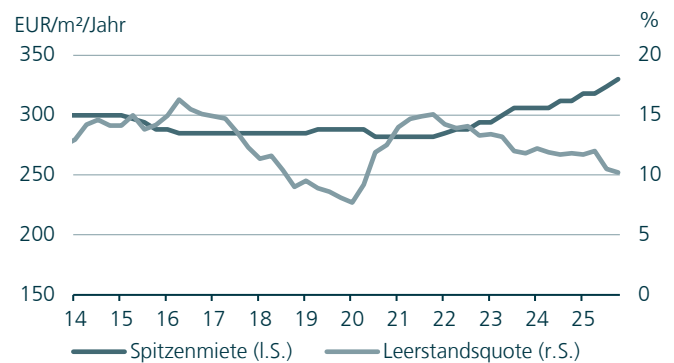


Büromarkt Warschau

2025 erreichte der Flächenumsatz rund 345.000 m² und lag damit 5 % über dem Vorjahreswert. Der zehnjährige Durchschnitt wurde um 20 % verfehlt. Großvermietungen blieben weiterhin die Ausnahme, da größere Unternehmen eher bestehende Mietverträge verlängerten. Die Nachfrage beruhte daher überwiegend auf Umzügen und betraf vor allem das kleinere und mittlere Flächensegment. Einige Mieter verknüpften den Umzug auch mit einer moderaten Expansion ihrer Flächen. Die hohe Fluktuation unter den Mietern verbunden mit dem schnellen Bestandswachstum führen dazu, dass 5 bis 10 Jahre alte Gebäude relativ schnell als veraltet gelten. Die Fertigstellungen haben 2025 zwar leicht angezogen, blieben jedoch deutlich unter dem Niveau des letzten Booms 2020/21. Die Leerstandsquote sank im Jahresverlauf auf 10,2 %. Sie dürfte 2026/27 noch weiter abnehmen, da das Neubauvolumen vorerst niedrig bleibt. Ende des Jahres befanden sich rund 150.000 m² in Bau, davon 93 % spekulativ und 50 % im Teilmarkt City Centre West.

Die Spitzenmiete im CBD und City Centre erhöhte sich 2025 um knapp 6 % auf 330 EUR/m²/Jahr. Die Effektivmieten liegen allerdings deutlich darunter, da in Warschau im europäischen Vergleich die höchsten Mietanreize von bis zu 40 % der Nominalmiete gewährt werden. In dezentralen Lagen blieb die Spitzenmiete unverändert bei 222 EUR/m²/Jahr. Wir erwarten 2026/27 ein Mietwachstum von durchschnittlich 3,5 % p.a.

Büromarkt Warschau

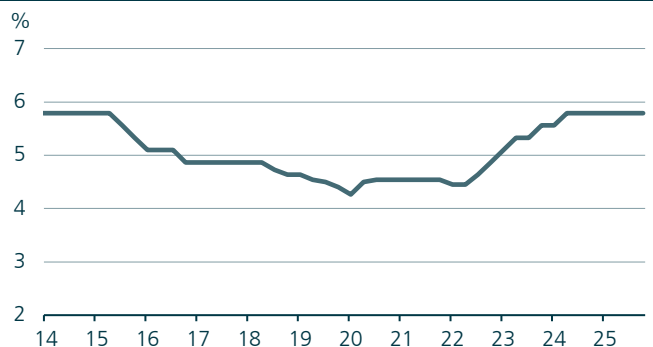


Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Der Büro-Investmentumsatz belief sich 2025 auf 1,8 Mrd. EUR und war damit 8 % höher als im Vorjahr. Der Anteil am Gesamtvolumen gewerblicher Immobilien betrug 40 %. Der polnische Markt ist traditionell geprägt durch einen hohen Anteil ausländischer Investoren. Inzwischen zeigen jedoch auch einheimische Investoren aus dem privaten wie auch aus dem öffentlichen Sektor wachsendes Interesse am Immobilienmarkt, sodass ihr Anteil 2025 bei 20 % lag. Die Spitzenrendite (netto) in Warschau verharrte bei 5,8 %. Der Renditeabstand zwischen der City und den dezentralen Lagen betrug bis zu 2 Pp.

Büro-Spitzenrendite, netto



Quelle: PMA, DekaBank



Schweden

Makroökonomischer Rahmen

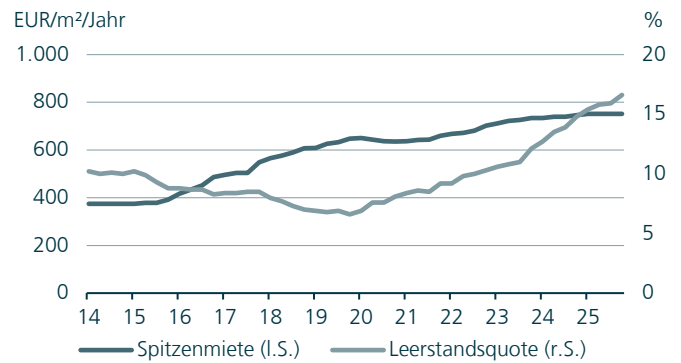
Schwedens Wirtschaft befindet sich auf einem dynamischen Wachstumspfad. Die Binnennachfrage, insbesondere der private Konsum, wird durch eine niedrige Inflation und ein wachstumsfreundliches Leitzinsniveau von 1,75 % angetrieben. Zudem wird die expansive Fiskalpolitik der schwedischen Regierung in den kommenden beiden Jahren zum BIP-Wachstum beitragen. Dazu zählen erhöhte Verteidigungsausgaben sowie die Senkung der Mehrwertsteuer auf Lebensmittel, die die Inflation weiter dämpfen und die Binnennachfrage steigern soll. Nach einem BIP-Wachstum von 1,8 % in 2025 rechnen wir 2026 und 2027 mit Zuwachsraten von durchschnittlich 2,4 %. Sollte der Nahostkonflikt länger andauern und die Energiepreise nach oben treiben, dürfte das Wachstum dadurch belastet werden.



Büromarkt Stockholm

Der Flächenumsatz summierte sich 2025 auf 254.000 m² und blieb damit im langjährigen Vergleich erneut deutlich unterdurchschnittlich. Immerhin ergab sich gegenüber dem Vorjahr eine Steigerung um 10 %. Dennoch macht sich der strukturelle Wandel am Büromarkt besonders bemerkbar. Schweden gehört zu den Ländern mit der höchsten Homeoffice-Quote in Europa. Viele Unternehmen haben ihre Flächen aus Effizienzgründen spürbar verkleinert. Die Nettoabsorption weist seit 2020 negative Werte auf und auch 2025 dürften mehr Flächen freigesetzt als neubezogen worden sein. Der Leerstand stieg zum Jahresende auf ein neues Rekordhoch von 16,6 %. Neben der schwächeren Nachfrage und der Flächenfreisetzung durch Großunternehmen haben dazu auch die Nachwehen des hohen Neubauvolumens zwischen 2018 und 2023 beigetragen. Die Leerstandsquote im CBD war mit gut 7 % deutlich niedriger als am Cityrand und in peripheren Lagen. Das Neubauvolumen hat 2025 moderat abgenommen und dürfte in den kommenden Jahren niedrig bleiben, sodass der Leerstand langsam sinken sollte. Flächenverkleinerungen ermöglichen vielen Mietern einen Umzug in zentrale Lagen trotz der im europäischen Vergleich sehr hohen Mieten. Die Spitzenmiete im CBD stieg um 0,9 % auf 8.650 SEK/m²/Jahr bzw. 752 EUR/m²/Jahr. Damit hat sich das Wachstum im Vergleich zu den Vorjahren weiter abgeschwächt. Die Cityrandlagen verzeichneten Mietwachstum in ähnlicher Höhe. Der höhere Leerstand und die abnehmende Erschwinglichkeit der Mieten im Top-Segment sollten das Mietwachstum dämpfen.

Büromarkt Stockholm

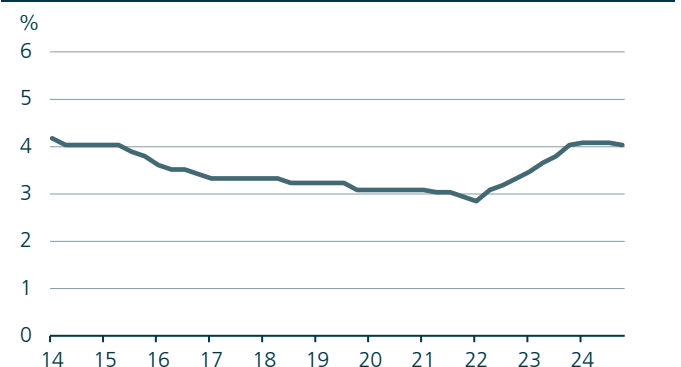


Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Der Investmentumsatz mit Büroimmobilien belief sich 2025 auf rund 3,1 Mrd. EUR und war damit 5 % niedriger als im Vorjahr. Das fünfjährige Mittel wurde um 25 % verfehlt. Auf die Region Stockholm entfielen im abgelaufenen Jahr 43 % des landesweiten Büro-Investmentvolumens. Bürogebäude trugen insgesamt zu 21 % vom landesweiten Umsatz mit Gewerbeimmobilien bei. Traditionell wird der schwedische Markt sehr stark von einheimischen Investoren geprägt. Die Spitzenrendite (netto) für Bürogebäude in der Stockholmer City verharrte 2025 bei 4,0 %. In den Cityrandlagen verminderte sie sich um 25 Bp. auf 4,5 % und in peripheren Lagen stieg sie um 25 Bp. auf 5,5 %.

Büro-Spitzenrendite, netto



Quelle: PMA, DekaBank



Spanien

Makroökonomischer Rahmen

Die spanische Volkswirtschaft wuchs 2024/25 deutlich dynamischer als der EU-Durchschnitt, getragen vor allem von einer robusten Binnennachfrage, einem starken Dienstleistungssektor und dem anhaltenden Tourismusboom. Die Arbeitslosigkeit sinkt schrittweise, bleibt mit zuletzt 10,5 % dennoch strukturell hoch. Spanien gehört auch 2026/27 mit erwarteten BIP-Zuwächsen von durchschnittlich gut 2 % zu den wachstumsstarken Volkswirtschaften der Eurozone. Die Verlangsamung ist lediglich eine Normalisierung, die dem Auslaufen von Sonderkonjunkturen geschuldet ist. Das hohe Wirtschaftswachstum ermöglichte es der spanischen Regierung, die Schuldenstandsquote trotz hoher laufender Defizite zurückzuführen. Kurzzeitig könnte es allerdings zu einer Dämpfung des Wachstums kommen, wenn der Konflikt im Nahen Osten zu einer spürbaren Verteuerung von Rohstoffen und zu höheren Kapitalmarktrenditen führt.

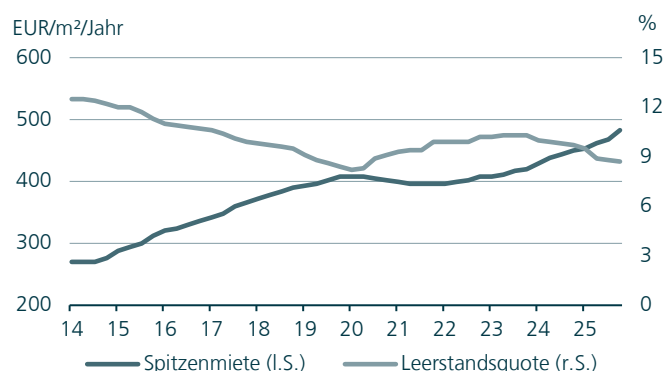


Büromärkte

Die Nachfrage nach Büroraum profitierte von der guten konjunkturellen Entwicklung. In Barcelona übertraf der Flächenumsatz 2025 mit 241.000 m² das Vorjahresergebnis um 15 % sowie das fünfjährige Mittel um 17 %. In Madrid wurde der hohe Vorjahresumsatz mit 395.000 m² zwar um 9 % verfehlt, das Fünfjahresmittel jedoch um 14 % übertroffen. In Madrid entfielen 48 % auf die Lagen innerhalb des Autobahnringes M30. In Barcelona entfielen 45 % auf die zentralen Lagen und 43 % auf die New Business Areas/22@. Die New Business Areas waren die Entwicklungsschwerpunkte der vergangenen Jahre. Barcelona hatte 2022/23 Rekordwerte bei den Fertigstellungen verzeichnet. Rückläufige Bauvolumina sowie in Madrid ergänzend verstärkt Refurbishments und Flächenumwidmungen begünstigen den Abbau der Angebotsüberhänge. 2025 sanken die Leerstandsquoten um jeweils rund einen Prozentpunkt auf 8,7 % in Madrid und auf 10,0 % in Barcelona. Trotz rückläufiger Tendenz blieb der Leerstand in den New Business Areas mit über 20 % überdurchschnittlich. In den zentralen Teilmärkten lag die Angebotsreserve in beiden Städten unterhalb von 5 %. Die Spitzenmieten stiegen 2025 um 5,6% bzw. 7,3 % auf 342 EUR/m²/Jahr in Barcelona

respektive 483 EUR/m²/Jahr in Madrid. Wir erwarten weiter anziehende Spitzenmieten. Die Mittelmeermetropole birgt hierbei ein höheres Nachholpotenzial.

Büromarkt Madrid

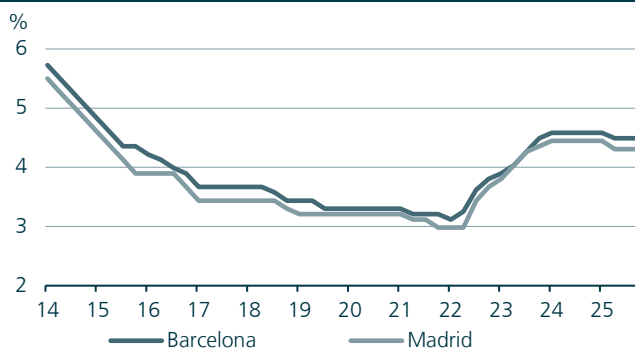


Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Das landesweite Transaktionsvolumen mit Büroimmobilien belief sich im Gesamtjahr 2025 auf 2,2 Mrd. EUR, dies sind 36 % mehr als im Vorjahr. Auch das fünfjährige Mittel wurde um 12 % übertroffen. Der Anteil von Madrid betrug 63 %. Der landesweite Anteil der Assetklasse Büro am Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien lag mit knapp 12 % weiterhin unter dem fünfjährigen Mittel von 15 %. In den vergangenen beiden Jahren dominierten einheimische Anleger das Investmentgeschehen. Die marktüblichen Brutto-Anfangsrenditen im Spitzensegment gaben 2025 um 10 bzw. 15 Bp. auf 4,9 % in Barcelona respektive 4,7 % in Madrid nach. Dies entspricht Netto-Anfangsrenditen von 4,5 % bzw. 4,3 %. Im europäischen Kontext ist perspektivisch mit etwas stärkeren Renditerückgängen zu rechnen.

Büro-Spitzenrenditen, netto



Quelle: PMA, DekaBank



Ausgabe 2026

Tschechien

Makroökonomischer Rahmen

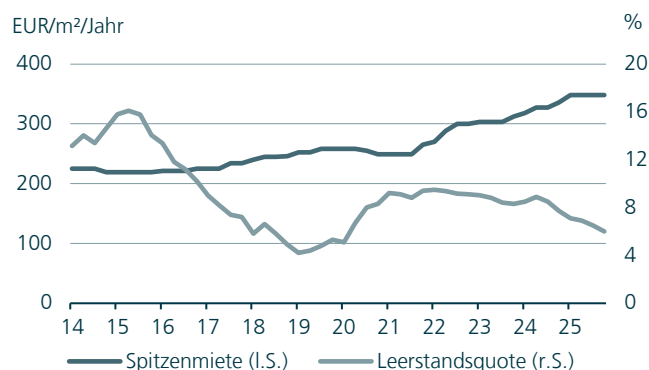
Die tschechische Volkswirtschaft konnte trotz des US-Zollanstiegs 2025 die Schwäche des Vorjahres hinter sich lassen. Hierzu trug in erster Linie die Inlandsnachfrage bei, die von der Verbesserung der Realeinkommenssituation und den Impulsen aus den EU-Programmen getragen wird. Für 2026/27 erwarten wir ebenfalls eine solide Konjunkturdynamik mit BIP-Wachstumsraten um 2 %. Die Gesamtinflationsrate befindet sich derzeit etwas unterhalb des Zentralbankziels von 2 %, doch kommt Aufwärtsdruck durch die höheren Energiepreise infolge des Nahostkonflikts. In den Kerninflationen überwiegen weiterhin Aufwärtsrisiken, weshalb der Leitzins auf dem aktuellen Niveau von 3,5 % vorerst verankert bleiben dürfte. Seit den Parlamentswahlen im Herbst 2025 ist in Tschechien eine Koalition aus populistischen Parteien unter der Führung des Milliardärs Andrej Babiš an der Macht. Wir erwarten eine Lockerung der Fiskalpolitik und zunehmende Differenzen mit der EU, insbesondere in Bezug auf Fragen wie Migration oder finanzielle Unterstützung der Ukraine. Der Zugang Tschechiens zu EU-Mitteln dürfte aber erhalten bleiben.



Büromarkt Prag

Der Flächenumsatz belief sich 2025 auf 281.000 m² und war damit genau so hoch wie im Vorjahr. Der zehnjährige Durchschnitt wurde um 15 % übertroffen. Einige größere Abschlüsse entfielen auf Umzüge in höherwertige Flächen, vor allem von Finanzdienstleistern. Dies wird begünstigt durch überwiegend kurze Mietvertragslaufzeiten und führt dazu, dass Gebäude mit einem Baulter von 5 bis 15 Jahren relativ schnell als veraltet gelten. Ansonsten dominierten vorwiegend Mietvertragsverlängerungen. Die Leerstandsquote am Gesamtmarkt sank zum Jahresende auf 6,0 %. Das verfügbare Angebot verminderte sich vor allem in der City und am Cityrand, während die Quote in peripheren Lagen mit rund 8,5 % weiterhin überdurchschnittlich blieb. Der Leerstand dürfte weiter sinken, da das Neubauvolumen 2025 auf ein zyklisches Tief sank und 2026 dort verharren dürfte. Dies liegt nicht nur an der Zurückhaltung der Projektentwickler, sondern auch an der restriktiven städtischen Planungspolitik. Da vor allem im Stadtzentrum das Angebot an hochwertigen Flächen sehr begrenzt war, hat sich die Spitzenmiete dort 2025 um 3,6 % auf 348 EUR/m²/Jahr erhöht. Hier sind Mieter bereit für Premium-Qualität höhere Mieten zu bezahlen. Der Cityrand registrierte ein Mietwachstum von gut 5 %, während die Mieten in Stadtteilagen stabil blieben. Dank hoher Mietanreize lagen die Effektivmieten bis zu 25 % unter den Nominalmieten. Für 2026/27 erwarten wir ein Mietwachstum von durchschnittlich 2 % p.a.

Büromarkt Prag

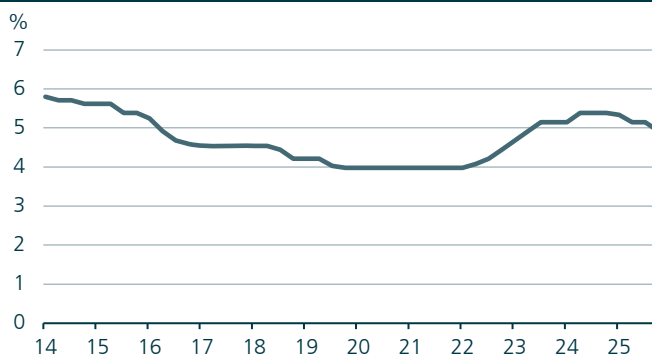


Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Der landesweite Büro-Investmentumsatz erreichte 2025 mit rund 1 Mrd. EUR das höchste Ergebnis seit 2019 und war fast dreimal so hoch wie im Vorjahr. Bürogebäude trugen rund ein Viertel zum Gesamtumsatz gewerblicher Immobilien bei, der mit 4,4 Mrd. EUR einen neuen Rekordwert feiern konnte. Allein auf das vierte Quartal entfielen 1,8 Mrd. EUR. Zu erwähnen ist der 700 Mio. EUR schwere Verkauf des Palladium Shopping-Centers in Prag mit einem größeren Büroanteil. Einheimische Investoren waren zu 87 % am Gesamtergebnis beteiligt. Die Spitzenrendite (netto) für Bürogebäude in der Prager City verminderte sich 2025 um 50 Bp. auf 4,9 %. Der Renditeabstand zu Cityrandlagen betrug 50 Bp., bei peripheren Lagen bis zu 140 Bp.

Büro-Spitzenrendite, netto



Quelle: PMA, DekaBank



Vereinigtes Königreich

Makroökonomischer Rahmen

Das Bruttoinlandsprodukt dürfte 2026 um 0,8 % und 2027 um 1,5 % steigen, sofern der Nahost-Konflikt in absehbarer Zeit endet und das Wachstum nicht spürbar bremst. 2025 wirkten die hohe Inflation mit einer Jahresrate von 3,4 %, die restriktive Geldpolitik sowie die Unsicherheit bezüglich der erratischen US-Zollpolitik dämpfend auf die Volkswirtschaft, die gegen Jahresende nahezu stagnierte. Sofern die Energiepreisanstiege nur temporärer Natur sind, sollten diese Belastungen in den kommenden beiden Jahren abnehmen. Die Inflation sollte mithilfe staatlicher Maßnahmen spürbar zurückgehen und damit die Konsumaktivität der privaten Haushalte ankurbeln. Mit dem Inflationsrückgang wird die Bank of England ihren Leitzins auf ein neutrales Niveau senken können, was die Binnenkonjunktur zunehmend stützen dürfte. Wachstumsfördernd wirken zudem spürbare Lohnanstiege sowie die geplanten höheren Staatsausgaben für Infrastruktur und Verteidigung.

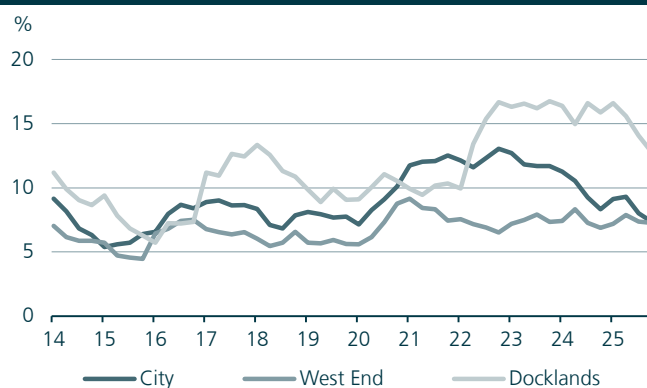


Büromarkt Central London

Der Flächenumsatz in Central London summierte sich 2025 auf 841.000 m². Die Nachfrage lag damit 13 % über dem Vorjahreswert und 12 % über dem zehnjährigen Durchschnitt. In der City ergab sich gegenüber 2024 ein Plus von 8 %, im West End ein Minus von 5 %. In den Docklands stieg der Flächenumsatz dank einiger größerer Abschlüsse erstmals seit 2019 wieder über 100.000 m². Größere Vermietungen in der City und im West End betrafen vor allem Finanz- und Beratungsdienstleister, insbesondere Anwaltskanzleien. Parallel zur höheren Bauaktivität nahm die Zahl der Vorvermietungen in beiden Teilmärkten deutlich zu. Die Leerstandsquote in Central London verminderte sich bis zum Jahresende von 8,8 % auf 8,1 %. In der City sank der Leerstand auf 7,4 % und näherte sich der Quote im West End (7,3 %) an. Dort war der Anteil von spekulativen Neubauflächen am Leerstand mit rund 70 % deutlich höher als in der City mit 43 %. Zum Jahresende befanden sich in Central London rund 1 Mio. m² in Bau, davon 47 % spekulativ. Mittel- bis langfristig dürften strengere Vorschriften zur Energieeffizienz das Neubauvolumen ankurbeln, da ältere Gebäude vom Markt genommen und saniert bzw. durch Neubauten ersetzt werden. Die Spitzenmieten stiegen 2025 im West End um 3,5 % auf 150 GBP/sf/Jahr (1.950 EUR/m²/

Jahr) sowie in der City um knapp 12 % auf 95 GBP/sf/Jahr (1.235 EUR/m²/Jahr). Auch die Docklands verzeichneten einen relativ hohen Anstieg um 11 % auf 57,50 GBP/sf/Jahr (747 EUR/m²/Jahr). 2026/27 rechnen wir mit einem durchschnittlichen Mietwachstum von 3,5 % p.a. in der City und 3 % p.a. im West End.

Büroleerstände Central London



Quelle: PMA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

2025 wurden 12,1 Mrd. EUR in Büroimmobilien investiert und damit 12 % mehr als im Vorjahr. Auf Central London entfielen davon 8,7 Mrd. EUR (+45 %). Büroimmobilien hatten einen Anteil von 17 % am gesamten britischen Transaktionsvolumen in Höhe von 73 Mrd. EUR. In London betrug der Anteil von Investoren aus Übersee am Büroinvestmentvolumen 52 % nach 41 % im Vorjahr. Sie gaben fast 90 % mehr aus als 2024. Die Anfangsrendite in Central London blieb 2025 im West End stabil bei 4,0 % und verringerte sich um 25 Bp. in der City auf 5,4 %. In den Docklands blieb das Niveau unverändert bei 7,25 %. Wir erwarten im laufenden Jahr leichte Renditerückgänge.

Büro-Spitzenrenditen, netto



Quelle: PMA, DekaBank



USA

Makroökonomischer Rahmen

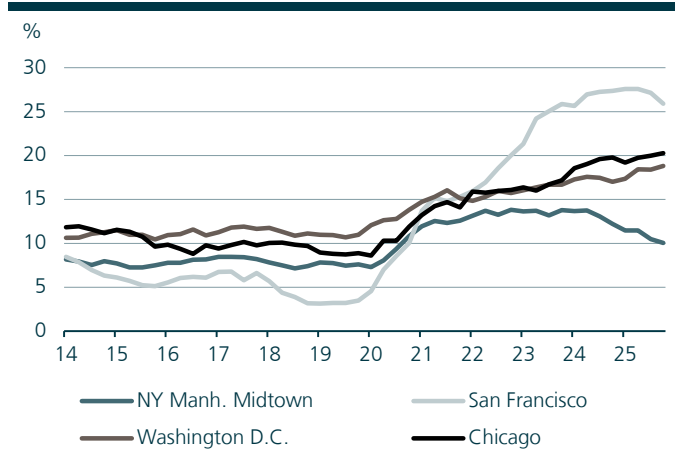
Trotz politischer Turbulenzen bleiben die USA auf Wachstumskurs, und die 2,2 % Wirtschaftswachstum aus dem Jahr 2025 könnten 2026 sogar noch übertroffen werden. Zwar bremsen die Einschränkungen der Zuwanderung ausländischer Arbeitskräfte und die schwache demografische Entwicklung das Arbeitskräfteangebot und somit die Konsumdynamik der privaten Haushalte. Aber dieses „New Normal“ trifft auf eine KI-bedingt hohe Investitionsdynamik. Obwohl spürbare Produktivitätsgewinne erst mit zeitlicher Verzögerung zu erwarten sind, sollten allein schon die Investitionen die schwächere Konsumdynamik ausgleichen. Der Krieg im Iran dürfte die US-Wirtschaft weniger belasten als andere Volkswirtschaften. Die Inflationsprognosen bleiben wegen gegenläufiger Einflüsse unsicher, grundsätzlich rechnen wir jedoch mit einem Erreichen des Inflationsziels von 2 % im Prognosezeitraum. Dies würde den Weg für weitere Leitzinssenkungen in den geldpolitisch neutralen Bereich ebnen, wobei der anstehende Wechsel an der Spitze der Fed die Unsicherheit über das Ausmaß der Senkungen erhöht. Ende 2026 stehen die Zwischenwahlen im Kongress an, nach dem Fiskalpaket von 2025 (OBBBA) erwarten wir keine weiteren fiskalischen Maßnahmen.



Büromärkte

Während der US-Büromarkt 2025 insgesamt noch vor größeren Herausforderungen stand, zeichnete sich für die wichtigsten Märkte eine positive Tendenz ab. Trotz rückläufiger Fertigstellungen, mehr Umnutzungen und einer anziehender Nachfrage sank die Leerstandsquote nur marginal auf 19,7 %. Vor allem Los Angeles und Midtown Manhattan trugen zu der moderaten Abwärtstendenz bei. Atlanta, Seattle und Washington D.C. verzeichneten dagegen Anstiege, auch aufgrund des Personalabbaus in der öffentlichen Verwaltung unter der Ägide des DOGE. Die Mieten für Class-A-Flächen legten im Jahresverlauf im Schnitt um 1,9 % zu. Downtown Manhattan und San Francisco überschritten sogar deutlich die 4 %-Marke. Auch Chicago und Dallas lagen nur knapp darunter. Los Angeles und Seattle hingegen verzeichneten weitere Mietrückgänge. Die Nachfrage nach Qualität, die 2025 das Bild bestimmte, dürfte in diesem Jahr anhalten und aufgrund der zunehmenden Angebotsknappheit auch vermehrt dem breiterem Class A-Segment zugute kommen. Insbesondere Manhattan dürfte hiervon weiterhin profitieren, während der KI-Boom vor allem San Francisco stützt.

Büroleerstände

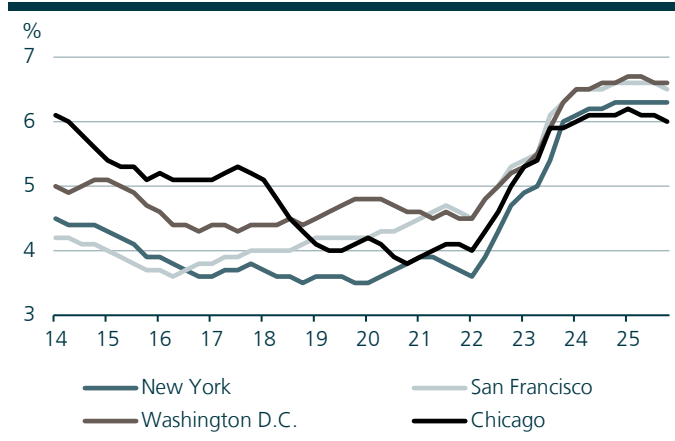


Quelle: CBRE-EA, DekaBank

Büro-Investmentmarkt

Das Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien (inkl. Wohnen) summierte sich 2025 auf rund 542 Mrd. USD, ein Plus von knapp 26 % gegenüber dem Vorjahr. Der Büro-Anteil am Gesamtvolumen erhöhte sich mit 28,5 Mrd. USD leicht auf 15 %, ausländische Investitionen trugen nur gut 6 % bei. Metropolen wie New York, Los Angeles und San Francisco waren nicht nur absolut die aktivsten Märkte, sondern sie konnten auch solides Wachstum verzeichnen. Der Großteil der Käufe wurde von privaten Investoren getätigt, institutionelle Investoren blieben Nettoverkäufer. Die Cap Rates blieben stabil bei 6,4 %, nachdem Anstiege im ersten Halbjahr durch Rückgänge im zweiten Halbjahr wettgemacht wurden. Boston wies mit 5,7 % die niedrigste Anfangsrendite auf, Seattle mit 7,0 % die höchste. Diese lag damit aber bereits unter dem Vorjahresniveau. Der moderate Abwärtstrend dürfte sich in diesem Jahr fortsetzen und 2027 an Fahrt aufnehmen.

Cap Rates Büro



Quelle: CBRE-EA, DekaBank

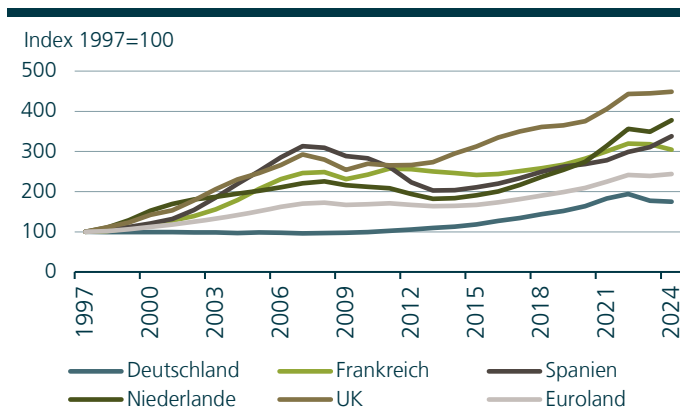


Wohnungsmärkte Europa

Hauspreise

Die Hauspreise im Euroraum sind 2024 nach den Zinssenkungen der EZB in der zweiten Jahreshälfte zum Teil wieder deutlich gestiegen. Im EWU-Durchschnitt betrug der Anstieg 2 % nach einer Schrumpfung um 1,2 % im Jahr davor. Das höchste Wachstum registrierten Irland, die Niederlande, Portugal und Spanien mit jeweils über 8 %. Rückgänge zwischen 1,5 % und 4 % verzeichneten dagegen Deutschland, Finnland und Frankreich. Im Mittelfeld platzierten sich Belgien und Italien mit gut 3 %. Außerhalb der Eurozone stiegen die Hauspreise in Polen um beachtliche 15 % nach knapp 9 % im Vorjahr. Schwächer fiel der Zuwachs in Tschechien mit 5 % aus. In den nordischen Ländern gab es moderates Wachstum zwischen 0,1 % in Schweden und 3,5 % in Dänemark. UK konnte mit einer Steigerung um knapp 1 % noch nicht wieder an die hohen Zuwachsraten der Jahre 2021/22 anknüpfen.

Nominale Hauspreise Europa



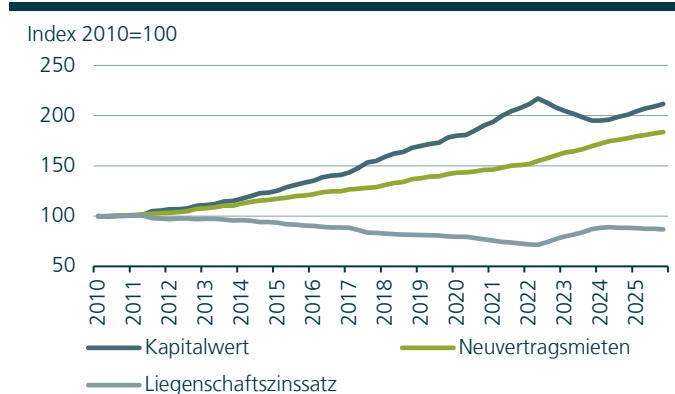
Quelle: OECD, DekaBank

Im ersten Halbjahr 2025 setzte sich parallel zu den weiteren Leitzinssenkungen das Wachstum der Hauspreise fort. Im EWU-Durchschnitt betrug der Anstieg seit Jahresbeginn 2,5 %. Deutlich darüber lagen Portugal und Spanien mit gut 9 % bzw. knapp 7 %. Unterdurchschnittlich schnitten Deutschland, Frankreich und Italien mit Zuwächsen zwischen 0,6 % und 1,6 % ab. Außerhalb der Eurozone fiel das Wachstum in Tschechien mit 5 % höher aus als in Polen mit 2,3 %. In Schweden verminderten sich die Hauspreise um 1,4 %, Dänemark und Norwegen registrierten moderates Wachstum. UK behielt seinen Trend aus dem Vorjahr mit einem Plus von gut 1 % bei.

In Deutschland hat sich 2025 die Erholung bei den Preisen für Wohnimmobilien insgesamt fortgesetzt. Der vdp-Preisindex verzeichnete einen Anstieg von 4,2 % auf Jahressicht. Die Kapitalwerte für Mehrfamilienhäuser stiegen mit 5,3 % erneut stärker als für selbstgenutztes Wohneigentum mit 3,0 %. Die Preise haben damit etwa das Niveau des vierten Quartals 2022 erreicht. Bei gleichbleibender Entwicklung im laufenden Jahr dürfte zum Jahreswechsel 2026/27 der letzte Hochpunkt vom zweiten Quartal 2022 übertroffen sein. Das Neugeschäft mit Baufinanzierungen stieg 2025 um 21 % auf 241 Mrd. EUR. Im laufenden Jahr

wird mit einer Abschwächung des Wachstums gerechnet. Die Gründe dafür liegen u.a. in neuen aufsichtsrechtlichen Vorgaben, wodurch die Kreditvergabe restriktiver gehandhabt wird und die Bearbeitungszeiten sich verlängern. Darüber hinaus dürften steigende Preise, dauerhaft höhere Bauzinsen und die wirtschaftliche Unsicherheit die Zurückhaltung unter potenziellen Immobilienkäufern erhöhen. Die Angebotsseite bleibt auf absehbare Zeit die Achillesferse des deutschen Wohnungsmarktes. Zwar stieg 2025 die Zahl der Baugenehmigungen im Vergleich zum Vorjahr um knapp 11 % auf 238.500. Dies schlägt sich jedoch erst zeitverzögert bei den Fertigstellungen nieder. Diese sind bereits 2024 spürbar gesunken auf 252.000 und dürften 2025 weiter zurückgegangen sein auf ca. 220.000. Der Bauüberhang, d.h. die Zahl der Bauvorhaben, die genehmigt, aber noch nicht abgeschlossen wurden, sank 2024 auf 760.000 Wohnungen. Dabei spielte die hohe Zahl erloschener Baugenehmigungen eine wesentliche Rolle. Der „Wohnungsbau-Turbo“ der Bundesregierung soll schnelleres und einfacheres Bauen ermöglichen, z.B. durch den Verzicht auf die zeitintensive Aufstellung eines Bebauungsplanes. Die Beschleunigung der Verfahren und der zunehmende Einsatz serieller bzw. modularer Bauteile könnten zu erheblichen Kosteneinsparungen führen. 2026 wird mit der Fertigstellung von ca. 200.000 Wohnungen gerechnet.

Mehrfamilienhäuser Deutschland



Quelle: vdp, DekaBank

Mietmärkte

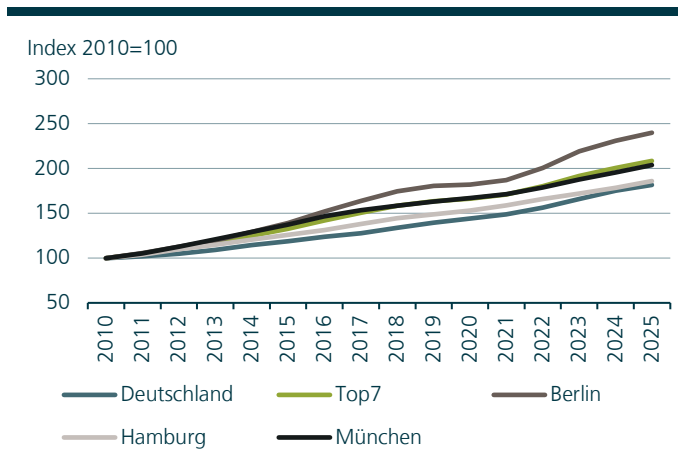
Die Nachfrage nach Wohnraum in den europäischen Großstädten und Ballungsräumen bleibt anhaltend hoch. Dabei ist den Metropolen vor allem die Dynamik der demografischen Entwicklung gemein. Mit dem Bevölkerungswachstum und der steigenden Zahl an Haushalten kann das vorhandene Angebot nicht Schritt halten. Es wird zu wenig neu gebaut infolge der stark gestiegenen Baukosten aber auch wegen des steigenden Aufwands zur Einhaltung energetischer Standards. Hinzu kommen eine Verlagerung der Nachfrage aus dem Eigentumssegment in den Mietwohnungsmarkt und Regulierungsmaßnahmen wie die Mietpreisbremse in Deutschland. Das Mietwachstum in den europäischen Hauptstädten hat sich laut Eurostat 2025 verlangsamt und betrug



Ausgabe 2026

durchschnittlich gut 3 % nach über 6 % im Vorjahr. Überdurchschnittliche Mietanstiege registrierten Brüssel, Paris, Den Haag, Warschau und Bern. Mietrückgänge gab es in Prag, Lissabon und Oslo. In Madrid, London und Stockholm tendierten die Mieten seitwärts. In Deutschland stiegen die Neuvertragsmieten laut vdp 2025 insgesamt und auch in den Top 7-Städten um jeweils weitere 3,5 %. Das zunehmende Auseinanderdriften von Bestands- und Neuvertragsmieten verringert die Bereitschaft der Mieter, bei verändertem Bedarf eine neue Wohnung zu suchen. Wohnungen mit niedrigen Bestandsmieten werden „gehörtet“. Einer hohen Zahl von Wohnungssuchenden steht daher nur ein kleines marktrelevantes Angebot gegenüber, bestehend aus wenigen frei werdenden Bestandswohnungen und Neubau. Auf angespannten Märkten konkurrieren zwei Gruppen: Zuziehende ohne Wohnung und Mieter, die eine für sie unangemessene Wohnung (Größe, Miete etc.) haben. Die Verteilung von Wohnraum funktioniert nicht mehr, weil die Fluktuation gelähmt ist.

Neuvertragsmieten in Deutschland



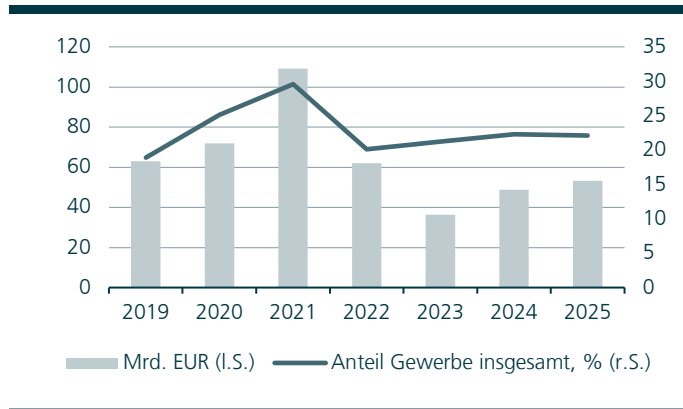
Quelle: vdp, DekaBank

Investmentmarkt

Als Assetklasse weist Wohnen ein vergleichsweise geringes Risiko auf, vor allem was den Leerstand betrifft, sodass sich der Investmentmarkt schneller erholt hat als bei anderen Nutzungsarten. In der Niedrigzinsphase dominierten allerdings Forward Fundings, die inzwischen stark an Bedeutung verloren haben. Als Folge zahlreicher Insolvenzen von Projektentwicklern nach der Zinswende hat die Neubaupipeline stark abgenommen. Ein limitiertes Angebot verhindert eine stärkere Zunahme des Transaktionsvolumens. Insgesamt wurden 2025 in Europa 53,2 Mrd. EUR in gewerbliche Wohnimmobilien investiert. Das waren zwar 9 % mehr als im Vorjahr, aber immer noch ein Fünftel weniger als im Durchschnitt 2020 bis 2024 mit rund 66 Mrd. EUR pro Jahr. Wohnimmobilien generierten 22 % vom Gesamtvolumen europäischer Gewerbeimmobilien 2025 und lagen damit vor dem Bürosegment (20 %) auf Platz 1. In Deutschland summierte sich der Verkauf von Wohnportfolios ab 50 Wohneinheiten auf 8,4 Mrd. EUR und blieb damit 4 % unter dem Vorjahreswert. Die stärkere Nachfrage nach bundesweiten Bestandsportfolios zeigt, dass die Anleger auch abseits der A-Städte wieder zunehmend nach Investmentchancen suchen. Auf die A-Städte entfielen 38 % des Gesamtvolumens im Vergleich zum zehnjährigen Durchschnitt

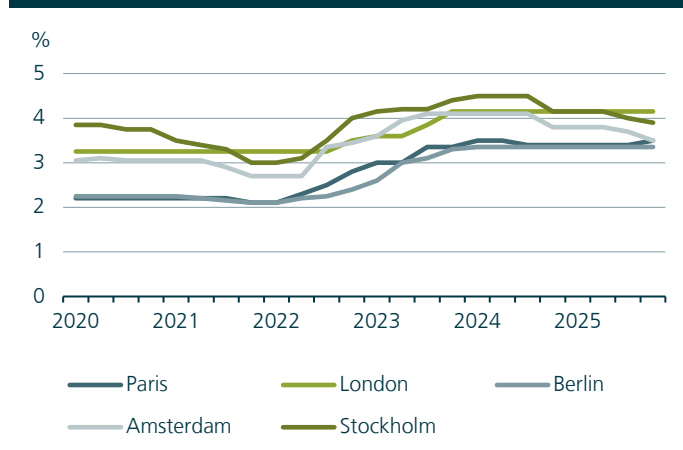
von 47 %. Vor Deutschland war UK der umsatzstärkste Markt in Europa mit 14 Mrd. EUR, auf Platz 3 lag Spanien vor den Niederlanden und Dänemark. Die Anfangsrenditen verzeichneten 2025 in einigen Märkten weitere Rückgänge, z.B. Amsterdam und Kopenhagen mit 30 Bp., Stockholm und Wien mit 25 Bp. sowie Helsinki und Mailand mit 10 Bp. Stabile Werte registrierten die deutschen Top -7-Städte, Dublin, Lissabon, London, Madrid und Warschau. Die Spanne reichte insgesamt von 1,9 % in der Schweiz bis 5,25 % in Polen. 2026 ist mit weiteren leichten Rückgängen der Renditen zu rechnen.

Investmentumsätze Wohnen Europa



Quelle: CBRE, DekaBank

Spitzenrenditen ausgewählte Städte



Quelle: CBRE, DekaBank

Key Facts

- Zunehmende Preisanstiege bei Wohneigentum.
- Europaweit anhaltende Mietanstiege.
- Keine Entspannung auf der Angebotsseite.
- Polarisierung zwischen Bestands- und Neuvertragsmieten verhindert notwendige Fluktuation.
- Weitere Renditerückgänge am Investmentmarkt.



Einzelhandelsmärkte Europa

Einzelhandelsumsätze

Die Einzelhandelsumsätze verzeichneten 2025 im EU-Durchschnitt ein moderates Wachstum von rund 2,0 %. Lohnzuwächse und die weiter sinkende Inflation stützten den Konsum. Während das Umsatzwachstum in Frankreich, Italien und Österreich deutlich schwächer als der EU-Durchschnitt ausfiel, verzeichneten die Umsätze in Spanien und Portugal überdurchschnittliche Zuwächse, getrieben durch Tourismus und Konsumerholung. In den nordischen Ländern war die Entwicklung deutlich verhaltener bedingt durch stärkere Unsicherheit und schwächere Nachfrage. In Deutschland erwirtschaftete der Einzelhandel 2025 einen preisbereinigt um 2,7 % höheren Umsatz als im Vorjahr. Rückläufige Umsätze kennzeichneten erneut die innenstadtrelevanten Segmente Textilien, Bekleidung, Schuhe und Lederwaren mit einem realen Minus von 0,8 %. Der Internet- und Versandhandel verzeichnete dagegen ein Plus von real 10,1 %. Der starke Anstieg beruht auf einem Sondereffekt durch die Umstrukturierung bei Amazon. Für 2026 wird europaweit insgesamt eine etwas geringere Dynamik im Einzelhandel erwartet. Der Online-Handel bleibt ein Treiber. Auf Sicht von fünf Jahren wird in der EU ein Anstieg des Online-Anteils an den Einzelhandelsausgaben von ca. 12 % auf 16 % erwartet. Nachholpotenzial gibt es vor allem in Südeuropa, wobei die Quoten unterdurchschnittlich bleiben sollten. Mit gut 27 % wiederum weist UK bereits einen hohen Sättigungsgrad auf. Schweden und Dänemark dürften ihren Vorsprung in Nordeuropa noch etwas weiter ausbauen. In Deutschland dürfte der Online-Anteil von derzeit ca. 14 % in Richtung 20 % steigen.

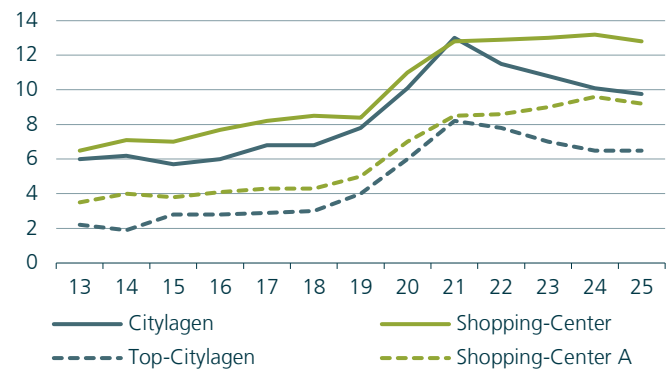
Innenstädte und Shopping-Center

Steigende Passantenfrequenzen in den Innenstädten, zum Teil getrieben durch den Tourismus, haben die Nachfrage nach Ladenlokalen 2025 beflügelt. Filialisten im mittleren Preissegment expandieren wieder, nachdem sie in den vergangenen Jahren stärker als das Luxus- und Discountsegment von Insolvenzen und Restrukturierungen betroffen waren. Allerdings können die Neueröffnungen bzw. neue Markeintritte an vielen Standorten nicht die Schließungen der vergangenen Jahre kompensieren. In Deutschland erreichte der Flächenumsatz in Innenstadtlagen 2025 mit 520.000 m² ein um 9 % höheres Niveau als im Vorjahr. Die Textilbranche generierte einen Anteil von 26 % am Flächenumsatz, knapp die Hälfte davon betraf das Segment Young Fashion. Gastronomie/Food belegte mit 22 % den zweiten Platz. Hervorzuheben ist der Bereich Sport/Outdoor mit einem Anteil von 10 %, auf den die großflächigen Anmietungen der Sportkette Decathlon in ehemaligen Galeria-Kaufhäusern entfallen. Dies unterstreicht auch die anhaltend hohe Bedeutung internationaler Konzepte für den deutschen Markt.

Der Leerstand von Ladenlokalen in den Highstreet-Lagen hat sich 2025 überwiegend weiter vermindert. Stärkere Rückgänge verzeichneten Kopenhagen, Rom und London sowie die deutschen Standorte Berlin, Frankfurt, München und Hamburg. Deutliche Anstiege registrierten Brüssel, Prag und Lyon. Die höchsten Leerstandsquoten wiesen die britischen Regionalmärkte auf. In Deutschland betrug der Leerstand in Berlin rund 14 %, in Frankfurt, Hamburg, Köln und München lagen die Quoten in Bezug auf Ladeneinheiten bei durchschnittlich rund 7 %. Der Trend

geht von einer monofunktionalen zu einer weniger risikoreichen Mischnutzung sowohl auf Objekt- als auch Quartiersebene, wie sich z.B. bei ehemaligen Warenhäusern zeigt. Dort siedeln sich in den Obergeschossen bevorzugt Büros und Praxen sowie Bildungseinrichtungen an. Die Leerstandsquoten in Shopping-Centern sind 2025 überwiegend gesunken. Nennenswerte Anstiege registrierten nur Köln, Lyon und einige polnische Regionalmärkte. Die stärksten Rückgänge gab es in Amsterdam, Helsinki, Lissabon, Madrid sowie Glasgow und Manchester. Generell leiden große überregionale Objekte weniger unter Leerstand als kleinere Center mit Defiziten bei Besatz und Lage.

Europaweite Leerstände, % der Ladenlokale



Quelle: PMA, DekaBank; 27 Märkte

Die Entwicklung der Einzelhandelsmieten in 1a-Lagen bot 2025 ein breites Spektrum. Stagnation herrschte in Deutschland und Frankreich, einen Rückgang verzeichnete nur noch Hamburg. Deutliche Zuwächse registrierten Budapest, Rom, Lissabon, Madrid und London, Anstiege in geringerem Maße betrafen Wien, Mailand, Barcelona, Stockholm, Birmingham und Glasgow. 2026/27 dürften die Spitzenmieten europaweit um durchschnittlich 2 % p.a. steigen. Bei den Spitzenmieten für Shopping-Center war das Wachstum 2025 bescheidener als im Vorjahr. Stärkere Anstiege wie in Italien und Polen blieben die Ausnahme. Beide Länder profitierten von ihrer vergleichsweise höheren Online-Resilienz. Moderates Mietwachstum zwischen 1,5 % und 2 % verzeichneten Shopping-Center in Spanien, Portugal und Finnland. Stagnierende Mieten prägten das Bild in Deutschland, Frankreich, Irland und den Niederlanden. 2026/27 dürfte sich im europäischen Mittel ein Wachstum von knapp 2,5 % einstellen.

Fachmarktzentren

Der Bestand an Fachmarktzentren in Europa ist im Vergleich zu Shopping-Centern insgesamt jünger und hat in den vergangenen Jahren nennenswerte Zuwächse erfahren, vor allem in Ländern mit noch unterdurchschnittlichem Versorgungsgrad wie z.B. Polen oder Spanien. In Ländern mit bereits hoher Pro-Kopf-Versorgung an Fachmarktflächen wächst der Bestand überwiegend



Ausgabe 2026

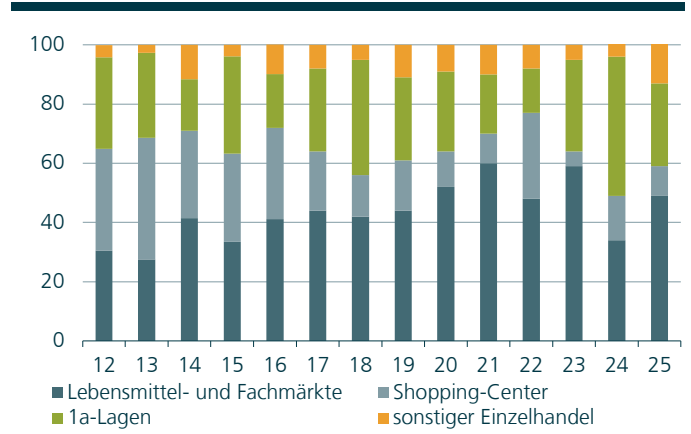
durch die Erweiterung bestehender Objekte. Aufgrund ihres Nahversorgungscharakters und des hohen Anteils an Lebensmittelhändlern sind Fachmarktformate resilienter gegenüber dem Online-Handel. Dies spiegelt sich in vergleichsweise niedrigen Leerstandsquoten überwiegend im Bereich zwischen 5 % und 10 % wider. Durch mehr Homeoffice und die zunehmende Suburbanisierung wächst die Bedeutung der wohnortnahen Versorgung. Lebensmittelhändler dürften daher verstärkt in Stadtteillagen expandieren. Die Spitzenmieten für Fachmarktflächen in Europa liegen überwiegend zwischen 10 und 18 EUR/m²/Monat, in UK und Irland auch höher. Lebensmittelmärkte (Supermärkte, Discounter) erzielen die höchsten Mieten, die 2025 um durchschnittlich rund 2,5 % stiegen. Deutlich darüber lagen Italien und Schweden. Stagnation herrschte in Frankreich und den Niederlanden. 2026/27 wird europaweit mit Zuwächsen von rund 2 % pro Jahr gerechnet, in Deutschland mit etwa 2,5 % pro Jahr.

Investmentmarkt

Der europaweite Investmentumsatz mit Einzelhandelsobjekten belief sich 2025 auf rund 38 Mrd. EUR. Damit wurde das Vorjahresergebnis um 11 % und das fünfjährige Mittel um 7 % übertroffen. Der Anteil an gesamten gewerblichen Transaktionsvolumen in Europa lag bei 16 %. Die vier umsatzstärksten Länder UK (8,9 Mrd. EUR), Deutschland (6,4 Mrd. EUR), Italien (4,1 Mrd. EUR) und Frankreich (2,9 Mrd. EUR) vereinten 59 % des europaweiten Umsatzes auf sich. Der europaweite Anteil von Shopping-Centern am Umsatz mit Handelsobjekten lag mit 27 % unter dem Vorjahreswert (31 %), aber über dem fünfjährigen Mittel von rund 25 %. Die Repricing-Phase ist abgeschlossen, und das Anlegerinteresse hat zugenommen, was durch den Verkauf großvolumiger Objekte wie z.B. Palladium in Prag, Orio Center bei Mailand oder Gropius-Passagen in Berlin belegt wird. In Deutschland lag der Shopping-Center-Anteil bei 10 %. Fachmärkte inklusive Lebensmittel erreichten mit 49 % knapp die Hälfte des Umsatzes mit Handelsimmobilien. Bei Geschäftshäusern in 1a-Lagen verringerte sich der Anteil von 47 % auf 28 %.

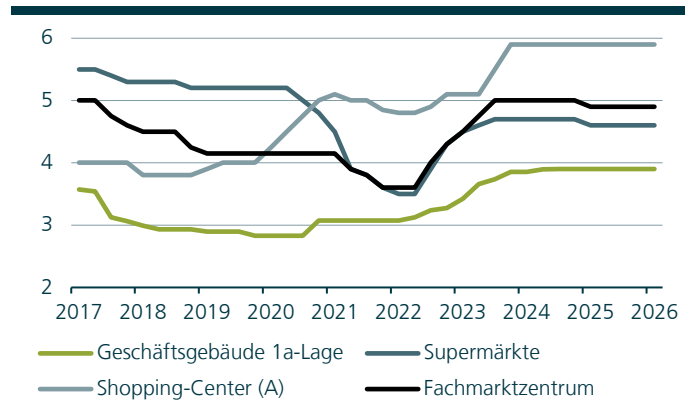
Die Anfangsrenditen verzeichneten 2025 z.T. Rückgänge. In den 1a-Lagen von Dublin, London, Kopenhagen, Stockholm sowie in Italien, Spanien und Portugal gaben die Spitzenrenditen um 10 bis 50 Bp. nach. Bei Shopping-Centern gab es Rückgänge in Österreich, Tschechien, Irland, Norwegen, Spanien und Schweden. Die Spanne der Spitzenrenditen reichte Ende 2025 von 4,6 % im europäischen Mittel für Geschäftshäuser in 1a-Lagen über 5,7 % bei Supermärkten bis hin zu 6,3 % bei modernen Fachmarktzentren und 6,5 % bei gut positionierten Shopping-Centern. In Deutschland rentierten Geschäftsgebäude in 1a-Lagen mit 3,9 %, Einkaufszentren mit 5,9 %, Fachmarktzentren mit 4,9 % und Supermärkte mit 4,6 %. 2026 ist mit weiteren leichten Renditerückgängen zu rechnen.

EH-Investmentumsatz DEU nach Segmenten, %



Quelle: CBRE, DekaBank

Spitzenrenditen Einzelhandel Deutschland, %



Quelle: CBRE, DekaBank

Key Facts

- Nachfragebelebung in den Innenstädten, moderat sinkende Leerstände, stabile bzw. z.T. stark steigende Mieten.
- Mehr Mischnutzung auf Objekt- und Quartiersebene.
- Fachmarktformate mit Lebensmittelschwerpunkt resilienter gegenüber Online-Handel, geringe Leerstände.
- Überwiegend leichte Renditerückgänge.



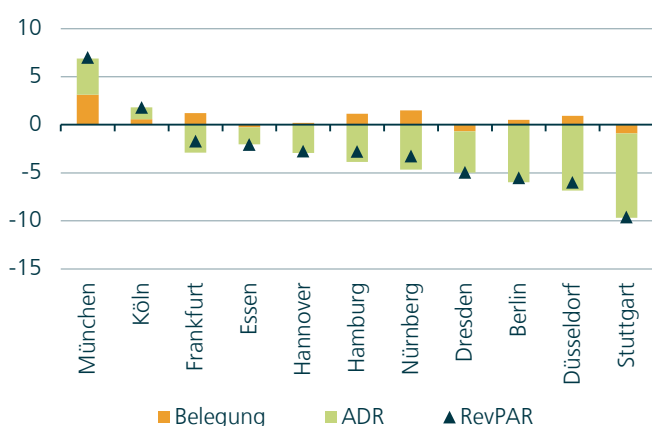


Hotelmärkte Europa

Nachfrage und Angebot

2025 wurden europaweit 793 Mio. internationale Touristenankünfte registriert. Das Vorjahres- und das Vorkrisenniveau wurden um 4 % bzw. um 6 % übertroffen. Osteuropa konnte überdurchschnittlich um 6 % zulegen, das Niveau von 2019 wurde allerdings weiterhin um 9 % verfehlt. Mehr Nachfrage aus Asien u.a. aus China und der bedeutende intraregionale Tourismus beflügelte die Nachfrage. Die europaweite Hotelauslastung stieg 2025 bis einschließlich Oktober weiter auf 71,4 %. Die durchschnittliche Tagesrate (ADR) und die Zimmererlöse (RevPAR) erhöhten sich im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 1,5 % bzw. 2,3 % auf 154 respektive 110 EUR. Auch in Deutschland stieg die Auslastung weiter auf 68 %. Die Nachfrage war robust, doch die 2024 durch Groß-Events wie die Fußball-Europameisterschaft oder internationale Konzerttours stark gestiegenen Zimmerraten gerieten leicht unter Druck. Die ADR gab um 2 % auf 117 EUR nach, dies zog ein leichtes Minus beim RevPAR von 1,1 % auf 79,5 EUR nach sich. Den stärksten Rückgang unter den A-Städten verzeichnete Stuttgart, überdurchschnittlich betroffen waren auch Düsseldorf und Berlin. Das internationale Messegeschäft hatte sich 2024 ebenfalls zeitverzögert erholt und der Messezyklus übt wieder mehr Einfluss auf die Performance einzelner Standorte aus. Köln profitierte z.B. im Oktober 2025 von der alle zwei Jahre stattfindenden „anuga“ und verzeichnete im Betrachtungszeitraum eine robuste Entwicklung. München schaffte es nicht nur im landesweiten, sondern auch im europaweiten Ranking auf die vorderen Plätze. Die europaweite Bautätigkeit hat nach den starken Rückgängen der Vorjahre wieder leicht angezogen. Projekte mit gesicherter Planung waren angesichts anhaltend hoher Bau- und Finanzierungskosten weiter rückläufig.

Hotelmärkte Deutschland Jan-Okt 2025, % ggü. Vj.



Quelle: STR/CoStar, DekaBank

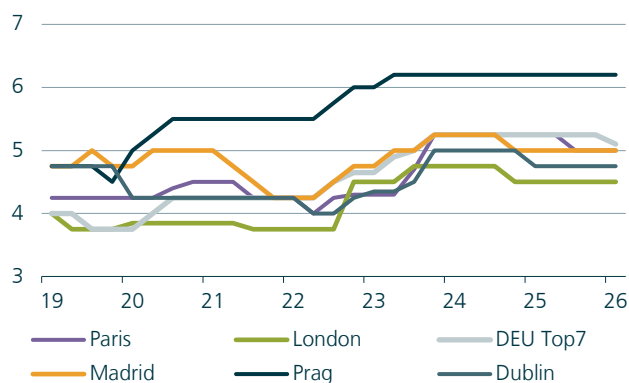
Nach der starken Aufholjagd vom pandemiebedingten Einbruch ist für die kommenden Jahre insgesamt mit einer weiterhin soliden Marktentwicklung mit leicht steigenden Zimmerraten zu rechnen. Auf Betreiberseite bleiben der Personalmangel und die stark gestiegenen Löhne herausfordernd. Durch Automatisierung

und den vermehrten Einsatz von KI können die Kosten gesenkt werden. Im Vorteil sind Serviced Apartments mit einem geringeren Personalaufwand durch eingeschränkte Leistungen sowie einem höheren Technologiestandard. Die Konsolidierung am Betreibermarkt hat sich beschleunigt.

Investmentmarkt

Hotels in Europa trugen 2025 mit 23 Mrd. EUR (+ 13 % ggü. 2024, +45 % ggü. 5-Jahresmittel) knapp 10 % zum Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien (inkl. Wohnen) bei. Anleger setzen angesichts des Reisebooms vermehrt auf die Assetklasse Hotel. Umsatzstärkste Märkte waren UK und Spanien mit 4,9 bzw. 4,2 Mrd. EUR sowie Frankreich (2,9 Mrd. EUR). In Deutschland ergab sich ein kräftiges Plus von 38 % auf 1,9 Mrd. EUR, das fünfjährige Mittel wurde um 4 % übertroffen. Rund die Hälfte hiervon entfiel auf internationale Investoren. Insbesondere kapitalstarke Eigenbetreiber waren aktiv. Im Fokus waren Neupositionierungen, Renovierungen und operative Optimierungen. Die höheren Umsätze auch in Deutschland sorgten im Jahresauftaktquartal 2026 hierzulande erstmals wieder für einen Rückgang der Anfangsrendite. Europaweit sank die Spitzenrendite seit Q3/2024 um knapp 20 Bp. auf 5,4 %. Brüssel verzeichnete mit 50 Bp. einen überdurchschnittlichen Rückgang auf 5,5 %. Vorreitermärkte waren die spanischen und britischen Märkte. In Prag und Warschau verharrten die Anfangsrenditen bei 6,2 % bzw. 6,5 %. Auch in Italien und Portugal waren die Spitzenrenditen durch Stabilität geprägt.

Spitzenrenditen, %



Quelle: CBRE, DekaBank; Hotels mit Pachtvertrag, lokale Konvention

Key Facts

- 2025 weiter leicht steigende Auslastung sowie Zimmerraten in Europa, ADR in Deutschland leicht unter Abwärtsdruck.
- Nach Ausnahmejahren der Pandemie-Erholung Rückkehr zu gewohnten Mustern, robuste RevPAR-Entwicklung erwartet.
- Tourismusboom und rege Investmentnachfrage begünstigen leichte Renditerückgänge.



Hotelmärkte Europa

	ADR in EUR	Belegung in % Jan.-Okt. 2025	RevPAR in EUR	ADR in EUR	Belegung in % Jan.-Okt. 2024	RevPAR in EUR	ADR	Belegung	RevPAR
							%, ggü. Vj.	%, ggü. Vj.	%, ggü. Vj.
Amsterdam	174,6	78,4	137,0	177,7	76,6	136,1	-1,7	2,4	0,7
Barcelona	193,5	79,9	154,6	194,7	80,2	156,1	-0,6	-0,3	-0,9
Berlin	121,5	74,6	90,6	129,2	74,2	95,9	-6,0	0,5	-5,5
Dublin	178,2	85,1	151,7	178,3	83,9	149,6	-0,1	1,5	1,4
Frankfurt	123,1	63,0	77,5	126,7	62,2	78,9	-2,9	1,2	-1,7
Lissabon	180,9	75,8	137,2	180,5	75,1	135,6	0,2	1,0	1,2
London	222,3	80,9	179,9	226,7	80,7	182,9	-1,9	0,3	-1,6
Madrid	179,4	76,9	137,9	170,2	76,2	129,8	5,4	0,8	6,3
Mailand	219,5	73,8	162,0	215,7	71,7	154,7	1,8	2,9	4,7
München	210,9	75,7	159,6	203,2	73,4	149,1	3,8	3,1	7,0
Paris	336,8	78,7	265,1	345,6	74,8	258,5	-2,6	5,3	2,6
Prag	119,8	75,6	90,6	114,6	74,2	85,1	4,6	1,8	6,5
Rom	250,7	74,2	186,2	244,0	74,4	181,5	2,8	-0,2	2,5
Wien	133,3	71,7	95,6	132,9	71,0	94,4	0,3	1,0	1,3
Warschau	102,0	76,4	77,9	97,0	74,0	71,8	5,2	3,2	8,6
Zürich	248,5	75,4	187,3	236,6	73,8	174,6	5,0	2,1	7,2
Europa	153,9	71,4	109,9	151,6	70,8	107,4	1,5	0,8	2,3

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



Logistikmärkte Europa

Welthandel und Lieferketten

Der Krieg im Nahen Osten zeigt einmal mehr wie vulnerabel der Welthandel ist und verdeutlicht die Abhängigkeit von funktionierenden Schifffahrtsrouten insbesondere mit Blick auf die Nadelöhre. 2025 erwies sich der Weltwarenhandel als deutlich robuster als erwartet, auch dank vorgezogener US-Importe im Vorfeld der Zollerhöhungen sowie durch den KI-Boom. China konnte den Rückgang seiner US-Exporte durch verstärkte Lieferungen u.a. nach Europa kompensieren und deutlich zulegen. Der CPB World Trade Monitor verzeichnet ein gegenüber 2024 beschleunigtes Wachstum des Weltwarenhandels um 4,4 %. Das globale Wirtschaftswachstum betrug 3,4 %. Auch 2026/27 dürfte das Wachstum der Weltwirtschaft vor allem durch Schwellenländer wie China und Indien getragen werden. Der Anteil der EU am globalen Bruttoinlandsprodukt ist seit 2005 von 20 % auf 14 % gesunken.

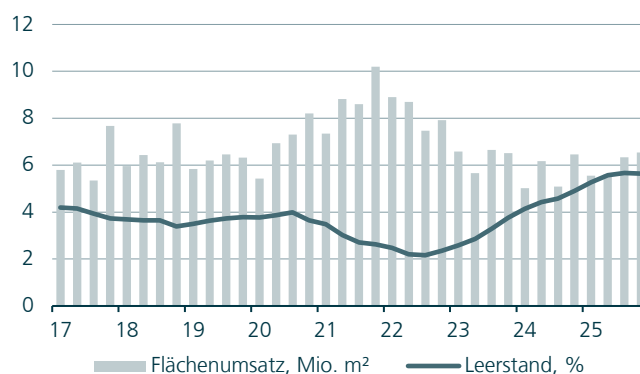
Die Wirtschaftspolitik der aktuellen US-Regierung bricht mit einer jahrzehntelangen global ausgerichteten und effizienzorientierten US-Außenhandelspolitik zugunsten eines rein geökonomischen Ansatzes mit wenig Rücksicht auf eventuelle Kosten. Vor dem Hintergrund der US-Politik gewinnen Freihandelsabkommen wie zwischen der EU und den Mercosur-Staaten oder Indien für Europas und insbesondere Deutschlands exportabhängige Industrien stark an Bedeutung. In der neuen Normalität einer hohen geopolitischen Unsicherheit sind die Unternehmen gezwungen, ihre globalen Liefer- und Produktionsketten neu zu justieren. Flexibilität hinsichtlich neuer Geschäftsbeziehungen und Partnerschaften, auch in neuen Märkten, ist gefragt. Hinzu kommt eine verstärkte Regionalisierung mit mehr regionalen Produktions- und Absatzclustern. Neben Geopolitik und Protektionismus spielen Künstliche Intelligenz und Automatisierung sowie der Klimawandel im globalen Handel eine immer größere Rolle.

Mietmarkt

Moderne nachhaltige Flächen in Core-Märkten sind weiterhin im Fokus der Nutzer. Der europaweite Flächenumsatz stieg 2025 um 5 % gegenüber dem Vorjahr und entsprach mit 24 Mio. m² in etwa dem fünfjährigen Durchschnitt vor Ausbruch der Pandemie. Das fünfjährige Mittel 2020-2024 wurde um 16,5 % verfehlt. Deutschland registrierte mit 5,2 Mio. m² ein Plus von 6 % im Jahresvergleich, das zehnjährige Mittel wurde um mehr als ein Fünftel verfehlt. Die Verunsicherung der Unternehmen infolge der US-Zollpolitik und die strukturelle Schwäche der Wirtschaft hinterließen ihre Spuren in der Flächennachfrage. Die deutschen Top 5-Märkte verzeichneten ein Plus von 20 % und trugen 31 % zum landesweiten Flächenumsatz bei. Auf Logistikdienstleister entfielen hierzulande 40 % vom Gesamtumsatz, auf den Handel inklusive E-Commerce 25 % und auf das produzierende Gewerbe weitere 27 %. Polen belegt beim Flächenumsatz europaweit Platz 2 mit 3,6 Mio. m², gefolgt von Frankreich (3,2 Mio. m²) sowie UK und Italien mit jeweils 2,4 Mio. m². Die europaweite Leerstandsquote hat sich im zweiten Halbjahr unterhalb von 6 % stabilisiert. In Deutschland ergab sich 2025 ein Anstieg um 1,1 Pp. auf 5 %, der Leerstand ist vor allem in sekundären Standorten gestiegen. Polen, Spanien und UK wiesen Leerstandsquoten zwischen 7 % und 7,5 % auf. Die Fertigstellungen gingen 2025 europaweit um

weitere 17 % auf 17,5 Mio. m² zurück. Dies ist ein Drittel weniger als im Rekordjahr 2023. Der spekulative Anteil sank auf 40 %. Deutschland blieb Spitzenreiter, gefolgt von den Niederlanden und UK. Auf die drei Länder entfielen vorläufigen Zahlen zufolge 47 % aller realisierten Flächen. Wegen fehlender Grundstücksreserven und mit Blick auf die ESG-Thematik sind vermehrt ehemalige Industriearale sowie Bestandsgebäude und deren klimaschonende Umrüstung im Fokus. Konkurrenz um die in Ballungszentren knappen Flächen entsteht zudem durch Rechenzentren. Die Stromverfügbarkeit entwickelt sich angesichts Automatisierung und Elektrifizierung zu einem kritischen Standortfaktor. Auch in Zukunft bleiben De-Risking-Strategien wie die Diversifizierung der Lieferantenbasis, der Umbau und die Absicherung der Lieferketten ein Treiber für die Nachfrage nach Logistikflächen. Die Nachfrage aus dem Produktionsbereich verschiebt sich durch den Strukturwandel und die Förderung z.B. erneuerbarer Energien oder neuer Technologien. Risiken einer rückläufigen Nachfrage durch strukturelle Probleme traditioneller Industriebranchen wie dem Automobilbau stehen Chancen durch den in Folge der geopolitischen Herausforderungen in Europa stark an Bedeutung gewinnenden, langfristig orientierten und konjunktur-unabhängigen Sicherheits- und Verteidigungssektor gegenüber. Neue NATO-Ziele und Deutschlands sicherheitspolitische Zeitenwende führen zu einem höheren Bedarf an Industrie- und Logistikflächen. Die Nachfrage ist abhängig vom Spezialisierungsgrad, dem Infrastrukturbedarf und den Sicherheitsanforderungen. Potenziale für Investoren ergeben sich vor allem bei Zulieferern mit weniger restriktiven Anforderungen. Die Verteidigungslogistik ist breit gefächert und reicht von Verbrauchsgütern wie Nahrung, Treibstoff und medizinischer Versorgung über Bekleidung/Textilien bis hin zu Munition, Waffen und schwerem Gerät. Auch E-Commerce bleibt ein wichtiger Treiber für die Nachfrage nach Logistikflächen. Neben etablierten Unternehmen haben insbesondere asiatische Marktplätze verstärkt an Fahrt aufgenommen. Ein Wachstumsfeld hierbei ist Social Commerce.

Mietmarkt Europa



Quelle: CBRE, DekaBank; 13 bzw. 14 Länder



Ausgabe 2026

Die europaweite Spitzenmiete stieg 2025 nochmals um 2,8 %. Zuwächse von bis zu 12 % registrierten Paris, Birmingham und Manchester. Überdurchschnittliche Anstiege verbuchten zudem Brüssel, Barcelona, Madrid und Mailand. In Deutschland ergab sich ein Plus von 1,5 %. Steigende Gebäudequalitäten und ESG-Vorgaben setzen weiterhin neue Maßstäbe. Nach der außergewöhnlichen Dynamik in den Jahren 2021 bis 2023 erwarten wir bis 2030 europaweit robuste Zuwächse von gut 2 % pro Jahr, in Einklang mit dem gesamtwirtschaftlichen Preisauftrieb.

Investmentmarkt

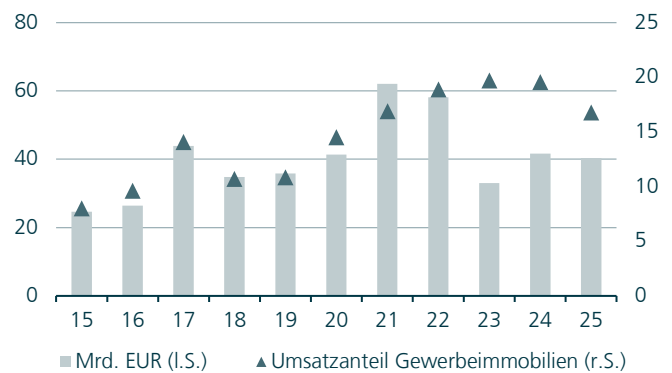
Die verhaltene Nachfrage am Mietmarkt schlug sich auch am Investmentmarkt nieder. Core-Märkte mit starken Fundamentaldaten sind jedoch weiter im Fokus der Anleger. Steigende Online-Umsätze begünstigen die Nachfrage im Bereich der Citylogistik. 2025 wechselten europaweit Logistik- und Industrieimmobilien für 40 Mrd. EUR ihre Besitzer. Das Vorjahresergebnis wurde leicht um 3 % verfehlt, das durch die Ausreißerjahre 2021/22 verzerrte fünfjährige Mittel um 15 %. Der Anteil der Logistik am gesamten gewerblichen Investmentvolumen (inkl. Wohnen) sank von 19,6 % auf knapp 17 % und lag leicht unter dem fünfjährigen Mittel von 17,9 %. UK blieb 2025 mit 11 Mrd. EUR bzw. einem Anteil von 28 % umsatzstärkster Markt, Deutschland folgte mit markantem Abstand. In Deutschland wurde mit 6,6 Mrd. EUR angesichts weniger großvolumiger Einzel- und Portfoliodeals ein Fünfjahrestief beim Investmentvolumen registriert. Zum Jahresende hat die Nachfrage angezogen, das vierte Quartal trug zu einem Drittel vom Jahresumsatz bei. Anders als in Europa insgesamt sank der Portfolio-Anteil in Deutschland gegenüber 2024 deutlich um 27 Pp. auf 32 %. Der Anteil von Core-Deals stieg kräftig auf 49 %. Der Anteil inländischer Investoren erhöhte sich, mit 72 % dominierte weiterhin internationales Kapital.

Die Anfangsrenditen waren 2025 überwiegend durch Stabilität geprägt bei 4,9 % im gesamteuropäischen Aggregat. Rückgängen in Italien und Portugal von bis zu 25 Bp. stand ein Anstieg um 16 Bp. in den deutschen Top-Märkten gegenüber, einhergehend mit einer stärkeren Differenzierung. In Berlin mit seiner hohen Leerstandsquote ergab sich ein Anstieg um 30 Bp. auf 4,6 %. In Düsseldorf stieg die Anfangsrendite um 20 Bp. auf 4,5 % und in Frankfurt, Hamburg und München jeweils um 10 Bp. auf 4,4 %. Betrachtet man den Renditeabstand von Logistikobjekten auf Bürogebäude im jeweiligen Topsegment, zeigt sich eine große Bandbreite innerhalb der europäischen Standorte. In einigen deutschen Märkten, in Amsterdam, Dublin, London, Paris und Prag lagen die Anfangsrenditen beider Segmente nahe beieinander. In den britischen und französischen Regionalmärkten sowie in der Hafenmetropole Rotterdam lagen die Anfangsrenditen von Top-Logistikobjekten dagegen zwischen 75 Bp. und 163 Bp. unter denjenigen hochwertiger Bürogebäude. In vielen Märkten Süd- und Nordeuropas wiederum boten Logistikobjekte am aktuellen Rand einen Renditeaufschlag von bis zu 133 Bp. in Mailand.

Einem europaweit hohen Gesamtertrag (Total Return) von jährlich 15 % zwischen 2017 und 2021 folgte 2022/23 ein Verlust bei idealtypischen Marktinvestitionen von durchschnittlich 6 %. 2024/25 ergab sich ein Gesamtertrag von knapp 6 % pro Jahr. Auch in den kommenden Jahren dürften Logistikobjekte solide

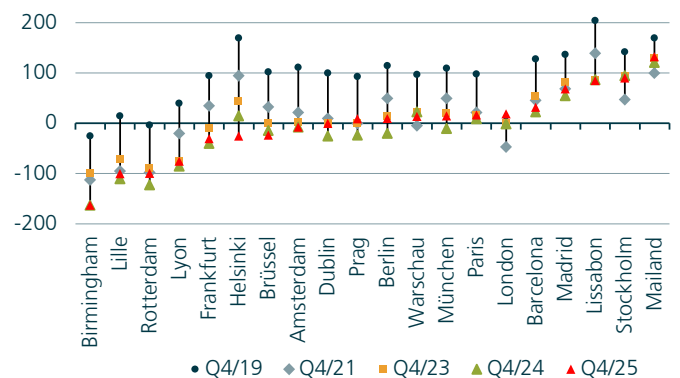
Total Returns liefern. Im Vordergrund steht der laufende Cashflow, gestützt durch eine robuste Mietentwicklung und leicht nachgebende Anfangsrenditen. Von den Anfangsrenditen dürften auf absehbare Zeit keine starken Impulse für die Kapitalwertentwicklung ausgehen. Grund dafür ist das nachhaltig höhere Zinsumfeld.

Investmentvolumen Logistik Europa



Quelle: CBRE, DekaBank; Gewerbeimmobilien inkl. Wohnen

Renditeabstand Logistik vs. Büro, Bp.



Quelle: PMA, DekaBank, jeweils Spitzensegmente

Key Facts

- De-Risking-Strategien sowie Zunahme von E-Commerce stützen Nachfrage. Logistik profitiert von mehr Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung. Stärkere Diversifizierung bei Nachfrage durch Industrie.
- Rückläufige Fertigstellungen stabilisieren Leerstand und begünstigen weiteres Mietwachstum in Core-Märkten.
- Perspektivisch etwas stärkere Rückgänge bei den Anfangsrenditen erwartet als im Bürosegment.



Ausgabe 2026

Autoren:

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

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater
DekaBank, Makro Research
Tel. (0 69) 71 47 - 28 49
E-Mail: economics@deka.de

Redaktionsschluss:

18.03.2026

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

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

Foto auf S. 11: Lars Gruber (Urheber)

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.