



DIE WICHTIGSTEN THEMEN FÜR 2025

Bereit für den Immobilienaufschwung

Bereit für den Immobilienaufschwung	3
Globale Chancen	6
Das nächste große Thema: Rechenzentren global betrachtet	8
Alternative Immobiliensektoren im Fokus	10
Der weltweite Bedarf an Wohnraum	12
Wo Büromärkte florieren	14
Einzelhandelsimmobilien im Zeitalter der Convenience-Kultur	16
Wird der weltweite Trend zu klimaneutralen Gebäuden dem politischen Widerstand trotzen?	18

Einführung

Die schmerzhafteste Korrektur an den Immobilienmärkten scheint überstanden, und wir erwarten, dass 2025 ein guter Anlagejahrgang für die Anlageklasse wird. Die Kapitalwerte haben sich stabilisiert, die meisten Märkte bieten positive Gesamtergebnisse und die geringe Neubautätigkeit sollte die Fundamentaldaten mittelfristig stützen. Der Ausgang der US-Wahlen wird in einigen Sektoren und Regionen für positive Impulse sorgen und in anderen negative Auswirkungen haben – die Megatrends, die unseren Investitionen zugrunde liegen, werden jedoch auf Jahrzehnte hinaus wirken. Unser Ausblick für 2025 gibt Einblicke in unsere wichtigsten Anlageideen und beleuchtet den weltweiten Bedarf an Wohnraum, die Stärke alternativer Immobiliensektoren, die Renaissance des Einzelhandels und die sich wandelnde Natur von ESG-Erwägungen (Umwelt, Soziales und Governance).

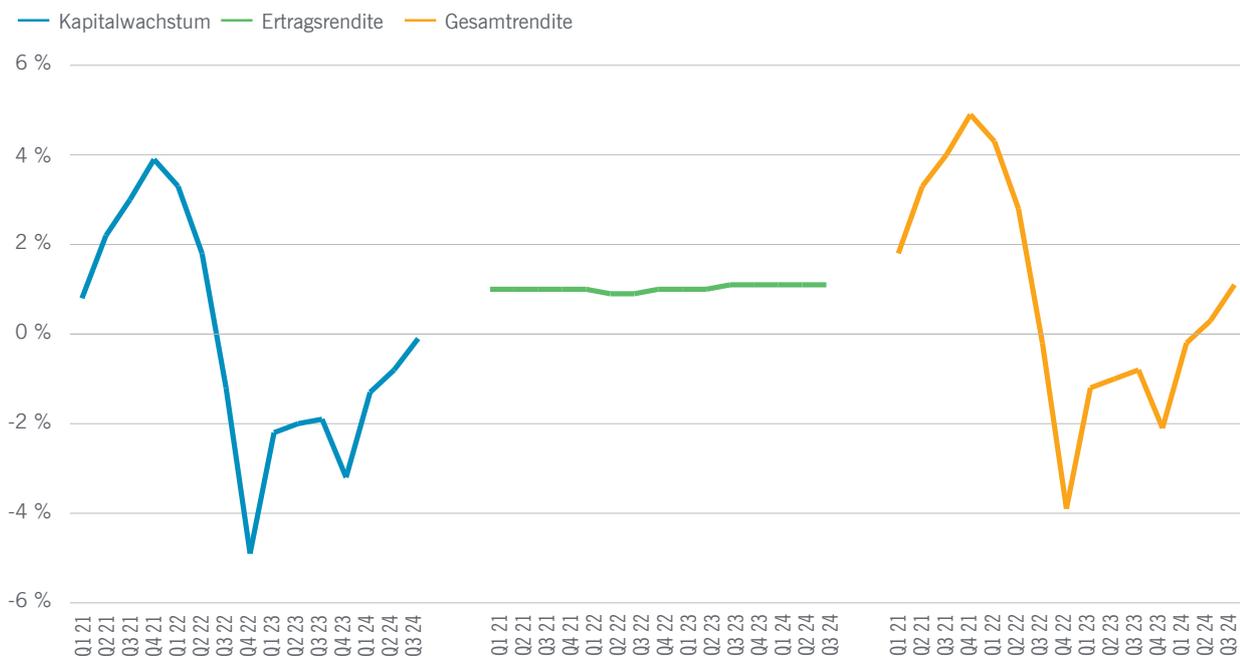


Bereit für den Immobilienaufschwung

Der Immobiliensektor hat zwei schwierige Jahre hinter sich. Durch den Anstieg der Zinsen stiegen auch die Kapitalisierungs- und Abzinsungssätze, was zu Abwärtsdruck auf die Immobilienwerte führte. Aufgrund einer verstärkten Bautätigkeit in Märkten, die von einer rückläufigen Nachfrage gekennzeichnet waren, erhöhten sich die Leerstände und das Mietwachstum verlangsamte sich. Investoren verließen den Markt, sodass es mehr Verkäufer als Käufer gab. Zu Beginn des Jahres 2025 hat der Gegenwind weitgehend nachgelassen und die schmerzhafteste Korrektur scheint überstanden. Nach einem Rückgang um 16,2 % gegenüber dem Höchststand¹ zeigen die globalen Immobilienwerte Anzeichen einer Stabilisierung, und die Gesamtrenditen sind wieder leicht positiv (Abbildung 1). Im Rahmen der sich abzeichnenden Erholung werden sich 2025 neue Chancen für Investoren eröffnen, die eine Allokation in diese Anlageklasse erwägen.

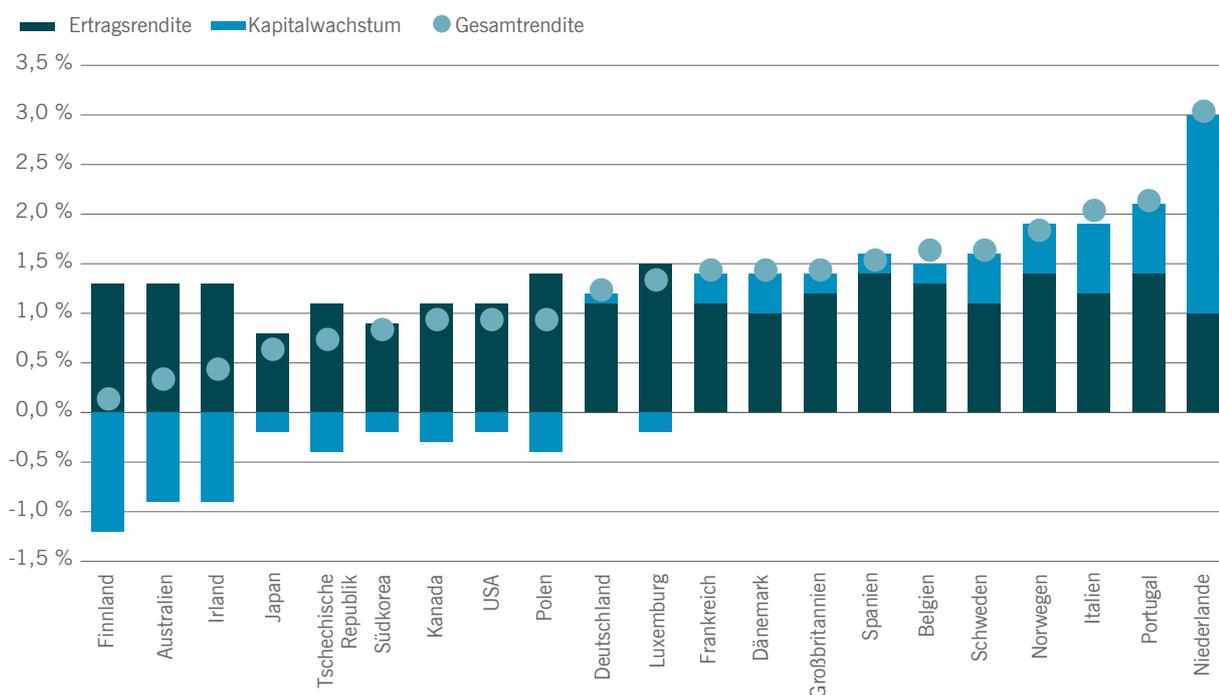
Steigende Immobilienwerte sind erfreulich für Investoren, aber nicht notwendig, um positive Gesamtrenditen zu erzielen. Die Gesamtrenditen aus Immobilieninvestitionen setzen sich aus den Mieteinnahmen und dem Kapitalwachstum zusammen, wobei die Mieteinnahmen im Laufe der Zeit den weitaus größeren Beitrag leisten. Der US-amerikanische ODCE Index hat Anlegern seit 1978 eine durchschnittliche jährliche Rendite von 7,7 % beschert, die zu 91 % auf die Ertragskomponente zurückzuführen ist. Die neuesten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Ausblicks verfügbaren Daten (Abbildung 2) zeigen, dass die Immobilienwerte in den 21 Ländern des MSCI Global Property Index im dritten Quartal 2024 etwa zur Hälfte gestiegen (11 von 21) und gesunken (10 von 21) sind. Aufgrund der stabilen Ertragsrenditekomponente waren die Gesamtrenditen im betrachteten Quartal jedoch in allen 21 Ländern positiv – zum ersten Mal seit zwei Jahren.

Abb. 1: Die Quartalsrenditen sind weltweit ins Positive gedreht



Quelle: MSCI Global Quarterly Property Index (Daten für Q3 2024 gemäß Datenveröffentlichung vom 5. Dezember 2024); Nuveen Real Estate Research.

Abb. 2: Weltweit positive Gesamttrenditen



Quelle: MSCI Global Quarterly Property Index (Daten für Q3 2024 gemäß Datenveröffentlichung vom Dezember).

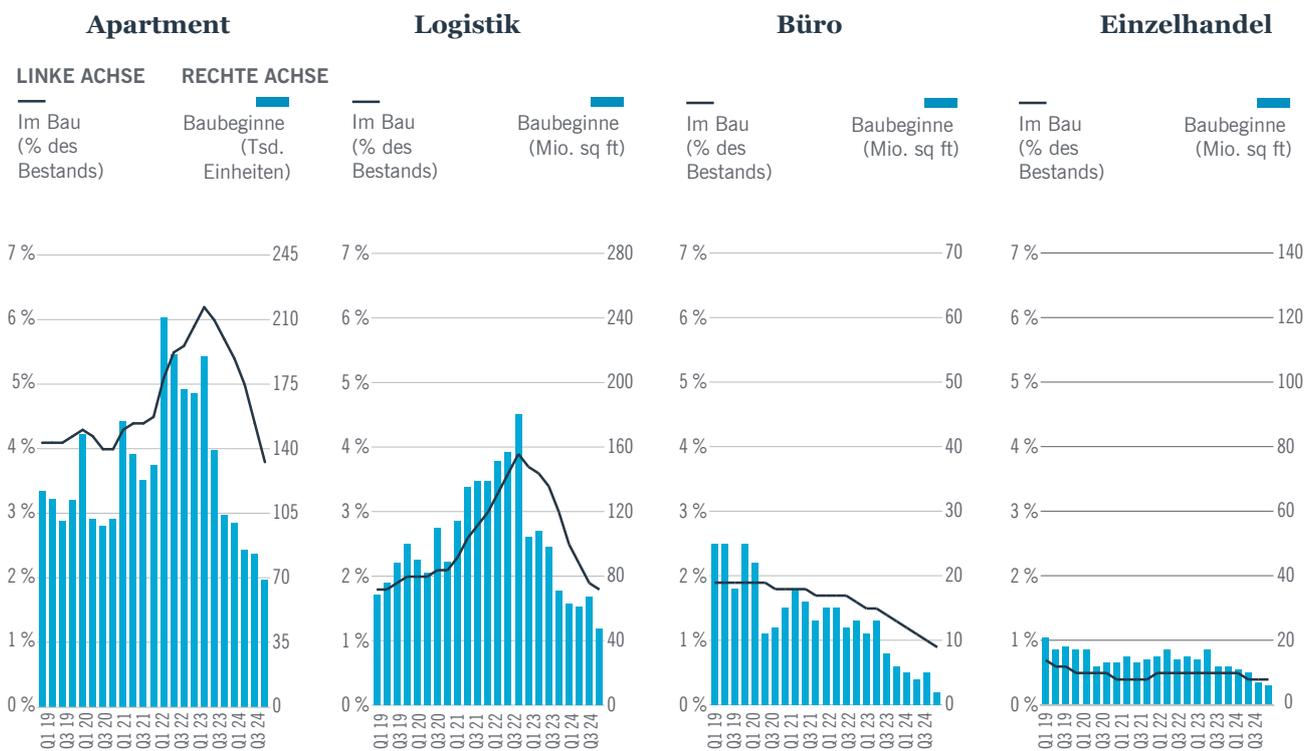
Diese Trendwende ist wichtig, auch wenn die Renditen die Anleger noch nicht begeistern. In den letzten drei Immobilienzyklen konnten Investoren, die zum Tiefpunkt des Marktes eingestiegen sind, in den darauffolgenden fünf Jahren hohe Renditen einfahren. Wie die Daten des US-amerikanischen NCREIF ODCE Index zeigen, erzielten Anleger nach der Rezession Anfang der 90er Jahre in den anschließenden fünf Jahren eine kumulierte Rendite von 76 %. Nach dem Tech-Crash lag die kumulierte Gesamttrendite über fünf Jahre bei 98 % und nach der globalen Finanzkrise bei 85 %.² Die durchschnittlichen jährlichen Renditen reichen von soliden 12,0 % bis zu 14,6 % nach einem Abschwung.

Trotz der negativen Auswirkungen der höheren Zinssätze auf den Immobilienmarkt in den letzten zwei Jahren sind die Voraussetzungen für eine solide Erholung der Anlageklasse gut.

Durch die teuren Baufinanzierungen hat die Entwicklungstätigkeit deutlich abgenommen. So niedrig wie zuletzt waren die Baubeginne im Apartment- und Logistiksektor in den USA seit rund zehn Jahren nicht mehr (2011 bzw. 2015), und im Büro- und Einzelhandelssektor wird so wenig gebaut wie noch nie (Abbildung 3). Aufgrund der üblicherweise mehrjährigen Zeithorizonte für Entwicklungsprojekte werden sich die niedrigen Baubeginne in mittelfristig schwachen Baufertigstellungszahlen niederschlagen. Das schafft gute Voraussetzungen für eine Erholung der Belegungsquoten und das Mietwachstum in den verschiedenen Sektoren. Ein möglicher Rückgang der Zinssätze über die Haltedauer könnte zu zusätzlichem Kapitalwachstum führen. Allein durch das Ertragspotenzial werden sich 2025 jedoch attraktive Investitionsmöglichkeiten bieten.



Abb. 3: Bautätigkeit in den USA nach Immobilientyp



Quelle: CoStar; Nuveen Real Estate Research.



Allein durch das Ertragspotenzial werden sich im Jahr 2025 attraktive Investitionsmöglichkeiten bieten.

Globale Chancen



Zum Jahreswechsel 2024/25 schien der globale Immobilienmarkt auf dem Weg der Erholung zu sein. Im dritten Quartal 2024 erzielten 45 von 51 Märkten eine positive Gesamttrendite (Abbildung 4), verglichen mit nur 14 Märkten im vierten Quartal 2023³. Am schwierigsten blieb die Lage auf den weltweiten Büromärkten, aber auch innerhalb dieses Sektors sehen wir sehr unterschiedliche Entwicklungen. So betrug der Renditeabstand zwischen US-Büroimmobilien, die von Q3 2023 bis Q3 2024 eine negative Gesamttrendite verzeichneten (-12,4 %), und Büroimmobilien in Südkorea, die im gleichen Zeitraum eine positive Rendite erzielten (8,1 %), ganze 20 Prozentpunkte. Südkoreas größter Markt, Seoul, wies in Q4 2024 eine Leerstandsquote von nur 3,0 % und ein Mietwachstum von 6,7 % gegenüber dem Vorjahr auf⁴. Dieses Beispiel verdeutlicht die Heterogenität der Immobilienmärkte, durch die umsichtige Anleger in jeder Region, jedem Land und jedem Immobiliensektor interessante Investitionsmöglichkeiten finden können.

Wir glauben, dass sich in allen Sektoren und Regionen Chancen bieten. Auf übergeordneter Ebene halten wir jedoch insbesondere die folgenden Bereiche für interessant:

Immobilienkredite

Die Basiszinssätze und Credit Spreads sind weiterhin erhöht. Die Kapitalwerte haben korrigiert, wodurch die Beleihungsquoten (LTV) mit der Werterholung über die Laufzeit der Kredite sinken dürften. Die Kreditauflagen sind hoch. Insgesamt halten wir Immobilienkredite daher für attraktiv, vor allem auf risikobereinigter Basis.

Gesundheitsimmobilien in den USA

Die Leerstände sind so niedrig wie nie zuvor, das Neuangebot ist begrenzt und die alternde Bevölkerung des Landes (und der Wandel der Verbraucherpräferenzen) führen zu einer erhöhten Nachfrage nach Gesundheitsimmobilien.

Seniorenunterkünfte in den USA und Japan

Bessere Fundamentaldaten, alternde Bevölkerungen und ein begrenztes Neuangebot sollten das Wachstum vorantreiben.

Einzelhandelsimmobilien für die tägliche Grundversorgung in Europa und den USA

Ein höheres Renditeniveau, eine geringere Konkurrenz durch andere Investoren, starke Fundamentaldaten mit praktisch keinem Angebotsrisiko und eine auch während der Pandemiezeit stabile Nachfrage sorgen für Resilienz.

Studentenunterkünfte in Asien-Pazifik und Europa

Ein geringer Bestand an wettbewerbsfähigen Studentenunterkünften institutioneller Qualität, eine hohe Nachfrage von internationalen Studierenden und weniger restriktive Regulierungen eröffnen attraktive Einstiegsmöglichkeiten.

Selfstorage-Immobilien in Europa und den USA

Der Bestand an Selfstorage-Immobilien in Europa ist sehr gering und der Markt bietet Chancen für Konsolidierung und Institutionalisierung. In den USA eröffnen sich durch die schwächeren Fundamentaldaten und Preise attraktive Einstiegsmöglichkeiten für Value-Add-Investoren.

Light-Industrial-Immobilien in den USA

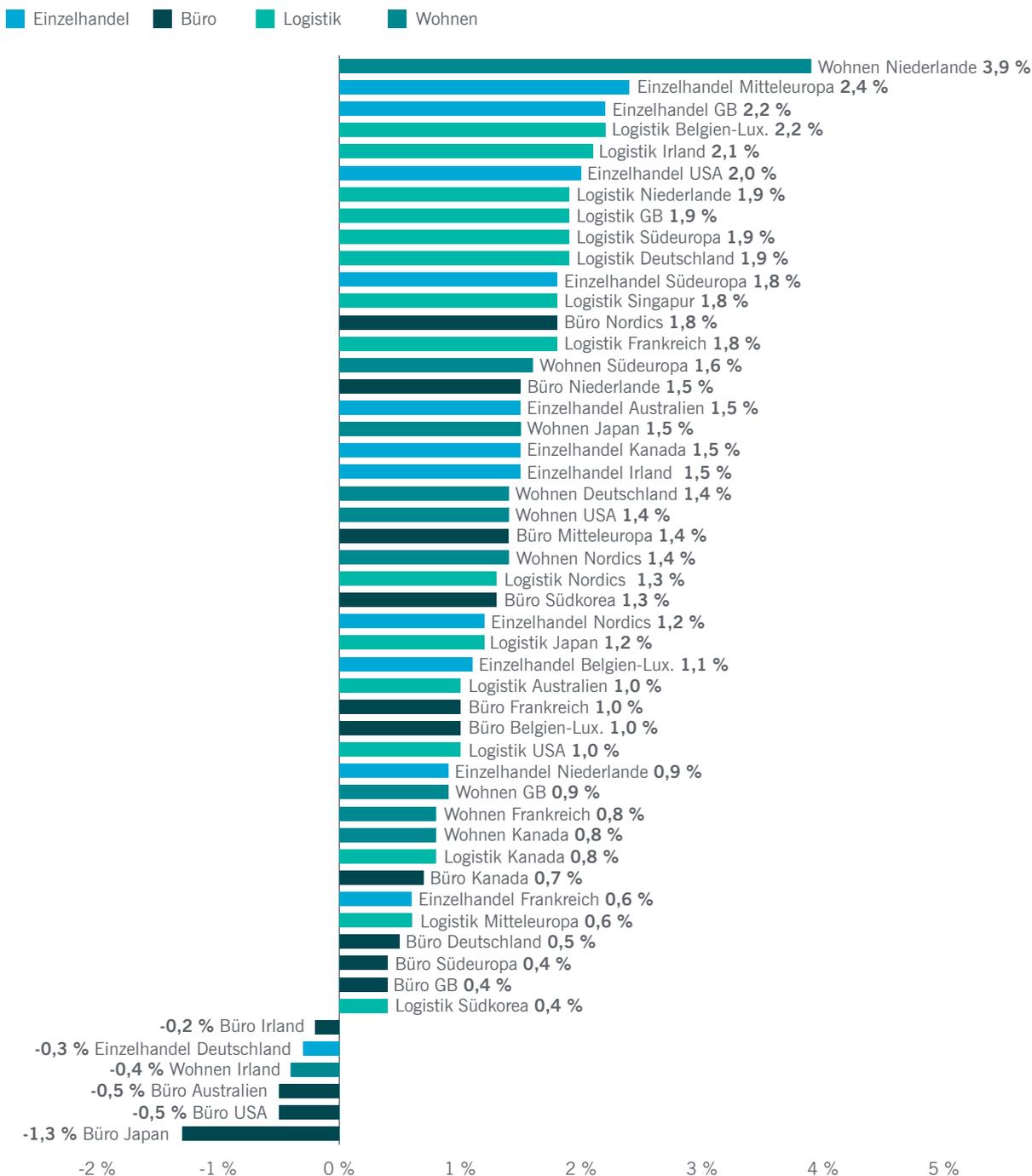
Im Vergleich zur Massenlogistik zeichnet sich der Sektor durch geringere angebotsseitige Risiken und stärkere Fundamentaldaten aus. Weltweit profitiert der Logistiksektor weiterhin vom Wachstum des E-Commerce und der Neukonfiguration der Lieferketten.

Bezahlbarer Wohnraum in den USA

Investitionen in diesem Sektor können helfen, die Qualität von Sozialwohnungen und die Lebensqualität der Bewohner zu verbessern. Investoren profitieren von niedrigen Leerständen und stabilen, staatlich gesicherten Mietzahlungen.

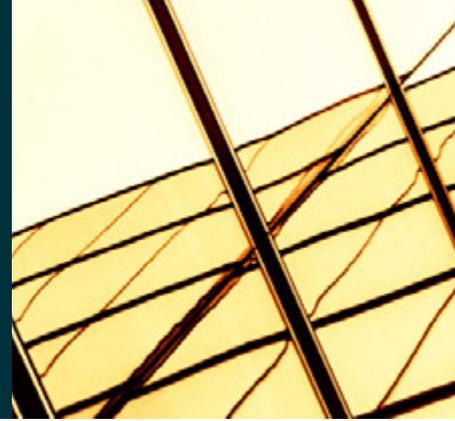


Abb. 4: Vierteljährliche Gesamttrenditen nach Ländern und Sektoren (Q3 2024)



Quelle: MSCI Global Quarterly Property Index (Daten für Q3 2024 gemäß Datenveröffentlichung vom 5. Dezember 2024); Nuveen Real Estate Research.

Das nächste große Thema: Rechenzentren global betrachtet



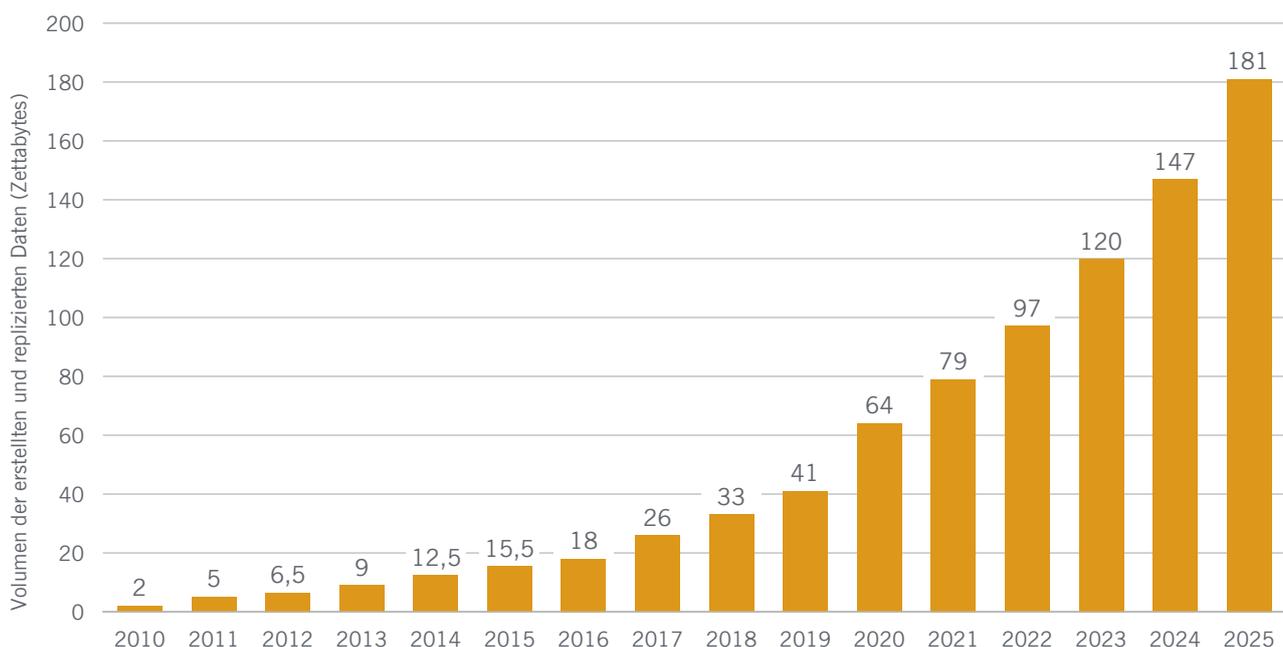
Das Aufkommen der künstlichen Intelligenz (KI) und anderer datengestützter Technologien hat zu einem beispiellosen Anstieg der Datennutzung geführt. Die globale Datensphäre, definiert als die Gesamtheit der weltweit erzeugten, erfassten und replizierten Daten, wird bis 2025 voraussichtlich 181 Zettabyte erreichen und damit fast zwölf Mal so groß sein wie vor zehn Jahren (Abbildung 5). Das weltweite Wachstum der Datenvolumina hat zu einer nahezu unstillbaren Nachfrage nach Rechenzentren geführt. Das Angebot wächst zwar, wird aber aufgrund von Stromengpässen in verschiedenen Regionen in naher Zukunft vermutlich nicht mit der Nachfrage Schritt halten können. Das macht diesen Bereich zu einer attraktiven Investitionsoption. Durch die rasche technologische Entwicklung, die Planung der physischen Anlagen und den Bedarf an Standorten in der Nähe der Endnutzer wird sich dieser Bereich rasch verändern. Daher bevorzugen wir in diesem Sektor Investitionen in Entwicklungsprojekte gegenüber einer Core-Strategie.

In Europa hat das Angebotswachstum in bedeutenden Märkten wie Frankfurt, London, Amsterdam und Paris deutlich angezogen.

Durch die steigenden Baukosten sind Vorvermietungen in der Region jedoch üblich geworden und die Leerstände sind im zurückliegenden Jahr um 2 % gesunken, während die Mietpreise weiter gestiegen sind. In der Region Asien-Pazifik sind die Leerstandsquoten im Jahresverlauf 2024 leicht gestiegen, da in Städten wie Hongkong und Tokio viel Neuangebot an den Markt kam. In bedeutenden Märkten wie Singapur – wo die Leerstandsquote lediglich 1,0 % betrug – blieb die Lage jedoch außergewöhnlich angespannt.⁵

In Nordamerika erreichten die Leerstandsquoten 2024 ein Rekordtief von 2,8 %, da große Mieter wie Apple, Microsoft und Amazon weiter expandierten. Infolgedessen sind die durchschnittlichen Mietpreise stark gestiegen und haben sich in Nordamerika seit 2021 um 44,6 % erhöht, nachdem sie im gesamten vorangegangenen Jahrzehnt gesunken waren (Abbildung 6).⁶

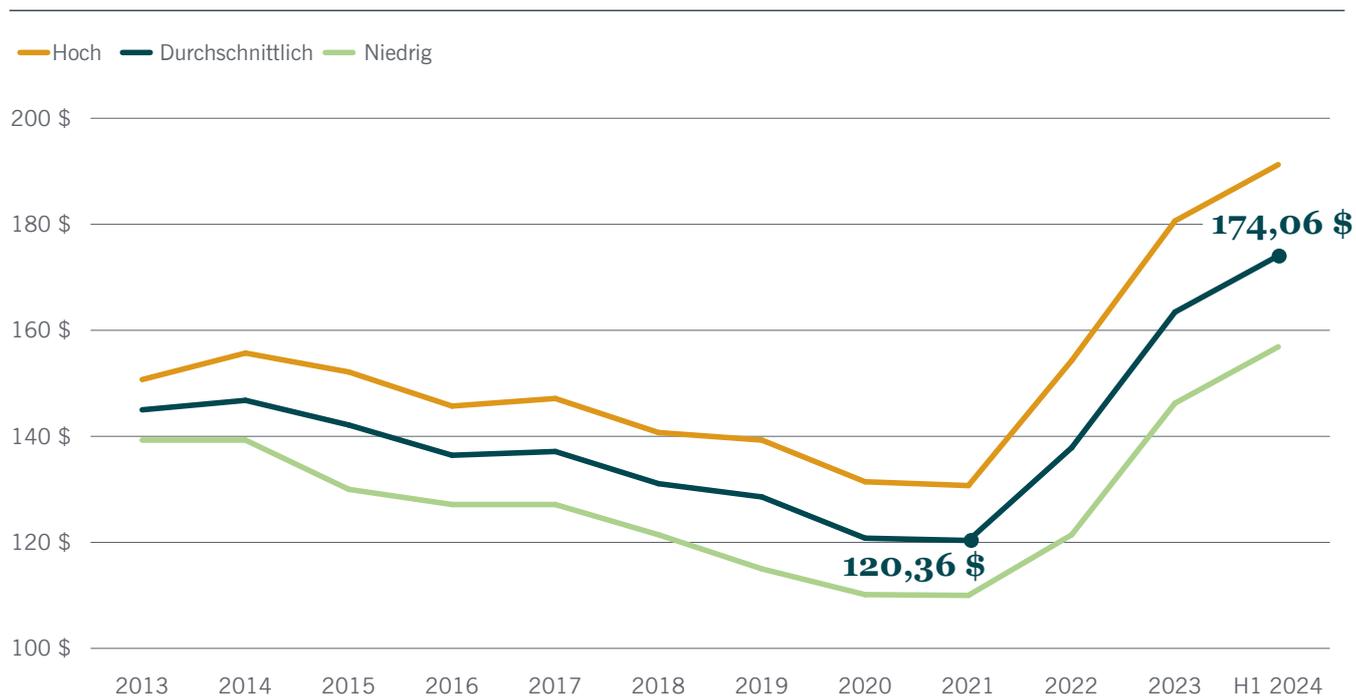
Abb. 5: Explosives Wachstum der globalen Datensphäre erwartet



Quelle: IDC Global Forecast 2021-2025.



Abb. 6: Angebotsmiete in Nordamerika, erstklassige Märkte (USD kW/Monat)



Quelle: CBRE, Stand der Daten: Q2 2024.

”

Das weltweite Wachstum der Datenvolumina hat zu einer nahezu unstillbaren Nachfrage nach Rechenzentren geführt.

Alternative Immobilien-sektoren im Fokus

Angesichts des Abschwungs in den traditionellen Gewerbeimmobiliensektoren wenden sich Investoren zunehmend alternativen Immobilienarten zu, um ihr Portfolio zu diversifizieren und Mehrerträge zu erzielen. Während Rechenzentren zuletzt weltweit am stärksten im Fokus gestanden haben, eröffnen sich durch demographische Entwicklungen in verschiedenen Regionen zahlreiche weitere Möglichkeiten für einen Einstieg in alternative Immobiliensektoren.

Gesundheitsimmobilien in den USA

Nach Angaben der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) wird der Anteil der über 75-Jährigen an der US-Bevölkerung bis 2040 von aktuell 8 % auf 12 % ansteigen. Da ältere Menschen dreimal mehr für die Gesundheitsversorgung ausgeben als jüngere Erwachsene, dürften die Gesundheitsausgaben in den nächsten zwei Jahrzehnten enorm steigen.

In Verbindung mit starken operativen Fundamentaldaten sprechen diese positiven strukturellen Treiber für eine robuste Nachfrage. Im Vergleich zu anderen Sektoren hat sich dieser Bereich in der Vergangenheit durch überdurchschnittliche Ertragsrenditen und eine unterdurchschnittliche Volatilität der Gesamrenditen ausgezeichnet.

Besonders gut abschneiden dürften moderne Immobilien an etablierten Standorten mit bonitätsstarken Mietern und der Konzentration auf eine spezialisierte Akutversorgung. Historisch niedrige Leerstände (Abbildung 7) und ein begrenztes Neuangebot sollten die Vermietung und die Anpassung der Mietpreise an die Marktmiete erleichtern.

Selfstorage-Immobilien in Europa

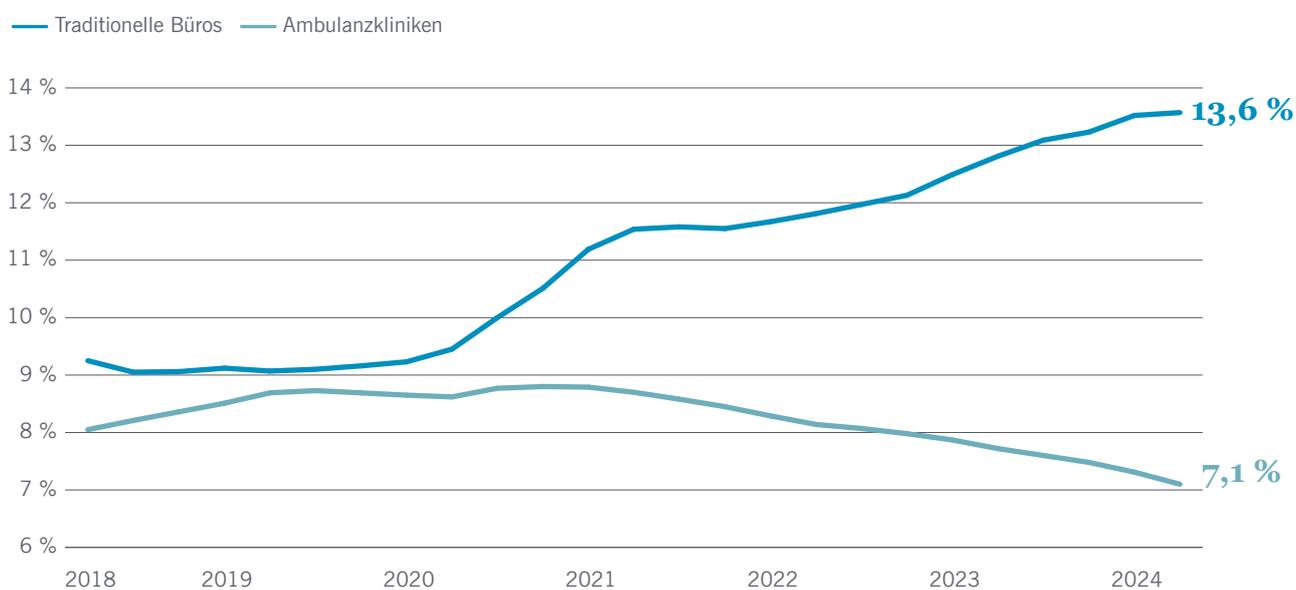
Zu den aus Anlegersicht attraktivsten alternativen Immobiliensektoren in Europa gehören Selfstorage-Immobilien, die seit der Pandemie sowohl von konjunkturellen als auch von strukturellen Faktoren profitiert haben. Der Sektor hat sich weiterhin gut entwickelt und verzeichnet ein starkes Umsatz- und Gewinnwachstum. Die jüngsten REIT-Zwischenberichte zeigten positive Ergebnisse und eine allmähliche Verbesserung in den verschiedenen europäischen Märkten. Durch höhere Belegungsquoten bei inländischen Kunden hat sich das Wachstum der Betriebseinnahmen beschleunigt. Die Unternehmensnachfrage hat ihren Tiefpunkt erreicht und der Druck auf die Betriebskosten lässt nach. Langfristig werden bestehende Investoren im europäischen Selfstorage-Sektor aufgrund des chronischen Mangels an hochwertigen Objekten noch für eine längere Zeit von einem Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage profitieren.

Seniorenunterkünfte in Asien-Pazifik

Japan steht im Hinblick auf die Alterung der Bevölkerung und die Zunahme der Zahl älterer Menschen mit Pflegestufe 2 oder höher an vorderster Front. Bis 2030 werden schätzungsweise 32 % der japanischen Bevölkerung 65 Jahre oder älter sein.⁷ Damit bleibt Japan der führende Markt für Senior-Living-Strategien in der Region. Tokio und Osaka weisen weiterhin Angebotsengpässe auf, was Möglichkeiten für private Investoren eröffnet, den steigenden Bedarf zu decken. Ein weiterer vielversprechender Markt ist Südkorea, wo der Anteil der älteren Bevölkerung (über 65 Jahre) bis 2045 voraussichtlich 37 % erreichen wird. Im Gegensatz zu Japan gibt es in Südkorea kein Rentensystem, das 90 % der Pflegekosten abdeckt.⁸ Daher sollte der Investitionsschwerpunkt hier auf qualitativ hochwertigen Objekten liegen, um höhere risikoadjustierte Renditen zu erzielen.



Abb. 7: Die Leerstandsquoten von traditionellen Büroimmobilien und Gesundheitsimmobilien entwickeln sich unterschiedlich



Quelle: Nuveen Real Estate; Revista, CoStar Group, Inc., Juni 2024. Hinweis: Die Daten zu den Leerständen traditioneller Büroimmobilien stammen von CoStar und die Daten zu Ambulanzkliniken von Revista. Die Top-50-Märkte von Revista wurden für beide Datenquellen verwendet.

”

Durch demographische Entwicklungen eröffnen sich in verschiedenen Regionen zahlreiche Möglichkeiten für einen Einstieg in alternative Immobiliensektoren.

Der weltweite Bedarf an Wohnraum

Demographische Veränderungen und die geringe Erschwinglichkeit von Wohneigentum werden die weltweite Nachfrage nach Mietwohnimmobilien im Jahr 2025 und darüber hinaus untermauern. In Europa und Australien wird die wachsende Zahl junger Menschen die Nachfrage nach Studentenunterkünften ankurbeln, während der „Silber-Tsunami“, die stark steigende Zahl älterer Menschen, in den USA zu einer steigenden Nachfrage nach Seniorenunterkünften führen wird. In der Region Asien-Pazifik wird die geringe Erschwinglichkeit von Wohneigentum die Nachfrage nach Mietwohnungen in Mehrfamilienhäusern stützen.

Studentenunterkünfte in Europa

In Europa wird die Jugendbevölkerung in den nächsten Jahren stark wachsen (Abbildung 8), was zu einer steigenden Nachfrage nach Studentenunterkünften führen wird. Die Zahl der internationalen Studierenden nimmt stark zu. Hauptgründe dafür sind die wachsende Zahl englischsprachiger Studiengänge, das bessere Abschneiden der europäischen Universitäten in internationalen Rankings und eine im Vergleich zu anderen Regionen einwanderfreundlichere Migrationspolitik.

Trotz der ungewöhnlich günstigen nachfrageseitigen Fundamentaldaten ist der Bestand an Studentenunterkünften in Europa weiterhin sehr eingeschränkt. Bei einer durchschnittlichen Abdeckungsquote von 14 % erhält im Schnitt nur einer von sieben Studierenden in Europa einen Platz in einer Studentenunterkunft.⁹ Das ausgeprägte Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage lässt erwarten, dass bestehende Akteure an diesem Markt noch länger eine überdurchschnittliche Performance erzielen werden, während viel Raum für neue Marktteilnehmer bleibt. In Verbindung mit dem erreichten Reifegrad dieses Sektors sollten hohe Kapitalzuflüsse für Aufwärtspotenzial bei den Preisen europäischer Studenten-Immobilien sorgen.



Demographische Veränderungen und die geringe Erschwinglichkeit von Wohneigentum werden die weltweite Nachfrage nach Mietwohnimmobilien im Jahr 2025 und darüber hinaus untermauern.

Mehrfamilienhäuser und Studentenunterkünfte in der Region Asien-Pazifik

Durch die günstige demographische Entwicklung in der Region und die steigende Nachfrage nach Objekten zur Miete aufgrund der geringen Erschwinglichkeit von Wohneigentum bleibt der Wohnsektor in der Region sehr attraktiv. Der japanische Multifamily-Markt zeichnet sich durch defensive Merkmale wie hohe Mietenzugsquoten und Mietausfallversicherungen aus. Große japanische Städte wie Tokio und Osaka verzeichnen einen Nettozuzug an Einwohnern, was die Nachfrage stärkt. Da das künftige Angebot aufgrund steigender Baukosten begrenzt bleiben wird, lässt das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage weitere Mietpreiserhöhungen erwarten. Mehrfamilienhäuser mit guter Verkehrsanbindung und einem guten Serviceangebot im Umfeld dürften sich überdurchschnittlich entwickeln, da junge Berufstätige zunehmend Wert darauf legen, in der Nähe ihres Arbeitsplatzes zu wohnen.

Während Japan in diesem Bereich im Fokus steht, entwickeln sich auch Australien und Südkorea zu vielversprechenden Märkten. Der australische Multifamily-Sektor wird von einem knappen Angebot und einer starken, vor allem durch Zuwanderer aus dem Ausland angetriebenen Nachfrage profitieren. Mit einem durchschnittlichen jährlichen Mietwachstum von über 6 % in den letzten fünf Jahren¹⁰ haben sich Studenten-Immobilien in Australien als resilient erwiesen. Dabei hat der Sektor von einer günstigen Angebots- und Nachfragedynamik profitiert. Die Zahl der Studienanfänger aus China hat in diesem Jahr wieder das vorpandemische Niveau erreicht. In Städten wie Sydney und Melbourne, wo das Angebot voraussichtlich unter 50 % bleiben wird, wird sich das stetige Mietwachstum fortsetzen. Auch in Südkorea, wo mehr als 40 % der Haushalte Einpersonenhaushalte sind, wächst der Markt für Mehrfamilienhäuser, wobei sich eine Verlagerung vom traditionellen Jeonse-System hin zu Monatsmieten abzeichnet.

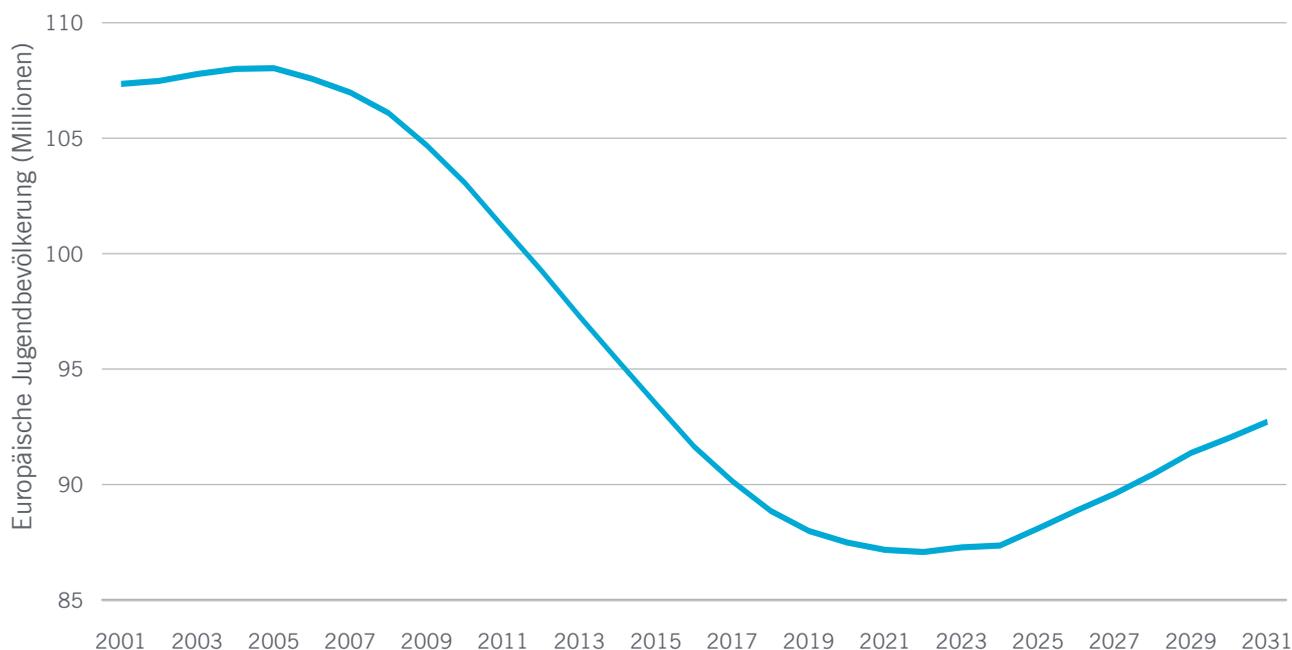


Seniorenunterkünfte in den USA

Wir betrachten Seniorenunterkünfte als kurzfristig attraktive Anlagechance, da erwartet wird, dass die Zahl der über 75-Jährigen künftig noch schneller wächst. Angesichts der exorbitanten Kosten der häuslichen Pflege stellen Seniorenunterkünfte eine günstige und wirtschaftliche Option für ältere Menschen dar, die Unterstützung und Pflege im Alter wünschen.

Genworth zufolge kostet die häusliche Rund-um-die-Uhr-Pflege derzeit 211.260 US-Dollar mehr pro Jahr als die Miete in einer betreuten Wohnanlage. Wir rechnen mit einem weiteren Anstieg dieser Mehrkosten. Der erwartete Rückgang des Verhältnisses von Pflegekräften zu Senioren von 3,2 im Jahr 2024 auf 2,1 im Jahr 2040 wird die Kosten der häuslichen Pflege in die Höhe treiben, da der Wettbewerb um die geringere Zahl verfügbarer Pflegekräfte zunehmen wird.

Abb. 8: Europas Jugendbevölkerung wächst



Quelle: Oxford Economics, Stand der Daten: Jan. 2024.

Wo Büromärkte florieren

Die unterschiedliche Entwicklung der globalen Büromärkte hat sich auch 2024 fortgesetzt. Während sich die Bewertungen in den USA weiterhin am Tiefpunkt befinden, sind in ausgewählten europäischen und asiatisch-pazifischen Märkten erste Anzeichen einer Erholung zu erkennen.

Obwohl immer noch Risiken bestehen, dürften sich die Fundamentaldaten für Büroimmobilien bis 2025 verbessern. Das Angebotsrisiko hat deutlich nachgelassen. Durch die Umnutzung von Büroflächen wird der Gesamtbestand an Büroimmobilien in einigen Märkten voraussichtlich schrumpfen. Das Geschäftsumfeld verbessert sich. In Verbindung mit stetigen Neueinstellungen und zunehmenden Vorgaben der Unternehmen zu mehr Präsenzzeit ihrer Beschäftigten sollte dies zu einer höheren Mieternachfrage führen (Abbildung 9). Die treibende Kraft hinter der Entwicklung des Sektors ist nach wie vor die Flucht in die Qualität. Eine Konzentration auf 1A-Büroobjekte in erstklassigen Lagen mit guter Verkehrsanbindung und Serviceangeboten wird der Schlüssel zur Steigerung der Mieternachfrage und der regelmäßigen Einnahmen sein. Die Zukunft des Büros liegt in gut vernetzten Stadtvierteln in pulsierenden Weltstädten.

In den letzten zwei Jahren waren die Unterschiede bei den Kapitalwerten von Büroimmobilien zwischen Australien und Greater China auf der einen und dem Rest der Region Asien-Pazifik auf der anderen Seite am auffälligsten. Die Hauptbelastungen im australischen Büroimmobiliensektor sind sinkende Vermietungsquoten, eine Zunahme von Untervermietungen und stark gestiegene Kreditkosten, die zu Abschreibungen bei australischen Pensionsfonds und institutionellen Fonds geführt haben. In den wichtigsten chinesischen Städten und Hongkong haben die Bürowerte durch ein Überangebot an Flächen und ein schwaches Wirtschafts- und Geschäftsklima unter Druck gestanden.

In anderen Städten der Region, wie Singapur, Tokio, Osaka und Seoul, sind die Fundamentaldaten dagegen deutlich

solider, gestützt durch niedrige Leerstände und ein robustes Unternehmenswachstum.

Aufgrund kultureller Faktoren und beengter Wohnverhältnisse arbeiten die Angestellten in diesen Städten inzwischen wieder mindestens vier bis fünf Tage in der Woche im Büro. Im aktuellen Zyklus sehen wir die besten Aussichten in den Büromärkten, in denen eine übertriebene Korrektur der Kapitalwerte mit einer stetigen Verbesserung der Fundamentaldaten zusammenfällt, wie etwa an der Ostküste Australiens, sowie in Büromärkten, in denen eine langfristig robuste Nachfrage der zyklischen Volatilität des Angebots entgegensteht, wie in Teilen Singapurs, Seouls und Tokios.

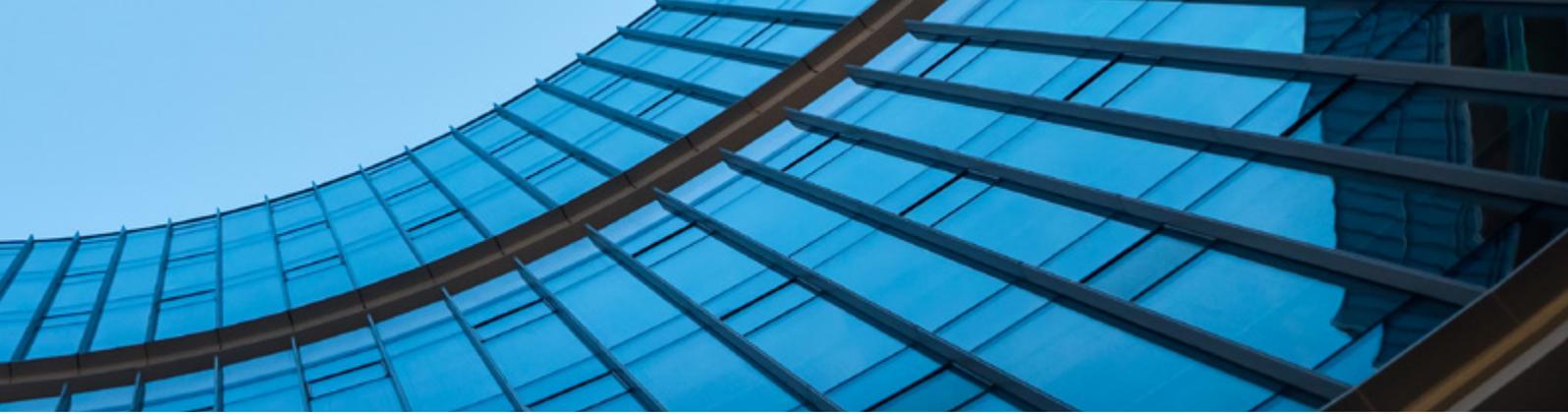
Auf den europäischen Büromärkten ist eine Zerteilung in attraktive, verkehrsgünstige, zentrale Standorte und Nebenmärkte zu beobachten. Obwohl alle Nutzer erstklassige Flächen mit hohen Umweltstandards bevorzugen, sind diese Gebäude durch den starken Mietpreisanstieg in der Inflationsphase für viele unerschwinglich geworden.

Hochwertige Objekte in Randlagen verzeichnen eine starke Nachfrage, was die Spitzen- aber auch die Durchschnittsmieten in die Höhe getrieben hat. Wirklich schwach ist die Mieterfrage an den europäischen Büromärkten nur in Paris La Défense und den Londoner Docklands sowie bei veralteten Gebäuden in schwer zugänglichen Stadtteilen.

Europäische Investoren sind in der Regel zu stark in Büroimmobilien investiert, und Umfragen signalisieren, dass die meisten dabei sind, ihr Engagement zu reduzieren. Die gedämpfte Investitionsbereitschaft wird eine rasche Wertaufholung bei Büroimmobilien verhindern. Der solide Vermietungsmarkt wird die andauernde Neuausrichtung jedoch abfedern. Wir sehen Chancen in den Märkten London City, Hamburg CBD, Central Paris und Stockholm, wo tiefe Investitionsmärkte mit einer soliden Nachfrage und starken oder sich verbessernden angebotsseitigen Bedingungen zusammenfallen.



Die Zukunft des Büros liegt in gut vernetzten Stadtvierteln in pulsierenden Weltstädten.

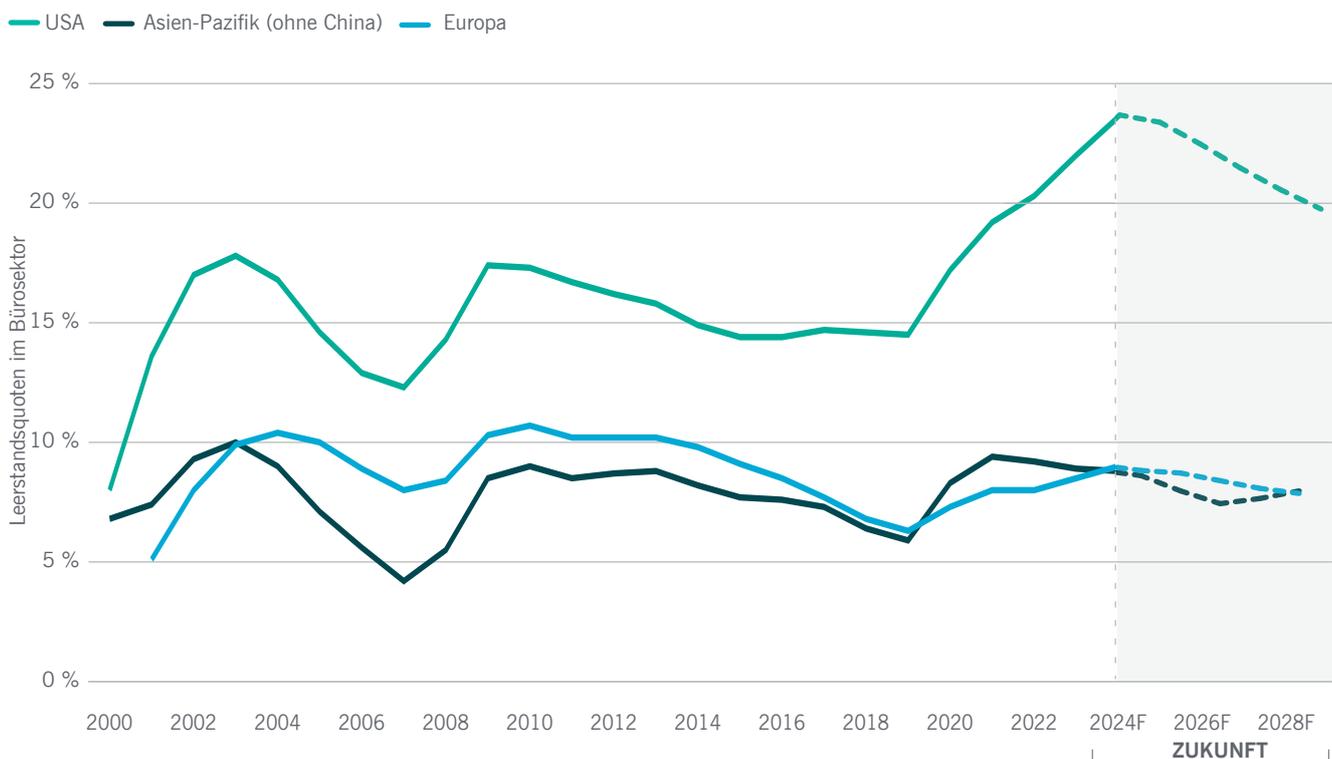


Die USA stellen nach wie vor eine Ausnahme dar, da hybride Arbeitsmodelle hier fest verankert sind, was zu einem Anstieg der Leerstände um 500 BPS seit 2020 geführt hat. Es gibt jedoch Anzeichen dafür, dass der Markt seinen Tiefpunkt erreicht hat. Die Büropräsenz in der Wochenmitte ist laut Placer.ai in den letzten zwei Jahren von 52 % auf 70 % des Niveaus von 2019 gestiegen. Die Vermietungsaktivität hat landesweit 75 % des typischen Niveaus erreicht und liegt in Miami, Nashville und Tampa über dem normalen Niveau. Die Zahl der Baubeginne ist so niedrig wie nie zuvor.

Dabei unterscheiden sich die Trends nach Markt und Qualität. Die Leerstandsquote für neuere, seit 2015 fertiggestellte Immobilien liegt bei 13 % und ist in den letzten drei Jahren um 130 BPS gesunken.

Die Leerstandsquote älterer, vor 2000 fertiggestellter Gebäude beträgt 19,6 % und ist im gleichen Zeitraum um 370 BPS gestiegen.¹¹ Regional variiert die Rückkehr ins Büro, wobei einige Märkte, darunter New York, Miami und Nashville, fast wieder das Niveau von vor 2020 erreicht haben. Anlegern werden sich ausgewählte Chancen bieten, mit denen sich Überrenditen generieren lassen. Teilmärkte mit 18-stündigen Öffnungszeiten haben sich besser gehalten und wir erwarten, dass sich diese Outperformance in den kommenden Jahren verstärken wird. Auf Marktebene sollten Städte, die mehr Büroarbeitsplätze schaffen, eine höhere Nachfrage verzeichnen. Für die Sunbelt-Märkte wird prognostiziert, dass sie in den nächsten zehn Jahren 30 % mehr Bürojobs schaffen werden als zu ihrem Höchststand im vorherigen Zyklus. Dies steht in krassem Gegensatz zur Prognose eines dürftigen kumulativen Wachstums von 1,4 % für die Gateway-Märkte.¹²

Abb. 9: Die Fundamentaldaten im Bürosector dürften sich 2025 und darüber hinaus verbessern



Quelle: PMA, Stand der Daten: Q3 2024.

Einzelhandelsimmobilien im Zeitalter der Convenience-Kultur

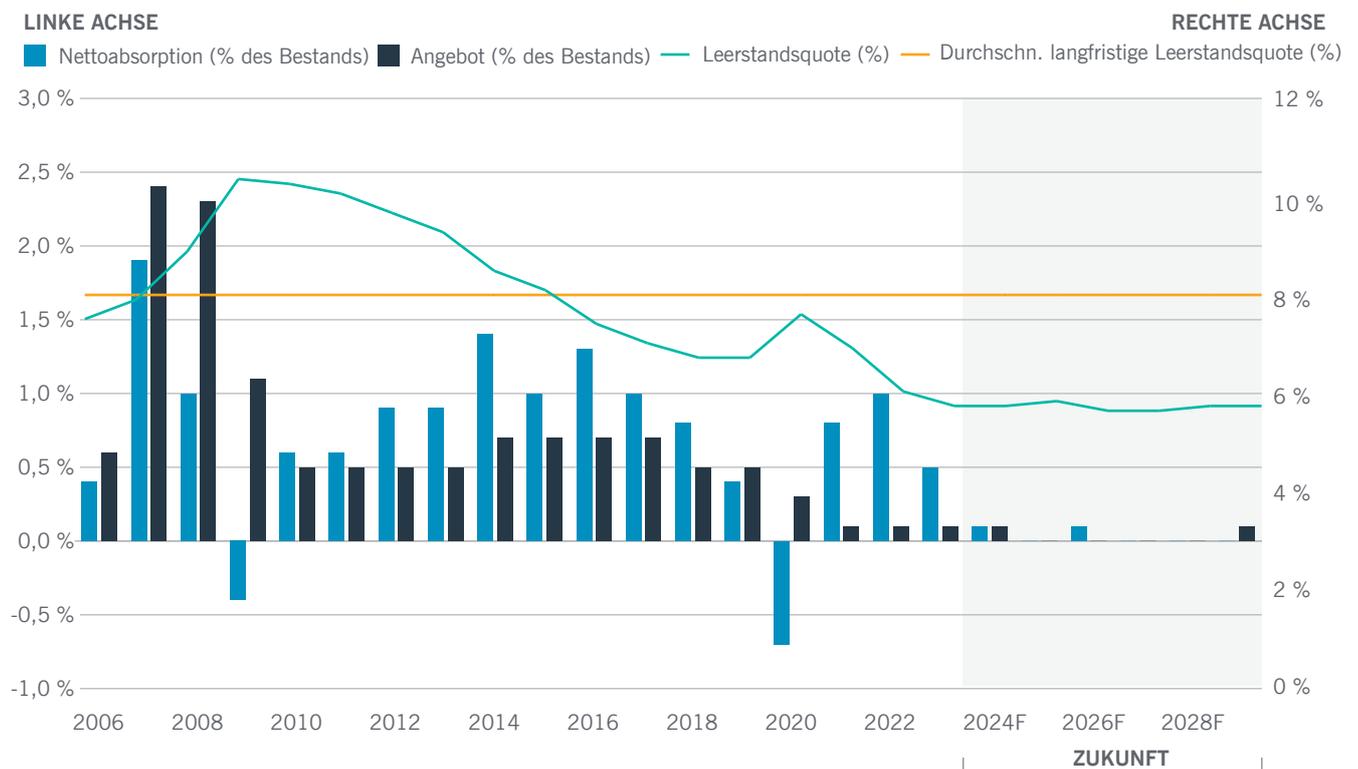
Der Einzelhandel für Waren des täglichen Bedarfs, der Lebensmittel, Discounter und Dienstleistungen umfasst, hat sich angesichts des sich ändernden Verbraucherverhaltens gut behauptet, da die Käufer nach bequemen Einzelhandelsangeboten in der Nähe ihres Wohn- und Arbeitsortes suchen. Starke Fundamentaldaten, ein begrenztes Angebot, eine solide Mieternachfrage und niedrigere Bewertungen schaffen die Voraussetzungen für eine starke zukünftige Performance. Einzelhandelsimmobilien könnten Investoren die robusten Einnahmen und das Wachstum bieten, das sie suchen. Investoren können Verwerfungen an den Kapitalmärkten und einen geringeren Wettbewerb um neue Objekte nutzen und nach Gelegenheiten für den Erwerb von Immobilien zu einem Preisabschlag suchen.

In den USA spricht alles für eine solide Performance von Einzelhandelsimmobilien mit Ankermietern aus dem Lebensmittelhandel.

Die wieder anziehende Nachfrage der Einzelhändler und der Mangel an Neubauten haben zu historisch niedrigen Leerständen geführt. Die niedrigen Leerstandsquoten (5,9 %) untermauern das Mietwachstum in Einkaufszentren mit Ankermietern aus dem Lebensmittelhandel und damit die Einnahmen von Immobilieninvestoren (Abbildung 10).

In ganz Europa zeichnet sich eine positive Entwicklung bei Einzelhandelsimmobilien ab und MSCI berichtet über eine Outperformance britischer Einkaufs- und Fachmarktzentren in Bezug auf die Gesamttrendite über zwölf Monate (ca. 300 BPS über All Property, Abbildung 11). Fachmarktzentren mit Omnichannel-Charakter ermöglichen Investitionen in hybride Einzelhandels- und Logistikobjekte, die das Wachstum stärken können.

Abb. 10: Lokale Einkaufszentren in den USA – Angebots- und Nachfragetrends



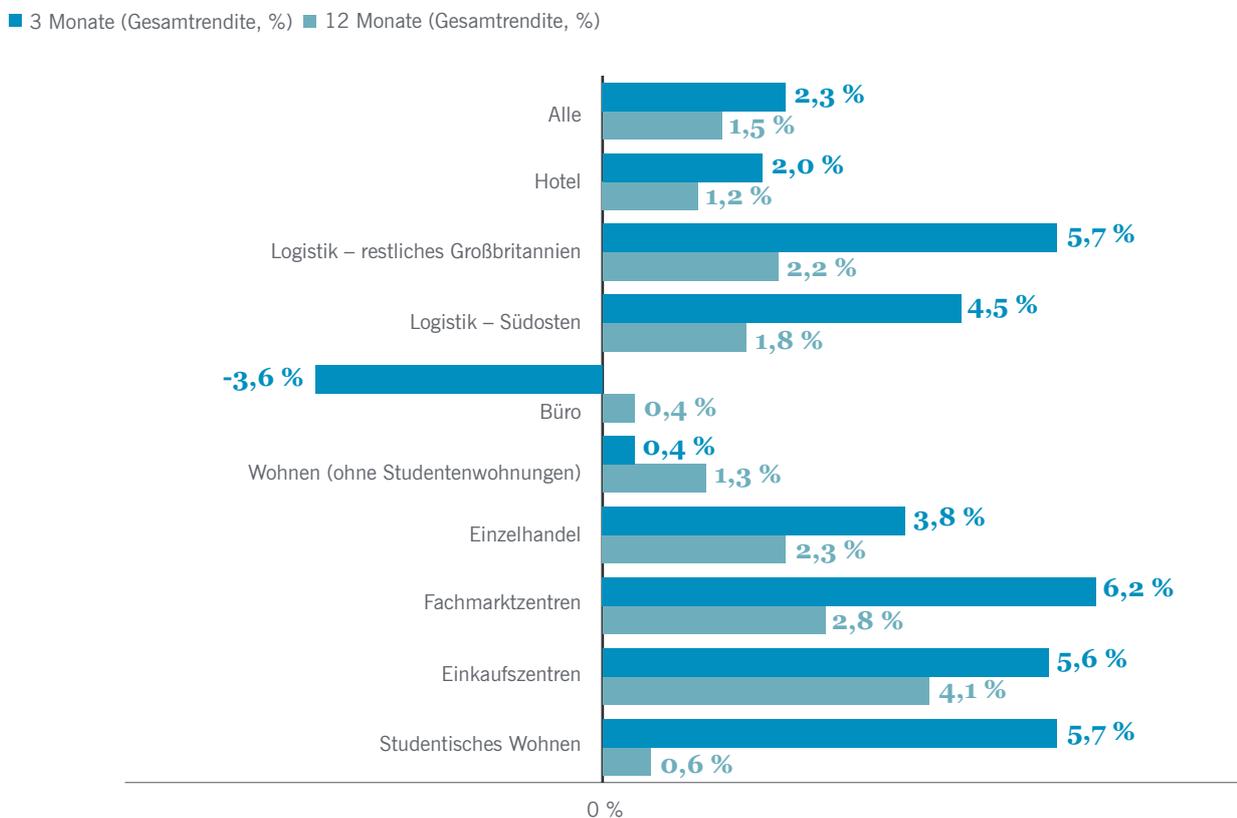
Quelle: CoStar, Stand der Daten: Q3 2024.



In ausgewählten Märkten der Region Asien-Pazifik erscheinen Einzelhandelsimmobilien langsam wieder attraktiver. Der Einzelhandel für Waren des täglichen Bedarfs, vor allem Einkaufszentren mit Lebensmittelanker, profitiert zunehmend von den höheren Verbraucherausgaben für nicht-essenzielle Artikel. Das zeigt sich darin, dass die Supermarktumsätze schneller wachsen als die Einzelhandelsumsätze insgesamt. Insgesamt bevorzugen wir entsprechende Objekte in Australien, wo das Angebot aufgrund der hohen Baukosten künftig voraussichtlich hinter dem langfristigen Durchschnitt zurückbleiben wird. Durch potenziell stärkere Wachstumstreiber, bessere Fundamentaldaten und günstige Spreads zwischen Renditen und Kreditzinsen sollten Anleger in diesem Bereich stabile und diversifizierte Einnahmen erzielen können.

Die globalen Einzelhandelsmärkte unterscheiden sich aufgrund spezifischer lokaler Markttreiber und kultureller Einflüsse, die das Verbraucherverhalten bestimmen. Die Trends, die das Wachstum des Convenience-Formats antreiben, sind jedoch in allen globalen Einzelhandelsmärkten zu beobachten. Unserer Ansicht nach bieten Einkaufszentren mit Lebensmittelanker und Einzelhandelsimmobilien mit Grundversorgungscharakter die besten Anlagechancen, da sie Anlegern Zugang zu Objekten mit sich verbessernden Fundamentaldaten in kleineren und liquideren handelbaren Einheiten mit hohen, stabilen und diversifizierten Einnahmen bieten. Umsätze und Kundenverkehr derartiger Objekte haben sich als robust und defensiv gegenüber dem Trend zum E-Commerce erwiesen, was uns in unserer Ansicht bestärkt, dass nicht alle Einzelhandelsimmobilien gleich sind.

Abb. 11: Gesamtrenditen am britischen Markt nach Immobilientypen



Quelle: MSCI Quarterly Index, Sept. 2024.

Wird der weltweite Trend zu klimaneutralen Gebäuden dem politischen Widerstand trotzen?

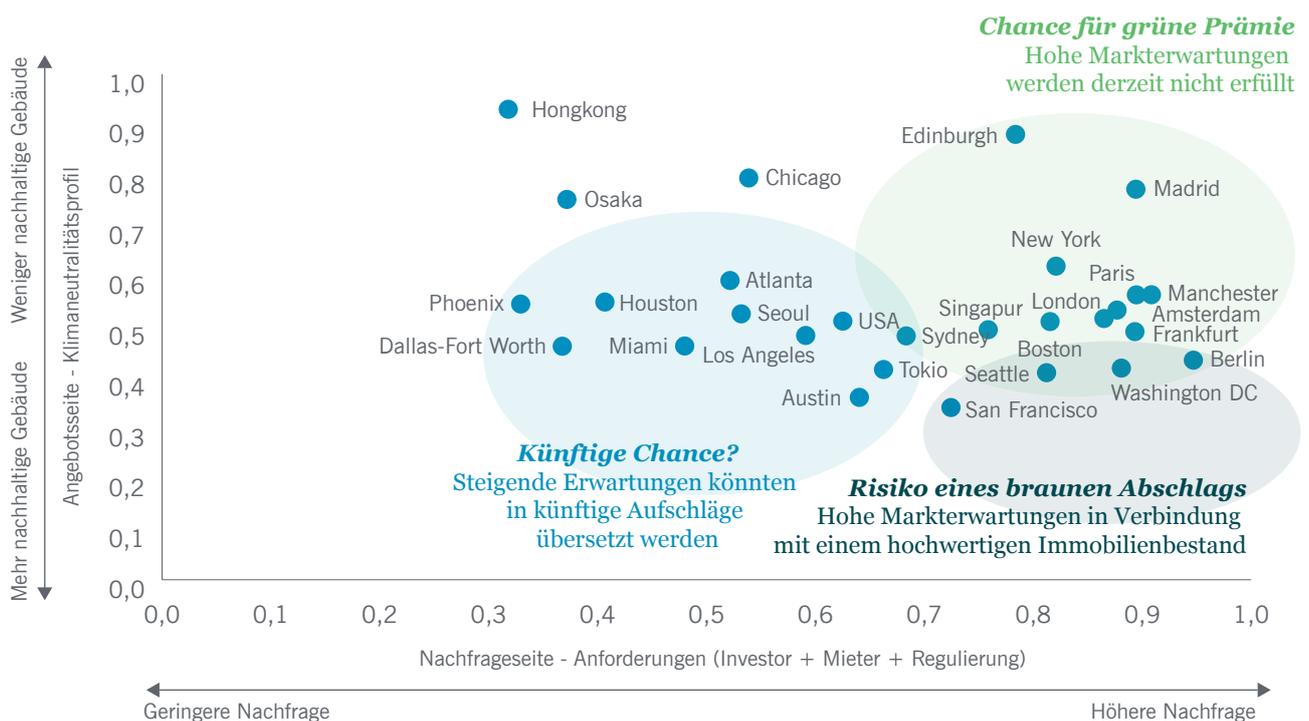
Der Weg in die kohlenstoffarme Zukunft der bebauten Umwelt wird durch drei Faktoren untermauert, die zusammen zu „grünen Prämien“ (Green Premiums) oder „braunen Abschlägen“ (Brown Discounts) führen: Regulierung, Mieternachfrage und Anlegerpräferenzen. Die Frage, in welchen globalen Märkten Anleger eher mit grünen Prämien belohnt oder mit braunen Abschlägen bestraft werden dürften, ist ein entscheidender Aspekt unserer Investitionsanalyse (Abbildung 12). Schließlich wollen Investoren ihre Renditen maximieren und nicht in sogenannte Stranded Assets investieren, d.h. in Vermögenswerte, die durch umwelt- bzw. klimabezogene Faktoren in kurzer Zeit wertlos werden können. Daher gehen wir davon aus, dass sich der Dekarbonisierungstrend weitgehend ungebrochen fortsetzen wird.

Mit dem erneuten Wahlsieg von Donald Trump in den USA und dem Rechtsruck in ganz Kontinentaleuropa hat sich das Nachhaltigkeitsklima jedoch zweifellos geändert.

Ob die globale Dekarbonisierungsagenda damit zum Scheitern verurteilt ist, lässt sich noch nicht sagen. Wir werden jedoch folgende Bereiche besonders im Blick behalten, um frühzeitig Hinweise auf neue Entwicklungen in diesem Zusammenhang zu erhalten:

Anfechtungsklagen gegen kommunale und bundesstaatliche Energieeffizienzstandards für Gebäude: Während die US-Wertpapieraufsicht SEC ihre Anforderungen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen zurückgenommen hat und die USA wahrscheinlich wieder aus dem Pariser Klimaabkommen aussteigen werden, gehören die Vorschriften zur Energieeffizienz von Gebäuden auf Ebene der US-Bundesstaaten und -Kommunen zu den ambitioniertesten der Welt und sind resistent gegen politische Veränderungen auf Bundesebene. Wenn diese Standards jedoch durch Anfechtungsklagen verwässert werden sollten, könnte dies den Fortschritt in den USA untergraben.

Abb. 12: Identifizierung der „Green Premium“-Anlagechance



Quelle: PMA 2024.



Unternehmen nehmen ihre Netto-Null-Ziele zurück:

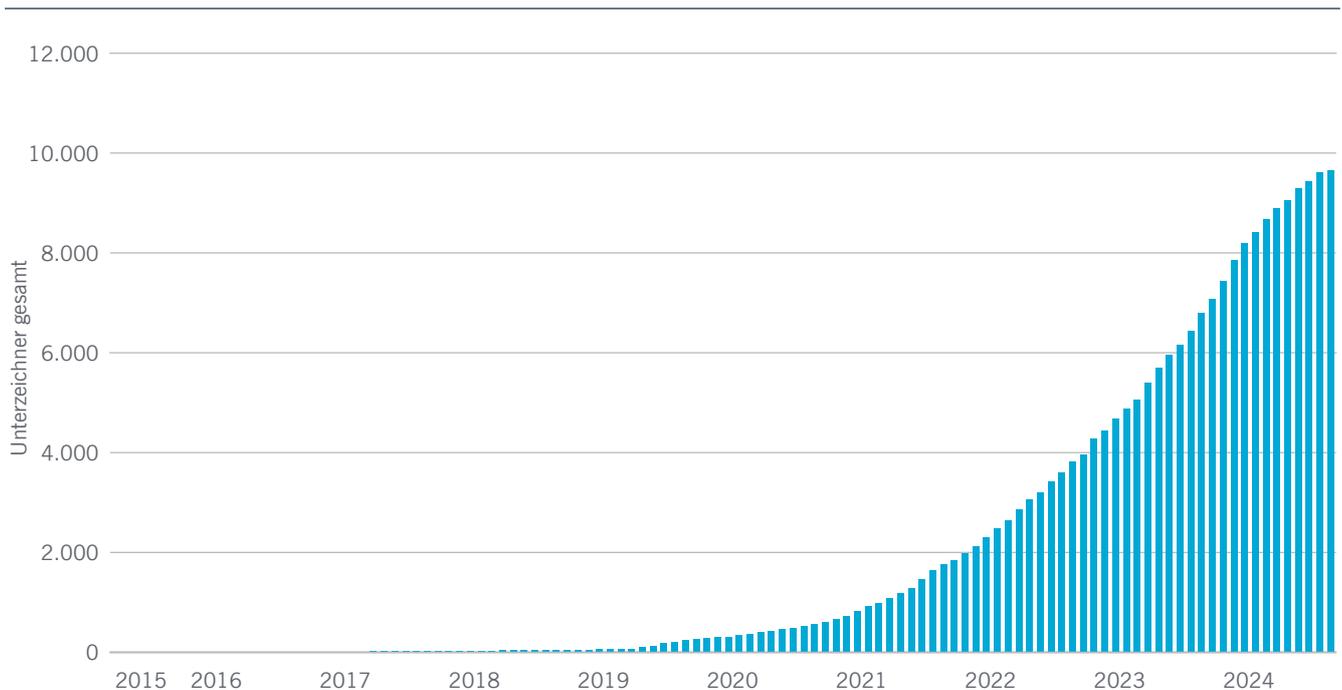
Die Unternehmen, die sich zu einem wissenschaftsbasierten Netto-Null-Ziel verpflichtet haben, stehen für 40 % der globalen Marktkapitalisierung. Das treibt die Nachfrage nach umweltfreundlichen Gebäuden in allen Regionen an (Abbildung 13). Die Senkung der mit der Nutzung von Immobilien verbundenen CO₂-Emissionen ist für die Erreichung dieser Ziele von entscheidender Bedeutung. Werden einige Unternehmen ihre Netto-Null-Ziele zurückschrauben, wenn die Kosten der Dekarbonisierung spürbarer werden und sich die politischen Rahmenbedingungen verändern?

Zu den Unternehmen, die sich am stärksten für die Energiewende einsetzen, gehören die großen Technologieunternehmen, die sich infolge der Fortschritte bei generativer KI jetzt mit einem enormen Anstieg des Energiebedarfs konfrontiert sehen.

Aufweichung der Vorschriften in Europa:

Politische Veränderungen und die deutlicher werdenden Belastungen durch Nachhaltigkeitsanforderungen führen zu Forderungen nach einer Reform der Regelwerke. Dies könnte eine Rückführung der Anforderungen und eine Aufweichung der Standards für die Finanz- und integrierte Nachhaltigkeitsberichterstattung zur Folge haben.

Abb. 13: Die Zahl der Unterzeichner der Science Based Targets initiative (SBTi) verdoppelt sich jedes Jahr



Quelle: SBTi 2024.

Fazit

Nach einer zweijährigen Korrektur der Immobilienwerte glauben wir, dass sich die Immobilienmärkte weitgehend stabilisiert haben und 2025 ein guter Anlagejahrgang für die Anlageklasse sein wird. Wie bereits in den vergangenen Jahren dürfte die Geopolitik zu einer erhöhten Volatilität an den Finanzmärkten führen. Immobilien sind nicht immun gegenüber dieser Volatilität. Die von uns bevorzugten Anlagethemen stellen jedoch auf langfristige Megatrends ab und können dadurch ein gewisses Maß an Resilienz bieten. Wie in dieser Publikation erläutert, können Investoren, die eine Allokation in diese Anlageklasse erwägen, im Jahr 2025 aus einer Vielzahl attraktiver Investitionsmöglichkeiten schöpfen.

Für weitere Einblicke in Immobilien besuchen Sie nuveen.com/realestate

Fußnoten

- 1 MSCI Global Data, Q2 2022 - Q3 2024.
- 2 NCREIF ODCE Index (Stand 2024); Nuveen Real Estate Research.
- 3 MSCI Global Quarterly Property Index. Q3 2024: aktuellste Daten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung.
- 4 JLL REIS, Oktober 2024.
- 5, 6 CBRE, Global Data Center Trends 2024.
- 7 Statistics Bureau of Japan.
- 8 Statistics Korea.
- 9 JLL UK.
- 10 CBRE.
- 11 CoStar.
- 12 Moody's Analytics

Wichtige Hinweise

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Diese Unterlagen werden ausschließlich für die Verwendung in privaten Besprechungen zur Verfügung gestellt und dienen ausschließlich Informations- und Gesprächszwecken. Diese Unterlagen sind nur für die Verwendung durch die vorgesehene Zielgruppe bestimmt und dürfen nur an Personen weitergegeben werden, an die sie rechtmäßig verteilt werden dürfen. Personen, die nicht unter diese Beschreibungen fallen, dürfen nicht auf der Grundlage der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen handeln. Jede für die Weiterleitung dieser Unterlagen an Dritte verantwortliche Stelle übernimmt die Verantwortung für die Einhaltung der örtlichen Gesetze, insbesondere der für die Werbung von Finanzprodukten geltenden Vorschriften. Die in diesen Unterlagen dargestellten Informationen gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als im Wesentlichen korrekt, jedoch wird keine (ausdrückliche oder stillschweigende) Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Die Daten wurden als zuverlässig erachteten Quellen entnommen; diese Quellen können jedoch die Richtigkeit dieser Daten nicht garantieren. Die hierin enthaltenen Aussagen spiegeln die Meinungen zum Zeitpunkt der Erstellung wider und können ohne weitere Ankündigung geändert werden. Keine der in diesen Unterlagen enthaltenen Aussagen ist oder soll als Versprechen oder Darstellung in Bezug auf die Vergangenheit oder Zukunft gewertet werden. Dieses Dokument stellt weder einen Prospekt noch ein Angebot an die Öffentlichkeit dar. Durch die Bereitstellung dieser Unterlagen wird nicht beabsichtigt, dass ein öffentliches Angebot oder Werbung für Anlagendienstleistungen oder Wertpapiere wirksam wird. Es ist weder dazu beabsichtigt, eine gezielte Anlageberatung zu erbringen, einschließlich, aber ohne Beschränkung auf, Anlage-, Finanz-, Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung, noch Empfehlungen über die Eignung für einen bestimmten Anleger abzugeben. Nuveen Real Estate ist ein verbundenes Unternehmen von Nuveen, LLC ("Nuveen"), der Investmentsparte von TIAA. Nuveen Real Estate ist ein Name, unter dem Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. Anlageprodukte und -dienstleistungen anbietet. Herausgegeben von Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. (RCS registriert unter der Nummer B-231052), amtlich eingetragen in Luxemburg mit dem eingetragenen Geschäftssitz 4A Rue Henri M Schnadt — 2530 Luxemburg, einem Unternehmen, das durch die Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde CSSF zugelassen ist, unter Aufsicht ebendieser Behörde Anlageprodukte und -dienstleistungen anzubieten. Hinsichtlich Aktivitäten in Deutschland unterliegt die deutsche Niederlassung Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).