

Renaissance der europäischen Immobilienmärkte?



Stefan Wundrak

Head of Research, Real Estate, Europe

Seit der globalen Finanzkrise haben die europäischen Immobilienmärkte im Schatten der scheinbar unerschütterlichen US-Märkte gestanden. In diesem Zeitraum war das Engagement weltweit anlegender Investoren an den europäischen Märkten vor allem der Diversifikation oder Nutzung spezifischer Anlagechancen geschuldet. Eine Outperformance von US-Portfolios erwarteten die wenigsten. Könnte sich ein Engagement in Europa angesichts des radikalen Kurswechsels der USA wieder lohnen?

GEMÄSSIGTE POLITIK UND UMSICHTIGE REGULIERUNG

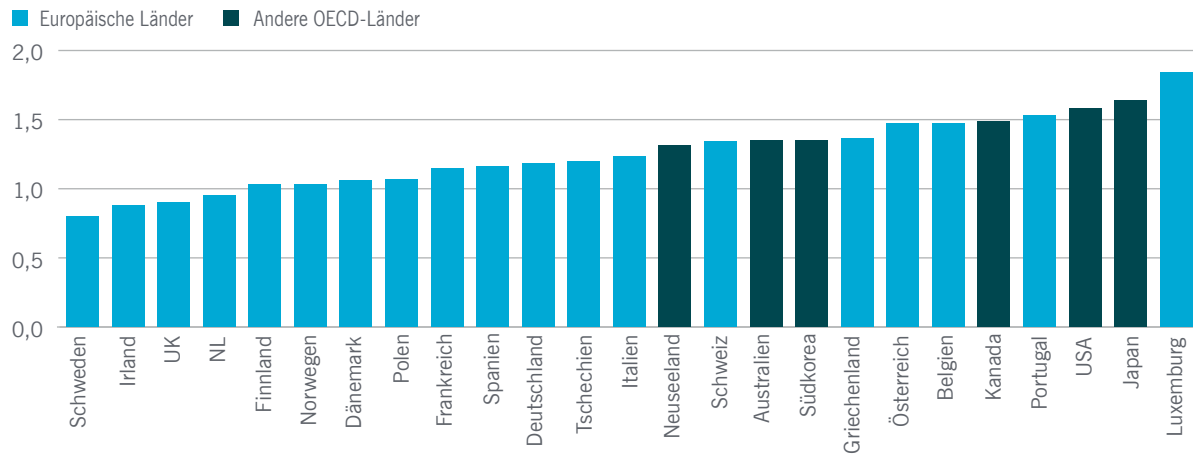
Auf einem Kontinent mit 44 Ländern, darunter 27 EU-Mitgliedstaaten, gehört die Politik zum Alltag. Hochbrisantes politisches Theater oder radikale politische Kurswechsel sind in Europa jedoch eher die Ausnahme. Die Europäische Union, die im Zentrum der europäischen Politikgestaltung steht, wirkt einer konfrontativen Politik und extremen Lagerbildung entgegen. Eine Vielzahl miteinander verbundener supranationaler Institutionen, nationaler Regierungen und Gerichte fördert Kompromisse und hält selbst die mächtigsten politischen Kräfte in Schach.

Europäische Regierungen und die Europäische Union werden häufig für ihre vermeintliche Überregulierung und Bürokratie kritisiert. Die relativ schwerfälligen politischen Prozesse und die Macht der Bürokratie sorgen jedoch für regulatorische Stabilität und geben Investoren ein gewisses Maß an Sicherheit. Noch wichtiger ist, dass dadurch ein Rahmen geschaffen worden ist, durch den die europäischen Länder – im Gegensatz zur gängigen Meinung – von einem im OECD-Vergleich relativ geringen Regulierungsaufwand profitieren (Abbildung 1).

Genauso scheint auch die negative Wahrnehmung der öffentlichen Finanzen wenig mit der Realität zu tun zu haben. Was die Staatsverschuldung in Relation zum BIP angeht, reichen nur Griechenland und Italien an die USA heran – im Schnitt betrug das Haushaltsdefizit der EU-Staaten im Jahr 2024 3,2 % und war damit nur etwa halb so hoch wie das der USA.

Abbildung 1: Produktmarktregulierung

(0: am wettbewerbsfreundlichsten; 6: am wenigsten wettbewerbsfreundlich)



Quelle: OECD, 2024

EINE WIRTSCHAFT AUF DEM RICHTIGEN WEG

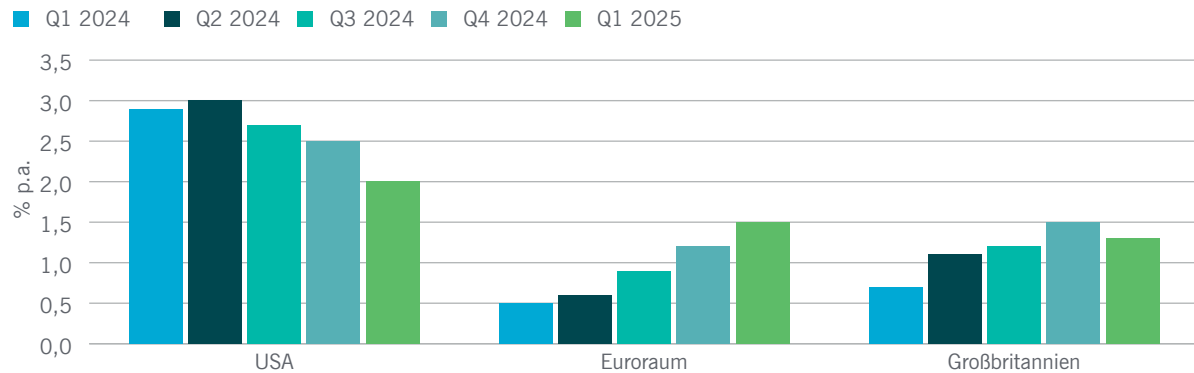
Als reife, hoch entwickelte Volkswirtschaften werden sich die europäischen Staaten vermutlich in keinem wirtschaftlichen Umfeld an der Spitze der internationalen BIP-Wachstumsrankings wiederfinden. Die Renditen der Finanzmärkte sind jedoch kaum mit dem Wirtschaftswachstum korreliert, das durch Faktoren wie wirtschaftliche Strukturen, Steuersysteme, Wettbewerb und die Qualität staatlicher Institutionen beeinflusst wird. Viele europäische Länder schneiden in diesen Bereichen sehr gut ab. Das macht sie zu attraktiven Orten zum Leben und Arbeiten. Belegt wird dies durch einschlägige Rankings und Indizes zu Faktoren wie Wirtschaftsfreundlichkeit, rechtlichen Rahmenbedingungen, Wohlergehen und Lebenserwartung der Menschen, Pro-Kopf-BIP, Lebensqualität, Bildungsqualität, Gleichberechtigung und Nachhaltigkeit. Das weltweite Interesse an Europa als Auswanderungsziel unterstreicht die Attraktivität des Kontinents. Und seit Erreichen eines Höchststands im Jahr 2013 ist die Arbeitslosenrate in Europa fast ununterbrochen gesunken.

Der durch den russischen Angriffskrieg auf die Ukraine verursachte Energiepreisschock und Inflationsschub hat die europäischen Volkswirtschaften vor Probleme gestellt, Europa aber nicht in eine Rezession gestürzt. Die europäischen Staaten haben schnell neue Importquellen für fossile Brennstoffe gefunden und den Ausbau der erneuerbaren Energien entschlossener vorangetrieben. So beträgt der Anteil regenerativer Energieträger an der Stromerzeugung in der EU 2025 bereits über 50 %. Auch die EU treibt eine ehrgeizige Agenda für Investitionen in erneuerbare Energien, Infrastruktur und Verteidigung voran, von der die europäische Wirtschaft in den kommenden Jahren profitieren wird.

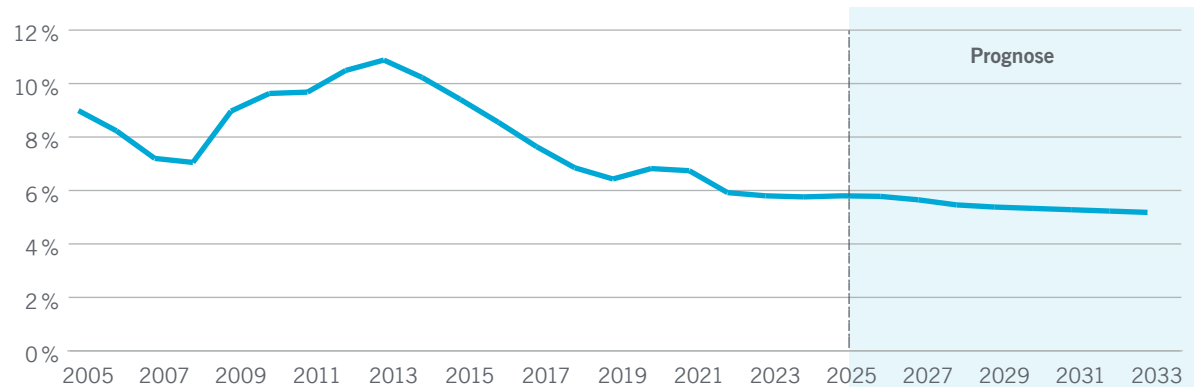
Alle diese Faktoren zusammen signalisieren, dass die europäische Wirtschaft auf dem richtigen Weg ist. Wie Abbildung 2 zeigt, befindet sich das Wirtschaftswachstum im Aufwärtstrend und die Arbeitslosenquote ist niedriger denn je.

Abbildung 2: Auf dem richtigen Weg

BIP-Wachstum im Vergleich zum Vorjahr



Kombinierte Arbeitslosenquote EU und Großbritannien



Quelle: Macrobond (aktuellste Daten, Stand 19. Mai 2025); Webseiten der Zentralbanken; Nuveen Real Estate Research), ILO, Oxford Economics, 2025

Globale Kapitalströme und Europas Renaissance

Das Bewusstsein für unzureichend diversifizierte und in europäischen Währungen, Anleihen und Aktien potenziell unterrepräsentierte Portfolios nimmt zu. Europäische Anlagewerte sind wieder gefragt: Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts stehen die europäischen Aktienmärkte mit einem Plus von 6,6 % für den STOXX Europe 600 seit Jahresanfang sehr gut da und der Euro ist deutlich gestiegen. Für Einschätzungen der Kapitalflüsse in Immobilien ist es noch zu früh, da den Investitionsentscheidungen in der Regel längere Researchphasen vorausgehen und der Kapitaleinsatz über einen Zeitraum von mehreren Jahren erfolgen kann.

Stimmungsumfragen und Gespräche mit Anlegern signalisieren jedoch ein zunehmendes Interesse an europäischen Immobilien. Unter anderem holen europäische Investoren auch wieder vermehrt weltweit angelegtes Kapital in ihre Heimatmärkte zurück. Am US-Immobilienmarkt spielt grenzüberschreitendes Kapital nur eine untergeordnete Rolle. In Europa dagegen können internationale Kapitalströme marktbestimmend sein. In London oder Paris zum Beispiel stammt regelmäßig mehr als die Hälfte des Kapitals von ausländischen Käufern.

EIN POTENZIELL GUTER EINSTIEGSPUNKT

Das Immobiliengeschäft ist sehr zyklisch und Immobilienzyklen verlaufen häufig nach demselben Muster: Eine Angebotsknappheit löst einen Bauboom aus, auf den ein Einbruch folgt, der wiederum die Grundlage für den nächsten Boom legt. Das verleiht der Anlageklasse eine gewisse Vorhersehbarkeit und ist der Grund dafür, dass es bei Immobilieninvestitionen besonders wichtig ist, den richtigen Einstiegszeitpunkt zu finden.

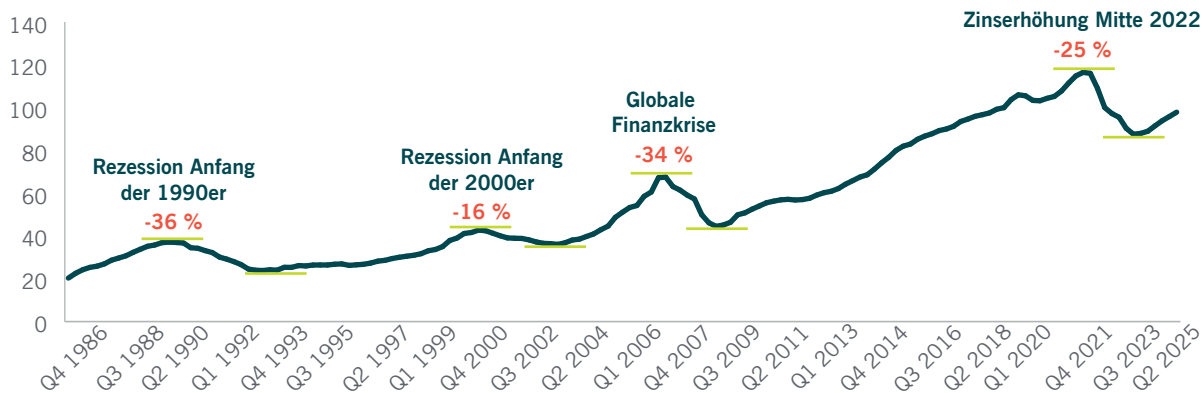
Spotmarktdaten signalisieren, dass der europäische Immobilienmarkt etwa Mitte 2024 die Talsohle durchschritten hat (Abbildung 3). Dies wird durch die Bewertungsdaten untermauert, die gegen Ende 2024 ihren Tiefpunkt erreicht haben. Ein Blick auf die Datenreihen seit Mitte der 1980er Jahre zeigt, dass es seither keinen echten „Double-Dip“ – zwei kurz aufeinanderfolgende Markteinbrüche – gegeben hat.

Daraus lässt sich schließen, dass es sich für Anleger in der Vergangenheit gelohnt hat, in einer Phase mit ähnlichen Rahmenbedingungen, wie wir sie heute sehen, wieder in den Markt einzusteigen. Historische Muster zeigen, dass die Rückkehr zu früheren Spitzenwerten im heutigen Fall 17 bis 27 Quartale dauern kann (Abbildung 3) und dass ein später Einstieg in den Zyklus das Renditepotenzial erheblich verringert.

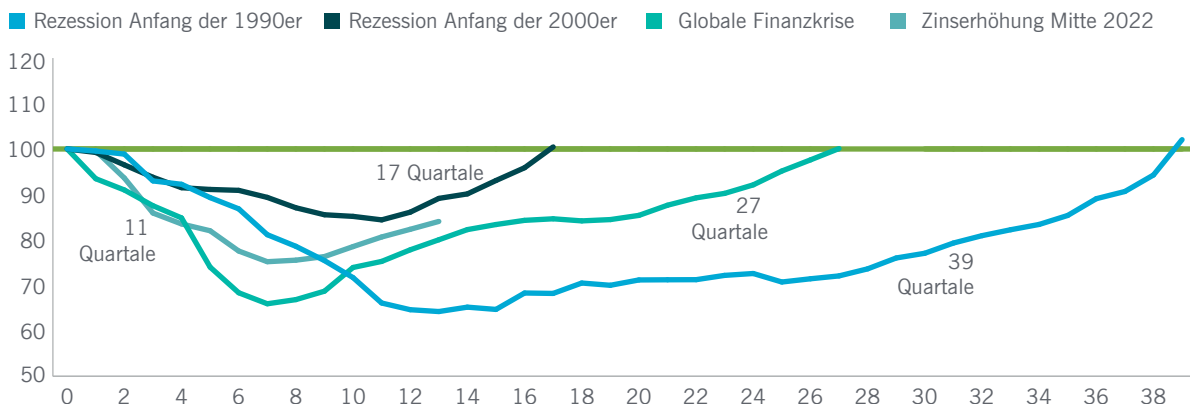
Das zuletzt unsichere politische Umfeld hat die positive Dynamik der weltweiten Investmentaktivitäten gebremst. Die Investoren haben jedoch an ihren Engagements festgehalten und wie schon 2024 weiter vorsichtig investiert. Außerdem dominieren Büro und Handel nicht mehr die Allokationen. Seit Anfang 2024 verteilt sich das Investitionsvolumen fast zu gleichen Teilen auf Büro-, Handels-, Logistik- und Wohnimmobilien sowie alternative Immobiliensektoren.

Abbildung 3: Die europäischen Immobilienwerte haben ihren Tiefpunkt überwunden und erholen sich

Rückgang der Kapitalwerte vom Höchst- bis zum Tiefststand



Anzahl der Quartale bis zur Erholung der Kapitalwerte



Quelle: CBRE Prime Capital Value Index, 2025

LEBHAFTE VERMIETUNGSMÄRKTE

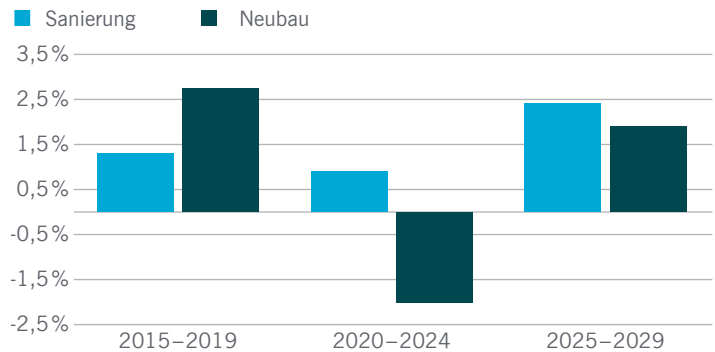
In früheren Abschwüngen kam es zu einer Korrektur der Anlagewerte und einem gleichzeitigen Abschwung am Mietmarkt, was zu höheren Leerständen und sinkenden Mieten führte.

Dagegen handelte es sich beim jüngsten Zyklus um eine zinsgetriebene Korrektur am Anlagemarkt, während die Mietmärkte für eine gewisse Inflationsabsicherung sorgten, da der Preisdruck in der Wirtschaft auch zu einem schnelleren Mietwachstum führte. Seitdem die Inflation auf ein nahezu normales Niveau zurückgekehrt ist, hat sich auch das Mietwachstum normalisiert. Angesichts der guten Neubaudisziplin und einer Konzentration auf die Sanierung von Bestandsgebäuden (Abbildung 4) sind die Mietpreise kontinuierlich gestiegen und es wird ein anhaltend solider Aufwärtstrend prognostiziert.

Im Logistik- und Wohnimmobiliensektor ist die Flächennachfrage unverändert hoch. Im Bürosektor sind Top-Objekte gefragt (wie in der PMA-Reihe in Abbildung 5 ersichtlich), während die Mieternachfrage nach durchschnittlichen und schwächeren Objekten verhaltener ist (GreenStreet-Reihe in Abbildung 5). Der Einzelhandelssektor machte in den Corona-Jahren eine strukturelle Marktkorrektur durch und verzeichnet jetzt nach einer erfolgreichen Marktkonsolidierung wieder ein positives Mietwachstum.

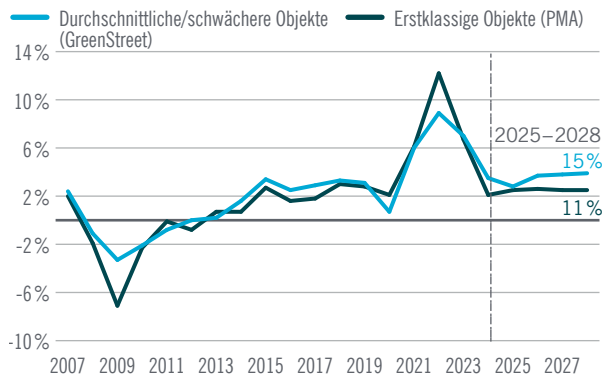
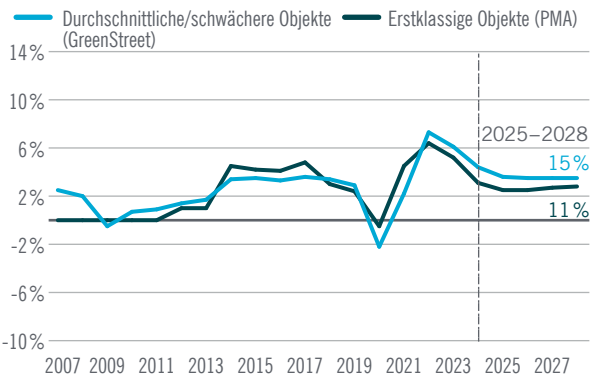
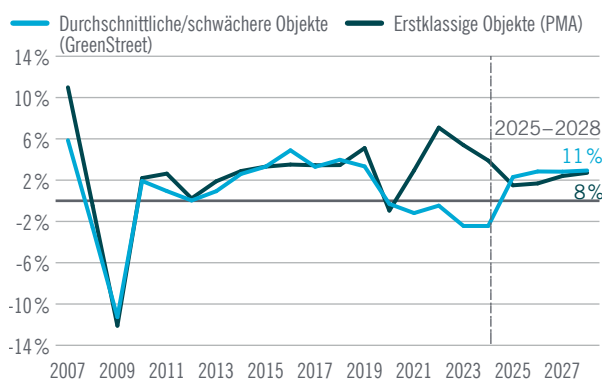
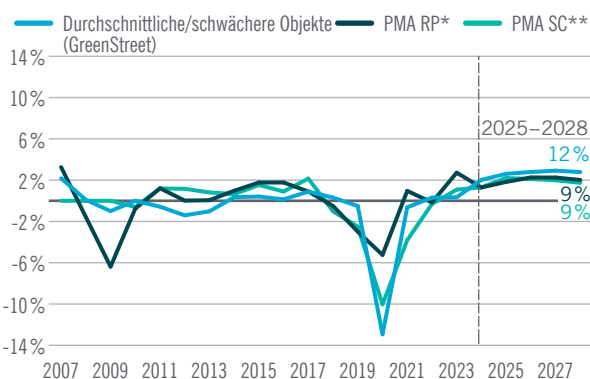
Abbildung 4: Bautätigkeit: Sanierung statt Neubau

Europäische Gewerbeimmobilien, Veränderung der Bautätigkeit



Quelle: Oxford Economics, Haver Analytics, Juni 2025

Unter den unabhängigen Prognosen (Abbildung 5) sind sogar die verhalteneren Zahlen ermutigend. Die Daten beziehen sich auf die nächsten zweieinhalb Jahre. Über diesen Zeitraum hinaus deutet die dünne Projektpipeline auf mittelfristig engere Märkte und damit eine bessere Verhandlungsposition der Vermieter bei der Festlegung der Mietpreise hin.

Abbildung 5: Die Prognosen reichen von gut bis sehr gut
Jährliches Mietwachstum im Logistiksektor

Jährliches Mietwachstum im Wohnsektor

Jährliches Mietwachstum im Bürosektor

Jährliches Mietwachstum im Einzelhandelssektor


Quelle: GreenStreet, PMA, 2025

Hinweis: *RP steht für Retail Parks (Fachmarktzentren)

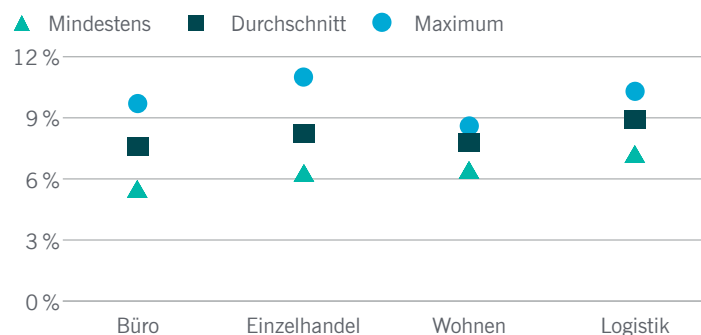
**SC steht für Shopping Centres (Einkaufszentren)

DIE RENDITEN SPRECHEN FÜR SICH

Die Belebung an den Anlagemärkten und die robusten Mietmärkte sorgen zusammen für einen positiven Renditeausblick. Abbildung 6 zeigt attraktive Renditeerwartungen aus Investitionen in erstklassige Objekte ohne Fremdfinanzierung. Das signalisiert, dass Anleger mit begrenztem Risiko zweistellige Renditen erzielen könnten.

Abbildung 6: Einhellig positive Renditeprognosen für Immobilien in den nächsten fünf Jahren

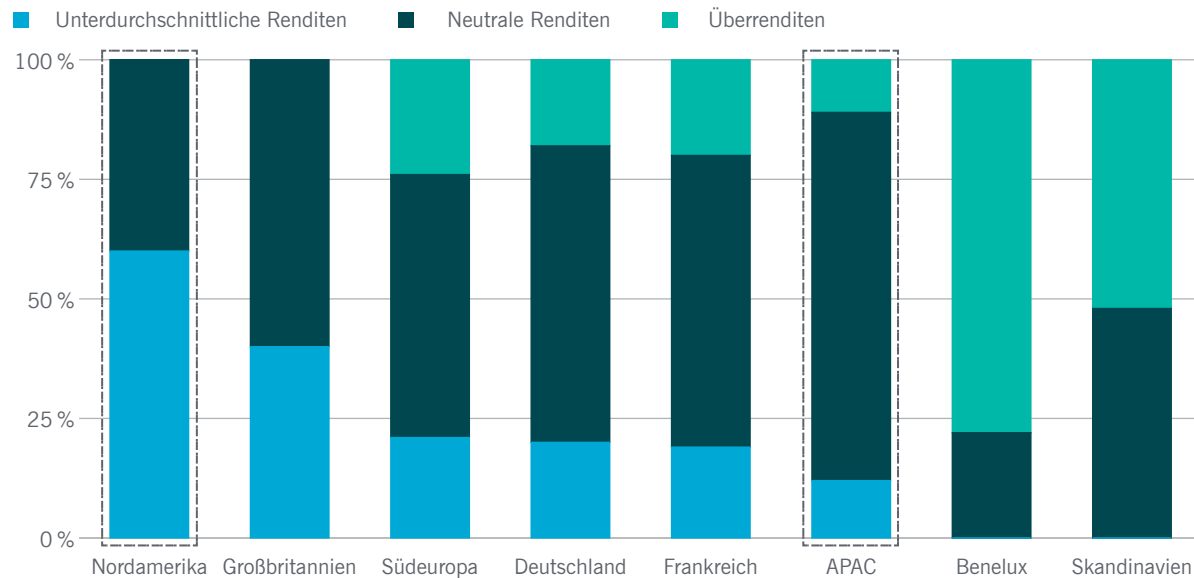
Verschiedene Prognosen für die jährliche Gesamtrendite erstklassiger Objekte, 5 Jahre in der Zukunft ab Ende 2024 (ohne Fremdfinanzierung)



Quelle: CBRE, JLL, GreenStreet, PMA, Costar, Januar 2025. Die Daten basieren auf aktuellen Erwartungen und Annahmen, die Risiken und Unsicherheiten unterliegen. Die tatsächlichen Ergebnisse können erheblich abweichen.

Abbildung 7: Eurozone mit bestem Renditeabstand zum risikolosen Zins

Anteil der Märkte in den einzelnen Relative-Return-Kategorien nach Regionen, 2025



Quelle: Oxford Economics, 2025

Der Relative-Return-Index vergleicht die von Oxford Economics prognostizierten Renditen für die nächsten fünf Jahre mit einer erforderlichen Rendite, die anhand traditioneller Bewertungsmethoden ermittelt wurde, indem die Risikoprämien von Gewerbeimmobilien zum risikolosen Zins addiert wurden.

Betrachtet man die Rendite aus Investitionen mit Fremdkapitaleinsatz, spricht noch mehr für europäische Immobilien. Abbildung 7 vergleicht die Fünfjahres-Renditeprognose mit einer theoretischen erforderlichen Rendite, die sich aus dem risikolosen Zins (auch ein Näherungswert für die Finanzierungskosten) und den jeweiligen Immobilienrisikoprämien zusammensetzt. Die Eurozone und die skandinavischen Länder stechen heraus, da sie ein starkes Renditeprofil mit einem vergleichsweise niedrigen Zinsniveau verbinden.

KLEINER KANN BESSER SEIN

Wie investiert wird, ist ebenfalls wichtig für die Investmentperformance. Untersuchungen von Oxford Economics auf der Grundlage von Preqin-Daten zu europäischen Immobilien von 2003 bis 2024 zeigen, dass kleinere, agile Anlageinstrumente deutlich besser performt haben als größere Konkurrenzprodukte (Abbildung 8).

Mittelgroße Fonds (100 bis 500 Millionen Euro) haben mit Median-Renditen im mittleren zweistelligen Bereich besser abgeschnitten als Fonds mit einem Volumen von mehr als 1 Milliarde Euro. Ein Grund könnte sein, dass das Fondsmanagement bei kleineren Fonds fokussierter agieren kann und keinem unnötigen Druck ausgesetzt ist, das Fondskapital schnell anzulegen. Bei Fonds mit einem verwalteten Vermögen von weniger als 100 Millionen Euro war die Varianz der Ergebnisse größer. Das könnte daran liegen, dass diese das angestrebte Fondsvolumen und/oder ein Mindestmaß an Diversifikation nicht erreichen.

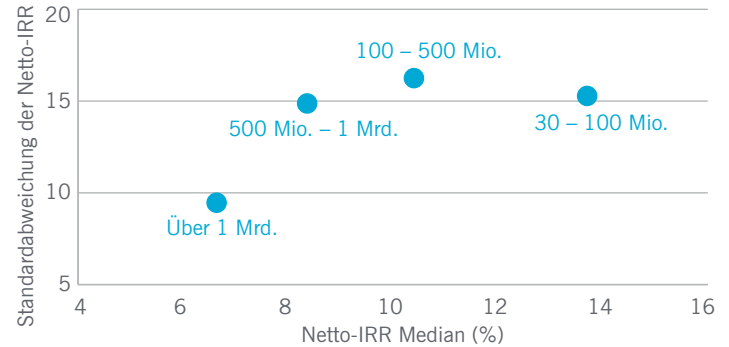
Oxford Economics hat zudem festgestellt, dass große Handels- und Büroimmobilien ein Faktor für die schwächere Performance größerer Fonds waren. Core-Fonds bilden hier eine Ausnahme, da in diesem Bereich ein Mindestvolumen zu einer stabilen Performance beiträgt. Der Fluch renditeschwacher Mega-Fonds trifft Core-Strategien bei einem höheren Volumen als Value-Add-Fonds, während die Agilität kleinerer Fonds zum sehr aktiven und komplexeren Value-Add-Anlagestil passt.

FAZIT

In einem sich rasch wandelnden globalen Umfeld werden Europas Vorteile in Bezug auf Regulierung und makroökonomische Vorhersehbarkeit sehr deutlich.

Dank des robusten Mietmarktes, niedrigerer Finanzierungskosten und der beginnenden Erholung des Anlagemarktes sind die Renditeaussichten für europäische Immobilien sehr gut. An diesem Punkt im Zyklus sollten Anleger keine Risiken eingehen müssen, um hohe Renditen zu erzielen. Dafür sollten sie vor allem agile kleine oder mittelgroße Fonds in Betracht ziehen. Diese Vehikel haben ihre Fähigkeit, im Value-Add-Bereich überdurchschnittliche Ergebnisse zu erzielen, erfolgreich unter Beweis gestellt, wobei sich für Core-Investments insbesondere mittelgroße Anlageinstrumente eignen.

Abbildung 8: Volatilität und Renditen privater Immobilienfonds nach Fondsvolumen (Euro), 2003 bis 2024



Die dargestellten Performance-Daten zeigen die Wertentwicklung der Vergangenheit und bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Quelle: Preqin, Oxford Economics, Juni 2025

Weitere Informationen finden Sie unter nuveen.com

Wichtige Hinweise

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Verantwortungsbewusstes Investieren umfasst Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG), die sich auf das Engagement in Emittenten, Sektoren und Branchen auswirken und die Art und Anzahl der verfügbaren Anlagemöglichkeiten einschränken können, was zum Ausschluss von Anlagen mit guter Performance führen kann. 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).