

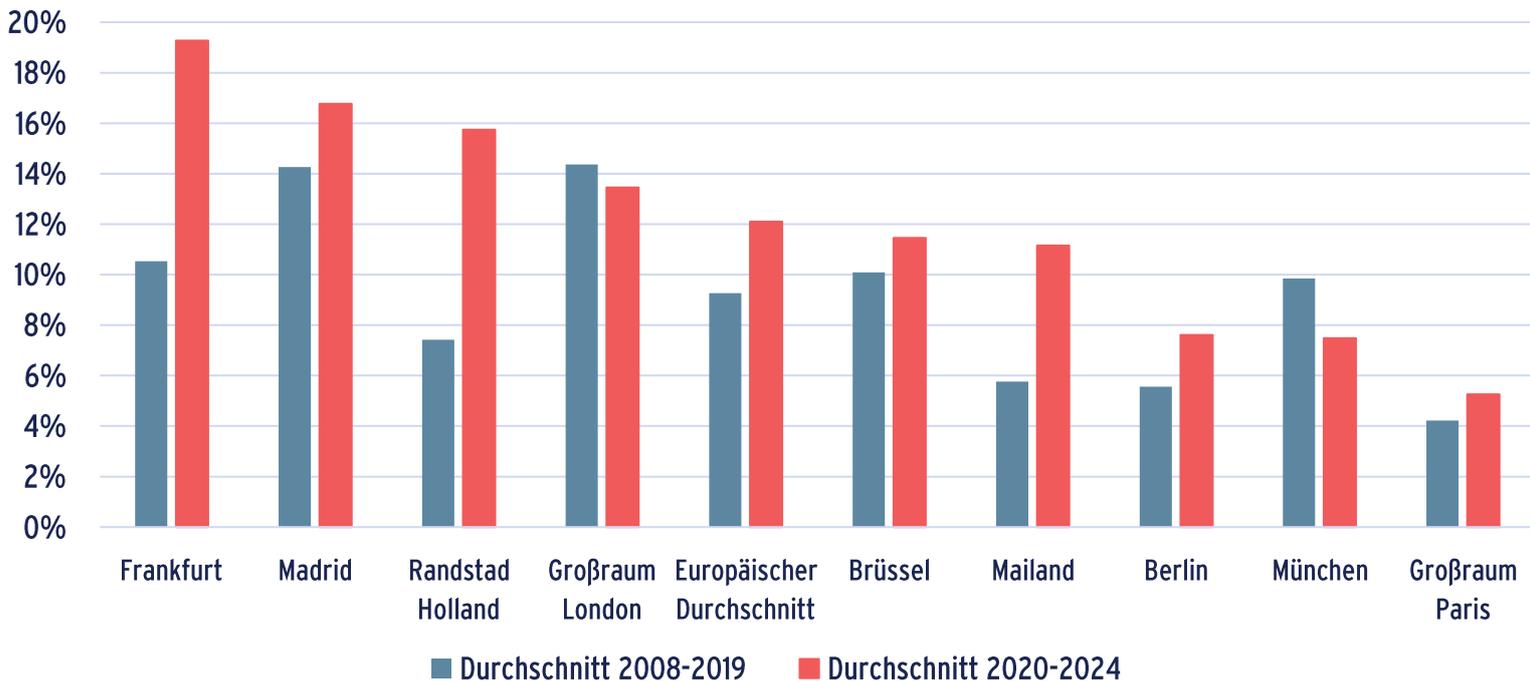
Monatlicher Research Report

JUNI 2025

DER ANSTIEG DER KONVERSIONEN DÜRFTE SICH POSITIV AUF DIE ERHOLUNG DER EUROPÄISCHEN BÜROMÄRKTE AUSWIRKEN

- Mit diesem Bericht aktualisieren wir unsere Analysen der europäischen Büromärkte. Unsere ersten Untersuchungen zeigen, dass generative KI (Gen-KI) positive Effekte auf Büroarbeitsplätze haben dürfte. Durch die Automatisierung bestimmter Routinetätigkeiten durch Gen-KI könnten neue, KI-bezogene Arbeitsplätze mit höherer Wertschöpfung entstehen. Von der Einführung der KI dürften künftig vor allem London, Paris und Frankfurt profitieren.
- Im ersten Quartal 2025 stiegen die Leerstandsraten im Bürosektor weiter an, auch in den CBD-Märkten. Diese Märkte hatten zuvor rückläufige Leerstandsdaten verzeichnet, doch die Zweiteilung bleibt weiterhin ein Thema. Angesichts eines nachlassenden Angebots an neuen Flächen und einer zunehmenden Anzahl von Büroflächenkonversionen erwarten wir jedoch bis 2029 einen Rückgang des gesamten Leerstands auf 7%, gegenüber dem Höchststand von 9% im ersten Halbjahr 2025.
- Es gibt zunehmend Hinweise darauf, dass der Mietzuwachs im CBD-Bürosektor seit 2020 dazu führt, dass kostenbewusste Betreiber durch überhöhte Preise abgeschreckt werden. Gleichzeitig werden die erschwinglicheren Nicht-CBD-Teilmärkte aufgrund ihres besseren Preis-Leistungs-Verhältnisses attraktiver.
- Der nach der Corona-Krise wachsende Trend zu Bürokonversionen bestätigt auch die Betrachtung auf Einzelmarktebene. Im Zeitraum 2020-24 wurde der höchste Anteil an Bürokonversionsabschlüssen in Frankfurt & Madrid verzeichnet (siehe Grafik unten).
- Im Zeitraum 2025-29 wird der durchschnittliche Spitzenmietzuwachs an allen unseren 61 Büroteilmärkten in Europa voraussichtlich bei 2,8% p.a. liegen. In einer Stichprobenauswahl aus fünf CBD-Teilmärkten liegen die Mietzuwachsprognosen bei 3,5% p.a., nur geringfügig über den 3,3% p.a. an den 14 Nicht-CBD-Teilmärkten derselben Städte. Dies könnte auf eine anhaltende Erholung bei nachlassender Zweiteilung hindeuten.
- Im Jahr 2024 blieben die Investitionsvolumen im Bürosektor mit einem Rückgang von 53% gegenüber ihrem historischen 15-Jahresdurchschnitt gedämpft. Der Bürosektor verzeichnete im ersten Quartal 2025 mit einem Anteil von 21% am Gesamtinvestitionsvolumen ein Rekordtief. Da immer mehr Manager im Gegensatz zu den USA, wo weiterhin mit rückläufigen Bürowerten gerechnet wird, für Europa von steigenden Kapitalwerten ausgehen, dürfte sich die Liquidität jedoch erholen.
- Unsere jüngsten Prognosen zu Spitzenrenditen auf Büroimmobilien ergeben geschätzte durchschnittliche Gesamtrenditen im kommenden Fünfjahreszeitraum für unsere 61 europäischen Märkte von 9,4% p.a.. Der marktübergreifende Durchschnitt von 9,4% p.a. spiegelt einen Höchststand von 12,7% p.a. für London City und 8,2% für London West End wider. Kein europäischer Büromarkt liegt in den Renditeprognosen unter 8%.
- Als weiteres Signal für eine anhaltende Erholung jenseits der Spitzenimmobilien wird an Nicht-CBD-Teilmärkten mit höheren laufenden Ertragsrenditen eine Rendite von 10,4% p.a. erwartet. Damit dürften diese Märkte ertragschwächere CBD-Märkte, die im Zeitraum 2025-29 eine Rendite von 9,4% p.a. erzielen, hinter sich lassen.

BÜROKONVERSIONSABSCHLÜSSE - ANTEIL AN DEN GESAMTEN BÜROTRANSAKTIONEN (IN M²) (IN %) NACH MARKT



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

HÖHERE BESCHÄFTIGUNGSQUOTE IN BÜROS DURCH LETZTLICH POSITIVE KI-EFFEKTE ERWARTET

BÜROBESCHÄFTIGUNG PROFITIERT LETZTLICH VON KI

- Aufgrund der demografischen Herausforderungen wird erwartet, dass die Gesamtbeschäftigung in allen Sektoren in der Eurozone im Jahr 2027 mit etwa 172 Millionen ihren Höhepunkt erreicht. Für 2040 wird ein deutlicher Rückgang auf 167 Millionen prognostiziert.
- Bei genauerer Betrachtung der Büroarbeitsplätze im Besonderen zeigt sich, dass dieser demographische Effekt weniger deutlich ausfällt, d.h., der größte Nutzungsrückgang wird bei Nicht-Büroarbeitsplätzen erwartet.
- Oxford Economics geht davon aus, dass die generative KI positive Auswirkungen auf Büroarbeitsplätze haben wird. Durch die Automatisierung bestimmter Routinetätigkeiten durch KI könnten neue Aufgaben und Arbeitsplätze im KI-Bereich mit höherer Wertschöpfung entstehen.
- Der Nettoeffekt der zunehmenden und breiteren Anwendung von KI-Technologien auf die Bürobeschäftigung dürfte positiv sein, da mehr Arbeitsplätze geschaffen als abgebaut werden.
- Im Jahr 2024 machten KI-bezogene Stellen 0,3% der gesamten Büroarbeitsplätze aus. Bis 2040 wird dieser Anteil voraussichtlich auf 3,2% steigen, was 1,2 Millionen neue Stellen bedeutet.

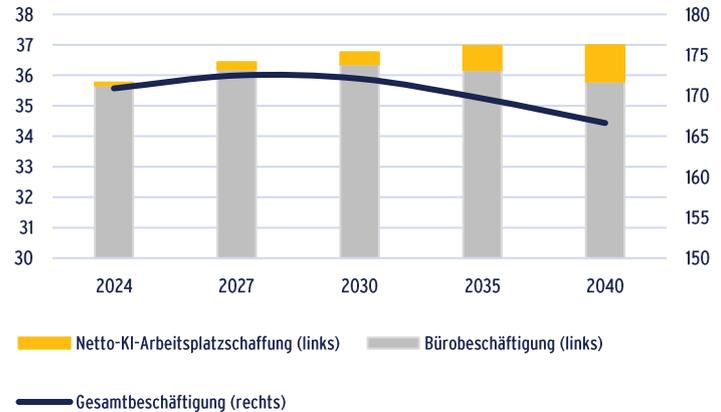
IN LONDON, PARIS UND FRANKFURT PROFITIERT DER BÜROSEKTOR AM STÄRKSTEN VON DER KI

- Wir haben die Märkte, die von der KI profitieren könnten, durch eine Analyse der Daten zu potenziellen KI-Vorteilen in Bezug auf Arbeitsproduktivität und Beschäftigungszahlen auf Stadt- und Sektorebene bewertet.
- Märkte mit einem größeren Anteil an Beschäftigten im Finanz- und Versicherungswesen sowie im Bereich Informationstechnologie und anderen Fachdienstleistungen werden voraussichtlich stärker von zukünftigen KI-Anwendungen profitieren.
- London und Paris stehen an der Spitze unseres KI-Index-Rankings, gefolgt von Frankfurt, Zürich, Luxemburg, Stockholm und Warschau.
- Im Gegensatz dazu werden Märkte mit vielen Arbeitsplätzen in Bereichen wie Verwaltung und Supportdienstleistungen sowie öffentlicher Verwaltung wahrscheinlich weniger von der KI profitieren.
- Rotterdam, Lille, Barcelona, Lissabon und Brüssel könnten aufgrund der dort vorherrschenden Arbeitsplätze in Industriesektoren weniger von der KI profitieren.

BESCHÄFTIGUNGSVERHÄLTNISSE IN UNTERNEHMEN VOR ORT AUCH IN ZUKUNFT ENTSCHEIDEND

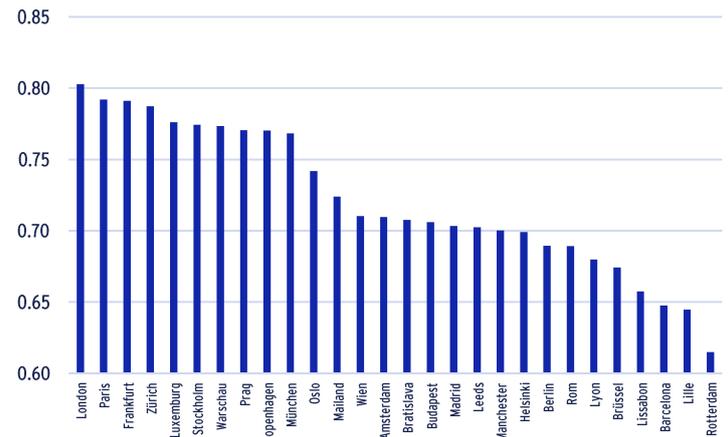
- Beschäftigungsverhältnisse in Unternehmen vor Ort (einschließlich UK) haben in Europa seit 2000 - lediglich unterbrochen von der globalen Finanzkrise und der Corona-Pandemie - stetig zugenommen.
- Im nächsten Fünfjahreszeitraum wird erwartet, dass dieser Zuwachs sich auf durchschnittlich 0,7% p.a. verlangsamt, verglichen mit 1,6% p.a. im vorherigen Zeitraum. Dennoch bleibt der Trend positiv.
- Die durchschnittliche Bürofläche pro Mitarbeiter ist seit 2005 von 25 m² auf 18 m² im Jahr 2024 gesunken, was einem Rückgang von 28% entspricht. Eine Stabilisierung auf diesem Niveau wird in den kommenden Jahren erwartet.
- Das Verhältnis von Arbeitsplätzen zu Mitarbeitern liegt derzeit bei 0,7, nach einem stetigen Rückgang seit 2000, bedingt durch Trends wie Großraumbüros, Homeoffice und Desksharing-Konzepte.
- Eine große Herausforderung für Betreiber bei der Reduzierung ihres Flächenbedarfs besteht darin, mit Nutzungsspitzen der Mitarbeiter zwischen den Arbeitstagen umzugehen und ihre Desksharing-Konzepte umzusetzen.
- Wir beobachten aktuelle Beispiele großer Mieter, wie HSBC, die ihr nach der Coronakrise verändertes Verhältnis von Büroarbeitsplätzen zu Mitarbeitern umkehren, um in Spitzenzeiten genügend Büroarbeitsplätze zur Verfügung zu stellen.

EUROZONE: GESAMT- & BÜROBESCHÄFTIGUNG UND NETTO-KI-ARBEITSPLATZ-SCHAFFUNG



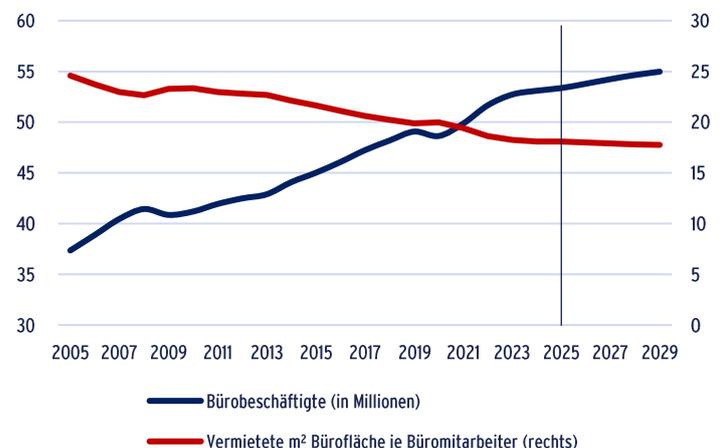
Quellen: Oxford Economics, AEW Research & Strategy, Stand Juni 2025

INDEX-RANKING DER BÜROMÄRKTE NACH POTENTIELLEN VORTEILEN DURCH DIE KIEINFÜHRUNG (1: MAX. VORTEIL)



Quellen: Oxford Economics, AEW Research & Strategy, Stand Juni 2025

BESCHÄFTIGUNGSVERHÄLTNIS IN UNTERNEHMEN VOR ORT (IN MIO.) & VERHÄLTNIS GEMIETETE BÜROFLÄCHE PRO MITARBEITER (RECHTS), EU + UK



Quellen: Oxford Economics, CBRE, AEW Research & Strategy, Stand Juni 2025

IM ERSTEN HALBJAHR 2025 WIRD IM EUROPÄISCHEN BÜROSEKTOR EIN HÖCHSTSTAND BEI DEN LEERSTANDSRATEN ERWARTET

AUCH CBD-MÄRKTE VERZEICHNEN IN DEN LETZTEN QUARTALEN STEIGENDE LEERSTÄNDE

- Seit der Coronapandemie zeichnet sich ein deutlicher Trend zur Zweiteilung ab: In den CBD-Märkten herrscht weiterhin eine rege Nachfragedynamik, während die Büro-Teilmärkte in der Peripherie weniger attraktiv sind.
- Im ersten Quartal 2025 lag die durchschnittliche Leerstandsrate in den CBD-Märkten bei 5,6%, was im Vergleich zu den 10,6% in den Nicht-CBD-Teilmärkten der 12 europäischen Städte eine nahezu Halbierung darstellt.
- Dennoch haben auch die CBD-Teilmärkte, darunter Paris CBD und London West End, im vergangenen Jahr einen Anstieg der Leerstandsrate um 120 Basispunkte verzeichnet.
- Obwohl viele Betreiber zentrale Standorte zur Gewinnung und Bindung von Mitarbeitern bevorzugen, könnten Expansionspläne aufgrund der anhaltenden makro- und geopolitischen Unsicherheiten auf Eis gelegt werden.
- Der Anstieg der CBD-Büromieten seit 2020 könnte kostenbewusste Betreiber abschrecken. Inzwischen bieten immer mehr erschwingliche Nicht-CBD-Teilmärkte ein besseres Preis-Leistungs-Verhältnis.
- Eine geringere Zweiteilung könnte ein erster Hinweis auf eine anhaltende Erholung in den CBD- und Nicht-CBD-Märkten sein.

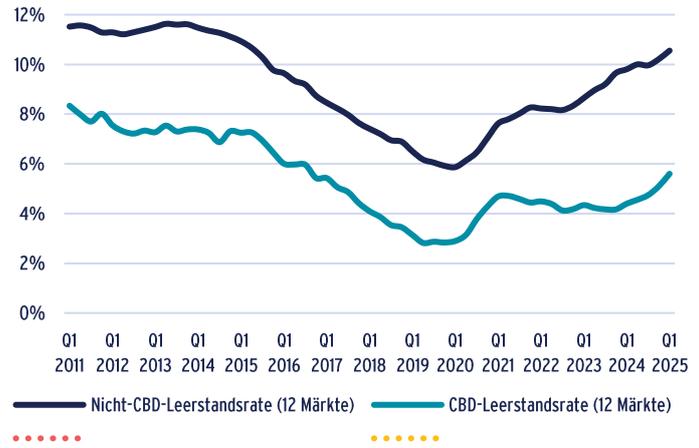
BEGRENZTER ANGEBOTZUWACHS ENTSCHEIDEND BEI DER LEERSTANDSBEKÄMPFUNG

- Die meisten Bedenken bei Büroflächen betreffen die künftige Nachfrage. Dabei darf das Neuflächenangebot nicht unberücksichtigt gelassen werden.
- CBRE prognostiziert für die nächsten zwei Jahre einen Bestandszuwachs bei Büroflächen von 0,7% p.a. an allen 30 Märkten, für die Daten vorliegen. Ein im Vergleich zum historischen Durchschnitt von 1,3% p.a. (2003-2024) niedrigerer Wert.
- Mailand, Frankfurt, Amsterdam und Barcelona mit ihren aktuell hohen Leerstandsrate bleiben anfällig, da hier auch beim Büroflächenbestand mit einem deutlichen Zuwachs gerechnet wird.
- In Brüssel dürften Bürokonversionen das Neuflächenangebot ausgleichen und zu einem negativen Bestandszuwachs führen.
- Nach 2026 sinkt das Neuflächenangebot voraussichtlich weiter, wenn Anleger versuchen, ihre Portfolio abseits von Büroimmobilienanlagen zu diversifizieren.
- Auch infolge höherer Zinsen und der Risikoaversion der Kreditgeber gegenüber Büroimmobilien stehen weniger Fremdmittel für neue Bauvorhaben zur Verfügung.
- Neben dem geringen Neuflächenangebot trägt auch die Umnutzung leer stehender und älterer Bürogebäude zur Leerstandsreduzierung bei. Dieses Konversionspotential ist in unseren Prognosen lediglich teilweise erfasst.
- In den nächsten fünf Jahren werden die Leerstandsrate an den meisten europäischen Märkten, mit Ausnahme von Frankfurt, Hamburg und Brüssel, voraussichtlich zurückgehen.

IN EUROPA IST MIT EINEM RÜCKGANG DES BÜROLEERSTANDS ZU RECHNEN

- Der nach der Coronakrise einsetzende Homeoffice-Trend hat die Nachfrage nach Büroflächen gedämpft. Viele Betreiber sind jedoch weiterhin damit beschäftigt, ihren Flächenbedarf anzupassen, da einige zu schnell und zu stark reduziert haben.
- Die Nettoaufnahme oder der Nettoflächenumsatz misst die Veränderungen im vermieteten Flächenbestand. In unserem europäischen Durchschnitt von 41 Märkten wird erwartet, dass sich die Nettoaufnahme im nächsten Fünfjahreszeitraum erholt.
- Derzeit liegt die durchschnittliche europäische Leerstandsrate bei 9,0% - ein deutlicher Anstieg im Vergleich zum vorpandemischen Niveau von 5,7% im Jahr 2019, aber immer noch unter dem Höchststand von 2013.
- Mit einem nachlassenden Neuflächenangebot dürfte die Leerstandsrate im ersten Halbjahr 2025 ihren Höchststand erreichen.
- Dies spiegelt sich in dem für die kommenden Jahre erwarteten schwächeren Bestandszuwachs wider (0,7% p.a. im Zeitraum 2025-2029), wobei die Nettoaufnahmen die Neuzugänge im Büroflächenbestand ab 2025 übersteigen.
- Das prognostizierte Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage bedeutet, dass die durchschnittliche Leerstandsrate in den 41 europäischen Büromärkten unserer Untersuchungsgruppe bis 2029 auf rund 7% fallen dürfte.

CBD-LEERSTAND VS. NICHT-CBD-LEERSTAND - UNGEWICHTETER EUROPÄISCHER 12-STÄDTE-DURCHSCHNITT (IN %)

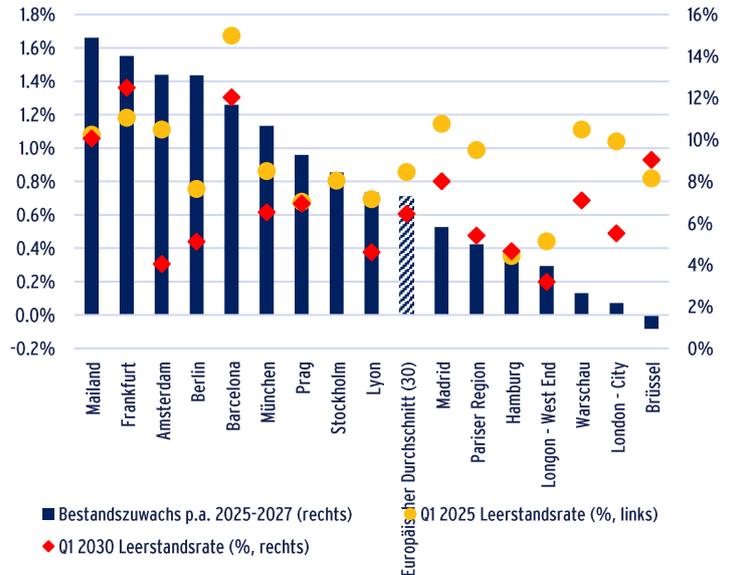


Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

Die Nicht-CBD-Leerstandsrate wird wie folgt berechnet: Gesamtzahl der leerstehenden Flächen in m² an allen Teilmärkten ohne CBD geteilt durch den Gesamtbestand ohne CBD für ein präziseres Bild.

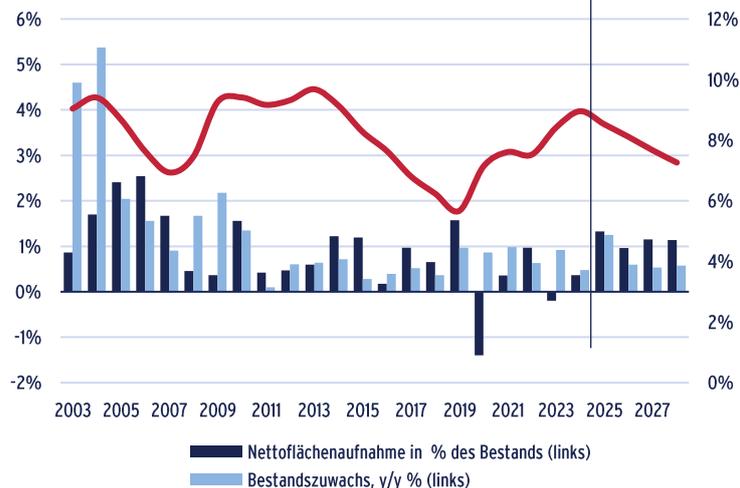
12 Städte: Brüssel, Paris, Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, München, Hamburg, Mailand, Amsterdam, Madrid & Central London.

BESTANDSZUWACHS 2025-27 (IN % P.A.) & LEERSTANDSRATE IM 1. QUARTAL 2025 & 1. QUARTAL 2030, PROGNOSE NACH MARKT (IN %, RECHTS)



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

NETTOAUFNAHME, BESTANDSZUWACHS UND LEERSTANDSRATE IM BÜROSEKTOR IN % DES BESTANDS - EUROPÄISCHER 41-MÄRKTE-DURCHSCHNITT



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

BÜROKONVERSIONEN STEIGEN MIT DER ERHOLUNG DES PENDLERVERKEHRS AUF VORPANDEMISCHES NIVEAU

METRO-NUTZUNG IN LA DÉFENSE & CANARY WHARF ÜBER VORPANDEMISCHES NIVEAU

- Da die Daten zur genauen Nutzung von Büroflächen in Europa lückenhaft sind, bieten öffentliche Verkehrsmittel einen Näherungswert dafür, wie der Vermietungsstand von Büroflächen durch die Rückkehranweisungen beeinflusst wird.
- Der Verkehr zu und von den führenden Geschäftsvierteln La Défense und Canary Wharf liegt derzeit über dem vorpandemischen Niveau, basierend auf einer normalisierten und indextierten Grundlage.
- Die Zahlen der Transport for London (TfL) für Canary Wharf heben die Eröffnung der Elizabeth Line im Mai 2022 hervor, die innerstädtische Fahrten effizienter machte und die Verkehrszahlen um nahezu 20% über das vorpandemische Niveau steigen ließ.
- Fahrdaten von anderen Haltestellen in London und Paris liefern eher Einblicke in Tourismus- und Einkaufsfahrten.
- Ein ähnlicher Trend zeigt sich in den Zahlen zur Büroflächennutzung im Vereinigten Königreich von Remit Consulting, mit einer postpandemischen nationalen Flächennutzung von rekordhohen 38% im März 2025, verglichen mit dem vorpandemischen Niveau von 60%.
- In London liegt die Flächennutzung bei 37%, während das Londoner West End einen Rekordwert von 60% erreicht. Dies bestätigt, dass die Unterschiede zwischen den lokalen Teilmärkten die anhaltende Zweiteilung widerspiegeln.

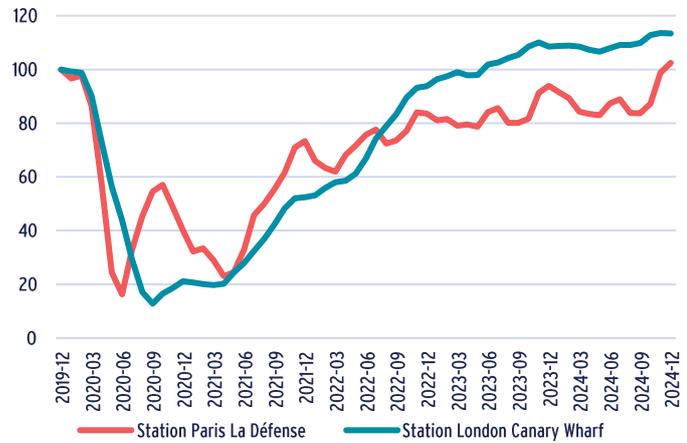
BÜROTRANSAKTIONEN ZU KONVERSIONSZWECKEN IM AUFWIND

- Wie oben beschrieben, machen Erwerbungen zum Zweck der Umnutzung einen wachsenden Anteil der gesamten Bürotransaktionen (gemessen in Quadratmetern) in neun großen europäischen Märkten aus.
- In den ersten vier Monaten des Jahres 2025 entfielen über 30% der gesamten Bürotransaktionen auf Bürokonversionen, verglichen mit 17% im Vorjahr. Beide Zahlen liegen deutlich über dem Durchschnitt nach der globalen Finanzkrise von 8%.
- In der Vergangenheit waren viele potenzielle Konversionen aufgrund technischer Herausforderungen und hoher Kosten nicht profitabel.
- Jüngste Wertverluste, vermehrte motivierte Verkäufe von Eigentümern mit Refinanzierungsproblemen und neue Vorschriften für eine flexiblere Umnutzung haben die Bürokonversionen angekurbelt.
- Durch die Umnutzung von Büroflächen zu Wohnraum, Studentenwohnungen, Hotels, Logistikflächen, Selbstlagerzentren und ähnlichem haben Eigentümer die Möglichkeit, den Wert und die Liquidität ihrer Immobilien zu erhalten.
- Veraltete Bürogebäude erhalten auf diese Weise ein zweites Leben und bieten eine nachhaltigere Lösung für CO2-Emissionen im Lebenszyklus im Vergleich zum konventionellen Abriss und Neubau.
- Wenn bei der Planung und Regulierung ein größerer Fokus auf den CO2-Emissionen im Lebenszyklus gelegt wird, wird die Sanierung bestehender Gebäude immer häufiger einem Abriss und Neubau vorgezogen.

FRANKFURT UND MADRID FÜHREN KONVERSIONSTREND AUF STADTEBENE AN

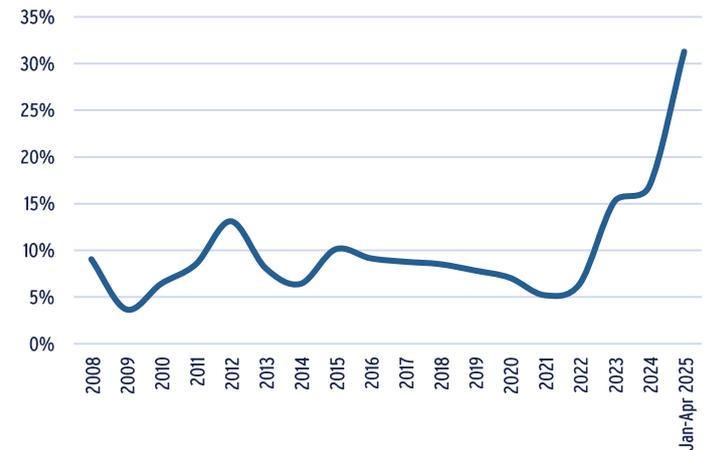
- Auf Einzelmarktebene beobachten wir in den letzten Jahren einen zunehmenden Trend zu mehr Bürokonversionen.
- Die meisten Märkte verzeichneten einen Anstieg des Anteils der Bürokonversionen zwischen dem Zeitraum 2008-2019 und der Zeit nach der Coronakrise 2020-2024. Eine Ausnahme bilden London und München.
- Den höchsten Anteil an Bürokonversionsgeschäften im Zeitraum 2020-2024 verzeichneten Frankfurt und Madrid, während Paris und Amsterdam die niedrigsten Anteile aufwiesen.
- Diese Unterschiede sind vermutlich auf lokale städtebauliche Vorschriften und örtliche Marktbedingungen wie Leerstandsdaten sowie das Gefälle zwischen Büro- und Wohngebäudemieten zurückzuführen.
- Frankfurt und Mailand verzeichneten den höchsten Anstieg gegenüber ihrer durchschnittlichen Konversionsrate im Zeitraum 2008-2019 im jüngsten Zeitraum 2020-2024.
- Bei anhaltend hohen Leerstandsdaten in einigen Märkten könnten lokale Stadtplaner durch ihre Umnutzungspolitik Investoren und Bauunternehmern mehr Flexibilität bieten.

Fahrten mit öffentlichem Verkehr - Gleitender 6-Monats-Durchschnitt - Öffentliche Verkehrsknotenpunkte London Canary Wharf und Paris La Défense (Index, Dez-2019= 100)



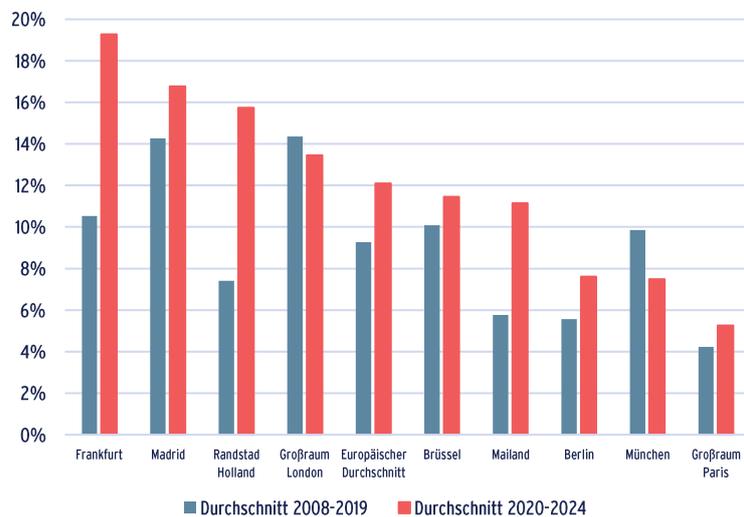
Quellen: Transport for London (TfL), Institut Paris Region, AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

BÜROKONVERSIONSTRANSAKTIONEN - ANTEIL AN GESAMTEN BÜROTRANSAKTIONEN (NACH M²) P.A. (IN %) - EUROPA (9 MÄRKTE)



Quellen: RCA/MSCI, AEW Research & Strategy, Stand Juni 2025

BÜROKONVERSIONSTRANSAKTIONEN - ANTEIL AN GESAMTEN BÜROTRANSAKTIONEN (IN M²) P.A. (IN %) NACH MARKT



Quellen: RCA/MSCI, AEW Research & Strategy, Stand Juni 2025

STARKE MIETWACHSTUMSPROGNOSE IM CBD BEGINNT, AUCH DIE NICHT-CBD-MÄRKTE ZU BELEBEN

DURCHSCHNITTSMIETEN STABILISIEREN SICH, SPITZENMIETEN WEITER STEIGEND

- Die meisten Büromieten spiegeln die Premiumbüroflächen wider. CBRE untersucht jedoch auch den gewichteten Durchschnitt der erreichten Mieten für zehn europäische Märkte in Deutschland (5), Italien (2), Paris, Brüssel und Warschau)
- Durchschnittsmieten spiegeln den breiteren Betreibermarkt besser wider, auch wenn Spitzen- und Durchschnittsmieten ähnliche historische Trends zeigen.
- Seit 2020 sind die Spitzenbüromieten in den neun Märkten um 5,0% p.a. gestiegen. Im Vergleich dazu verzeichneten die durchschnittlich vereinbarten Mieten im gleichen Zeitraum einen Zuwachs von 3,8% p.a..
- Diese Zahlen bestätigen die zunehmende Zweiteilung nach der Coronakrise zwischen hochwertigen Büroflächen und solchen mit eher durchschnittlicher Qualität.
- Qualitativ hochwertige Flächen in bester Lage sind nach wie vor gefragt, selbst zu höheren Mietpreisen.
- Da viele Betreiber ihren Flächenbedarf nach der Coronakrise reduziert haben, konnten sie sich höhere Quadratmeterpreise leisten, während die Gesamtkosten konstant blieben.
- Neben dem Vergleich von Spitzen- und Durchschnittsmieten könnte auch eine detaillierte Analyse der CBD- und Nicht-CBD-Märkte weitere Perspektiven eröffnen.

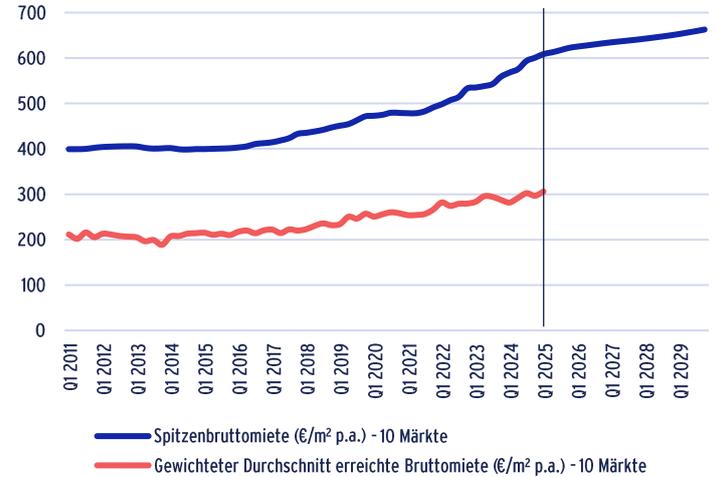
PROGNOSE FÜR CBD- VERSUS NICHT-CBD-MIETZUWACHSDIFFERENZ GERINGER ALS ERWARTET

- Im Zeitraum 2025-29 wird der durchschnittliche Spitzenmietzuwachs an unseren 61 untersuchten europäischen Büromärkten voraussichtlich bei 2,8% p.a. liegen.
- In einer Stichprobenauswahl aus fünf Städten liegen die Mietzuwachsprognosen an den CBD-Teilmärkten bei 3,5% p.a. und damit nur geringfügig über den 3,3% p.a. an den 14 Nicht-CBD-Teilmärkten.
- Angesichts der Tatsache, dass die CBD-Teilmärkte in den letzten Jahren einen äußerst kräftigen Mietzuwachs verzeichnen konnten, der zu der bereits erörterten Marktweiteilung geführt hat, ist dies ein überraschendes Ergebnis.
- Eine geringere Differenz zwischen dem CBD- und Nicht-CBD-Mietzuwachs könnte ein Hinweis auf eine Ausweitung der Markterholung sein.
- Mit einem kräftigeren Zuwachs bei den Spitzenmieten wird in den CBDs von Madrid, Amsterdam und Barcelona gerechnet, nicht jedoch im Londoner West End und an den Pariser CBD-Teilmärkten.
- Vergleichen wir unsere hausinternen Prognosen mit den IPF-Konsensprognosen für 28 europäische Märkte, liegt unser Durchschnittszuwachs im Zeitraum 2025-29 mit 2,5% p.a. in etwa auf dem IPF-Durchschnitt von 2,4% p.a.
- Unsere aktuellen Prognosen sind für London City, Madrid und Amsterdam positiver als die IPF-Konsensprognose und weniger positiv für Berlin, Hamburg und das Londoner West End.

ANREIZE SPIEGELN LOKALE KONVENTION & ZWEIFTEILUNG DER TEILMÄRKTE

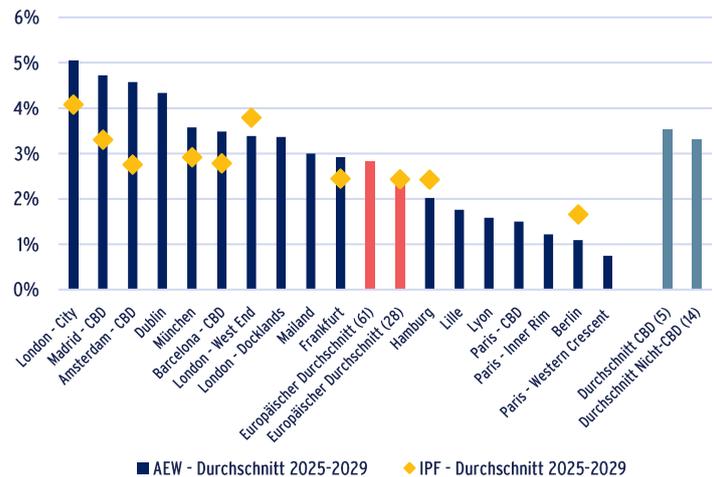
- Um das Ausmaß der Zweiteilung am Büromarkt besser einordnen zu können, dürfen die Mietanreize nicht außer Acht gelassen werden.
- Diese werden als mietfreie Zeiträume, Staffelmieten und andere Anreize definiert, die der Vermieter vereinbart, damit der Vertrag zustandekommt.
- Die Anreize werden als Prozentsatz der gesamten Bruttomiete errechnet, die während der vollen Mietdauer zu zahlen ist.
- BNP Paribas Real Estate vermeldet Anreize auf niedrigem Niveau für Hamburg (12%) und Frankfurt (15%) und auf höherem Niveau für London (24%), Paris (26%) und Warschau (36%).
- Innerhalb größerer Märkte variiert die Höhe der Anreize je nach Teilmarkt erheblich. In ganz Paris werden aktuell Anreize zwischen 17% für Bruttomieten in Paris CBD und 40% in La Défense gezahlt.
- Berücksichtigt man die Anreize, war der effektive Nettomietzuwachs daher an zahlreichen Teilmärkten schwächer als der Bruttomietzuwachs.

SPITZEN- VERSUS DURCHSCHNITTSBÜROMIETEN - EUROPÄISCHER 10-MÄRKTE-DURCHSCHNITT



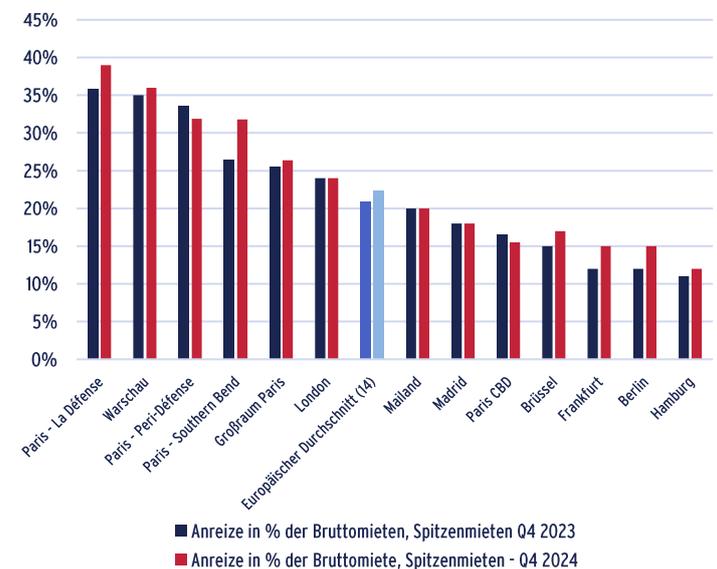
Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand Juni 2025

SPITZENRENDITE-PROGNOSEN 2025-2029, IN % P.A. NACH MARKT (IN %)



Quellen: CBRE/IPF, AEW Research & Strategy Stand Q1 2025

ANREIZE IN % DER BRUTTOBÜROMIETEN ÜBER DIE GESAMTE MIETLAUFZEIT NACH MARKT



Quellen: BNP Paribas Real Estate, Immostat, AEW Research & Strategy, Stand Juni 2025

INVESTMENTMARKT: RENDITEPROGNOSEN DURCH LAUFENDE ERTRÄGE & MIETZUWACHS AM MARKT BEFÖRDERT

ERHOLUNG DER ZULETZT GEDÄMPFTEN INVESTITIONSTÄTIGKEIT IM BÜROSEKTOR ERWARTET

- Das Investitionsvolumen im europäischen Bürosektor betrug im Jahr 2024 43 Milliarden Euro, was einem unbedeutenden Anstieg von 1% gegenüber dem Vorjahr entspricht.
- Die Investitionsvolumina im Bürosektor bleiben gedämpft, und 2024 verzeichneten sie einen Rückgang von 53% gegenüber ihrem historischen 15-Jahresdurchschnitt.
- Auch im ersten Quartal 2025 lagen die Investitionsvolumina bei 8 Milliarden Euro und damit 10% unter dem Wert des Vorjahresquartals.
- Mit einem Anteil von 21% am Gesamtinvestitionsvolumen verzeichnete der Bürosektor aufgrund begrenzter Investitionen in zweitklassige Immobilien im ersten Quartal 2025 ein Rekordtief.
- Dies deutet darauf hin, dass zahlreiche institutionelle und private Anleger ihr übermäßiges Engagement im Bürosektor reduzieren möchten.
- Dennoch wurden einige größere Kerninvestitionen registriert, wie kürzlich die Transaktionen der Norges Bank in Zentral-London und Paris über 800 Millionen Euro, die die Marktweiteilung erneut bestätigen.
- Letztlich dürfte sich die Liquidität im Bürosektor verbessern, da immer mehr potenzielle Anleger der Ansicht sind, dass der Markt die Talsohle erreicht hat und die Kapitalwerte steigen werden.

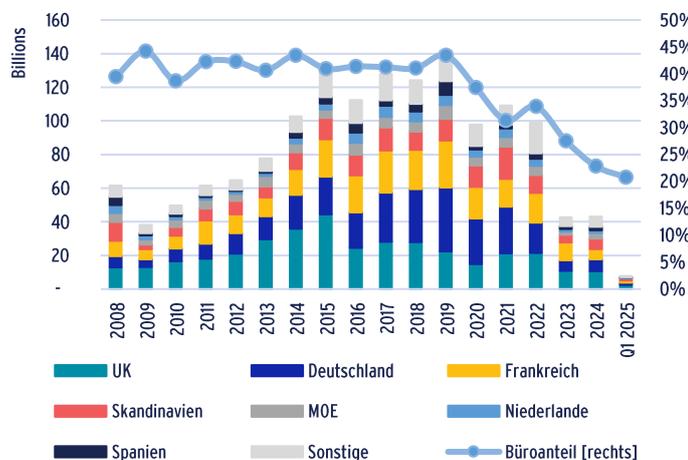
EUROPÄISCHE MANAGER BEWERTEN BÜROSEKTOR WEIT POSITIVER ALS US-MANAGER

- Laut der jüngsten Umfrage des IPE Real Assets Expectations Indicator vom Mai / Juni 2025 dauert der Stimmungsaufschwung unter den Managern an.
- Der ermittelte Netto-Prozentsatz (%) entspricht der Differenz zwischen dem Anteil der Manager, die in den nächsten 12 Monaten von steigenden Immobilienwerten und jenen, die von sinkenden Immobilienwerten ausgehen.
- Bislang ist der Bürosektor hinter der allgemeinen Aufhellung der Managerstimmung zurückgeblieben. Derzeit erwarten jedoch über 40% der Befragten für das kommende Jahr einen positiven Kapitalwertzuwachs im Bürosektor.
- Frühere Veränderungen in der Managerstimmung können auf tatsächliche europäische Investitionsvolumen zurückgeführt werden. Auf Grundlage dieser Stimmungsaufhellung gehen wir von einer Erholung der Investitionsvolumen im Bürosektor aus.
- Letztlich stellen wir fest, dass Europa im Vergleich zur Managerstimmung im US-Bürosektor gut aufgestellt ist, wo Bedenken hinsichtlich der Refinanzierung und hoher Leerstandsdaten das Klima prägen.

VERENGUNG DER REKORD-RENDITEDIFFERENZ ZWISCHEN CBD UND NICHT-CBD ERWARTET

- Eine nähere Betrachtung unserer Auswahl aus fünf europäischen Städten zeigt, dass die Differenz zwischen den Renditen in CBD- und Nicht-CBD-Teilmärkten nie über den aktuell festgestellten 145 Basispunkten lag.
- In dieser begrenzten Stichprobe dürften die Spitzenrenditen in den CBD-Bereichen im Jahr 2025 bei 4,7% ihren Höchststand erreichen, bevor sie im Laufe des nächsten Fünfjahreszeitraums um 20 Basispunkte sinken.
- Dem gegenüber steht eine prognostizierte Reduzierung der Renditedifferenz von durchschnittlich 30 Basispunkten in unserer gesamten Gruppe von 64 europäischen Märkten.
- Im Gegensatz dazu dürften die Renditen in Nicht-CBD-Bereichen ebenfalls im Jahr 2025 ihren Höchststand bei 6,1% erreichen, bevor sie entsprechend der durchschnittlichen Entwicklung in unserer gesamten europäischen Gruppe um 30 Basispunkte sinken.
- Dies bedeutet, dass die Renditedifferenz zwischen CBD- und Nicht-CBD-Märkten voraussichtlich abnehmen wird und somit eine temporäre Investitionsmöglichkeit an ausgewählten Nicht-CBD-Märkten bieten könnte.
- Eine Rückkehr zu den extremen Renditetiefständen des Jahres 2022, sowohl in CBD- als auch in Nicht-CBD-Märkten, ist angesichts der prognostizierten Entwicklung der Staatsanleihen allerdings unwahrscheinlich.

INVESTITIONSVOLUMEN BÜROIMMOBILIEN UND ANTEIL DER BÜROIMMOBILIEN (IN %) AM GESAMTINVESTITIONSVOLUMEN



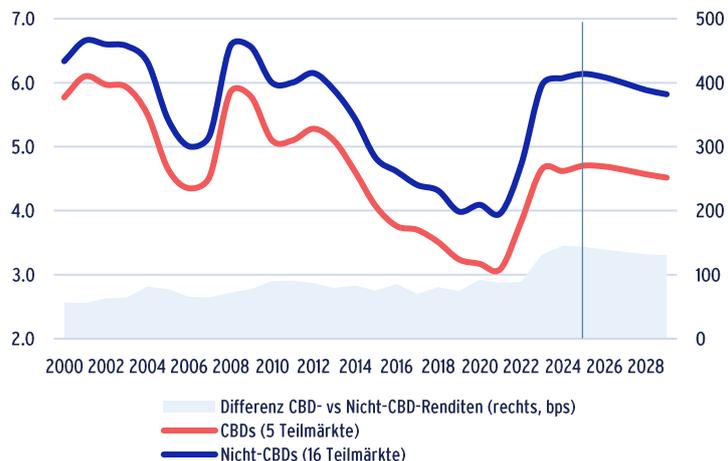
Quellen: RCA/MSCI, AEW Research & Strategy Stand Q1 2025

KAPITALWERTERWARTUNGEN - STIMMUNG NACH IMMOBILIENTYP (NETTO IN %, EUROPÄISCHER DURCHSCHNITT FÜR UK, DE, FR UND VEREINIGTE STAATEN)



Quellen: IPE und AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

SPITZEN-CBD- VERSUS NICHT-CBD-RENDITEN EUROPÄISCHER 5-CBD-MÄRKTE-DURCHSCHNITT (PARIS, LONDON, AMSTERDAM, BARCELONA, MADRID) & 16 NICHT-CBD-TEILMÄRKTE DIESER 5 STÄDTE



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025
5 Märkte: Paris, Amsterdam, Madrid, Barcelona & Central London

INVESTMENTMARKT: RENDITEPROGNOSEN PROFITIEREN VON LAUFENDEN ERTRÄGEN & MARKTMIETZUWACHS

IM LAUFE DER NÄCHSTEN 5 JAHRE WIRD IM BÜROSEKTOR MIT EINER RENDITEKOMPRESSION VON 30 BASISPUNKTEN GERECHNET

- Die meisten europäischen Märkte dürften bereits eine umfassende Neubewertung erfahren haben. Für 2025 wird lediglich eine begrenzte Ausweitung der Renditen erwartet.
- Unsere kürzlich aktualisierten Prognosen für Spitzenrenditen bei Büroimmobilien deuten in unserem Durchschnitt für 64 Märkte nach einem Höchststand von 5,6% im Jahr 2025 auf eine Renditekompression von 30 Basispunkten bis 2029 hin.
- Unsere Renditeprognosen für Spitzenbüros spiegeln die Prognosen von Oxford Economics für Staatsanleiherenditen im fünfjährigen Prognosezeitraum wider.
- Die deutlichste Renditekompression an den wichtigsten europäischen Märkten wird künftig für London City erwartet (70 Basispunkte), gefolgt von den fünf größten deutschen Märkten (55 Basispunkte).
- An den CBD-Märkten in Paris dürfte die Renditekompression bei prognostizierten Bürorenditen von 4,1% bis 2029 begrenzt sein (10 Basispunkte).
- Im Gegensatz dazu wird in Mailand und Madrid weiterhin von stabilen Renditen ausgegangen.

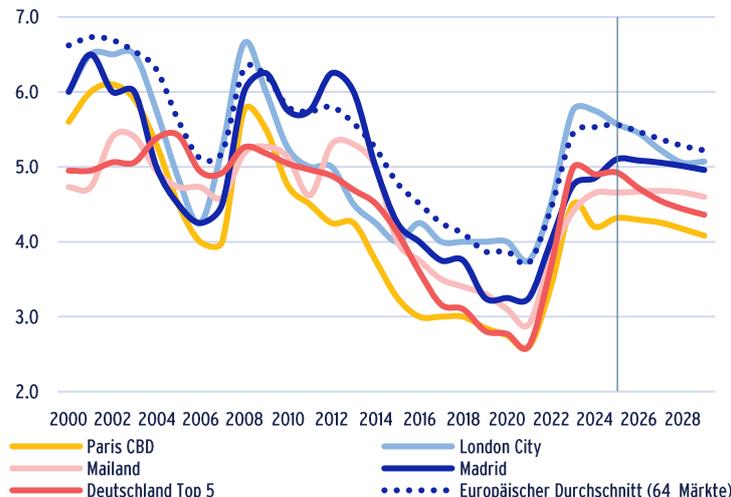
GESAMTRENEDITEN AN NICHT-CBD-TEILMÄRKTEN ENTWICKELN SICH BESSER ALS AN CBD-TEILMÄRKTEN

- Unsere jüngsten Prognosen zu Spitzenrenditen bei Büroimmobilien ergeben geschätzte durchschnittliche Gesamtrenditen für den kommenden Fünfjahreszeitraum an unseren 61 europäischen Märkten von 9,4% p.a.
- Der Durchschnitt von 9,4% p.a. umfasst einen Höchststand von 12,7% p.a. für London City und 8,2% für London West End. In den Prognosen liegt kein europäischer Büromarkt unter 8%.
- An Nicht-CBD-Teilmärkten mit höheren laufenden Ertragsrenditen wird eine Rendite von 10,4% p.a. erwartet. Diese Märkte könnten damit ertragsschwächere CBD-Märkte, die eine Rendite von 9,4% p.a. erzielen, übertreffen.
- Bestätigt wird dies durch London City, Southbank, Midtown und die Docklands, die sich besser entwickeln als die Gesamtrenditen an den CBD-Märkten im Londoner West End, die unter den niedrigen Anfangsrenditen leiden.
- Auch die Pariser CBD-Märkte schneiden in den Prognosen schlechter ab als andere Pariser Nicht-CBD-Teilmärkte.
- Dies deutet darauf hin, dass höhere Renditen selbst bei anhaltender Zweiteilung in Bezug auf Leerstand und Mieten die Anleger für das wahrgenommene höhere Risiko an Nicht-CBD-Märkten entschädigen sollten.

TREIBER DER GESAMTRENDEITE SIND DIE LAUFENDEN ERTRÄGE & DER MIETZUWACHS

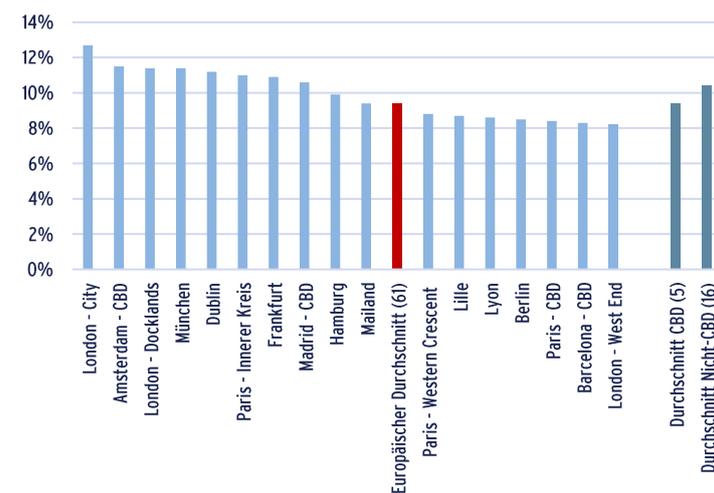
- Bei näherer Betrachtung der Determinanten der Gesamtrenditen im europäischen Spitzenbürosektor von 9,4% p.a. stellen wir fest, dass sie hauptsächlich von aktuellen Einkommensentwicklungen und Mietzuwächsen beeinflusst werden.
- Vor dem Hintergrund des überarbeiteten Ausblicks auf die zukünftig geringere Verengung der Anleihe- und Immobilienrenditen dürfte die Kapitalwerterhöhung infolge der Renditeveränderung derzeit im gesamten Bürosektor begrenzt sein.
- Zusätzlich zur Ertragsrendite von 5,6% p.a. wird es in den nächsten fünf Jahren allerdings auch einen gewissen Kapitalwertzuwachs geben.
- Im kommenden Fünfjahreszeitraum wird infolge des Marktmietzuwachses mit einem Kapitalwertzuwachs von 2,8% p.a. gerechnet, was dem langfristigen Durchschnitt von 2,6% p.a. entspricht.
- Demgegenüber dürfte die prognostizierte Kapitalrendite aus künftigen Renditeveränderungen bei moderaten 1,2% p.a. liegen.
- Dies stellt eine Verbesserung gegenüber den erheblichen Wertverlusten dar, die aufgrund von Renditeveränderungen im Zeitraum 2022-2024 auftraten. Diese Verluste waren tatsächlich ausgeprägter als in der Zeit nach der globalen Finanzkrise.

SPITZENBÜRORENDITEN NACH MARKT (IN %)



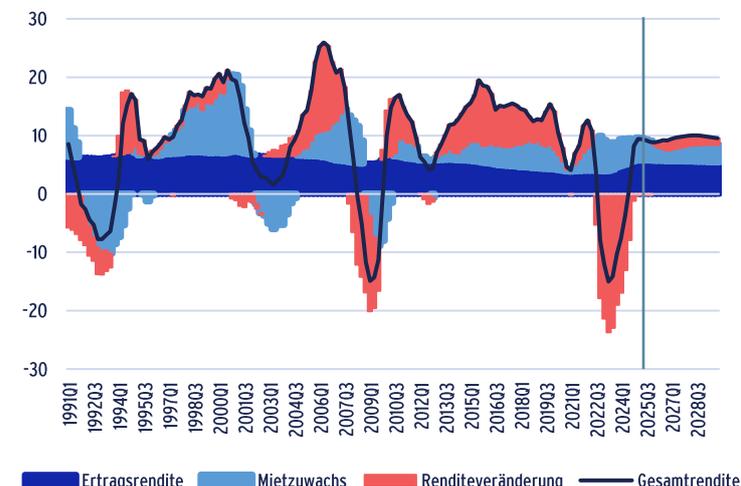
Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

GESAMTSPITZENRENDITE-PROGNOSEN 2025-2029, IN % P.A. NACH (TEIL-)MARKT



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

AUFSCHLÜSSELUNG DER GESAMTRENEDITEN IM SPITZENBÜROSEKTOR (64 MÄRKTE)



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Real Estate Investment Manager^[1] mit 77,6 Milliarden Euro an Assets under Management (Stand 31. März 2025). Mit über 860 Mitarbeitern und Hauptniederlassungen in Boston, London, Paris und Singapur bietet AEW eine breite Palette an Immobilienanlagen, darunter Poolfonds, Individualfonds und REITS über das gesamte Spektrum an Investmentstrategien. AEW ist die Real Estate Investment Management Plattform von Natixis Investment Managers, einem der weltweit größten Vermögensverwalter.

In Europa managt AEW ein Immobilienvermögen in Höhe von 36,7 Milliarden Euro, welches in Fonds und Separate Accounts gebündelt ist (Stand 31. März 2025). AEW beschäftigt europaweit über 520 Mitarbeiter an zwölf Standorten und kann einen langen Track Record in der erfolgreichen Umsetzung von Core, Value Add und opportunistischen Investmentstrategien für seine Kunden vorweisen. Das Transaktionsvolumen (Käufe und Verkäufe in ganz Europa) der vergangenen fünf Jahren beläuft sich auf 15 Milliarden Euro.

KONTAKT RESEARCH & STRATEGY



HANS VRENSEN CFA², CRE
 Head of Research & Strategy
 Tel. +44 (0)20 7016 4753
 hans.vrensen@eu.aew.com



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



ALEXEY ZHUKOVSKIY CFA²
 Associate Director
 Tel. +44 (0)78 8783 3872
 alexey.zhukovskiy@eu.aew.com



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



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

KONTAKT INVESTOR RELATIONS



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



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



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



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

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

PARIS
 AEW
 43 Avenue Pierre-Mendès France
 75013 Paris
 FRANKREICH

DÜSSELDORF
 AEW
 Steinstraße, 1-3
 D-40212 Düsseldorf
 DEUTSCHLAND

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

¹Quelle: "2024 IREI.O. Real Estate Managers Guide". Der jährlich von Institutional Real Estate, Inc. herausgegebene Guide bewertet Real Estate Manager auf der Grundlage des Bruttowerts der Assets Under Management (in Mio. \$) per 31. Dezember 2023. ²CFA® und Chartered Financial Analyst® sind eingetragene Handelsmarken des CFA Institute.

[1] Stand: 31. März 2025. AEW umfasst (i) AEW Capital Management, L.P. und ihre Tochtergesellschaften und (ii) die verbundene Gesellschaft AEW Europe und ihre Tochtergesellschaften. AEW Europe und AEW Capital Management, L.P. gehören gemeinsam Natixis Investment Managers und arbeiten unabhängig voneinander. Das AEW AUM von insgesamt 77,6 Mrd. € umfasst 35,9 Mrd. € an Vermögenswerten, die von AEW Europe und ihren verbundenen Unternehmen verwaltet werden, 4,4 Mrd. € an regulatorischen Vermögenswerten, die von AEW Capital Management, L.P., verwaltet werden, und 37,7 Mrd. € an Vermögenswerten, für die AEW Capital Management, L.P. und seine verbundenen Unternehmen (i) Anlagemanagementdienstleistungen für einen Fonds oder ein anderes Vehikel, das nicht in erster Linie in Wertpapiere (z. B. Immobilien) investiert, (ii) nicht diskretionäre Anlageberatungsdienstleistungen (z. B. Modellportfolios) oder (iii) Fondsmanagementdienstleistungen, die keine Anlageberatung beinhalten, erbringen.