

Monatsreport

JANUAR 2026

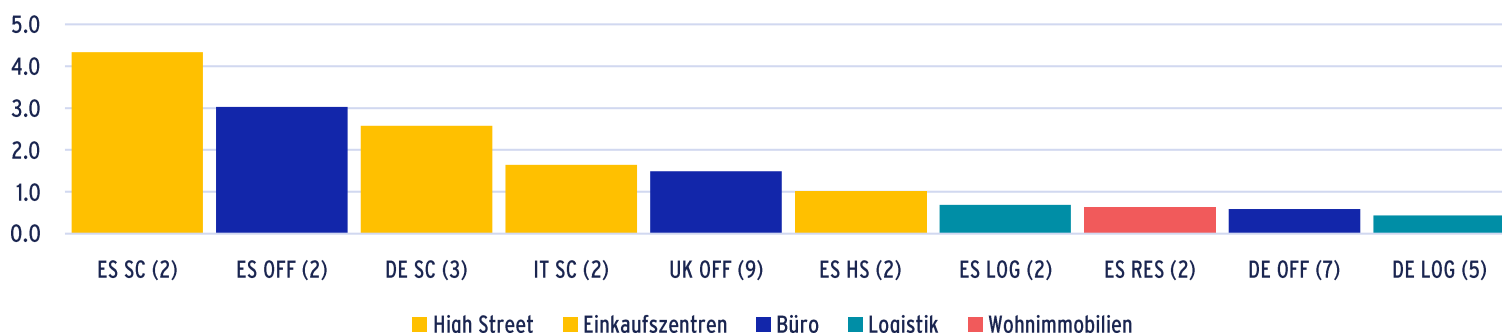
JANUAR 2026

Europäische Immobilien: Wo sich Investitionen jetzt lohnen

INHALT	Seite
ZUSAMMENFASSUNG	1
IMMOBILIEN IN EINEM MULTI-ASSET-PORTFOLIO	2
STABILE LAUFENDE ERTRÄGE ALS TREIBER DER IMMOBILIENRENDITE	3
BACKTESTING-ERGEBNISSE ZU UNSEREN MARKTPROGNOSEN	4
VERGLEICH UNSERER MARKTPROGNOSEN MIT ANDEREN QUELLEN	5
EUROPAWEIT AUSGEGLICHENER RELATIVER WERT AUFGRUND ANHALTENDER LIQUIDITÄTSRISIKEN	6
SPANIEN UND DEUTSCHLAND AN DER SPITZE DER RELATIVE-VALUE-RANKINGS	7

- Zu Beginn des Jahres 2026 geben wir einen Überblick über die wichtigsten Gründe für Investitionen in europäische Immobilien und zeigen auf, in welchen Märkten unserer Meinung nach derzeit die besten risikoadjustierten Renditen zu erwarten sind.
- Aktuelle Daten bestätigen, dass Immobilien weiterhin eine wichtige Rolle als Diversifikationsinstrument für global ausgerichtete Multi-Asset-Investoren spielen. Die starke Performance europäischer Aktienmärkte hat dazu geführt, dass viele Investoren gemessen an der üblichen Zielquote von rund 10 % in Immobilien unterinvestiert sind. Die erwartete Erholung der Immobilienmärkte bietet nun eine attraktive Gelegenheit, diese Allokation wieder auf das Zielniveau anzuheben.
- In den vergangenen 20 Jahren erzielten europäische Immobilien stabile laufende Erträge von durchschnittlich 4–6 % pro Jahr. Für die kommenden fünf Jahre erwarten wir eine aktuelle Spitzenrendite (Prime Income Yield) von 5,3 % p. a. über unser gesamtes Analyseuniversum von 196 Märkten. Angesichts zunehmend anspruchsvoller Bewertungen in anderen Anlageklassen erscheint dieses Renditeniveau besonders attraktiv.
- Neben den laufenden Erträgen rechnen wir mit einem jährlichen Kapitalwertzuwachs von 2,1 % aus Mietsteigerungen sowie weiteren 1,0 % durch eine Einengung der Renditen. Insgesamt ergibt sich damit eine prognostizierte Gesamtrendite von 8,4 % p. a. Selbst ohne Berücksichtigung der schwerer prognostizierbaren Renditeveränderungen liegen die erwarteten Gesamtrenditen für den Zeitraum 2026–2030 im Einklang mit den historischen Durchschnittswerten der letzten 15 und 20 Jahre.
- Rückrechnungen unserer früheren Prognosen zeigen, dass die besten 25 % der Märkte gemessen an den erwarteten Renditen in allen sechs verfügbaren historischen Fünfjahreszeiträumen den Marktdurchschnitt deutlich übertroffen haben. Zudem liegen unsere sektorbezogenen Gesamtrenditeprognosen in der Regel zwischen den Einschätzungen zweier renommierter externer Anbieter.
- Für den Zeitraum 2026–2030 erwarten wir für 168 analysierte Marktsegmente eine durchschnittliche erwartete Rendite (Expected Rate of Return, ERR) von 8,2 % p. a. Dem steht eine erforderliche Rendite (Required Rate of Return, RRR) von 8,6 % p. a. gegenüber. Der daraus resultierende negative Spread von –33 Basispunkten deutet darauf hin, dass Investoren zunehmend selektiv vorgehen sollten, da die negativen Renditeaufschläge in einzelnen Märkten deutlich über dem europäischen Durchschnitt liegen können.
- Auf Basis des Verhältnisses von erwarteter und erforderlicher Rendite wurden eine Auswahl an 168 Marktsegmente klassifiziert. Die Analyse vom September 2025 zeigt, dass 13 % der Märkte als attraktiv, 66 % als neutral und 21 % als weniger attraktiv einzustufen sind. In nahezu 80 % der europäischen Märkte erreichen Investoren somit ihre Mindestanforderungen an die Rendite oder übertreffen diese. Besonders häufig vertreten in der Kategorie „attraktiv“ sind Büro- und Einzelhandelsimmobilien.
- In unserem Top-10-Ranking nach Ländern und Sektoren, basierend auf dem Renditeaufschlag zwischen erwarteter und erforderlicher Rendite, führen spanische Einkaufszentren die Liste an. Es folgen deutsche und italienische Einkaufszentren sowie Büroimmobilien in Spanien und im Vereinigten Königreich. Spanien ist in den Top 10 am stärksten vertreten und erscheint mit allen fünf untersuchten Sektoren, gefolgt von Deutschland mit drei Sektoren sowie Italien und dem Vereinigten Königreich mit jeweils einem Sektor.

ÜBERSCHUSSDIFFERENZ ZWISCHEN ERWARTETER & ERFORDERLICHER RENDITE (IN %, P.A.) - TOP TEN LÄNDER-SEKTOR-SEGMENTE



Quellen: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, CRREM, AEW Research & Strategy, Stand Q3 2025

IMMOBILIEN IN EINEM MULTI-ASSET-PORTFOLIO

IMMOBILIEN ALS DIVERSIFIKATIONSTRUMENT

- Institutionelle Investoren streben danach, ihre traditionellen Aktien- und Anleihenportfolios durch private Anlageklassen zu diversifizieren. Mithilfe der Total-Return-Indizes für Private Assets von Preqin lassen sich die Diversifikationseigenschaften einer breiten Palette privater Anlageklassen und ihrer Untersegmente vergleichen.
- Zur besseren Übersicht werden im Folgenden ausschließlich die größten Anlageklassen mit globalem Fokus betrachtet. Vergleichbare Aussagen gelten jedoch ebenso für regionale sowie strategiebezogene Untersegmente.
- Korrelationsanalysen auf Basis quartalsweiser Daten vom zweiten Quartal 2007 bis zum zweiten Quartal 2025 zeigen, dass Immobilien die stärkste Diversifikationswirkung innerhalb eines klassischen Aktien- und Anleihenportfolios aufweisen.
- Dies spiegelt sich in besonders niedrigen Korrelationskoeffizienten wider: Immobilien weisen eine Korrelation von $-0,16$ zu globalen Anleihen und von $0,23$ zu globalen Aktien auf – die niedrigsten Werte unter allen betrachteten privaten Anlageklassen.
- An zweiter Stelle folgt die Anlageklasse Infrastruktur, während Private Debt und Private Equity eine deutlich höhere Korrelation mit den Aktienmärkten aufweisen.

EUROPÄISCHE AKTIENRALLYE NICHT VON IMMOBILIEN UND ANLEIHEN BEGLEITET

- Ein genauerer Blick auf Europa zeigt die historischen Preisentwicklungen von Aktien, Anleihen und Immobilien seit 2016.
- In der zugrunde liegenden Analyse werden europäische Immobilien durch die CBRE Prime Capital Returns, europäische Aktien durch den STOXX Europe 600 Index und europäische Anleihen durch den iShares € Aggregate Bond ETF abgebildet.
- Die Preise europäischer Anleihen haben sich seit den Zinserhöhungen der Jahre 2022 und 2023 bislang nicht erholt.
- Immobilien hingegen sind zu keinem Zeitpunkt unter das Preisniveau von 2016 gefallen und zeigten bereits ab 2024 erste Erholungstendenzen.
- Der europäische Aktienmarkt verzeichnete zwar Anpassungsphasen in den Jahren 2020 und 2022, konnte jedoch sowohl nach der Pandemie als auch nach den Zinserhöhungen deutliche Wertzuwächse erzielen.
- Da die meisten institutionellen Investoren über langfristig stabile Zielallokationen verfügen, führen ausgeprägte Unterschiede in der Preisentwicklung zwischen den Anlageklassen zu erheblichen Herausforderungen bei der Portfolio-Rebalancierung.

IMMOBILIENALLOKATION SEIT 2024 UNTER ZIELNIVEAU

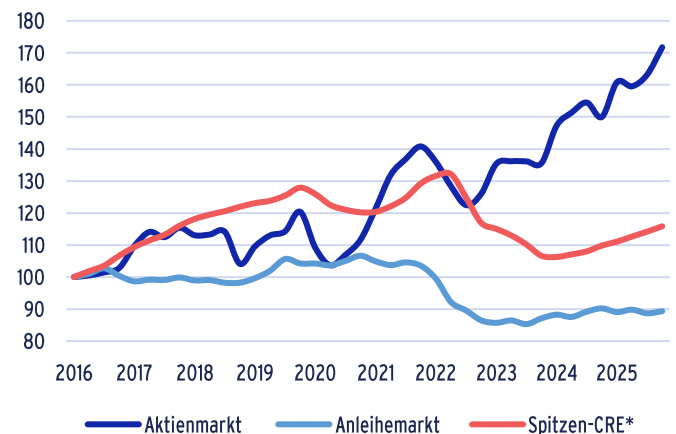
- Unter der Annahme einer Zielallokation von 10 % für Immobilien – bei einer Aufteilung von 50 % Aktien und 40 % Anleihen – lässt sich ein sogenannter Nenner-Effekt (Denominator Effect) beobachten.
- Die INREV-Umfrage „Investment Intentions“ aus dem Jahr 2016 weist eine durchschnittliche Immobilienquote von 10,3 % aus und bestätigt damit die Plausibilität dieser Annahme.
- Auf Basis historischer Preisindizes und unter der Annahme, dass keine aktive Umschichtung vorgenommen wird, lässt sich abschätzen, in welchem Umfang die tatsächliche Immobilienquote vom Zielwert von 10 % abweicht.
- Demnach lag die Immobilienallokation in den Jahren 2016 bis 2020 oberhalb des Zielwerts. Die durch Covid-19 ausgelöste Neubewertung der Anlageklassen führte anschließend zu einer Rückkehr in die Nähe der Zielquote.
- In der unmittelbaren Erholungsphase nach der Pandemie in den Jahren 2021 und 2022 wurden die Zielquoten erneut überschritten. Infolge der Marktanpassungen nach den Zinserhöhungen blieb die Immobilienallokation jedoch seit 2024 dauerhaft unter 9 % und damit unter dem Zielwert. Dies spricht für einen anhaltenden Kapitalzufluss in den Immobiliensektor.
- Diese Einschätzung wird durch die neuesten INREV-Daten aus dem Jahr 2025 bestätigt, die eine durchschnittliche Immobilienallokation von lediglich 8,7 % ausweisen.

KORRELATIONSKOEFFIZIENTEN ZWISCHEN PREQINS QUARTALS-GESAMTRENDITE, Q2 2007 – Q2 2025

		1	2	3	4	5	6
1	Internationale Aktien - MSCI World	1,00					
2	Internationale Anleihen - Bloomberg Aggregate	0,34	1,00				
3	Immobilien	0,23	-0,16	1,00			
4	Infrastruktur	0,27	-0,09	0,62	1,00		
5	Private Equity	0,68	0,08	0,65	0,52	1,00	
6	Private Debt	0,72	0,06	0,45	0,45	0,83	1,00

Quelle: Preqin, YCharts, AEW Research & Strategy, Stand Q2 2025

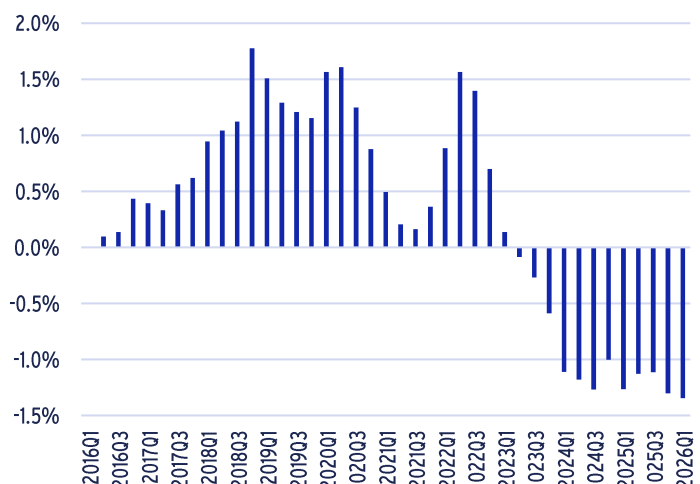
KURSRENDITE-INDEX EUROPÄISCHE AKTIEN, FESTE KAPITALANLAGEN & SPITZENIMMOBILIEN, INDEX Q1 2016 = 100



*Anmerkung: Q3 & Q4 2025 sind AEW-Schätzungen

Quelle: FRED, investing.com, CBRE und AEW Research & Strategy, Stand Q4 2025

BEWERTUNGSBEDINGTE SCHWANKUNGEN DER ALLOKATION IN EUROPÄISCHEN CRE IN VERHÄLTNIS ZUM ALLOKATIONSZIEL VON 10%, IN %



Quelle: FRED, investing.com, CBRE und AEW Research & Strategy, Stand Q4 2025

STABILE LAUFENDE ERTRÄGE ALS TREIBER DER IMMOBILIENRENDITE

HOHE UND VERGLEICHSWEISE STABILE RENDITEN BLEIBEN ATTRAKTIV

- Für viele Multi-Asset-Investoren liegt die Attraktivität von Immobilien in den vergleichsweise hohen und stabilen laufenden Erträgen. Dies wird in der Abbildung anhand der sektorübergreifenden Spitzenrenditen (Prime Yields) deutlich.
- Die Daten zeigen klar, dass der europäische Immobilienmarkt seit Mitte 2022 eine deutliche Neubewertung durchlaufen hat.
- Nachdem die Zentralbanken zur Bekämpfung der stark gestiegenen Inflation ihre Leitzinsen angehoben hatten, weiteten sich zunächst die Renditen von Staatsanleihen aus. Mit zeitlicher Verzögerung und in abgeschwächter Form folgte auch eine Ausweitung der Spitzenrenditen bei Immobilien.
- Für viele Investoren (und Kreditgeber) mit Bestandsportfolios und Finanzierungen aus der Niedrigzinsphase war diese Anpassung schmerzhaft.
- Für neue Investoren hingegen sind die heutigen laufenden Erträge von etwa 5,0–5,5 % deutlich attraktiver als die Renditen von 4,0–4,5 %, die im Zeitraum von 2015 bis 2022 vorherrschten.
- Auch wenn die Spitzenrenditen nicht mehr die Niveaus von 5–6 % aus den Jahren 2006 bis 2015 erreichen, kann die vergleichsweise enge Bandbreite stabiler Ertragsrenditen zwischen 4 % und 6 % für viele Anleger weiterhin ein wesentliches Attraktivitätsmerkmal darstellen.

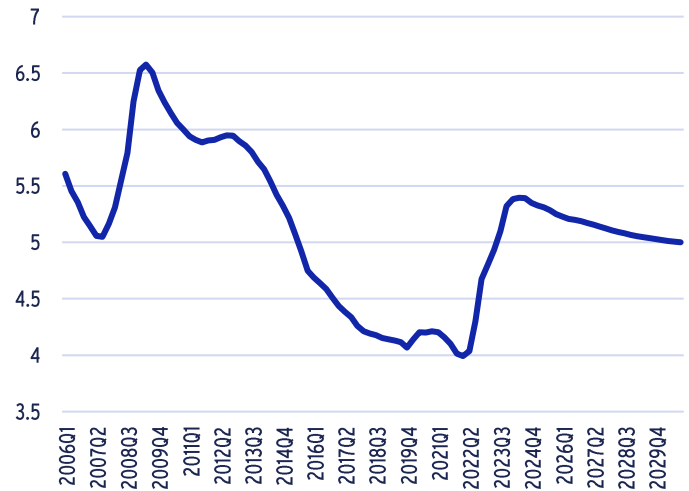
RENDITEN 2026–2030 GETRAGEN VON LAUFENDEN ERTRÄGEN UND MIETWACHSTUM

- Neben den laufenden Erträgen und möglichen Wertsteigerungen durch Renditeveränderungen berücksichtigen unsere Gesamtrenditeprognosen auch das Mietwachstum – ein Ertragsbestandteil, der bei passiven Anleiheinvestments nicht zur Verfügung steht.
- Ein Vergleich unserer Prognosen für den Zeitraum 2026–2030 mit den historischen Renditen und deren einzelnen Komponenten liefert mehrere interessante Erkenntnisse. Über Zeiträume von 15 und 20 Jahren entfielen rund 60 % der Gesamtrendite auf laufende Erträge – ein Anteil, der auch in unseren Prognosen für die kommenden fünf Jahre erreicht wird.
- Zudem zeigen unsere Prognosen für 2026–2030 eine ausgewogene und konsistente Verteilung von laufenden Erträgen, Mietwachstum und Renditeveränderungen im Vergleich zu den langfristigen historischen Durchschnittswerten. Vor diesem Hintergrund schätzen wir unsere aktuellen Prognosen als eher konservativ ein – selbst nach den erheblichen Kapitalwertverlusten, die viele Investoren in den vergangenen Jahren hinnehmen mussten.
- Die historischen Renditen der letzten fünf und zehn Jahre bestätigen diese Einschätzung: Die Ausweitung der Renditen führte zu negativen Kapitalwertentwicklungen, obwohl das Mietwachstum weiterhin positiv war.

UK-BÜROSEKTOR AN DER SPITZE - AUCH OHNE RENDITEKOMPRESSION

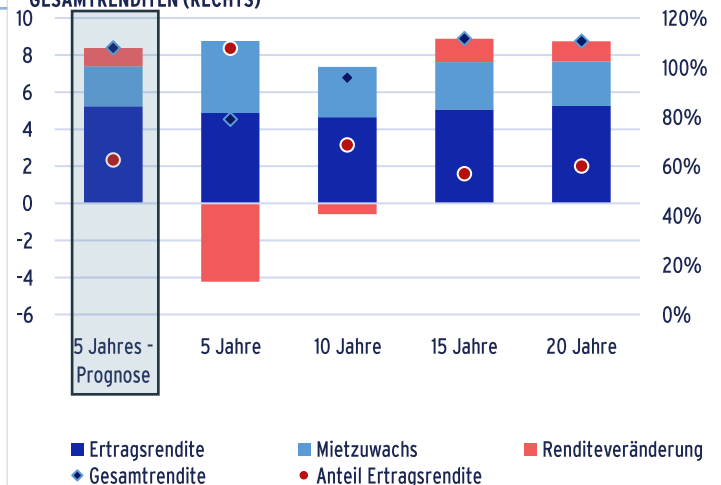
- Ein Blick auf unsere prognostizierten Renditen für den Zeitraum 2026–2030 nach Ländern und Sektoren zeigt, dass britische Büroimmobilien mit 12,4 % p. a. die höchsten erwarteten Renditen aufweisen. Es folgen spanische Büroimmobilien mit 10,6 % p. a.
- An nächster Stelle rangieren Einkaufszentren in Spanien, Deutschland und dem Vereinigten Königreich mit erwarteten Renditen von 10,5 %, 9,8 % bzw. 9,7 % p. a. Auf den Plätzen sechs und sieben folgen Logistikkimmobilien in Polen und im Vereinigten Königreich. Deutsche und niederländische Büroimmobilien vervollständigen die Top-10-Rangliste.
- Betrachtet man die einzelnen Renditekomponenten und unterstellt, dass Kapitalwertsteigerungen infolge einer weiteren Renditeeinengung am schwersten prognostizierbar sind, lassen sich zusätzliche Erkenntnisse ableiten. Einkaufszentren im Vereinigten Königreich und Büroimmobilien in den Niederlanden weisen den geringsten Anteil renditebedingter Wertsteigerungen an der prognostizierten Gesamtrendite auf.
- Demgegenüber sind die erwarteten Renditen von Einkaufszentren und Büroimmobilien in Deutschland innerhalb der Top 10 am stärksten von einer weiteren Renditekompression abhängig.
- Selbst wenn man sämtliche schwer prognostizierbaren, renditegetriebenen Kapitalwertsteigerungen ausklammert, bleiben Büroimmobilien im Vereinigten Königreich jedoch weiterhin an der Spitze der Renditerangliste.

EUROPÄISCHE SPITZENIMMOBILIENRENDITE ALLE SEKTOREN, IN % P.A.



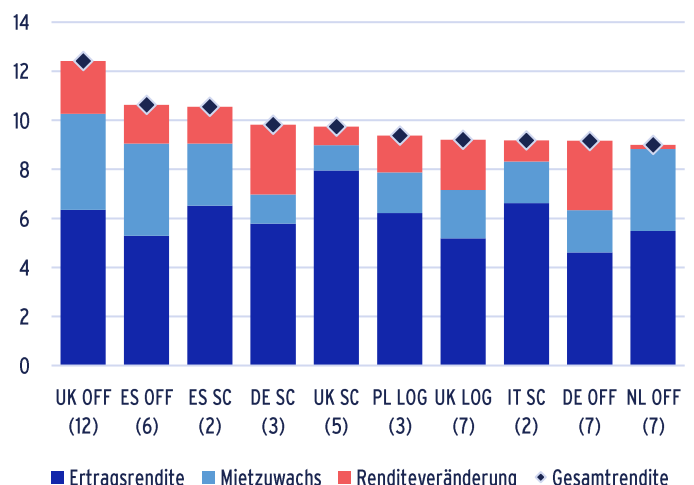
Quelle: CBRE und AEW Research & Strategy, Stand Q4 2025

HISTORISCHE UND PROGNOSTIZIERTE GESAMTRENDITEN FÜR EUROPÄISCHE SPITZENIMMOBILIEN ALLER SEKTOREN IN % P.A. (LINKS) UND ERTRAGSANTEIL AN GESAMTRENDITEN (RECHTS)



Quelle: CBRE und AEW Research & Strategy, Stand Q4 2025

TOP TEN SPITZENMARKTSEGMENTE, EINGESTUFT NACH PROGNOSTIZIERTER GESAMTRENDITE MIT AUFSCHLÜSSELUNG 2026–30 (IN % P.A.)



Quelle: CBRE und AEW Research & Strategy, Stand Q3 2025

BACKTESTING-ERGEBNISSE ZU UNSEREN MARKTPROGNOSEN

HISTORISCHE PROGNOSEN IDENTIFIZIEREN GEWINNER UND VERLIERER ZUVERLÄSSIG

- Um den Blick weiter in die Zukunft zu richten, beantworten wir eine der am häufigsten gestellten Fragen: Wie treffsicher waren unsere historischen Prognosen?
- Zur Beantwortung dieser Frage analysieren wir sämtliche von uns veröffentlichten Marktprognosen für Zeiträume, in denen für alle 138 prognostizierten Märkte tatsächlich realisierte Prime-Gesamtrenditen vorliegen.
- Betrachten wir für jede der sechs relevanten Prognoseperioden die jeweils oberen und unteren 25 % der Märkte, sortiert nach der prognostizierten Gesamtrendite, zeigen sich ermutigende Ergebnisse.
- Die Märkte im obersten Quartil übertrafen den Durchschnitt aller Märkte durchgängig um rund 370 Basispunkte, während die Märkte im untersten Quartil über die sechs Zeiträume hinweg eine Unterperformance von rund 490 Basispunkten aufwiesen.
- Die Genauigkeit früherer Prognosen stellt selbstverständlich keine Garantie dafür dar, dass zukünftige Prognosen eine vergleichbare Trefferquote erzielen.
- Gleichwohl werden wir die Prognosegüte unserer Markteinschätzungen weiterhin laufend überprüfen, sobald neue reale Prime-Renditen verfügbar sind.

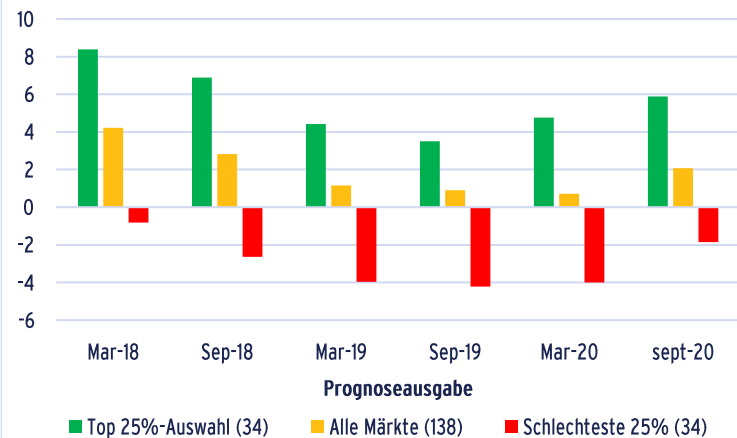
TOP-25%-RENDITEMÄRKTE ÜBERWIEGEND BÜRO- UND LOGISTIKIMMOBILIEN

- Eine detailliertere Rückschau auf die Märkte im obersten Renditequartil zeigt ein klares Muster sektoraler Verschiebungen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass sich die Anzahl der von uns abgedeckten Märkte im Zeitverlaufe erhöht hat.
- Zudem sind die ausgewiesenen Prime-Gesamtrenditen nicht risikoadjustiert – ein Aspekt, der in einem späteren Schritt im Rahmen unseres Relative-Value-Ansatzes berücksichtigt wird.
- In den Jahren 2018–2019 bestand mehr als die Hälfte der Märkte mit den höchsten prognostizierten Renditen aus Büroimmobilien. In den Jahren 2020–2023 dominierten hingegen Logistikimmobilien, mit September 2021 als einziger Ausnahme. Ab 2024 stellen Büroimmobilien erneut 50 % oder mehr der Märkte im obersten Renditequartil. In den Prognosen vom September 2025 kehren zudem Einkaufszentren verstärkt in die Top-25%-Gruppe zurück.
- Diese Ergebnisse stellen das häufig wiederholte Narrativ von „Beds and Sheds“ als klar bevorzugte Sektoren infrage. Zwar sind Gesamtrenditen ein wichtiger Baustein in der Portfoliokonstruktion, sie spiegeln jedoch nicht die Diversifikationseffekte renditeschwächerer und risikoärmerer Segmente wider – etwa im Wohnungsmarkt oder im innerstädtischen Einzelhandel.

TOP-25%-RENDITEMÄRKTE MIT STÄRKERER GEOGRAFISCHER VOLATILITÄT

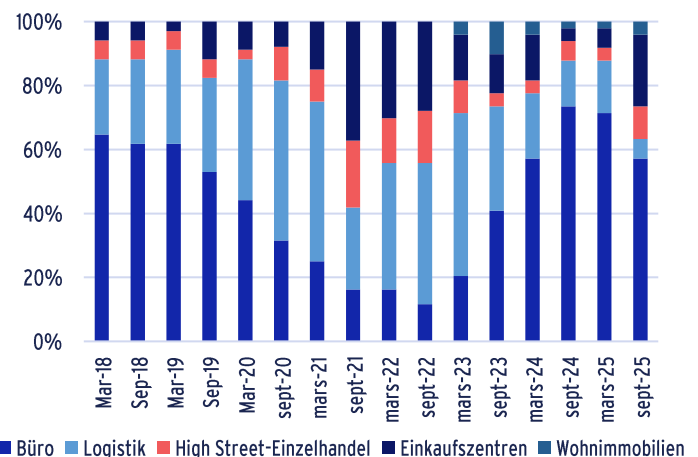
- Bei der Analyse der gleichen Top-25%-Märkte nach ihrer geografischen Verteilung zeigt sich im Zeitverlauf ein deutlich weniger konsistentes Bild.
- In den meisten Zeiträumen nach der Covid-19-Pandemie entfielen mehr als 50 % der Top-25%-Märkte auf die vier großen europäischen Kernmärkte: Vereinigtes Königreich, Frankreich, Deutschland und Benelux.
- Deutschland ist in den Top-25%-Renditemärkten vergleichsweise selten vertreten, was vermutlich darauf zurückzuführen ist, dass die ausgewiesenen Renditen nicht risikoadjustiert sind. Französische Märkte weisen zwar einen höheren Anteil in den Top-25%-Segmenten auf, zeigen jedoch eine stärkere zeitliche Volatilität.
- In der Zeit vor der Pandemie stellten Südeuropa und Mittel- und Osteuropa (CEE) mehr als die Hälfte der Märkte im obersten Renditequartil. Dies dürfte vor allem auf das im Vergleich zu den Kernmärkten höhere Wirtschafts- und Mietwachstum zurückzuführen sein.
- Die unmittelbaren Auswirkungen der Covid-19-Krise in den Perioden September 2020 und März 2021 führten zu erheblichen geografischen Verschiebungen innerhalb der Top-25%-Märkte.
- Abschließend ist zu berücksichtigen, dass unsere Marktabdeckung – gemessen an der Anzahl der Segmente – im Vereinigten Königreich, in Frankreich und in Deutschland höher ist als in anderen Regionen.

TATSÄCHLICHE GESAMTRENDITE DER BESTEN 25% UND SCHLECHTESTEN 25% AUS DER PROGNOSE VS. GESAMTMÄRKTEDURCHSCHNITT - NACH PROGNOSEAUSSAGE, 5-JAHRES-DURCHSCHNITT IN % P.A.



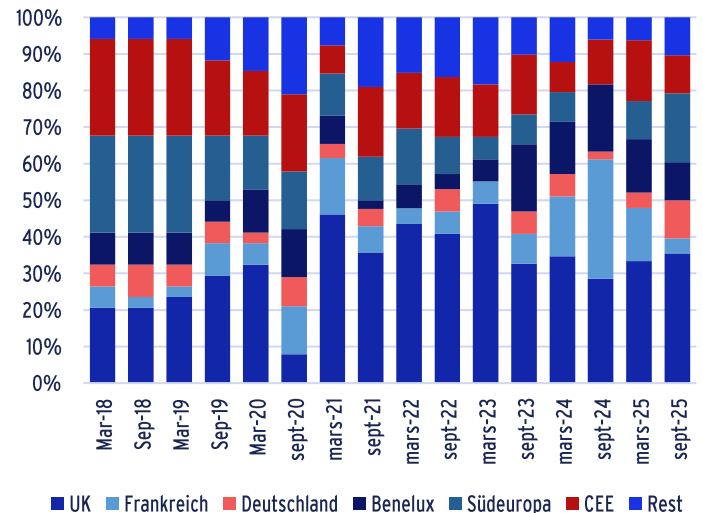
Quelle: CBRE und AEW Research & Strategy, Stand Q4 2025

SEKTORIELLE ZUSAMMENSETZUNG DER TOP 25%-MÄRKTE NACH PROGNOSEAUSSAGE, IN %



Quelle: CBRE und AEW Research & Strategy, Stand Q4 2025

LÄNDERZUSAMMENSETZUNG DER TOP 25%-MÄRKTE NACH PROGNOSEAUSSAGE, IN %



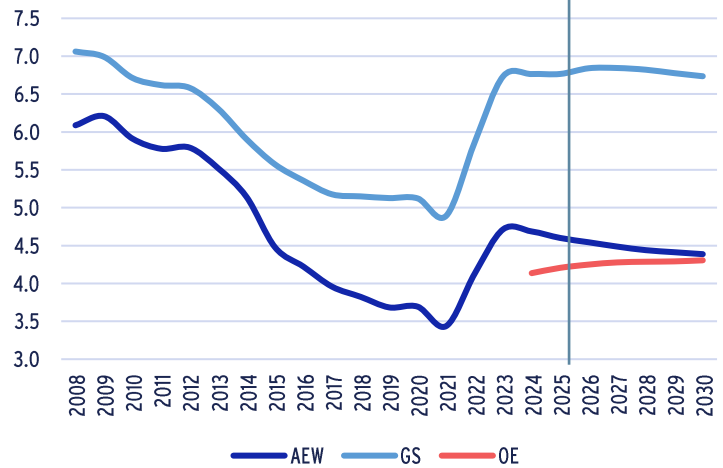
Quelle: CBRE und AEW Research & Strategy, Stand Q4 2025

VERGLEICH UNSERER MARKTPROGNOSEN MIT ANDEREN QUELLEN

AEW-RENDITEPROGNOSEN ZEIGEN STÄRKERE RENDITEKOMPRESSION ALS ANDERE QUELLEN

- Wir können nun eine weitere häufig gestellte Frage beantworten: „Wie schneiden Ihre Prognosen im Vergleich zu anderen Anbietern ab?“
- Zu diesem Zweck vergleichen wir unsere AEW-Basiszenarien zu Renditen (Yields), Mietwachstum und Gesamtrenditen mit den veröffentlichten Prognosen von Green Street (GS) und Oxford Economics (OE).
- Alle drei Anbieter erstellen stadt- und objekttypenspezifische Prognosen, auch wenn sich die Definitionen von Sektoren und Objektqualität (Prime vs. Durchschnitt) unterscheiden. Trotz dieser Einschränkungen lassen sich die drei Kennzahlen für 88 überlappende Marktsegmente vergleichen.
- Green Street weist durchgehend höhere Renditen aus, da deren Definitionen nicht primär auf erstklassige (Prime-)Objekte abzielen – im Gegensatz zu AEW/CBRE und Oxford Economics. Dennoch zeigt sich historisch ein grundsätzlich ähnliches Muster, auch wenn für die OE-Zeitreihe keine historischen MSCI-Daten verfügbar sind.
- Für den Ausblick prognostiziert Oxford Economics eine Ausweitung der Renditen um 10 Basispunkte, während Green Street von stabilen Renditen ausgeht. Demgegenüber erwartet AEW für denselben Zeitraum und dieselben Märkte eine Renditekompression von 30 Basispunkten.

HISTORISCHE (2008-25) UND PROGNOSTIZIERTE RENDITEN ALLER SEKTOREN 2026-30, IN BASISPUNKTEN P.A.

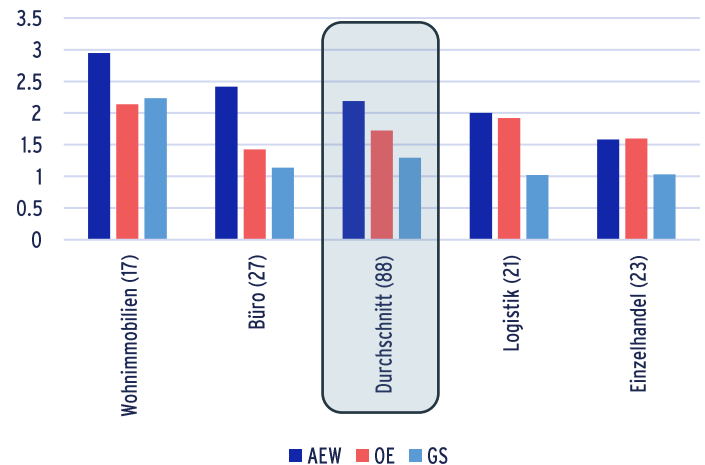


Quellen: AEW Research & Strategy, CBRE, Green Street und Oxford Economics, Stand Q4 2025

MIETWACHSTUMSPROGNOSEN EBENFALLS STÄRKER ALS BEI ANDEREN QUELLEN

- Selbst mit einem moderaten durchschnittlichen Mietwachstum von 2,2 % p. a. für den Zeitraum 2026–2030 liegen die AEW-Prognosen deutlich über denen von Oxford Economics (1,7 % p. a.) und Green Street (1,3 % p. a.).
- Green Street weist über alle Sektoren hinweg – mit Ausnahme des Wohnsegments – die niedrigsten Mietwachstumsannahmen aus. Dies dürfte unter anderem darauf zurückzuführen sein, dass Green Street keine reine Prime-Marktabgrenzung verwendet.
- Die AEW-Mietwachstumsprognosen liegen in allen Sektoren – mit Ausnahme des Einzelhandels – über denen der Vergleichsanbieter. Für den Einzelhandel erwartet Oxford Economics ein leicht höheres Mietwachstum als AEW.
- Besonders deutlich zeigt sich der Unterschied im Bürosegment: Mit einem prognostizierten Mietwachstum von 2,4 % p. a. rechnet AEW mit mehr als doppelt so hohem Wachstum wie Green Street (1,1 % p. a.) für dieselben 27 Märkte im gleichen Zeitraum.
- Dies dürfte auf die anhaltende Zerteilung zwischen erstklassigen CBD-Lagen und nicht-prime Objekten zurückzuführen sein. Während AEW primär die Prime-Märkte abbildet, orientiert sich Green Street vermutlich stärker am breiteren Markt.

PROGNOSTIZIERTER MIETZUWACHS 2026-30 NACH SEKTOR, IN % P.A.

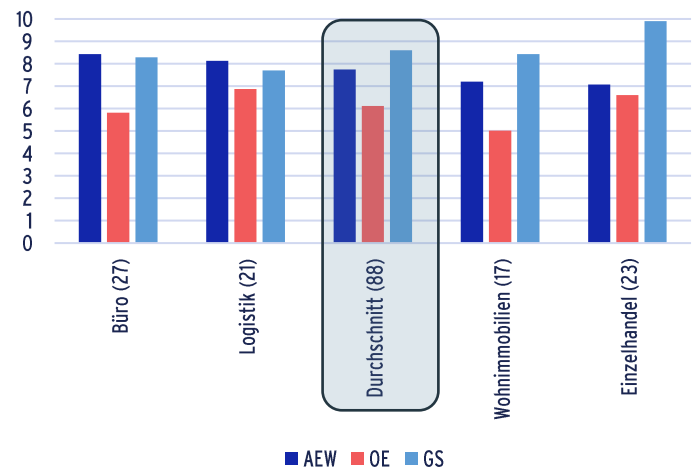


Quellen: AEW Research & Strategy, Green Street und Oxford Economics, Stand Q4 2025

AEW-GESAMTRENDITE VON 7,8 % NÄHER AN GS ALS AN OE

- Mit einer prognostizierten Gesamtrendite von 7,8 % p. a. für 2026–2030 liegt AEW deutlich über Oxford Economics (6,1 % p. a.) und näher an Green Street, dessen Prognose bei 8,6 % p. a. liegt – wenngleich weiterhin darunter.
- Bemerkenswert ist, dass die von Green Street prognostizierten Büro-Gesamtrenditen von 8,3 % p. a. trotz des deutlich geringeren Mietwachstums sehr nahe an den AEW-Prognosen von 8,4 % p. a. liegen. Dies ist vermutlich auf die insgesamt höheren Anfangsrenditen zurückzuführen, die Green Street über alle Sektoren hinweg annimmt.
- Der Sektor mit den höchsten prognostizierten Renditen bei Green Street ist der Einzelhandel, was ebenfalls auf die dort angenommenen hohen Anfangsrenditen zurückzuführen sein dürfte – trotz niedrigerer Mietwachstumsannahmen im Vergleich zu AEW und Oxford Economics.
- Oxford Economics weist sektorübergreifend die niedrigsten Gesamtrenditen aus. Ursache hierfür sind niedrigere aktuelle Renditen, weiter steigende prognostizierte Renditen sowie ein insgesamt moderates Mietwachstum.
- Abschließend wäre eine umfassendere Rückrechnung (Backtesting) der Prognosen externer Anbieter über für Direktinvestoren relevante Haltedauern wünschenswert.

VERGLEICH VON 5-JAHRES-GESAMTRENDITE-PROGNOSEN (2026-30) NACH SEKTOR, IN % P.A.



Quellen: AEW Research & Strategy, Green Street und Oxford Economics, Stand Q4 2025

EUROPAWEIT AUSGEGLICHENER RELATIVER WERT AUFGRUND ANHALTENDER LIQUIDITÄTSRISIKEN

ANALYSE DES RELATIVEN WERTS FÜR DEN ZEITRAUM 2026-30 MAHNT ZUR VORSICHT

- Wie bisher basiert unser risikoadjustierter Renditeansatz auf dem Vergleich zwischen der erforderlichen Rendite (Required Rate of Return, RRR) und der erwarteten Rendite (Expected Rate of Return, ERR) über die kommenden fünf Jahre.
- Die größte Veränderung in unserer aktualisierten Relative-Value-Analyse ist der durchschnittliche Liquiditäts- und Volatilitätsrisikozuschlag von 300 Basispunkten.
- Für die 168 europäischen Märkte, die in diese Relative-Value-Analyse einbezogen sind, wird für den Zeitraum 2026–2030 eine durchschnittliche RRR von 8,6 % p. a. prognostiziert, während die ERR auf 8,2 % p. a. geschätzt wird.
- Trotz des höheren Liquiditätsrisikozuschlags bleibt der risikofreie Zinssatz von 3,4 % der größte Einzelbestandteil der RRR. In der Summe ergibt sich daraus ein leicht negativer Überschuss-Spread der ERR gegenüber der RRR von -33 Basispunkten.
- Dies impliziert, dass Investoren in den kommenden fünf Jahren selektiver vorgehen müssen, um über die europäischen Märkte hinweg eine angemessene Risikokompensation zu erzielen.

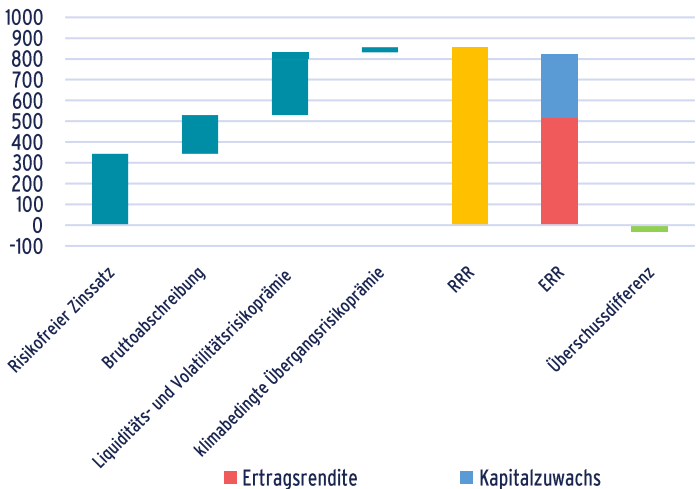
HÖHERER LIQUIDITÄTSRISIKOZUSCHLAG LÄSST RRR ÜBER ERR STEIGEN

- Ein kurzer Rückblick auf unsere Relative-Value-Analysen der vergangenen sechs Jahre bestätigt mehrere interessante Entwicklungen.
- Erstens ist die ERR über weite Strecken gestiegen, mit Ausnahme von September 2022, als unsere Prognosen von einer Ausweitung der Renditen und nur sehr begrenzten Kapitalwertsteigerungen ausgingen.
- Zweitens ist auch die RRR in den vergangenen sechs Jahren gestiegen – und zwar in zwei klar unterscheidbaren Phasen. Im September 2022 stieg der risikofreie Zinssatz von nahezu null auf rund 3,2 %. Im September 2025 erhöhte sich zusätzlich der Liquiditäts- und Volatilitätszuschlag von 200 auf 300 Basispunkte.
- Auslöser hierfür ist unsere rückwärtsgerichtete Schätzung des Liquiditätszuschlags auf Basis der historischen Transaktionsvolumina der letzten fünf Jahre, in die nun auch die niedrigeren Volumina der Jahre 2023 bis 2025 einfließen.
- Dieser methodische Ansatz ist in einer Phase schwierig, in der sich die tatsächliche Marktliquidität bereits zu verbessern scheint. Da wir jedoch keine marktspezifischen Transaktionsvolumina prognostizieren können, besteht hierzu derzeit keine praktikable Alternative.

DEUTLICHE VERSCHIEBUNG HIN ZUR NEUTRALEN RELATIVE-VALUE-KLASSIFIZIERUNG

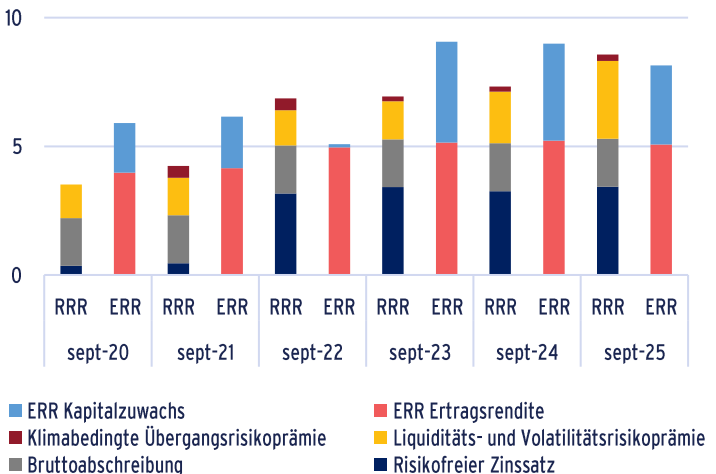
- Der höhere Liquiditätsrisikozuschlag und die niedrigeren erwarteten Renditen haben dazu geführt, dass die Zahl der als „attraktiv“ eingestuften Märkte von 99 im Update September 2024 auf nur noch 21 im September 2025 gesunken ist. Dies entspricht 13 % aller analysierten Märkte.
- Rund zwei Drittel der europäischen Immobilienmärkte werden inzwischen der neutralen Kategorie zugeordnet. Gleichzeitig ist die Zahl der als weniger attraktiv klassifizierten Märkte von 14 auf 36 gestiegen, was 21 % aller Märkte entspricht.
- Diese Ergebnisse fallen zwar weniger positiv aus als in den Ausgaben vom September 2023 und September 2024, sind jedoch weiterhin günstiger als im Jahr 2022, als die Zinserhöhungen einsetzten.
- Sektoral betrachtet sind im aktuellen Analysezeitraum 2026–2030 vor allem Büro- und Einzelhandelsimmobilien in der Kategorie „attraktiv“ vertreten. Demgegenüber finden sich Wohnimmobilien mit niedrigen Anfangsrenditen überdurchschnittlich häufig in der Kategorie „weniger attraktiv“.
- Abschließend ist festzuhalten, dass Investoren in nahezu 80 % der betrachteten Märkte weiterhin ihre erforderlichen Renditen erreichen oder sogar übertreffen.

ERFORDERLICHE RENDITE (RRR) VS ERWARTETE RENDITE (ERR) IN BPS FÜR 2025-29 - DURCHSCHNITT ALLER 168 EUROPÄISCHEN MÄRKTE



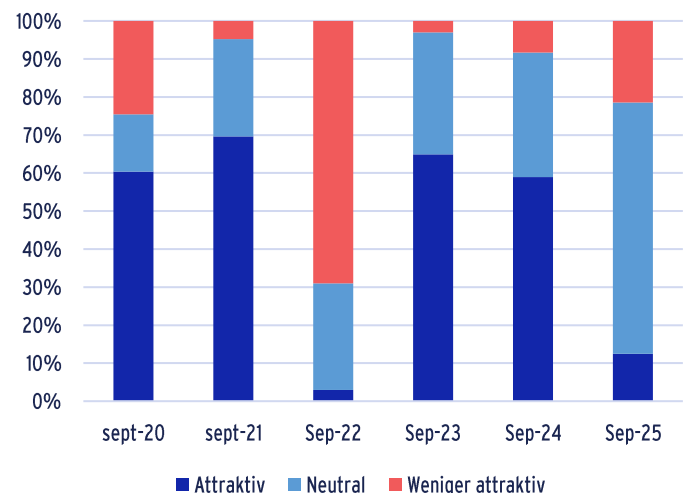
Quellen: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, CRREM, AEW Research & Strategy, Stand Q3 2025

ERFORDERLICHE RENDITE (RRR) VS ERWARTETE RENDITE (ERR) IN % PER ANNUM - VERGLEICH DER PROGNOSEN IM LAUFE DER ZEIT



Quellen: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, CRREM, AEW Research & Strategy, Stand Q3 2025

% DER MÄRKTE NACH ATTRAKTIVITÄT - VERGLEICH DER ERGEBNISSE ZUM RELATIVEN WERT IM ZEITVERLAUF



Quellen: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, CRREM, AEW Research & Strategy, Stand Q3 2025

SPANIEN UND DEUTSCHLAND AN DER SPITZE DER RELATIVE-VALUE-RANKINGS

SPANIEN UND DEUTSCHLAND FÜHREN DIE LÄNDERRANGLISTE AN

- In unseren Projektionen vom September 2025 zeigen sich deutliche Unterschiede zwischen den europäischen Märkten. Demnach sollten Investoren in 79 % der analysierten Marktsegmente ihre erforderliche Rendite (RRR) erreichen oder übertreffen – ein Rückgang gegenüber 92 % im September 2024.
- In der Gruppe der attraktivsten Länder, Südeuropa, werden 8 von 22 Märkten als attraktiv eingestuft, 13 als neutral und nur ein Marktsegment als weniger attraktiv. Innerhalb Südeuropas zeigt sich Spanien als klarer Outperformer.
- Deutschland liegt auf dem zweiten Platz: Hier werden vier Märkte als attraktiv bewertet, 20 als neutral und ein Marktsegment als weniger attraktiv. Das Vereinigte Königreich folgt auf dem dritten Rang, mit drei attraktiven, 24 neutralen und drei weniger attraktiven Märkten von insgesamt 30.
- Die CEE-Region (Mittel- und Osteuropa) landet am unteren Ende: Nur ein Markt als attraktiv, fünf neutral und sieben von 13 Märkten als weniger attraktiv. Besonders betroffen ist diese Subregion von den höheren risikofreien Zinssätzen, was zu niedrigeren Überschuss-Spreads der ERR über die RRR führt.
- Insgesamt sind 36 von 168 europäischen Märkten (21 %) als weniger attraktiv klassifiziert, gegenüber 8 % im März 2025. Investoren können jedoch in fast 80 % der Märkte ihre erforderliche Rendite weiterhin erreichen oder übertreffen.

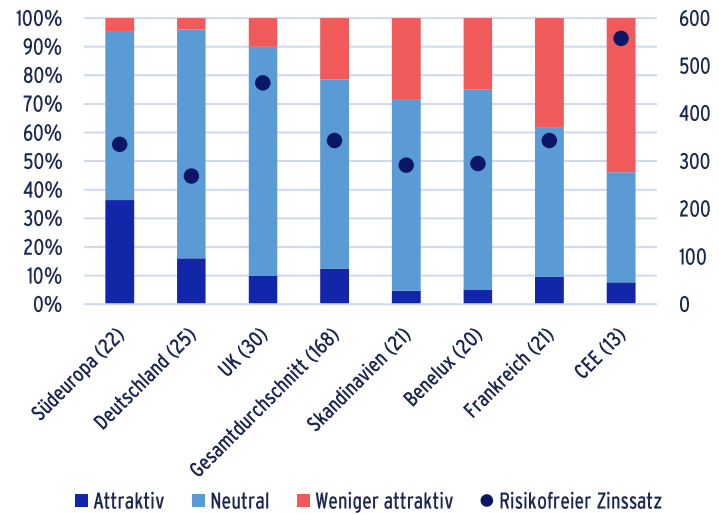
SELEKTIVERE MARKTSELEKTION IN DER AKTUELLEN PHASE ERFORDERLICH

- Angesichts der aktuell neutraleren Gesamtmarkteinstufung müssen Investoren stärker auf stadt- und sektorenspezifische Ergebnisse achten, wie im Chart dargestellt.
- Eine gezielte Auswahl ist entscheidend, da die Spanne der Überschuss-Spreads (ERR > RRR) über unsere 168 Marktsegmente von -500 Basispunkten bis +500 Basispunkte reicht.
- Zu den positiven Ausreißern zählen Einkaufszentren in Barcelona und Madrid, Büros im Südosten Großbritanniens und in Den Haag.
- Demgegenüber weisen Büros in Nizza und Lyon sowie Logistikimmobilien in Warschau und Budapest negative Überschuss-Spreads auf.
- Da der durchschnittliche Überschuss-Spread bei rund -33 Basispunkten liegt, zeigen einige Märkte negative Überschuss-Spreads, die nahezu das Fünffache des europäischen Durchschnitts ausmachen. Diese große Spannweite unterstreicht die Bedeutung eines erfahrenen Asset Managers für die sorgfältige Auswahl von Submärkten und Einzeltransaktionen in dieser Phase.

EINZELHANDEL AUF PLATZ VIER IM TOP TEN-MÄRKTE-RANKING

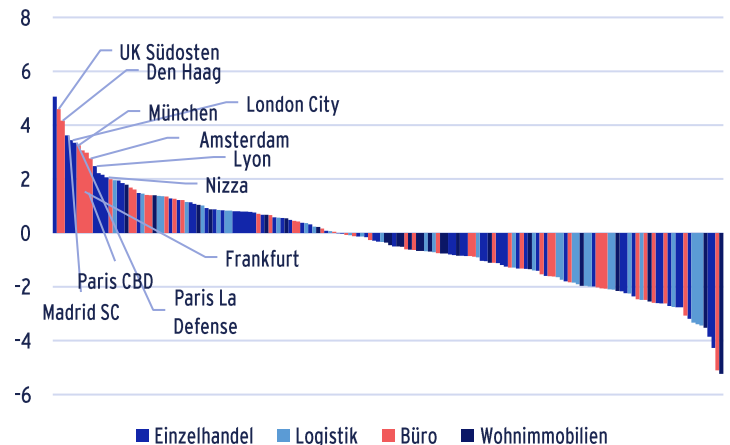
- Im Ranking der Marktsegmente nach Relative-Value-Überschuss-Spreads (ERR > RRR) sticht der Einzelhandel hervor: 4 der Top-10-Segmente entfallen auf diesen Sektor – obwohl alle Kernobjekttypen berücksichtigt werden.
- Spanische Einkaufszentren führen das Ranking an, gefolgt von deutschen und italienischen Einkaufszentren sowie spanischen und britischen Büroimmobilien in den Top 5.
- Spanischer High-Street-Einzelhandel, Logistik und Wohnimmobilien belegen die Plätze 6 bis 8, gefolgt von deutschen Büros und Logistik auf den Plätzen 9 und 10.
- Die Spitzenmärkte spanischer Einkaufszentren weisen einen Überschuss-Spread von nahezu 435 Basispunkten auf.
- Spanien ist damit das am häufigsten vertretene Land in unserem Top-10-Excess-Spread-Ranking mit allen fünf Sektoren, gefolgt von Deutschland mit drei Sektoren sowie Italien und dem Vereinigten Königreich mit jeweils einem Sektor.
- Das oft wiederholte Narrativ „Beds and Sheds“ wird durch diese Ergebnisse kaum bestätigt, da nur drei Segmente aus diesem Bereich in den Top 10 vertreten sind.
- Zusätzlich hat eine weitere Renditekompression in diesen beiden Sektoren die erwartete Rendite (ERR) gesenkt und damit die Überschuss-Spreads gegenüber einer weiterhin hohen RRR reduziert.

% DER MÄRKTE NACH ATTRAKTIVITÄT UND LAND - 2026-30



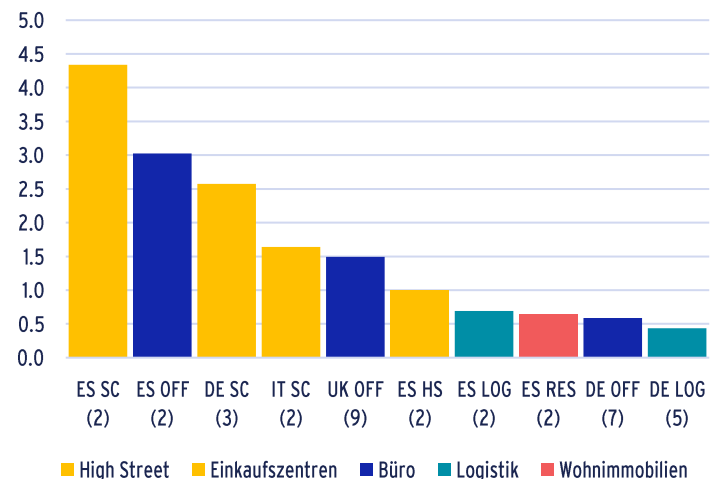
Quelle: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, CRREM, AEW Research & Strategy, Stand Q3 2025

ÜBERSCHUSSDIFFERENZ ZWISCHEN ERFORDERLICHER & ERWARTETER RENDITE (IN %) NACH MARKTSEGMENT



Quelle: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, CRREM, AEW Research & Strategy, Stand Q3 2025

ÜBERSCHUSSDIFFERENZ ZWISCHEN ERFORDERLICHER & ERWARTETER RENDITE (IN %) TOP TEN DER MARKTSEGMENTE



Quelle: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, CRREM, AEW Research & Strategy, Stand Q3 2025

ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Immobilien Investment- & Asset Manager mit 73,4 Milliarden Euro an Assets under Management (Stand 30. September 2025). Mit über 830 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 35,6 Milliarden Euro, welches in Fonds und Separate Accounts gebündelt ist (Stand 30. September 2025). AEW beschäftigt europaweit über 515 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 14 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 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: „2025 IREI.Q Real Estate Managers Guide“. Der jährlich von Institutional Real Estate, Inc. veröffentlichte Leitfaden ordnet Immobilienmanager nach dem Bruttoimmobilienwert der AUM (in Millionen USD) zum 31. Dezember 2024. ²CFA® und Chartered Financial Analyst® sind eingetragene Handelsmarken des CFA Institute.

Stand: 30. September 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 73,4 Mrd. € umfasst 35,6 Mrd. € an Vermögenswerten, die von AEW Europe und ihren verbundenen Unternehmen verwaltet werden, 3,7 Mrd. € an regulatorischen Vermögenswerten, die von AEW Capital Management, L.P., verwaltet werden, und 34,1 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..