



15. Dezember 2022

Management Summary

- Corona hat die Investitionslandschaft unter den großen Metropolen verändert, Inflation und höhere Zinsen stellen den Immobilienmarkt vor neue Herausforderungen.
- Um zu sehen, welche Städte die Widrigkeiten am besten verkraften, werfen wir einen Blick auf die wirtschaftliche Entwicklung in der Vergangenheit sowie die Erwartungen für die Zukunft.
- Vor allem asiatische Städte schlagen sich gut, viele europäische Städte hinken hinterher, denn die Entwicklung auf Stadtebene ist natürlich nicht losgelöst von der nationalen und regionalen Entwicklung.
- Darüber hinaus können aber einige Metropolen die wirtschaftliche Leistung ihrer Staaten deutlich übertreffen, während andere dahinter zurückfallen und gerade bei diesen Outperformern können attraktive Investitionsstandorte zu finden sein.

Ansprechpartner

Nikola Stephan, Tel. (069) 7147-1023, nikola.stephan@deka.de

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

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

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.



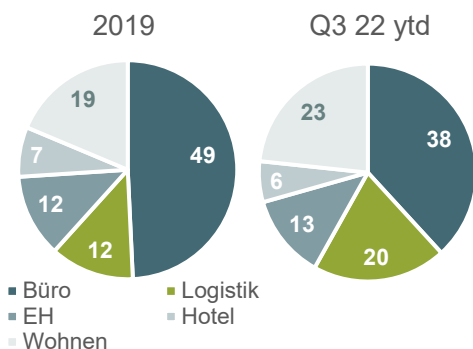
15. Dezember 2022

Metropolen in der Coronakrise

Im Rahmen des Metropolenresearchs, in dem wir die großen Metropolen der Welt in den Bereichen New Work, Urbanisierung, Ökologie und Globalisierung bewertet haben, haben wir auch immer wieder darauf hingewiesen, dass die Scorings allein für eine Investitionsentscheidung nicht ausreichen, sondern nur eine zusätzliche Schicht im Entscheidungsprozess darstellen. Mindestens genauso wichtig für eine Kaufentscheidung sind natürlich die Fundamentaldaten. Mit Corona, Inflation und Zinsanhebungen sind in den letzten zwei bis drei Jahren viele Widrigkeiten auf uns alle und so auch auf die Immobilienmärkte eingestürzt. Deswegen wollen wir uns an dieser Stelle ansehen, welche Städte sich am besten geschlagen haben und wie der wirtschaftliche Ausblick aussieht.

Fangen wir an mit einem Blick auf den Immobilienmarkt und hier auf die Investitionen. Die Verschiebung von Investitionen von Büro hin zu Logistik und Wohnen gilt im Aggregat auch für unsere Städte.

Abb.1: Marktsegmente im Metropolenaggregat, %

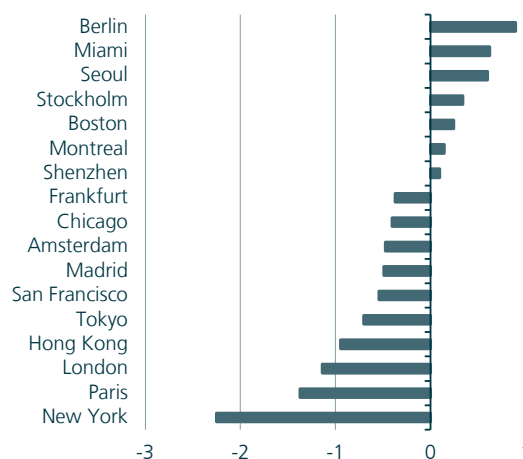


Quelle: RCA, DekaBank

Abb.1 zeigt die Anteilsverschiebungen deutlich an. Zwar bleibt Büro immer noch mit Abstand das wichtigste Segment. Aber von rund der Hälfte der Investitionen vor der Pandemie ist es mittlerweile in Richtung ein Drittel geschrumpft. Logistik und Wohnen konnten dagegen ihre Anteile deutlich ausweiten. Absolut betrachtet haben sich New York und Los Angeles an der Spitze der Investitionsdestinationen gehalten, daran hat auch die Pandemie nichts geändert. Die schiere Größe dieser Städte, zusammen mit den günstigen institutionellen Rahmenbedingungen im Gegensatz zu den meisten Megacities in weniger entwickelten Ländern, bleibt immer noch ein Anziehungspunkt für Investoren. Tatsächlich hat sich das Investitionsvolumen insgesamt von der Pandemie gut erholt, allerdings kamen die Zinsanhebungen, die mittlerweile das Bild bestimmen, auch erst gegen Ende des Betrachtungszeitraums

in Spiel. 2021 lag das globale Investitionsvolumen knapp 28% über dem bis dato Rekordjahr 2019, 2022 wurden bislang erst gut 60% des Vorjahresvolumens investiert. Das entspricht zwar in etwa dem Niveau vom Vorjahr, allerdings folgte dann in Q4 ein besonders starkes Quartal, was in diesem Jahr nicht in gleichem Maße zu erwarten ist. Das globale Investitionsvolumen spielt auch für unsere Metropolen-Betrachtung eine Rolle, denn wir wollen uns einmal ansehen, wie sich die Anteile der einzelnen Metropolen am Gesamtvolumen verändert haben.

Abb.2: Anteil am globalen Investitionsvolumen 2021-Q3 2022, Veränderung in Prozentpunkten.



Quelle: RCA, DekaBank

Abb.2. zeigt die bisherigen Gewinner und Verlierer der Corona-Krise. Dargestellt sind die größten Verschiebungen auf der positiven und negativen Seite in unserem Metropolensample, für alle nicht dargestellten Städte waren die Anteilsänderungen kleiner. Die Abbildung zeigt deutlich, dass gerade die Schwergewichte unter den Metropolen zunächst einmal deutlich Anteile an die kleineren Städte abgeben mussten. Allerdings spielten hier natürlich auch die niedrigen Cap Rates eine große Rolle. Jahre der Niedrigzinspolitik hatten insbesondere in den größten Städten die Preise nach oben getrieben, sodass die Investoren auf der Suche nach Rendite auch immer mehr die kleineren Städte in den Fokus nahmen. Mit dem Ende der Niedrigzinspolitik kann sich dieses Bild aber auch wieder wandeln, weswegen aus Abb.2 keine langfristige Trendwende abzuleiten ist.

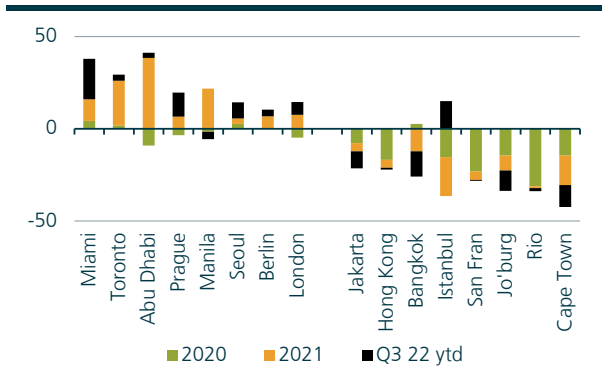
Auch bei den Leerständen für Büro sind mit San Francisco und Seattle gleich zwei US Städte in den Bottom 10 vertreten. Beide Städte zeichnen sich durch eine relativ hohe Technologie-Konzentration aus. Zum einen lief hier die



15. Dezember 2022

Umstellung auf die Arbeit zuhause reibungslos ab, zum anderen droht die jüngste Entlassungswelle in der Tech-Industrie in den USA die benötigten Büroflächen längerfristig zu reduzieren. Ansonsten werden die letzten zehn Ränge von Städten in den Emerging Markets dominiert, so z.B. Buenos Aires, Manila oder Jakarta. Im unteren Drittel finden sich auch Melbourne, Toronto und Chicago wieder. In Europa hatten vor allem die Osteuropäer hohe Leerstandsanstiege zu verzeichnen. Leicht rückläufig bis stabil zeigten sich die Leerstände dagegen unter anderem in Seoul, Miami, Zürich und Wien. In Seoul fiel der Leerstand sogar auf ein Rekordtief von 2%. In Berlin, Frankfurt und London blieben die Anstiege immerhin überschaubar.

Abb.3: Mietänderungen Büro seit Corona in %



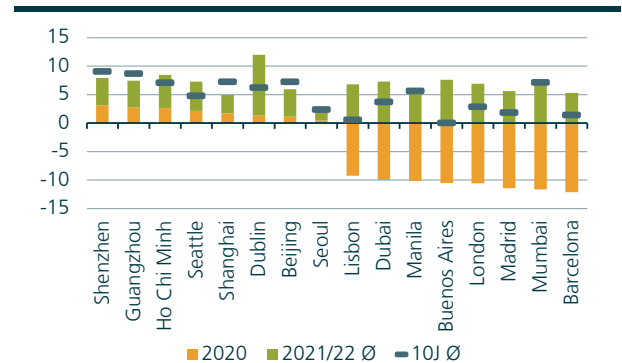
Quelle: CBRE, PMA, Cushman & Wakefield, DekaBank

Etwas anders sieht es dagegen bei den Mieten aus. Zwar nicht so sehr am unteren Ende, aber am oberen Ende waren die stärksten Mietentwicklungen oft von der Leerstandsentwicklung entkoppelt. Vor allem Toronto überraschte positiv, nachdem es bei den Leerständen unter den Schwächsten zu finden war. Ebenso taten die ansteigenden Leerstände auch der positiven Mietentwicklung in den anderen kanadischen und australischen Städten keinen Abbruch. Etwaige gewährte Mietanreize sind in diesen Zahlen allerdings nicht reflektiert. Unter den US Städten sticht vor allem Boston positiv hervor. Dafür mussten New York und Los Angeles, aber auch Tokio, die alle deutliche Anstiege in der Leerstandsquote zu verzeichnen hatten, auch deutliche Mietrückgänge hinnehmen. Dies ist natürlich nur eine Momentaufnahme der gegenwärtigen Lage. Für einen umfassenden Ausblick über das gesamte Metropolenuniversum liegen uns nicht genügend Prognosen für die exotischeren Städte der Metropolenreihe vor. Wer sich allerdings im Detail für Rückblick und Ausblick der größten Standorte interessiert, der sei an dieser Stelle an den Deka Immobilien Monitor verwiesen, der Anfang 2023 wieder veröffentlicht wird.

Metropolen wachsen wieder

Damit wollen wir uns nun der Wirtschaft zuwenden. Die Pandemie hat nicht alle Städte gleich hart getroffen. Nicht überraschend, aber auffallend gut haben sich die vor allem die asiatischen Städte in der Pandemie geschlagen. Gerade China hatte die Infektionszahlen gut im Griff. Erwähnenswert sind hier aber vor allem auch Seattle und Dublin. Die irische Hauptstadt profitiert bereits seit Jahren als Europas Anziehungspunkt für die größten Tech-Unternehmen, was sich auch regelmäßig im landesweiten BIP-Wachstum widerspiegelt. Ähnliches gilt auch für Seattle. Als Standort von Tech-Giganten wie Amazon und Google konnte die Stadt an der Westküste der USA in den letzten Jahren vom kräftigen Wachstum der Tech-Industrie profitieren. Tatsächlich konnte in den USA nur San Jose, die Hochburg der Tech-Industrie, ein noch kräftigeres Wirtschaftswachstum über die letzten Jahre aufweisen und auch San Francisco erlitt nur einen leichten Rückgang des BIPs. In Deutschland hatte Berlin den leichtesten Einbruch zu verzeichnen, aber selbst die schwächste deutsche Stadt, Hamburg, befindet sich im Metropolenvergleich noch im mittleren Bereich.

Abb.4: BIP-Rückblick (in %)



Quelle: OxfordEconomics, DekaBank

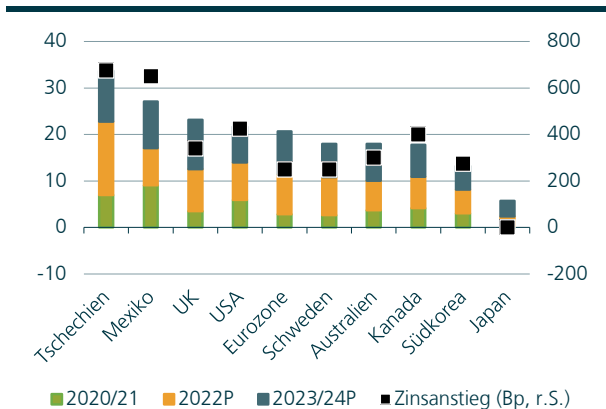
Am unteren Ende dagegen dominiert Europa das Geschehen. Insbesondere spanische Städte hatten 2020 mit harten Lockdowns und Einbrüchen der Wirtschaftsleistung im zweistelligen Bereich zu kämpfen. Auch London, Rom und Paris tummeln sich recht weit unten. Mumbai und Manila hingegen beweisen, dass die Zugehörigkeit zu Asien allein nicht ausreichte, um stärkere BIP-Rückgänge zu vermeiden.

Noch interessanter als der Rückblick ist aber natürlich der Ausblick. Inflation und Zinsanhebungen bremsen derzeit die wirtschaftliche Aktivität deutlich ab. Hiervon sind fast alle Regionen betroffen, aber einige mehr als andere. Abb.5. gibt einen Überblick über die Inflations- und Zinsentwicklung einiger ausgewählter Länder.



15. Dezember 2022

Abb.5: Inflation (%) und geldpolitische Reaktion (in Bp., bis Dez 2022)



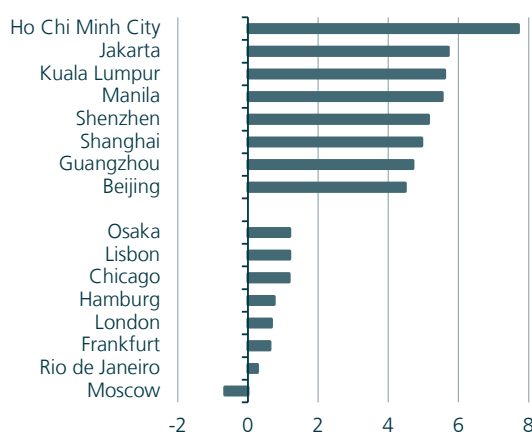
Quelle: nationale Statistikämter, Zentralbanken, DekaBank

Auch bei Inflation und Zinsen war die asiatische Entwicklung tendenziell wieder etwas positiver als im Rest der Welt. Japan und China schwammen bislang sogar gegen den Strom mit stabilem Zinsniveau bzw. sogar weiteren Senkungen. Im Rest der Welt war vor allem Osteuropa stark betroffen, allerdings sind die Anstiege in der Eurozone oder den USA für hoch entwickelte Länder noch beeindruckender. Mit zunehmenden Anzeichen, dass die Inflation sowohl in Nordamerika als auch in Europa ihren Höhepunkt durchschritten hat, dürfte das schlimmste allerdings überstanden sein. Die großen Zentralbanken fangen bereits an das Tempo zu drosseln, und auch wenn weitere Zinsanstiege noch zu erwarten sind, dürften sie im Gegensatz zum den bisherigen eher gering ausfallen. Eine signifikante Zinswende nach unten wird allerdings für das nächste Jahr noch nicht erwartet, sodass die restriktive Geldpolitik noch einige Zeit ihre bremsende Wirkung entfalten dürfte. Wie unsere Metropolen damit zurechtkommen, wollen wir uns im Folgenden näher ansehen.

Obwohl China bislang nicht von restriktiven Maßnahmen der eigenen Zentralbank ausgebremst wird und das Land nun endlich von seiner Null-Covid-Strategie abrückt, sorgen vor allem strukturelle Probleme dafür, dass die chinesischen Städte ihre Spitzenplätze an andere asiatische Metropolen abgeben müssen (Abb.6). Die erste Stadt außerhalb Asiens im Wachstumsranking ist Dublin, das damit Seattle in den nächsten fünf Jahren von dieser Position verdrängen dürfte. Die US-Westküstenstadt dürfte mit durchschnittlichen 2,4% BIP-Wachstum zwar nur noch auf Platz 20 unter den 63 betrachteten Städten landen, bleibt aber dennoch innerhalb der USA die Stadt mit den besten Wachstumsaussichten. San Francisco landet nur knapp darunter, die anderen US Städte sind erst wieder in der unteren Hälfte anzutreffen. Auch in Europa landen die meisten

Städte in der unteren Hälfte, Warschau und Madrid gehören hier nach Dublin noch zu den stärkeren Metropolen. Wie in Abb. 6 unschwer zu erkennen, tun sich besonders die deutschen Städte über die nächsten 5 Jahre schwer. Die wirtschaftlichen Aussichten für Deutschland sind moderat und nur Berlin und München dürften etwas besser als der nationale Schnitt abschneiden.

Abb.6: BIP-Ausblick 2023-27 (in %)



Quelle: OxfordEconomics, DekaBank

Grundsätzlich ist der Ausblick für Metropolen natürlich nicht von den Prognosen der nationalen Wirtschaftsleistung losgelöst. Dennoch können sich, wie in Deutschland eben Berlin und München, manche Städte deutlich vom nationalen Wachstum hervorheben, andere bleiben dahinter zurück. Betrachtet man die durchschnittliche sektorale Verteilung der Out- und Underperformer zeigt sich, dass die erste Gruppe zumindest eine leicht höhere Diversifikation aufweist. Im Vergleich zur nationalen sektoralen Verteilung sind bei fast allen Outperformern auf Stadtebene die Finanzdienstleistungen deutlich dominanter, Industrie dagegen weniger stark vertreten. Dieses Muster ist bei den schwächeren Städten nicht ganz so deutlich. Natürlich überrascht es nicht, dass grundsätzlich Finanzdienstleistungen in den Metropolen angesiedelt sind, während das verarbeitende Gewerbe häufig auch außerhalb der großen Zentren niedergelassen ist, aber auch die feinen Abstufungen zwischen den Metropolen machen hier in der Analyse noch einen Unterschied.

Mit Ho Chi Minh City führt hier erneut eine asiatische Stadt das Ranking an, aber auch Seattle, San Francisco oder Warschau wachsen rund einen Prozentpunkt schneller als ihr nationales BIP. Manila auf der anderen Seite hat zwar im Metropolenvergleich hohe Wachstumsraten, aber kann ins-



15. Dezember 2022

gesamt mit dem landesweiten Wachstum in den Philippinen nicht mithalten. Ein vollständiger Überblick über die Abweichungen der städtischen Wachstumsprognosen vom nationalen Ausblick findet sich im Anhang. Hieraus lassen sich auch im derzeit volatilen Umfeld längerfristig gültige Aussagen ableiten, da die bessere bzw. schlechtere Entwicklung der Städte gegenüber der nationalen Entwicklung nicht immer, aber häufig strukturell begründet ist.

Insgesamt bleibt der Wachstumsausblick zweigeteilt mit Industrieländern auf der schwachen und den Emerging Markets auf der stärkeren Seite. In der längerfristigen Betrachtung über die nächsten 20 Jahre dürften die asiatischen Städte weiterhin beim Wirtschaftswachstum die Nase vorn haben, beim Bevölkerungswachstum sind es dagegen vor allem die afrikanischen Städte, die die höchsten Raten aufweisen dürften. Allerdings darf bei dieser Betrachtung der Risikofaktor nicht vergessen werden. So werden zum Beispiel Länder wie Myanmar global langfristig das stärkste Wirtschaftswachstum aufweisen, was aber nicht heißt, dass nun dringend Immobilien dort gekauft werden müssen. Die Bonität des Landes ist schwach und mit erheblichen Risiken belastet und die institutionellen Rahmenbedingungen lassen zu wünschen übrig. Aus diesem Grund wird neben den Metropolenscores und den makroökonomischen und immobilienwirtschaftlichen Daten immer auch eine Risikobewertung herangezogen, für die unter anderem der Deka Immobilien Risk Country Score (DIRECS) verwendet wird, der genau diese Risiken abgreift. Auch hierzu findet sich ein Abschnitt im Deka Immobilien Monitor.

Fazit

Niedrigzinsen und Corona haben auf dem Immobilienmarkt Spuren hinterlassen. Während insbesondere die höhere Diversifikation nach Segmenten längerfristig Bestand haben dürfte, können sich die Favoriten unter den Standorten auch relativ schnell wieder ändern, weswegen sich auch ein Blick auf die Wirtschaftsentwicklung lohnt. Die wirtschaftlichen Folgen waren vor allem in einigen europäischen Städten deutlich sichtbar. Inflation und Zinswende bremsen den wirtschaftlichen Ausblick. Unter den Metropolen werden dennoch insbesondere für die asiatischen Städte hohe BIP-Wachstumsraten erwartet. Eine positive Bevölkerungsentwicklung und das Potenzial für Produktivitätssteigerungen helfen dabei. Natürlich lässt sich hier der wirtschaftliche Ausblick der Metropolen nicht völlig von den nationalen Aussichten lösen. Die Tendenz, dass der Ausblick für Europa eher moderat ist und Chinas Wirtschaftswachstum sich abschwächt während vor allem die bislang noch hinterherhinkenden asiatischen Länder aufholen, spiegelt sich auch in den wirtschaftlichen Prognosen der Metropolen wider. Es liegt aber auch auf der Hand,

dass Wachstum allein nicht als Basis für Investitionsentscheidungen ausreicht, denn die Städte mit dem höchsten Wachstum bergen in der Regel auch das höchste Risiko. In vielen Fällen besteht die Chance, dass sich die institutionellen Rahmenbedingungen mit steigendem Wohlstand verbessern, allerdings müssen Faktoren wie staatliche Führung, Transparenz und Bonität genau im Auge behalten und die Chancen und Risiken immer sorgsam abgewogen werden. Darüber hinaus sind angesichts der aktuellen Turbulenzen die Wachstumsaussichten auch weiterhin mit großer Unsicherheit behaftet. Ein Vergleich, welche Städte relativ zu den nationalen Wirtschaftsaussichten outperformen, kann aber die Investitionsentscheidung durchaus unterstützen und den Blick für vielversprechende Standorte auch außerhalb der wachstumsstarken Region Asien schärfen.



15. Dezember 2022

Anhang: Prognostizierte Abweichungen vom nationalen BIP-Wachstum (Heatmap)

	2023	2024	2025	2026	2027
Abu Dhabi	-0,5	0,4	0,7	0,0	-0,4
Amsterdam	1,1	0,4	0,2	0,2	0,2
Bangkok	0,4	0,4	0,2	0,3	0,2
Barcelona	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0
Peking	0,1	-0,5	-0,3	-0,1	0,1
Berlin	0,8	0,1	0,4	0,7	0,7
Boston	0,8	0,2	0,3	0,4	0,4
Brüssel	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1
Budapest	0,0	0,1	0,5	0,3	0,3
Buenos Aires	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Kapstadt	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Chicago	-0,8	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Kopenhagen	0,2	0,4	0,4	0,4	0,3
Delhi	0,7	1,3	1,2	1,2	1,1
Dubai	2,0	-0,7	-1,4	0,1	1,0
Dublin	0,1	0,2	0,4	0,2	0,2
Frankfurt	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0
Genf	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Guangzhou	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,2
Hamburg	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0
Ho Chi Minh City	1,7	1,2	1,4	1,2	0,9
Hong Kong	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Istanbul	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2
Jakarta	0,3	0,7	0,8	0,8	0,7
Johannesburg	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Kuala Lumpur	0,5	0,7	1,0	1,0	0,9
Lissabon	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1
London	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Los Angeles	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1
Madrid	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Manila	0,1	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4
Melbourne	0,5	0,6	0,8	0,7	0,6
Mexico City	-0,5	0,0	0,0	-0,1	-0,2
Miami	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Mailand	0,1	0,3	0,4	0,4	0,4
Montréal	-0,6	0,9	0,1	0,0	0,0
Moskau	-0,2	0,3	0,1	0,1	0,1
Mumbai	0,1	0,9	0,8	0,8	0,7
München	0,4	0,2	0,5	0,6	0,6
New York	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1
Osaka	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Paris	0,3	0,1	0,0	0,1	0,3

Makro Research
**Immobilienresearch Trends:
 Metropolen: Die Fundamente**



15. Dezember 2022

	2023	2024	2025	2026	2027
Prag	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2
Rio de Janeiro	-0,9	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0
Rom	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,1
San Francisco	1,5	0,8	0,8	0,9	0,9
Santiago	-0,3	0,2	0,2	0,2	0,1
São Paulo	-0,7	0,2	0,2	0,0	-0,1
Seattle	1,2	0,8	1,0	1,2	1,2
Seoul	-0,3	-0,7	-0,7	-0,5	-0,5
Shanghai	2,8	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1
Shenzhen	0,4	0,8	0,5	0,5	0,5
Singapur	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stockholm	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5
Sydney	0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3
Tel Aviv	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Tokio	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Toronto	0,4	0,7	0,7	0,5	0,4
Vancouver	-0,8	0,7	0,8	0,6	0,5
Wien	0,1	0,3	0,2	0,2	0,1
Warschau	0,8	0,9	1,1	0,8	0,7
Washington	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1
Zürich	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,0