



## Real Estate Special Frühjahr 2024:

UK. Immobilienmarkt mit Anzeichen von Optimismus.

# Inhalt

Einleitung .....	3
<b>Makroökonomische Rahmenbedingungen.....</b>	<b>5</b>
Makroökonomisches Umfeld wurde 2023 mit vielfältigen Belastungen konfrontiert .....	5
Ausblick: Leitzinssenkungen in der zweiten Jahreshälfte 2024 zu erwarten .....	9
<b>Büroimmobilienmarkt .....</b>	<b>9</b>
Büroimmobilien spüren den Gegenwind aus mehreren Richtungen .....	9
Polarisierte Flächennachfrage in den Büromärkten .....	10
Segmentierung nach Lage und Qualität zeigt sich auch in der Spitzenmietentwicklung .....	12
Einbruch des Investmentmarktes in 2023.....	12
Ausblick: Qualitative, nachhaltige Büroflächen in zentralen Lagen bleiben verstärkt im Fokus .....	13
<b>Einzelhandelsimmobilienmarkt.....</b>	<b>14</b>
Rahmenbedingungen stabilisieren sich .....	14
Einzelhandelsvermietungsmarkt trotz Belastungsfaktoren resilient .....	15
Investmentmarkt: Retail Parks weiterhin beliebt, Nachfrage nach anderen Subsegmenten steigt.....	16
Ausblick: Positive Anzeichen mehren sich.....	17
<b>Wohnimmobilienmarkt .....</b>	<b>18</b>
Hauspreise stabilisieren sich – sinkende Hypothekenzinsen beleben die Nachfrage .....	18
Kräftiges, aber verlangsamtes Mietwachstum .....	20
Investmentmarkt: Hohe Dynamik im Mietwohnungsbau (Build to Rent) .....	21
Ausblick: Baldige Trendumkehr bei den Hauspreisen zu erwarten.....	22
<b>Fazit und Ausblick.....</b>	<b>23</b>
<b>Anhang.....</b>	<b>25</b>

# UK. Immobilienmarkt mit Anzeichen von Optimismus.

Analystinnen: Claudia Drangmeister // Julia Müller-Siekmann

## Einleitung

Das makroökonomische Marktumfeld im Vereinigten Königreich wurde im Jahr 2023 von einer Vielzahl von Belastungsfaktoren überschattet. Im Kampf gegen die hohe Inflation hatte die Bank of England ihre Bank Rate - den dortigen Leitzins - im Jahresverlauf bis August letzten Jahres in weiteren fünf Zinsschritten um 175 Basispunkte von 3,50 % auf 5,25 % stark erhöht. Seit Ende des vergangenen Jahres ist die britische Wirtschaft in einer technischen Rezession - dies ist nun amtlich. Das Office for National Statistics hat jüngst Zahlen zum BIP veröffentlicht, welche für das vierte Quartal 2023 erneut mit -0,3 % Q/Q (Q3 2023: -0,1 % Q/Q) ein Minuswachstum auswiesen. Damit ist die Bedingung einer technischen Rezession mit zwei negativen BIP-Quartalen in Folge erfüllt. Auf Jahresebene dürfte das wirtschaftliche Wachstum mit einem zu erwartenden minimalen Plus von 0,1 % in 2023 bescheiden ausfallen. Verhalten optimistisch sind jedoch die Inflationsdaten. Auch Anfang des Jahres 2024 zeigte die Inflation in die richtige Richtung. Allerdings ist die Rate mit 4,0 % noch zu hoch. Die erhoffte Zinssenkung dürfte sich somit noch etwas hinauszögern und frühestens in der zweiten Jahreshälfte zu erwarten sein.<sup>1</sup> Weitere Unsicherheiten stellen die mittel- und langfristigen Auswirkungen des Brexits auf die Wirtschaftskraft des Landes dar. Die Nachwirkungen sind auch vier Jahre nach dem Austritt aus der EU zu spüren.

Die herausfordernden konjunkturellen Rahmenbedingungen mit dem hohen Inflationsdruck und starkem Zinsanstieg spiegelten sich auch auf dem britischen Immobilien-Investmentmarkt wider. Die Unsicherheit der Investoren war deutlich zu spüren. Das Transaktionsvolumen ging 2023 trotz eines starken Abschlussquartals (£ 10,7 Mrd. bzw. +2 % ggü. Q4 2022) um rd. ein Drittel auf £ 43,3 Mrd. zurück. Inländische Investoren vereinten 54,5 % des Transaktionsvolumens auf sich. Damit kehrte sich der Trend der vorangegangenen drei Jahre um, in denen grenzüberschreitendes Kapital den Großteil der Investitionstätigkeit ausmachte. Dabei mussten alle Assetklassen im vergangenen Jahr einen Rückgang des Transaktionsvolumens verkraften. Wohnimmobilien waren mit einem Investitionsvolumen von £ 10,8 Mrd. die beliebteste Assetklasse. Auf Platz zwei und drei folgten Büro- und Logistikimmobilien mit £ 9,5 Mrd. bzw. £ 9,2 Mrd. Einzelhandelsimmobilien trugen £ 5,4 Mrd. zum gesamten Investitionsvolumen bei. Die erwartete Leitzinssenkung dürfte in der zweiten Jahreshälfte 2024 zu einer spürbaren Belebung auf den Vermietungs- und Investmentmärkten führen. Die Zinsen sollten jedoch weiterhin auf einem höheren Niveau als in der letzten Dekade verharren, was den Einsatz von Fremdkapital bei Aquisitionen erschweren dürfte.<sup>2</sup> Einer Befragung von CBRE unter europäischen Immobilieninvestoren zufolge gilt Großbritannien 2024 weiterhin als führende europäische Destination für Immobilieninvestments. Damit wurde Deutschland das zweite Jahr in Folge auf Platz zwei verdrängt.<sup>3</sup>

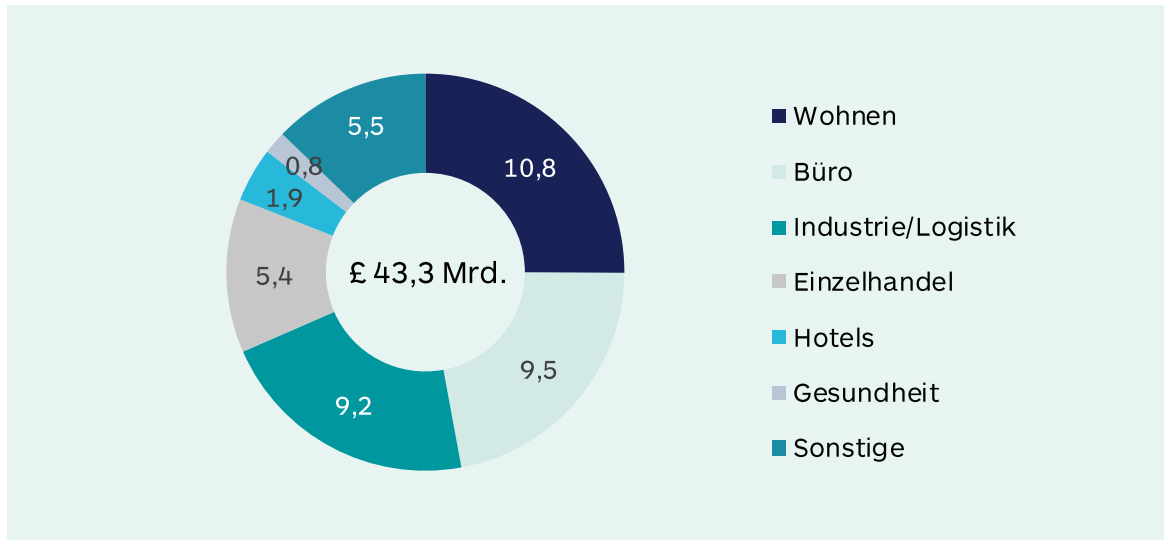
---

<sup>1</sup> NORD/LB Macro Research: News Flash: UK CPI: Die Inflation ist nicht „trendy“ genug! 14. Februar 2024

<sup>2</sup> CBRE: UK Real Estate Investment, Q4 2023

<sup>3</sup> CBRE: European Investor Intentions Survey, February 2024

Investitionsvolumen in Großbritannien 2023 nach Assetklassen (in Mrd. £)



Quelle: CBRE, NORD/LB Sector Strategy

Die einzelnen Assetklassen waren von den multiplen Krisen und Herausforderungen der vergangenen Jahre (u.a. Corona-Pandemie, Brexit, Ukraine-Krieg sowie stark gestiegene Leitzinsen) in unterschiedlichem Ausmaß betroffen. Im Fokus aller Assetklassen steht das Thema der Nachhaltigkeit. In Anbetracht, dass das Vereinigte Königreich einen der ältesten Gebäudebestände in Europa besitzt und weitere Verschärfungen der Energieeffizienzstandards einer Immobilie wahrscheinlich sind, ist der energetische Sanierungsbedarf in den kommenden Jahren sowohl bei gewerblichen als auch bei Wohnimmobilien entsprechend hoch.<sup>4</sup> Insgesamt entwickelten sich die einzelnen Immobilien-Teilmärkte recht robust:

// Der **Büroimmobilienmarkt** wird angesichts der konjunkturellen Unsicherheiten sowie strukturellen Flächenreduktionen aufgrund der verstärkten Verbreitung von Homeoffice seit der Corona-Pandemie vor Herausforderungen gestellt. Der Nachfrageschwerpunkt liegt auf qualitativ hochwertigen und nachhaltigen Gebäuden (Grade A), was den Markt weiter polarisiert. Folglich bleibt die Angebotssituation hochwertiger und moderner Flächen in den Toplagen Londons knapp. Diese Entwicklung lässt sich auch in den regionalen Büromärkten des Landes beobachten. Verstärkt wird dies durch Planungsverschiebungen und Bauverzögerungen, die durch das anspruchsvolle Finanzierungs- und Kostenumfeld bedingt sind.

// Der **Einzelhandelsimmobilienmarkt** wies trotz der genannten Unsicherheiten eine hohe Resilienz auf. Die für 2023 erwartete Konsumflaute blieb aus. Die Konsumausgaben sind gegenüber dem Vorjahr um 5,1 % gestiegen, auch wenn das inflationsbereinigte Absatzvolumen das zweite Jahr in Folge rückläufig war (-2,8 %). Das Verbrauchervertrauen hat sich ausgehend von einem starken Einbruch in 2022 im Jahresverlauf 2023 kontinuierlich verbessert und erreichte im Januar 2024 ein Zwei-Jahres-Hoch. Die Passantenfrequenz liegt nur noch leicht unterhalb des Vorkrisenniveaus. Der Online-Handel hat sich wieder normalisiert und setzt inzwischen seinen Vorkrisentrend fort. Auch wenn die Leerstandsquote aufgrund der Insolvenzen einiger bekannter Retailer zuletzt noch gestiegen ist, weisen die führenden Einzelhandelsstandorte hohe Vermietungsaktivitäten sowie ein positives Mietwachstum auf.

<sup>4</sup> GTAI: Vereinigtes Königreich – Klimaneutralität bis 2050 angestrebt, 4. September 2023

// Auf dem **Wohnimmobilienmarkt** haben die gestiegenen Zinsen, die hohe Inflation sowie die schwache Wirtschaftsentwicklung seit Mitte 2022 zu einer nachlassenden Nachfrage geführt, welche mit einem Rückgang der Hauspreise einher ging. Am aktuellen Rand ist jedoch wieder eine Stabilisierung der Hauspreise zu beobachten, welche durch sinkende Hypothekenzinsen sowie die anhaltende Angebotsknappheit begünstigt wird. Auf dem Vermietungsmarkt sind die Mietpreise in den letzten drei Jahren hingegen kräftig gestiegen – im vergangenen Jahr haben sich die Zuwachsraten jedoch verlangsamt.

In der vorliegenden Länderanalyse wird nach einem kurzen Blick auf das makroökonomische Umfeld die aktuelle Marktentwicklung in den einzelnen Assetklassen Büro, Einzelhandel sowie Wohnen vor dem Hintergrund der aktuellen konjunkturellen und geopolitischen Rahmenbedingungen und ausgewählter Megatrends beleuchtet. Dabei wird der Frage nachgegangen, welche Zukunftsaussichten sich für die einzelnen Assetklassen unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen Unsicherheiten sowie strukturellen Besonderheiten ergeben und welche Risiken bzw. Herausforderungen ggf. zu beachten sind.

## Makroökonomische Rahmenbedingungen

### **Makroökonomisches Umfeld wurde 2023 mit vielfältigen Belastungen konfrontiert**

Im Jahr 2020, dem Jahr des Brexits und des Ausbruchs der Corona-Pandemie, musste Großbritannien einen Einbruch des BIPs von knapp 10,0 % (Euroland: -6,7 %; Deutschland: -4,9 %) verkraften. Im Jahr 2021 folgte hingegen eine deutliche wirtschaftliche Erholung mit einer Wachstumsrate des BIPs von +7,5 % (Euroland: +5,3 %; Deutschland: +2,6 %). Der Brexit brachte zwar Unsicherheit und eine Verlangsamung des wirtschaftlichen Wachstums mit sich, jedoch erwies sich die Wirtschaft somit zunächst robuster als erwartet. Dank des positiven Jahresbeginns in 2022 blieb das britische Wirtschaftswachstum trotz der Folgen des Ukraine-Krieges mit einem Plus von 4,2 % des BIPs auf einem soliden Niveau (Euroland: +3,5 %; Deutschland: +1,8 %). Hingegen drückten im vergangenen Jahr die multiplen Belastungsfaktoren wie Rekordinflation, starker Zinsanstieg sowie der Mangel an Arbeitskräften vollends auf die britische Wirtschaft. Großbritannien kämpft zudem mit den Nachwehen des Brexits, die sich in einem schwachen Außenhandel niederschlagen. Für 2023 wird demnach lediglich ein Wachstum des BIPs von +0,1 % (Euroland: +0,5 %; Deutschland: -0,3 %) erwartet. Nach den jüngsten Quartalszahlen zum BIP des Office for National Statistics ist die britische Wirtschaft seit Jahresende 2023 in einer technischen Rezession: Für Q4 2023 wurde mit -0,3 % Q/Q erneut ein Minuswachstum beim BIP ausgewiesen, welches den Wert aus Q3 2023 noch unterbietet (-0,1% Q/Q). Nach unseren Prognosen bleibt das Wirtschaftswachstum auch in 2024 mit einem Anstieg des BIPs von +0,5 % (Euroland: +0,5 %; Deutschland: +0,0 %) gedämpft.<sup>5</sup>

Im vergangenen Jahr wurde die britische Wirtschaft durch die mitunter höchste Inflationsrate aller großen Industrieländer massiv belastet, was den privaten Konsum erheblich schwächte. Im Durchschnitt lag die Inflationsrate 2023 bei 7,3 % (Euroland: 5,4 %; Deutschland: 6,0 %). Erfreulich ist, dass die Inflation seit der zweiten Jahreshälfte 2023 einen spürbaren Abwärtstrend aufzeigt. Dank deutlich rückläufiger Energiepreise ging die Inflationsrate um mehr als die Hälfte von 10,4 % im Februar auf 3,9 % im November zurück, wobei sie im Dezember unerwartet wieder leicht auf 4,0 % anstieg und zu Beginn dieses Jahres stagnierte. Unseren Prognosen zufolge dürfte die Inflationsrate in diesem Jahr mit 2,9 %

<sup>5</sup> NORD/LB Macro Research: Economic Adviser, 23. Februar 2024

zwar immer noch über der angestrebten Marke von 2,0 % liegen, aber der Abwärtstrend sollte beibehalten werden.<sup>6</sup> Der Rückgang der Kerninflation, die ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise berechnet wird, erweist sich als hartnäckiger, wobei jedoch auch hier der Trend in die richtige Richtung zeigt. Im Jahresverlauf 2023 ging die Rate um einen Prozentpunkt auf 5,1 % zurück, wo sie auch im Januar 2024 verharrte.<sup>7</sup>

Herausfordernd bleibt die Lage am Arbeitsmarkt. Brexit und Corona hatten in den letzten Jahren einen deutlichen Rückgang des Arbeitskräfteangebots nach sich gezogen, der sich wiederum in starken Lohnerhöhungen niederschlug und die Inflation zusätzlich nach oben trieb. Im Jahr 2023 erhöhte sich die Arbeitslosenquote von ihrem Tiefstand von 3,7 % auf 4,1 %. Hierdurch sollten zumindest weitere Lohnsteigerungen begrenzt werden. Bis Ende 2024 erwarten wir einen weiteren Anstieg auf 4,7 %.<sup>8</sup> Diese Entwicklung dürfte das Lohnwachstum weiter verlangsamen und zur Senkung der Kerninflation beitragen.

Dass der Brexit noch nicht verdaut ist, zeigt sich auch in der schwachen Entwicklung des britischen Einkaufsmanagerindex PMI für das produzierende Gewerbe. Der UK PMI Manufacturing stieg zwar im Februar 2024 mit einem leichten Plus von 0,1 auf 47,1 Punkte weiter an, jedoch wurde die Marke von 50 Punkten weiterhin nicht durchbrochen. Das produzierende Gewerbe in Großbritannien befindet sich demnach seit 18 Monaten in Folge in einer Dauerkrise. Hingegen ist die Stimmung bei den Dienstleistern optimistischer als bei der Industrie. So legte der UK PMI Services zum Jahresbeginn um 0,9 Punkte auf (rev.) 54,3 Zähler zu und verblieb im Februar auf diesem Niveau. Dies stellt den höchsten Wert seit Juni des letzten Jahres dar. Der PMI Composite Output Index, welcher sich unter anderem aus Daten der beiden vorgenannten Indikatoren ergibt, ist im Februar gegenüber dem Vormonat um 0,4 auf 53,3 Punkte angestiegen. Angeführt wird die relative positive Entwicklung vor allem durch ein sich erholendes Verbrauchervertrauen (siehe Einzelhandelsimmobilienmarkt).<sup>9</sup>

Die Stimmung des britischen Bausektors konnte sich nach vorläufigen Zahlen im Januar 2024 gegenüber dem Vormonat um 2,0 Punkte auf 48,8 Punkte verbessern. Auch wenn das Bauklima nach wie vor im kontraktiven Bereich liegt, kann der Anstieg als ein positives Signal verstanden werden. Als Gründe für die verbesserte Stimmung sind zum einen verbesserte Lieferketten und zum anderen Preisrückgänge bei Baumaterialien anzuführen.<sup>10</sup>

Die haushaltspolitische Lage im Vereinigten Königreich bleibt angespannt. Im Jahr 2023 dürfte das Haushaltsdefizit auf -5,0 % des BIPs (Euroland: -3,2 %; Deutschland: -2,0 %) angestiegen sein,<sup>11</sup> obwohl die Regierung mittelfristig eine Haushaltskonsolidierung anstrebt. Bei einer Staatsschuldenquote von über 100 % und deutlich erhöhten Finanzierungskosten ist der Spielraum für öffentliche Investitionen allerdings beschränkt.<sup>12</sup>

---

<sup>6</sup> NORD/LB Macro Research: Economic Adviser, 26. Januar 2024

<sup>7</sup> Office for National Statistics

<sup>8</sup> NORD/LB Macro Research: Economic Adviser, 23. Februar 2024

<sup>9</sup> NORD/LB Macro Research: Economic Adviser, 23. Februar 2024 und News Flash: UK: PMIs – Produzenten weiterhin „Pfui“ und Dienstleister „Hui“, 24. Januar 2024

<sup>10</sup> NORD/LB Macro Research: News Flash: UK: Construction PMI – Gewinnt Betongold wieder an Bedeutung? 6. Februar 2024

<sup>11</sup> NORD/LB Macro Research: Economic Adviser, 23. Februar 2024

<sup>12</sup> Office for National Statistics

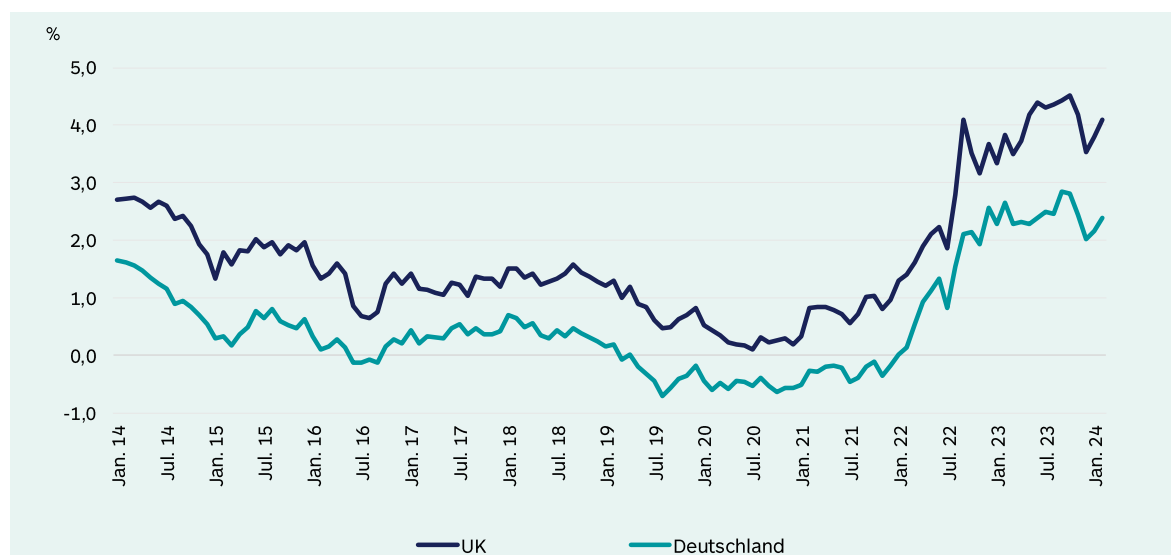
Ökonomische Eckdaten (Veränderung ggü. dem Vorjahr in %)

	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
<b>BIP</b>	-9,8	7,5	4,3	0,1	0,5	1,2
<b>Inflation (CPI)</b>	0,9	2,6	9,1	7,3	2,9	2,2
<b>Arbeitslosenquote*</b>	4,5	4,5	3,7	4,0	4,7	4,7
<b>Haushaltssaldo**</b>	-12,4	-8,0	-4,6	-5,0	-3,6	-3,0
<b>Leistungsbilanzsaldo**</b>	-3,5	-3,4	-3,2	-2,8	-2,5	-2,4

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research, \* in % der Erwerbstätigen nach ILO Konzept, \*\* in % des BIP

Die historisch hohe Inflation, einer der wichtigsten Treiber der geldpolitischen Maßnahmen, veranlasste die Bank of England (BoE) bereits im Dezember 2021 die Bank Rate erstmals anzuheben. Bis August 2023 folgten 14 weitere Zinserhöhungsschritte von knapp über 0 % auf 5,25 %. Seitdem verharrt die Bank Rate auf diesem Niveau. Weitere Anhebungen des Leitzinses hätten die Konjunktur in Großbritannien möglicherweise zu stark ausgebremst. Die Renditen britischer Staatsanleihen gaben mit dem deutlichen Rückgang der Inflation im Dezember 2023 spürbar auf rd. 3,5 % nach, wobei sie zu Jahresbeginn wieder bis auf rd. 4,1 % anstiegen. Damit verbleiben sie weiterhin auf einem deutlich höheren Renditeniveau als die Anleihen in Deutschland sowie der meisten restlichen Länder der Eurozone. Unter Berücksichtigung des hohen Defizits des Staatshaushalts sowie der Leistungsbilanz dürfte das Niveau erhöht bleiben. Zuletzt lag die Risikoprämie zehnjähriger britischer Staatsanleihen (Gilt) gegenüber deutschen Staatsanleihen bei rd. 1,70 %-Punkten. Beim Länderrating wird Großbritannien von Standard & Poor's mit AAu und Moody's mit Aa3u eingestuft, wobei beide Ratingagenturen den Ausblick stabil sehen.<sup>13</sup>

Entwicklung der 10-jährigen Staatsanleiherenditen



Quelle: Macrobond, NORD/LB Sector Strategy

In 2023 konnte das britische Pfund gegenüber dem Euro um rd. 3,0 % zulegen. Nachdem die BoE im Herbst keine weitere Leitzinserhöhung mehr vorgenommen hatte, zeigte sich der Euro seit Oktober leicht stärker um 0,87 GBP je EUR. Allerdings gab er Anfang Dezember wieder nach. Grund dafür war der deutliche Inflationsrückgang, der Erwartungen für den Beginn eines Zinssenkungszyklus in 2024

<sup>13</sup> Macrobond

schürte. Für den EUR-GBP-Wechselkurs rechnen wir für 2024 mit einer Seitwärtsbewegung und mit keinen signifikanten Ausschlägen nach oben oder unten.<sup>14</sup> Der zentrale Einflussfaktor bleibt die Geldpolitik. Eine restriktivere Geldpolitik der BoE gegenüber der EZB würde eine größere Belastung der britischen Wirtschaft und des britischen Pfunds bedeuten. Aus Sicht eines Euroraum-Investors, der in den UK-Immobilienmarkt investieren würde, bietet die Pfund-Schwäche letztendlich eine zusätzliche Attraktivität für Investments.

#### Zinsen und Wechselkurse

	<b>3 Monate</b>	<b>6 Monate</b>	<b>12 Monate</b>
<b>Reposatz</b>	5,25	5,00	4,75
<b>10J Staatsanleihen</b>	3,90	3,85	3,65
<b>Spread 10J Bund</b>	170	175	155
<b>EUR in GBP</b>	0,87	0,88	0,87
<b>GBP in USD</b>	1,22	1,22	1,24

Quelle: NORD/LB Macro Research, Macrobond

2015 verpflichtete sich Großbritannien mit der Unterzeichnung des Pariser Klimaabkommens, die Nettoemissionen von Treibhausgasen bis 2050 schrittweise auf null abzusenken. Auch wenn Großbritannien mit dem Austritt aus der EU am 1. Januar 2021 nicht mehr den EU-Vorschriften im Bereich der Nachhaltigkeit unterliegt, wurden viele bestehende EU-Vorschriften in das britische Recht übernommen. Schon für 2035 gilt ein ambitioniertes Zwischenziel der Verringerung von Treibhausgasen um 78 % gegenüber dem Basisjahr 1990.<sup>15</sup> Zur Erreichung des Nullemissionsziels spielen Wohn- und Gewerbeimmobilien einen Schlüsselfaktor, da sie für etwa 40 % des europäischen Energieverbrauchs und 36 % der europäischen Treibhausgasemissionen verantwortlich sind.<sup>16</sup> Um z.B. die Energieeffizienz von privaten Mietwohnungen und Gebäuden zu verbessern, führte die britische Regierung 2018 die Mindestenergieeffizienzstandards (MEES) ein. Seit 2023 sieht dieser Standard vor, dass Gebäude in ihrem Energieausweis (EPC) mindestens die Bewertung E erreichen müssen (auf einer Skala von A bis G). Gebäude, die diesen Standard nicht erreichen, müssen energetisch saniert werden, wenn sie nach Ablauf der Übergangsfrist verkauft oder vermietet werden sollen. Zudem ist mit einer schrittweisen Verschärfung auf das Bewertungsniveau B bis 2030 zu rechnen. Das Ausmaß des möglichen Sanierungsbedarfes wäre immens. Das Vereinigte Königreich weist einen der ältesten Gebäudebestände Europas auf. Nach Stand Juni 2023 liegen schätzungsweise rd. 88 % der Wohngebäude und 86 % der anderen gewerblichen Gebäude in UK unter dem Bewertungsniveau von B.<sup>17</sup>

<sup>14</sup> NORD/LB Macro Research: Economic Adviser, 23. Februar 2024

<sup>15</sup> GTAI: Vereinigtes Königreich – Klimaneutralität bis 2050 angestrebt, 4. September 2023

<sup>16</sup> <https://www.consilium.europa.eu/de/policies/green-deal/fit-for-55-the-eu-plan-for-a-green-transition/#:~:text=Auf%20Geb%C3%A4ude%20entfallen%2040%20%25%20des,dar%C3%BCber%20hinaus%20energieeffizienter%20zu%20machen,abgerufen%20am%2029.%20Januar%202024>

<sup>17</sup> UBS Sustainability und Impact Institute: Bauen neu gedacht. Ein Fundament für das Bauen der Zukunft, 2023



**Ausblick: Leitzinssenkungen in der zweiten Jahreshälfte 2024 zu erwarten**

<b>BIP-Wachstum</b>	↗	Während 2023 für das Vereinigte Königreich ein Jahr wirtschaftlicher Herausforderungen war, bieten die wichtigsten Wirtschaftsindikatoren in 2024 Anzeichen eines vorsichtigen Optimismus. Die Kombination aus sinkender Inflation und erwarteten Zinssenkungen ab dem zweiten Halbjahr 2024 könnte die Voraussetzungen für eine wirtschaftliche Erholung ebnen. Die rückläufige Inflation sollte zu einem Anstieg der Realeinkommen führen, wodurch der private Konsum wieder gestärkt werden dürfte. Schwierig einzuschätzen bleibt nach wie vor, wie sich der Brexit mittel- und langfristig auf die Wirtschaftskraft und den Wohlstand des Landes auswirken wird. Ende Januar traten neue Handelsbestimmungen in Kraft (verschärfte Einfuhrbedingungen für landwirtschaftliche Güter), welche die Inflation durchaus wieder befeuern könnten. Zudem bleibt die geopolitische Lage unsicher. Eine Ausweitung des Nahostkonflikts durch weitere Unterbrechungen des Gütertransports über das Rote Meer könnte den Abwärtstrend der Inflation ebenso bremsen und somit die Zinsen länger als erwartet auf dem hohen Niveau belassen. <sup>18</sup> Dies würde die wirtschaftliche Erholung erheblich verlangsamen, was das makroökonomische Umfeld des Immobilienmarktes belasten würde.
<b>Arbeitslosenquote</b>	↗	
<b>Inflation</b>	↘	
<b>Privater Konsum</b>	↗	

## Büroimmobilienmarkt

**Büroimmobilien spüren den Gegenwind aus mehreren Richtungen**

Die Kombination aus konjunktureller Eintrübung sowie strukturellen Flächenanpassungen in Folge der Verbreitung von Homeoffice seit der Corona-Pandemie prägen die Entwicklung des britischen Büroimmobilienmarktes. In diesem Umfeld haben sich vor allem erstklassige energieeffiziente Core-Büroimmobilien in zentralen Lagen als besonders widerstandsfähig erwiesen. Im Post-Corona-Umfeld ist die hybride Arbeitsform ein fester Bestandteil der modernen Arbeitswelt geworden. Die durchschnittliche Büropräsenz ist seit der Corona-Pandemie spürbar zurückgegangen und liegt beispielhaft in London bei 3,1 Tagen.<sup>19</sup> Dies spiegelt sich auch im monatlichen Londoner Passagieraufkommen der wichtigen U-Bahnhöfe in der City und im West End wider, das gegenüber dem Pendlerverkehr vor Corona um ein Drittel (rd. -22 Mio. Passagiere) gesunken ist.<sup>20</sup> Allerdings ist sowohl bei den Unternehmen als auch bei den Beschäftigten das Bewusstsein vorhanden, dass Bürogebäude auch zukünftig zur modernen Arbeitswelt zählen. In der Folge führen Arbeitgeber sukzessive Rückkehrverpflichtungen ins Büro ein. Nichtsdestotrotz können Unternehmen durch die Zunahme hybrider Arbeitsmodelle erhebliche Kosten einsparen und Ineffizienzen reduzieren. Büroflächen sind insbesondere auf dem Büromarkt London knapp und teuer, was die Motivation der Unternehmen zur effizienten Büroflächennutzung zusätzlich erhöht. Im Zeitraum von 2005 bis 2022 reduzierte sich die Bürofläche im etablierten Büromarkt Central London um über 30 %. Dies bedeutet, dass Ende 2022 auf einen Londoner Bürobeschäftigten lediglich rd. 12 m<sup>2</sup> Bürofläche (zum Vergleich z.B. Stuttgart: rd. 28 m<sup>2</sup> pro Bürobeschäftigten) entfielen.<sup>21</sup>

<sup>18</sup> NORD/LB Macro Research: News Flash: Bank of England: Eine gegen Alle, 1. Februar 2024

<sup>19</sup> McKinsey Global Institute: Empty spaces and hybrid places, July 2023

<sup>20</sup> Börsen-Zeitung: Londons Büroangestellte bleiben dem Office fern, 4. Oktober 2023

<sup>21</sup> Savills: European Office Outlook, August 2023

Ergänzend zum klassischen Büro haben nach der Corona-Pandemie flexible Bürokonzepte verstärkt an Bedeutung gewonnen. Die zunehmende Flächenoptimierung unter Berücksichtigung der genauen Abwägung der benötigten Flächengröße und -qualität hat dem Flex-Office-Sektor vor allem in der Londoner City, dem reifsten europäischen Flex-Office-Markt, Rückenwind gegeben. Im ersten Halbjahr 2023 entfielen rd. 13 % des gesamten Londoner Büroflächenumsatzes auf diesen Sektor, wobei die stärkste Nachfrage aus dem Wirtschaftszweig der Kreativwirtschaft resultierte.<sup>22</sup>

Insgesamt geht der Nachfragetrend zu kleineren, jedoch hochwertigen Büroflächen in bevorzugten Lagen. Dabei wird eine hohe Präferenz auf Nachhaltigkeit gelegt. Allerdings ist das Angebot, das diesem Nachfragemuster entspricht, begrenzt. So machen Büroflächen, die in den letzten 20 Jahren entwickelt wurden, nur rd. 38 % des Gesamtbestandes in Central London aus. Hingegen überwiegt der Anteil des Bürobestandes in London, der älter als 20 Jahre ist und der Sanierungsbedarf dementsprechend hoch ist. Der Handlungsdruck wird durch eine weitere mögliche Verschärfung der Zielvorgaben des eingeführten MEES (Energieausweis von mindestens B für Gewerbeimmobilien; siehe Abschnitt makroökonomische Rahmenbedingungen) nochmals verstärkt. Hiervon dürfte der größte Anteil des Londoner Bürobestandes betroffen sein.<sup>23</sup> Im Vergleich dazu stehen die Regionalmärkte wie Leeds und Manchester mit Anteilen von 38 % bzw. 39 % an energieeffizienten Gebäuden (Energieausweis von mindestens B) etwas besser da.<sup>24</sup>

### **Polarisierte Flächennachfrage in den Büromärkten**

Beim Blick auf den teuersten Büromarkt Europas, Central London, zeigte sich die Entwicklung des Flächenumsatzes in 2023 recht robust. Der Flächenumsatz betrug insgesamt rd. 9,7 Mio. sq ft. Trotz der schwierigen Marktbedingungen belief sich der Rückgang gegenüber dem Vorjahr somit lediglich auf rd. 4 % und im Vergleich zum zehnjährigen Durchschnitt auf 5 %. Vor allem das letzte Quartal in 2023 war von einer deutlichen Dynamik geprägt. Der Flächenumsatz in Q4 2023 konnte gegenüber dem Vorquartal um 55 % auf rd. 3,4 Mio. sq ft gesteigert werden und markierte damit das höchste Q4-Umsatzniveau seit 2010. Allein im vierten Quartal 2023 wurden in London insgesamt zehn Abschlüsse mit mehr als 50.000 sq ft abgewickelt. Allerdings ist anzumerken, dass das Marktgeschehen in 2023 insgesamt von kleineren Abschlüssen geprägt war. 72 % der Transaktionen lagen in einer Größenordnung von 5 - 50.000 sq ft (2022: 68 %). Nach Branchen betrachtet trugen insbesondere der Bank- und Finanzdienstleistungssektor sowie der sonstige Dienstleistungssektor mit Anteilen von 30 % bzw. 25 % des Gesamtumsatzes zur stabilen Entwicklung des Flächenumsatzes bei. Der Nachfrageschwerpunkt lag auf qualitativ hochwertigen und nachhaltigen Gebäuden (Grade A), was den Markt weiter polarisiert. Das gesamte Angebot an Büroflächen reduzierte sich in Central London zum Ende des vergangenen Jahres auf 23,1 Mio. sq ft. Folglich ging die durchschnittliche Leerstandsquote in Q4 2023 gegenüber dem Vorquartal auf 9,2 % (Q3 2023: 9,6 %) zurück. Die Leerstandsquote blieb allerdings über dem Wert des Vorjahresquartals (Q4 2022: 8,5 %) und deutlich über dem zehnjährigen Durchschnitt von 5,7 %.<sup>25</sup> Im Vergleich hierzu lag die durchschnittliche Leerstandsquote in Europa zum Ende des Jahres 2023 mit 8,0 % zwar auf einem etwas niedrigeren Niveau, jedoch ging hier der Trend gegenüber dem Vorquartal (Q3 2023: 7,7 %) nach oben.<sup>26</sup> Vor dem Hintergrund der gestiegenen Bau- und Finanzierungskosten und der rückläufigen Neubaubeginne verbunden mit der hohen Nachfrage dürfte das Angebot an Top-Büroflächen in den kommenden Jahren besonders knapp bleiben.<sup>27</sup>

<sup>22</sup> Savills: Spotlight: European Flexible Offices, September 2023

<sup>23</sup> CBRE: What does the future hold for Central London's Office supply? January 2024

<sup>24</sup> CBRE: How energy efficient is our city centre office stock? 31. Januar 2024

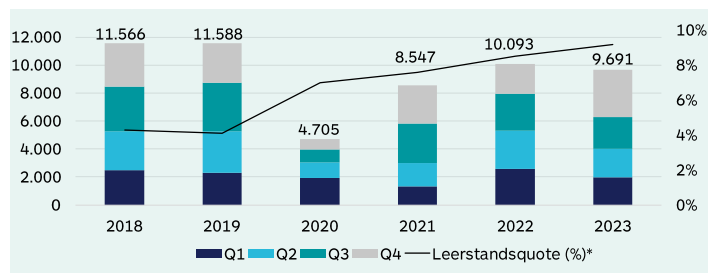
<sup>25</sup> JLL: Central London office market report, Q4 2023

<sup>26</sup> JLL: Europäische Büroimmobilienuhr, Q4 2023

<sup>27</sup> Cushman & Wakefield: Marketbeat UK Offices, Q4 2023

## Central London:

Entwicklung des Flächenumsatzes (in 1.000 sq ft) und des Leerstandes



Quelle: JLL, NORD/LB Sector Strategy, \* Leerstandsquote zum Ende des Jahres

## Teilmärkte Central London:

Entwicklung des Flächenumsatzes und des Leerstandes in 2023

	West End	City	East London
<b>Flächenumsatz</b> (in 000 sq ft)	3.209	6.046	445
Δ 2023/2022	-21%	+11%	-28%
<b>Leerstandsquote Q4</b> (in %)	7,4	9,1	16,3
Δ 2023/2022	+1,1%-Punkte	+0,1%-Punkt	+1,9%-Punkte
<b>Spitzenmiete</b> (£/sq ft)	140,00	79,50	57,50
Δ 2023/2022	+7,7%	+9,7%	+4,5%

Quelle: JLL, NORD/LB Sector Strategy

Bei Betrachtung der Londoner Teilmärkte zeigte sich eine divergierende Marktentwicklung. West End profitiert von einem stabilen Mieterprofil und weist unter den Teilmärkten den geringsten Leerstand auf. Nachdem in den letzten Jahren insbesondere aus dem IT-Sektor, von Rechtsanwaltskanzleien und staatlichen Mietern ein Nachfrageschub induziert wurde, zeigte in 2023 verstärkt auch wieder die Bank- und Finanzdienstleistungsbranche eine rege Nachfrage nach Büroflächen. Im vierten Quartal 2023 erhöhte sich zwar die durchschnittliche Leerstandsquote gegenüber dem Vorjahresquartal von 6,3 % auf 7,4 %, jedoch ging sie gegenüber dem Vorquartal (Q3 2023: 8,0 %) leicht zurück.

Der flächenumsatzstärkste Teilmarkt, die City, spürte den Abbau von Jobs im Finanzsektor infolge des Brexits besonders deutlich. In 2023 machte sich die nun wieder anziehende Nachfrage positiv bemerkbar. Erfreulicherweise entwickelte sich der Flächenumsatz im vierten Quartal 2023 besonders dynamisch (höchster Quartalsumsatz seit 2010), so dass entgegen der Marktentwicklung auch für das Gesamtjahr ein Plus beim Flächenumsatz von rd. 11,0 % gegenüber dem Vorjahr verzeichnet werden konnte. Im Jahresvergleich blieb die Leerstandsquote mit 9,1 % nahezu stabil, weist jedoch seit Sommer letzten Jahres (Q2 2023: 9,7 %) einen Abwärtstrend auf.

Im Osten Londons mit dem Bürogebäudekomplex Canary Wharf zeigen sich die Folgen des hybriden Arbeitens besonders deutlich. Mit einer Leerstandsquote von 16,3 % in Q4 2023 ist hier mit Abstand der höchste Leerstand zu verzeichnen. Insgesamt gilt für alle Teilmärkte: Während moderne nachhaltige Büroflächen in zentraler Lage eine hohe Nachfrage verspüren, haben ältere Flächen in schlechteren Lagen mit erhöhtem Leerstand zu kämpfen.

Dieser Nachfragetrend lässt sich ebenfalls in den fünf großen regionalen Büromärkten Birmingham, Bristol, Edinburgh, Leeds und Manchester beobachten. Die aktuellen Herausforderungen des Büroimmobilienmarktes zeigen sich hier in ähnlicher Form wie in der Hauptstadt. Nachhaltige, neuwertige Flächen in Core-Lagen sind äußerst knapp und weisen eine erhöhte Widerstandskraft auf.<sup>28</sup>

## Entwicklung der regionalen Büromärkte in Q4 2023

	Birmingham	Bristol	Edinburgh	Leeds	Manchester
<b>Flächenumsatz</b> (in sq ft)	240.274	193.183	155.885	113.372	208.595
Δ Q4 2023/Q4 2022	+14%	+77%	-38%	-46%	-51%
<b>Leerstandsquote</b> (in %)	5,6	5,0	6,7	7,3	12,3
Δ Q4 2023/Q3 2023	+0,6%-Punkte	-1,4%-Punkte	-1,4%-Punkte	-5,9%-Punkte	-1,5%-Punkte
<b>Spitzenmiete/sq ft</b> (in £)	41,50	42,50	43,00	38,00	43,50
Δ Q4 2023/Q4 2022	+3,8%	0	+7,5%	+5,6%	+8,75%

Quelle: CBRE, Cushman & Wakefield, NORD/LB Sector Strategy

### Segmentierung nach Lage und Qualität zeigt sich auch in der Spitzenmietentwicklung

Die hohe Nachfrage nach modernen und zentralen Büroflächen in Verbindung mit der zunehmenden Verknappung dieses Angebotes spiegelt sich auch in der Spitzenmietentwicklung wider. In allen drei Londoner Teilmärkten setzten sich die Spitzenmietanstiege in 2023 fort, allerdings mit unterschiedlicher Dynamik. Der stärkste Spitzenmietanstieg gegenüber dem Vorjahr war in der City um 9,7 % auf 79,50 £/sq ft zu beobachten, wobei in West End mit Abstand nach wie vor die höchste Spitzenmiete in Höhe von 140,00 £/sq ft abgerufen wurde.<sup>29</sup>

Neben der Lage und Qualität beeinflusst auch der Nachhaltigkeitsstandard eines Gebäudes die Mietentwicklung positiv, wie quantitative Studien zunehmend belegen. Zur Identifizierung eines nachhaltigen Gebäudes dienen Gebäudezertifizierungen, wobei in Großbritannien das Label BREEAM (Building Research Establishment Assessment Method) das häufigste Nachhaltigkeitszertifikat ist.<sup>30</sup> Eine Studie der UBS kommt beispielhaft zu dem Ergebnis, dass der Gebäudewert und die Miete/sq ft bei zertifizierten Bürogebäuden in London durchschnittlich um 17 % höher liegen als bei nicht zertifizierten Gebäuden, während alle anderen Kriterien wie Lage, Alter, Zustand und Belegung vergleichbar waren.<sup>31</sup> Vor dem Hintergrund der MEES-Anforderungen sind daher Modernisierungsmaßnahmen zur Verbesserung der Energieeffizienz wichtiger denn je geworden, um Wertminderungen zu vermeiden.

### Einbruch des Investmentmarktes in 2023

Das landesweite Transaktionsvolumen für Büroimmobilien brach im Jahr 2023 auf insgesamt rd. £ 9,5 Mrd. ein, was einem Rückgang von rd. 50 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. In erster Linie belasteten die makroökonomischen Rahmenbedingungen mit Rekordinflation und starkem Zinsanstieg, die zu einer hohen Unsicherheit und unterschiedlichen Preisvorstellungen zwischen Käufern und Verkäufern führten. Zusätzlich sorgten die strukturellen Flächenveränderungen in Folge der Verbreitung von Homeoffice für Zurückhaltung bei den Investoren, so dass der Transaktionsmarkt der Büroimmobilien im Vergleich zu den anderen Assetklassen besonders deutlich an Volumen einbüßen musste. Positiv hervorzuheben ist, dass im letzten Quartal 2023 das Transaktionsvolumen gegenüber dem Vorquartal um über 73 % auf £ 2,6 Mrd. deutlich anstieg.<sup>32</sup>

Der mit Abstand größte britische Büromarkt Central London vereinnahmte in 2023 mit einem Transaktionsvolumen von £ 5,2 Mrd. mehr als die Hälfte des landesweiten Transaktionsvolumens auf

<sup>29</sup> JLL: Central London office market report, Q4 2023

<sup>30</sup> Deutsche Hypo: Green Buildings – Nachhaltige Investments in Gewerbeimmobilien, 2021

<sup>31</sup> UBS Sustainability und Impact Institute: Bauen neu gedacht. Ein Fundament für das Bauen der Zukunft, 2023

<sup>32</sup> CBRE: UK Real Estate Investment Volumes, Q4 2023

sich, wobei der Rückgang (-53 %) noch etwas stärker ausfiel als auf Landesebene. Damit lag das Volumen auf dem niedrigsten Wert seit 1999. Anzumerken ist auch hier, dass die Transaktionsdynamik zum Ende des Jahres 2023 wieder etwas anzog. Das Transaktionsvolumen erhöhte sich im vierten Quartal 2023 gegenüber dem Vorquartal um 60 % auf £ 1,4 Mrd. Der Anteil ausländischer Investoren in Central London lag in 2023 bei 74 %, wovon asiatische Investoren (41 %) den ersten Platz belegten, gefolgt von aus Europa (16 %) und Nordamerika (12 %) stammenden Investoren.<sup>33</sup> Die Entwicklung der Spitzenrenditen verlief in den Londoner Teilmärkten zweigeteilt. Während diese zum Ende des Jahres 2023 in der City und in East London auf 5,75 % bzw. 6,75 % (jeweils +25 Basispunkte gegenüber dem Vorquartal) anstiegen, blieb sie in West End mit 4,00 % stabil.<sup>34</sup>

#### Ausblick: Qualitative, nachhaltige Büroflächen in zentralen Lagen bleiben verstärkt im Fokus

<b>Angebot</b>	→	Für die Büroimmobilienmärkte wird das Jahr 2024 herausfordernd bleiben. Die strukturellen
<b>Nachfrage</b>	→	Flächenanpassungen werden weiter voranschreiten, wobei der
<b>Leerstand</b>	→	Wettbewerb um hochwertige und nachhaltige Büroflächen in zentralen Lagen („Flight to Quality“) intensiv bleiben wird. Ein
<b>Spitzenmiete</b>	↗	Top-Standort verbunden mit einer hohen Flächenqualität
<b>Investitionsvolumen</b>	↗	wirkt sich nicht nur positiv auf das Unternehmensimage aus, sondern ist insbesondere unter Berücksichtigung des
<b>Spitzenrendite</b>	→	Fachkräftemangels ein entscheidender Wettbewerbsvorteil

zur Gewinnung qualifizierter Mitarbeiter. Auch wenn in 2024 die Anzahl der Bürobeschäftigten in Großbritannien auf dem Vorjahresniveau verharren dürfte und ein Anstieg erst wieder 2025 zu erwarten ist, sollte sich die Nachfrage nach Büroflächen, welche den Dreiklang aus guter Lage, hervorragender Ausstattung und Nachhaltigkeit erfüllen, daher dynamisch entwickeln. Bei Büroflächen, die diese Kriterien erfüllen, dürfte das Angebot knapp und der Leerstand deutlich unterdurchschnittlich bleiben. Somit dürfte sich die Marktpolarisierung fortsetzen. Dieser Nachfragetrend spiegelt sich auch in der hohen landesweite Vorvermietungsquote von in diesem Jahr zu erwartenden Fertigstellungen von Büroflächen in Höhe von 37 % wider. In allen britischen Büromärkten ist mit weiteren moderaten Spitzenmietanstiegen (im Durchschnitt +3 % in 2024 nach einem starken Mietjahr 2023) zu rechnen. Der Investmentmarkt sollte sich mit dem Ende des Zinserhöhungszyklus vor allem in der zweiten Jahreshälfte 2024 stabilisieren. Das Transaktionsvolumen dürfte gegenüber 2023 etwas höher ausfallen, aber dennoch deutlich unter dem Zehn-Jahres-Durchschnittsniveau von £ 22 Mrd. liegen. Der Aufwärtsdruck auf die Renditen dürfte im Laufe des Jahres abflachen, wobei ein moderater Rückgang erst Ende 2024 zu erwarten ist.<sup>35</sup>

Insgesamt gilt, dass der Mikrostandort sowie die Qualität und Nachhaltigkeit einer Büroimmobilie in einem zunehmend polarisierten Markt wichtiger denn je geworden sind. Core-Immobilien in bester Lage unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten zeigen eine besonders hohe Resilienz auf und dürften sich unter den konjunkturellen als auch strukturellen Unsicherheiten weiterhin gut behaupten. Aus makroökonomischer Sicht dürfte der Gegenwind mit der rückläufigen Inflation in Kombination mit der Aussicht auf schrittweise Zinssenkungen etwas abflachen, so dass einige Projektentwicklungen in diesem Jahr wieder rentabel und notwendige Flächensanierungen in Gang gesetzt werden könnten.

<sup>33</sup> CBRE: Figures Central London Offices, Q4 2023

<sup>34</sup> Cushman & Wakefield: Marketbeat UK Offices, Q4 2023

<sup>35</sup> ebd.

# Einzelhandelsimmobilienmarkt

## Rahmenbedingungen stabilisieren sich

Die mit dem Abklingen der Corona-Pandemie erhoffte Entspannung auf den europäischen Einzelhandelsmärkten blieb angesichts des Ukraine-Kriegs weitgehend aus. Dieser zog weitere Krisen nach sich: Gestiegene Energiepreise, Inflation und nach wie vor auch Lieferengpässe sorgen weiter für Verunsicherung bei Wirtschaft, Einzelhandel und Konsumenten. Dennoch trotzte der britische Einzelhandel 2022 der Krise und profitierte vom Wegfall Corona-bedingter Restriktionen sowie der allmählichen Rückkehr der Touristen. Auch die Frequenz in den Innenstädten nähert sich allmählich dem Vorkrisenniveau an. Die nominalen Einzelhandelsumsätze konnten 2022 um rd. 5,2 % gegenüber dem Vorjahr zulegen (EU-27: +6,5 %).<sup>36</sup> Die Kaufkraft der Europäer (42 untersuchte Länder) ist 2023 ebenfalls nominal um 5,8 % gestiegen (durchschnittliche Pro-Kopf-Kaufkraft: 17.688 EUR). Angesichts der hohen Inflation haben die Konsumenten jedoch real betrachtet weniger Geld zur Verfügung als zuvor. Das Vereinigte Königreich befindet sich im Ranking der europäischen Länder mit einer Pro-Kopf-Kaufkraft von 26.081 EUR auf Platz 10 direkt hinter Deutschland (26.271 EUR). Damit weist das Land eine sehr hohe Kaufkraft auf, die rd. 47 % über dem europäischen Durchschnitt (Kaufkraftindex je Einwohner: 147,4 %) liegt.<sup>37</sup>

Die angesichts vielfältiger makroökonomischer Herausforderungen in Großbritannien erwartete Konsumflaute für 2023 blieb aus. Die Konsumausgaben (ohne Autokraftstoffe) der Briten beliefen sich im vergangenen Jahr um 5,1 % über dem Vorjahreswert. Damit lag das Ergebnis um 3,5 % oberhalb des Zehnjahresdurchschnitts und war zugleich der zweithöchste Zuwachs seit 2001. Inflationsbereinigt ging das Absatzvolumen (ohne Autokraftstoffe) 2023 jedoch das zweite Jahr infolge zurück. Der Rückgang fiel im vergangenen Jahr mit -2,8 % allerdings geringer aus als 2022 (-3,9 %). Damit lag das Absatzvolumen wieder auf dem Stand von 2018 und somit unterhalb des Vorkrisenniveaus von 2019.<sup>38</sup> Das Verbrauchervertrauen ist im Januar 2024 auf ein Zwei-Jahres-Hoch gestiegen: Der Index kletterte im Januar auf -19 von -22 im Dezember; dies ist der höchste Wert seit Januar 2022. Die GfK-Umfrage zeigte, dass sich die Erwartungen der Haushalte hinsichtlich ihrer persönlichen Finanzen im Januar verbessert haben. Obwohl die Lebenshaltungskostenkrise immer noch viele Haushalte im Vereinigten Königreich belastet, scheinen die Verbraucher durch die positiven Nachrichten über die sinkende Inflation ermutigt zu werden. Damit verbessern sich die Rahmenbedingungen für den Einzelhandel allmählich.

Die Passantenfrequenz ist im Dezember 2023 gegenüber dem Vorjahresmonat gestiegen. Sie lag jedoch noch 10,9 % unterhalb des Vorkrisenniveaus von Ende 2019.<sup>39</sup> Im laufenden Jahr dürfte sie stabil bleiben. Der Online-Handel setzt inzwischen seinen Vorkrisentrend fort. Im Gleichklang zu anderen europäischen Märkten hatte sich der E-Commerce in Großbritannien während der Corona-Krise sehr dynamisch entwickelt (Online-Anteil am gesamten Einzelhandelsumsatz in 2019: 19,2 %; 2020: 28,1 % und 2021: 30,7 %). Im Jahr 2022 und 2023 haben die britischen Konsumenten – analog zur Entwicklung in den reiferen E-Commerce Märkten Europas – jedoch wieder verstärkt den lokalen Einzelhandel aufgesucht (Online-Anteil: jeweils 26,6 %).<sup>40</sup> Im Januar 2024 entfielen 24,8 % der nominalen,

<sup>36</sup> GfK: Einzelhandel Europa 2022 und 2023, 2023

<sup>37</sup> GfK: Die Kaufkraft der Europäer steigt 2023 auf 17.688 Euro, Pressemitteilung vom 25. Oktober 2023

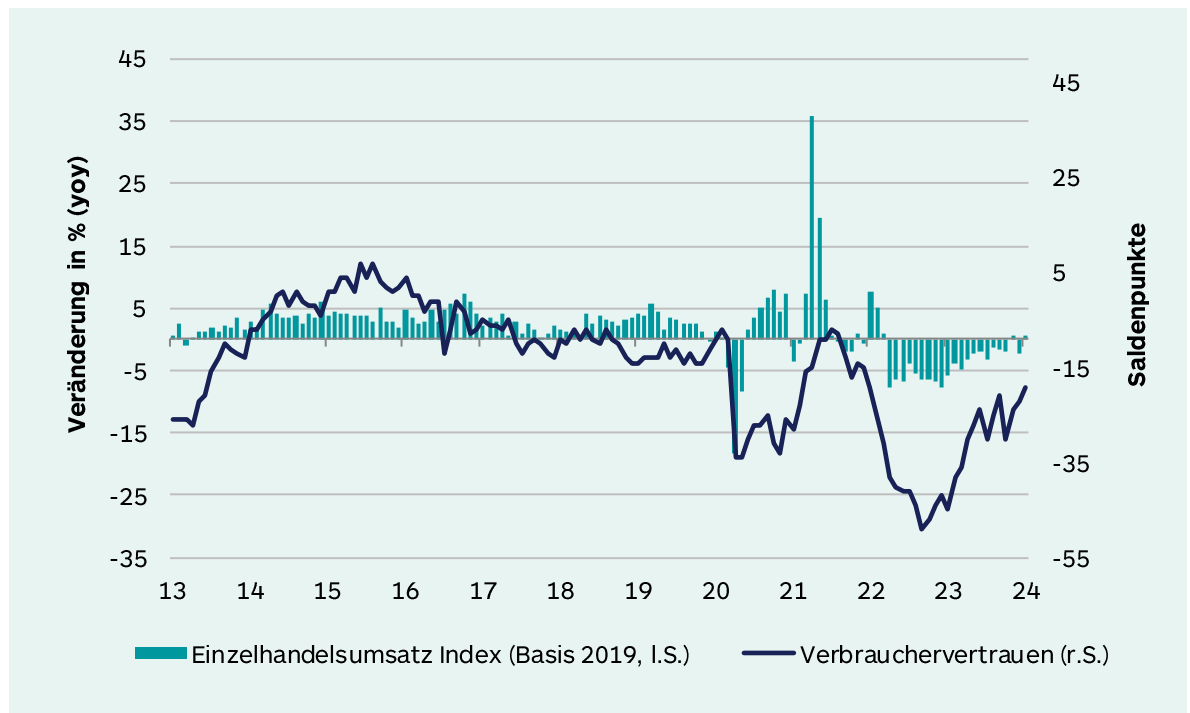
<sup>38</sup> Office for National Statistics

<sup>39</sup> ebd.

<sup>40</sup> Office for National Statistics

saisonbereinigten Einzelhandelsumsätze auf den Online-Handel. Gegenüber dem Vorjahresmonat entspricht dies einem Plus von 1,0 % (Vormonat -4,1 %). Der britische E-Commerce Markt dürfte auch in Zukunft weiter expandieren. Der Zuwachs sollte jedoch deutlich geringer ausfallen als in den süd- und osteuropäischen Märkten, die eine deutlich geringere Marktdurchdringung aufweisen.<sup>41</sup> Die jährlichen Zuwachsraten für den Online-Handel liegen im Zeitraum 2021 bis 2025 in Europa bei durchschnittlich 14 %. Großbritannien, als größtem europäischen E-Commerce Markt, wird mit 7 % die geringste jährliche Zuwachsrate prognostiziert.<sup>42</sup>

Einzelhandelsumsätze\* und Verbrauchervertrauen



Quelle: Office for National Statistics, Macrobond, NORD/LB Sector Strategy  
\*saisonbereinigtes Absatzvolumen (ohne Autokraftstoffe)

### Einzelhandelsvermietungsmarkt trotz Belastungsfaktoren resilient

Der Einzelhandelsvermietungsmarkt wird zwar weiterhin von den herausfordernden makroökonomischen Rahmenbedingungen geprägt, zeigt sich aber recht widerstandsfähig. Das sich allmählich verbessernde Verbrauchervertrauen, welches dem Inflationsdruck standhalten kann, sowie die sich stabilisierenden Einzelhandelsumsätze deuten auf die Resilienz des Sektors hin. Die Leerstandsquoten sind zuletzt aufgrund der Insolvenzen einiger bekannter Retailer um 30 Bps auf 11,7 % gestiegen und liegen damit wieder auf dem Niveau von Q1 2022. Die einzelnen Subsegmente entwickeln sich jedoch unterschiedlich. Im Segment der Retail Parks konnte die Leerstandsquote aufgrund der breiteren Mieterbasis reduziert werden. Da sich dieses Segment stark an den Verbrauchertrends orientiert, dürfte es sich auch 2024 gut entwickeln. Auch wenn die durchschnittliche Leerstandsquote im Shopping Center Segment hoch bleiben dürfte, schneiden erstklassige Objekte deutlich besser ab und weisen eine höhere Belegung auf. Die Top-Objekte stehen unter Wettbewerbsdruck und können steigende Mieten aufweisen. Aufgrund wachsender Beliebtheit haben einige Mieter ihre

<sup>41</sup> <https://www.knightfrank.com/research/article/2023-09-27-european-industrial-property-market-update-q3-2023>, abgerufen am 7.12.2023

<sup>42</sup> Savills: European Retail Spotlight. Fair pricing in 2023, Dezember 2022

Flächeneinheiten vergrößert, um den Kunden ein hochwertiges Einkaufserlebnis zu bieten – ein Trend, der sich im weiteren Jahresverlauf fortsetzen wird. Da das Marktumfeld für die Retailer im laufenden Jahr herausfordernd bleiben sollte, ist mit einem weiteren moderaten Anstieg der Leerstandsquote zu rechnen.<sup>43</sup>

Obwohl innerhalb der Assetklasse in den letzten Jahren erhebliche Rationalisierungsmaßnahmen durchgeführt wurden, nutzen die Retailer die neuen Mietniveaus und den hohen Leerstand, um günstige Konditionen zu erzielen und sich erstklassige Einzelhandelsflächen an neuen Standorten zu sichern. An den führenden Einzelhandelsstandorten gibt es daher nach wie vor zahlreiche Anfragen und erhebliche Vermietungsaktivitäten. Insgesamt kehrt allmählich ein gewisser Optimismus zurück, welcher sich in zunehmendem Wettbewerbsdruck und positivem Mietwachstum widerspiegelt. Dies gilt vor allem für die Top-Standorte, an denen sich das Angebot weiter verknappt. Hier haben die in den letzten Jahren verfolgten Asset-Management-Strategien dazu beigetragen, Leerstände zu reduzieren und die Verfügbarkeit zu begrenzen. Auf nationaler Ebene blieben die Mieten in Q4 2023 weitgehend stabil. Einige Teilmärkte konnten gegenüber dem Vorjahresquartal jedoch einen Mietanstieg verbuchen, wobei Top-Lagen durchaus zweistellige Mietzuwächse realisierten. Geringfügige Korrekturen bzw. Anpassungen waren im Jahresverlauf 2023 im Segment der Shopping Center zu beobachten. Im laufenden Jahr dürfte dieses Teilsegment jedoch wieder einen moderaten Mietanstieg aufweisen (siehe Tabelle).<sup>44</sup>

Gut positionierte Einzelhandelsunternehmen richten sich zunehmend neu aus. Dabei setzen sie ihren Schwerpunkt auf den Erlebniseinkauf im Geschäft und suchen nach Standorten, welche eine Omnichannel-Integration und Mikro-Fulfillment (zur Belieferung der letzten Meile bzw. Abholung durch den Kunden) ermöglichen. Zudem rückt die Erfüllung von Nachhaltigkeitszielen in den Vordergrund. Es ist im laufenden Jahr vermehrt mit Neueinsteigern aus internationalen Märkten sowie der Anmietung von Ladenlokalen von bisher reinen Online-Marken-Anbietern zu rechnen, wodurch sich der Wettbewerbsdruck weiter erhöhen dürfte. Neuansiedlungen sind insbesondere aus den Segmenten Medizintechnik, Sportbekleidung und hochwertigen Modemarken zu erwarten.<sup>45</sup>

#### Mieten und Renditen in einzelnen Teilmärkten (Q4 2023)

Teilmärkte	£ PSF Zone pro Jahr	Spitzenrendite (%)
London (City)	240	4,25
London (West End - Bond Street)	2.000	3,00
London (West End - Oxford Street)	450	3,75
Manchester High Street	225	6,75
Birmingham High Street	185	7,00
Leeds High Street	130	7,00
Bristol High Street	85	7,00
Cardiff High Street	135	7,00

Quelle: Cushman & Wakefield, NORD/LB Sector Strategy

#### Mientwicklung nach Segmenten (Q4 2023)

Indikatoren	Wert	Δ yoy	Ausblick
High Street	+1,3 %	↗	↗
Fachmarktzentren	+3,1 %	↗	→
Shopping Center	-1,2 %	↘	↗

Quelle: Cushman & Wakefield, NORD/LB Sector Strategy

**Investmentmarkt: Retail Parks weiterhin beliebt, Nachfrage nach anderen Subsegmenten steigt**  
Angesichts der schwachen makroökonomischen Rahmenbedingungen ging auch das Transaktionsvolumen auf dem Einzelhandelsimmobilienmarkt im Jahr 2023 um rd. 30 % auf £ 4,76 Mrd.

<sup>43</sup> CBRE: Real Estate Market Outlook UK 2024, December 2023

<sup>44</sup> Cushman & Wakefield: Marketbeat UK: Retail & Leisure, Q4 2023

<sup>45</sup> ebd.



zurück.<sup>46</sup> Verglichen mit anderen Assetklassen blieben die Preise für Einzelhandelsimmobilien relativ stabil und attraktiv. Die Mieten und Kapitalwerte im Einzelhandel scheinen die Talsohle durchschritten zu haben und befinden sich in einer Phase der Stabilisierung. Der Total Return für Einzelhandelsimmobilien lag im vergangenen Jahr mit einem Zuwachs von 2,7 % auf Platz zwei hinter Logistikimmobilien (+6,4 %) und somit zugleich deutlich oberhalb des Bürosektors (-6,7 %). Die Kapitalwerte entwickelten sich 2023 mit -4,2 % (Dezember 2023: -1 %) zwar noch rückläufig, die Mietpreise stiegen jedoch um 1,1 % (+0,2 % im Dezember).<sup>47</sup> Im Verlauf des letzten Jahres hat sich der Einzelhandelsinvestmentmarkt zunehmend diversifiziert – ein Trend, der 2024 weiter anhalten dürfte. Während Retail Parks analog zum Vorjahr rd. ein Drittel des Investitionsvolumens ausmachten und auch in Zukunft angesichts solider Fundamentaldaten weiterhin zu den nachgefragtesten Subsegmenten zählen dürften, haben zudem andere Subsektoren an Beliebtheit gewonnen. Mit einem Anteil von 26 % am gesamten Transaktionsvolumen konnte das Segment des Lebensmitteleinzelhandels aufgrund seiner hohen Resilienz vor dem Hintergrund der hohen Inflation und schwachen wirtschaftlichen Entwicklung einen spürbaren Zuwachs verbuchen. Auch das Segment der Shopping Center wies eine höhere Aktivität auf dem Transaktionsmarkt auf als im Vorjahr (Anteil 31 %). Während Sekundärobjekte insbesondere opportunistische Investoren sowie lokale Akteure anziehen, nimmt auch das Core-Segment zusätzlich an Fahrt auf. Die Marktpolarisierung zugunsten hochwertiger Objekte dürfte sich weiter fortsetzen.<sup>48</sup> Die Spitzenrenditen haben sich weitgehend stabilisiert. Im High Street Segment sind die Spitzenrenditen in Londons Bond Street (3,00 %) und Oxford Street (3,75 %) am niedrigsten. In Großstädten wie Manchester oder Birmingham liegen sie bei rd. 7,00 %.<sup>49</sup> Für erstklassige Shopping Center werden Spitzenrenditen von 8,00 % und für das Segment der Fachmarktzentren von 6,25 % ausgewiesen.<sup>50</sup>

#### Ausblick: Positive Anzeichen mehren sich

Nachfrage stationärer Einzelhandel	→
Spitzenmiete	↗
Leerstandsquote	↗
Investitionsvolumen	↗
Spitzenrendite	↘

Der Blick auf das Jahr 2024 bleibt verhalten. Da die Zinsen im ersten Halbjahr auf hohem Niveau verharren dürften, bleibt das Verbrauchervertrauen gedämpft. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte sollten angesichts von Anschlussfinanzierungen zu höheren Zinsen zunächst nur moderat ansteigen. Eine kräftige Belebung ist nicht vor dem zweiten Halbjahr 2024 zu erwarten.<sup>51</sup> Die Nachfrage im stationären Einzelhandel dürfte aber stabil bleiben. Der Online-Handel ist zu seinem Trend vor der Pandemie (2015-2019) zurückgekehrt. Bis Ende 2024 ist mit einem weiteren moderaten Anstieg des Online-Handels auf 28 % zu rechnen. Einzelhändler werden weiterhin Verbraucher ermutigen, den stationären Einzelhandel aufzusuchen, um ihre Rentabilität zu maximieren. Zukünftig dürften zudem immer mehr Markenhersteller Gebühren für Online-Rücksendungen einführen. Darüber hinaus werden Mieter ihr Dienstleistungsangebot vor Ort ausweiten, um sich gegenüber dem Online-Handel abzuheben.<sup>52</sup> Einige Retailer werden expandieren, wobei der Schwerpunkt auf Top-Lagen liegen wird. Da das Marktumfeld herausfordernd bleibt, wird mit einem moderaten Anstieg der Leerstandsquote gerechnet. In Top-Lagen dürfte sich jedoch das Flächenangebot weiter verknappen. Die Mieten sollten im High Street Segment weiter ansteigen. Im Segment der Fachmarktzentren dürften die Mieten nach einem kräftigen Anstieg in Q4 2023 stabil bleiben. Für das Shopping Center Segment wird nach einer Phase der Mietanpassung nun ebenfalls mit einem Mietwachstum gerechnet.

<sup>46</sup> CBRE: Real Estate Market Outlook UK 2024, December 2023

<sup>47</sup> CBRE: Capital values fall again in December, resulting in total returns of 1.7% for 2023, 10. Januar 2024

<sup>48</sup> CBRE: Real Estate Market Outlook UK 2024, December 2023

<sup>49</sup> Cushman & Wakefield: Marketbeat UK: Retail & Leisure, Q4 2023

<sup>50</sup> Knight Frank: Prime Yield Guide, January 2024

<sup>51</sup> CBRE: Real Estate Market Outlook UK 2024, December 2023

<sup>52</sup> ebd.

Auf dem Investmentmarkt ist angesichts der prognostizierten Zinssenkung und der wirtschaftlichen Stabilisierung bis 2025 ein spürbarer Anstieg des Investitionsvolumens zu erwarten. Etablierte Investoren werden neben erstklassigen Standorten auf Segmente wie den Lebensmitteleinzelhandel setzen, die dem Inflationsdruck und der wirtschaftlichen Schwächephase standhalten können.<sup>53</sup> Angesichts der Nachfragebelebung auf dem Investmentmarkt sollten die Spitzenrenditen in allen Teilsegmenten im Jahresverlauf 2024 leicht nachgeben.<sup>54</sup>

## Wohnimmobilienmarkt

### Hauspreise stabilisieren sich – sinkende Hypothekenzinsen beleben die Nachfrage

Gestiegene Zinsen, die hohe Inflation sowie die schwache Wirtschaftsentwicklung haben ab Mitte 2022 zu einem Nachlassen der Nachfrage und sinkenden Hauspreisen auf dem britischen Wohnimmobilienmarkt geführt. Infolge der gesunkenen Erschwinglichkeit und dem mangelnden Vertrauen der Käufer in das Marktumfeld ging die Aktivität auf dem Wohnimmobilienmarkt spürbar zurück. Nach Angaben des Hypothekenfinanzierers Nationwide war in den letzten Monaten jedoch eine zunehmende Stabilisierung der Hauspreise zu beobachten. Im Januar 2024 stiegen die Hauspreise gegenüber dem Vormonat um 0,7 %. Gegenüber dem Vorjahresmonat betrug der Rückgang lediglich -0,2 % (Dezember: -1,8 % yoy). Dies ist zugleich die positivste Veränderungsrate seit Januar 2023. Damit liegen die Hauspreise aktuell noch rd. 3,6 % unterhalb des im Spätsommer 2022 erreichten Allzeithochs. Die jüngste, resiliente Entwicklung der Hauspreise wird von sinkenden Hypothekenzinsen begünstigt. Hypotheken mit fünfjährigem Festzinssatz liegen seit Q4 2023 inzwischen unter der 4 %-Marke. Kreditgeber wollen in einem Umfeld geringer Marktaktivität wettbewerbsfähig bleiben und haben die Zinsen in Erwartung einer früheren Leitzinssenkung seitens der Bank of England gesenkt.<sup>55</sup> Einhergehend mit den sinkenden Hypothekenzinsen hat die Nachfrage nach Wohnimmobilien am aktuellen Rand leicht zugelegt. Die Anzahl der Immobilienbewerber, welche laut RICS-Umfrage von zunehmenden Kaufanfragen berichten, ist im Januar 2024 gestiegen (Nettobilanz von +7 % nach -3 % im Dezember).<sup>56</sup> Dies spiegelt die allmählich einsetzende Erholung der Nachfrage auf dem Wohneigentumsmarkt wider. Auch wenn sie im längerfristigen Kontext noch relativ bescheiden ausfällt, ist der jüngste Wert der positivste seit Februar 2022. Die Anzahl der Kreditbewilligungen ist im Dezember ebenfalls leicht gestiegen. Sie liegt jedoch noch rd. 22 % unterhalb des Vorkrisenniveaus.<sup>57</sup> Es wird noch einige Zeit dauern, bis sich das verbessernde Marktumfeld in zunehmenden Transaktionszahlen widerspiegelt. Die Anzahl der Transaktionen lag im Dezember 2023 mit 85.820 rd. 16 % unterhalb der Durchschnittswerte von Dezember 2017 bis 2019.<sup>58</sup> Weiter sinkende Hypothekenzinsen dürften einen Anstieg der Transaktionen jedoch begünstigen.

Eine Betrachtung der Hauspreise auf regionaler Ebene auf Basis von Quartalsdaten zeigt, dass die Entwicklung in den einzelnen Regionen des Vereinigten Königreichs sehr unterschiedlich verlief. Während die im Süden Englands gelegene Region East Anglia einen Rückgang der Hauspreise von 5,2 % in Q4 2023 gegenüber dem Vorjahresquartal verkraften musste, konnten Nordirland und Schottland als einzige Regionen Zuwächse verbuchen (+4,5 % bzw. +0,5 %). London, die mit Abstand teuerste Region

<sup>53</sup> Cushman & Wakefield: Marketbeat UK: Retail & Leisure, Q4 2023

<sup>54</sup> Knight Frank: Retail Investment Update – H2 2023

<sup>55</sup> Savills: UK Housing Market Update, January 2024

<sup>56</sup> RICS: UK Residential Market Survey, January 2024

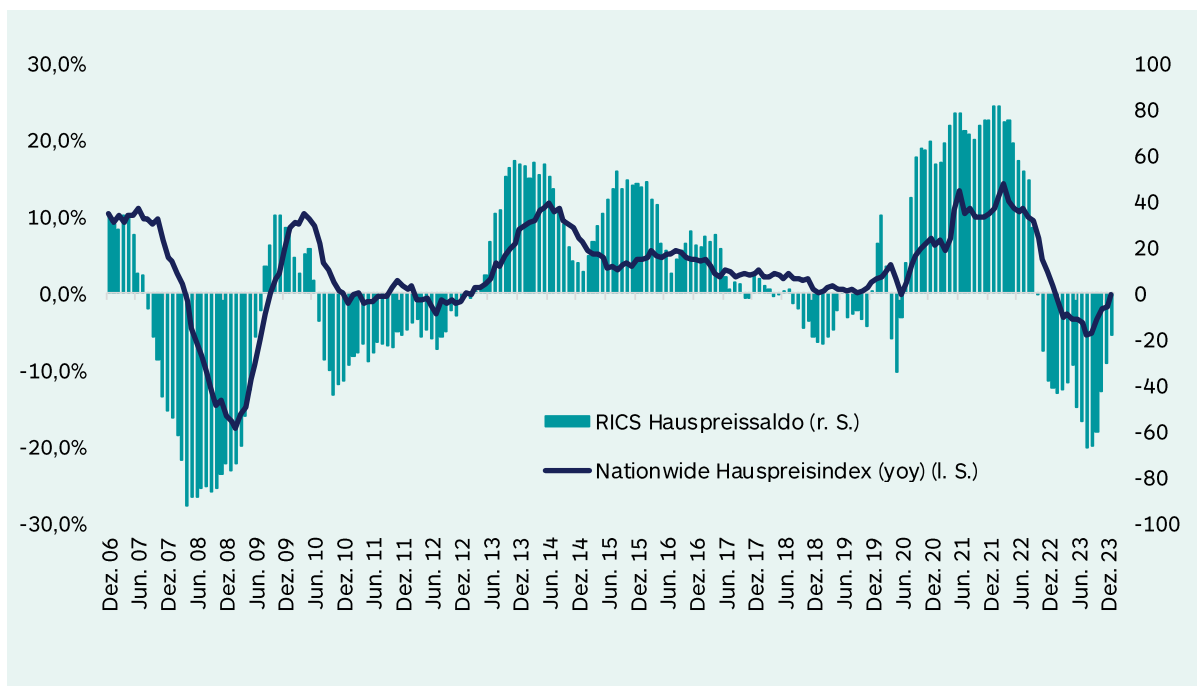
<sup>57</sup> Savills: UK Housing Market Update, February 2024

<sup>58</sup> ebd.

(durchschnittlicher Hauspreis: £ 515.132), musste in Q4 2023 einen ähnlich hohen Rückgang (-2,4 %) gegenüber dem Vorjahresquartal hinnehmen wie Großbritannien insgesamt (-2,3 %, durchschnittlicher Hauspreis: £ 259.157).<sup>59</sup>

Der RICS-Hauspreissaldo ist ein geeigneter Frühindikator für die Entwicklung des britischen Wohnimmobilienmarktes. Der Hauspreissaldo hat sich seit seinem letzten Tiefpunkt im August 2023 (-67) auf -18 im Januar 2024 verbessert.<sup>60</sup> Die Anzahl der Befragten, die von sinkenden Hauspreisen berichten, hat sich demnach deutlich verringert, bleibt jedoch aktuell noch leicht in der Mehrheit.

Entwicklung der britischen Hauspreise bis Januar 2024



Quelle: Nationwide, Macrobond, NORD/LB Sector Strategy

Prognosen von Knight Frank<sup>61</sup> zufolge dürften die Hauspreise angesichts der erwarteten Leitzinssenkung 2024 um 3,0 % zulegen (siehe Tab.). Auch in den Folgejahren bis 2028 ist aufgrund des Nachholbedarfs auf dem Wohnungsmarkt mit positiven einstelligen Wachstumsraten zu rechnen. In Greater London dürfte der erwartete Hauspreisanstieg 2024 mit +2 % etwas geringer ausfallen als landesweit. Dies wird auf das hohe Preisniveau zurückgeführt, welches die Erschwinglichkeit einschränkt. Für den Markt für erstklassige Landhäuser wird in diesem Jahr noch ein geringer Rückgang der Häuserpreise erwartet, da der Markt insbesondere während der Pandemie (Stadtflucht) neue Höchststände erreicht hatte. Die Londoner Spitzenmärkte dürften im laufenden Jahr zunächst nur leicht zulegen, da diese aufgrund der bevorstehenden Parlamentswahlen größeren Risiken ausgesetzt sind. Auch wenn derzeit keine politischen Maßnahmen bekannt sind, die zu einer größeren Beunruhigung der Investoren führen dürften (wie z.B. die Einführung von Mietkontrollen oder einer Vermögenssteuer), so gibt es dennoch Diskussionen, welche eine Dämpfung der Nachfrage nach erstklassigen Immobilien zur Folge hätten, wie z.B. die Erhöhung der 2 % Stempelsteuer (Stamp Duty Land Tax) für Käufer aus dem Ausland.<sup>62</sup> Daher

<sup>59</sup> Nationwide

<sup>60</sup> RICS: UK Residential Market Survey, January 2024

<sup>61</sup> Knight Frank: UK House Price Forecasts, January 2024

<sup>62</sup> ebd.

nehmen oftmals vor allem ausländische Investoren im Vorfeld von Wahlen temporär eine abwartende Position ein.<sup>63</sup> Dennoch dürfte das Wachstum in Central London ab dem nächsten Jahr wieder anziehen, weil die Preise hier immer noch 17 % unter ihrem letzten Höchststand von Mitte 2015 liegen.<sup>64</sup>

Prognose der Hauspreise (in %)

	UK	Greater London	Prime Central London	Prime Outer London	Erstklassige Landhäuser
<b>2024</b>	3,0	2,0	1,0	2,0	-2,0
<b>2025</b>	3,0	2,0	3,0	2,5	3,0
<b>2026</b>	4,0	3,0	5,0	3,0	4,0
<b>2027</b>	5,0	4,0	4,0	3,0	4,0
<b>2028</b>	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
<b>Kumuliert (5 Jahre)</b>	<b>20,5</b>	<b>15,9</b>	<b>18,1</b>	<b>15,4</b>	<b>13,5</b>

Quelle: Knight Frank, NORD/LB Sector Strategy

Prognose der Mietpreise (in %)

	UK	Greater London	Prime Central London	Prime Outer London
<b>2024</b>	5,0	5,5	5,5	4,5
<b>2025</b>	3,5	3,5	3,5	3,0
<b>2026</b>	3,0	3,0	3,5	3,0
<b>2027</b>	2,5	2,5	3,0	3,0
<b>2028</b>	2,5	2,5	3,0	3,0
<b>Kumuliert (5 Jahre)</b>	<b>17,6</b>	<b>18,2</b>	<b>19,9</b>	<b>17,6</b>

Quelle: Knight Frank, NORD/LB Sector Strategy

Die unzureichende Bautätigkeit in Großbritannien sollte eine schnelle Stabilisierung bzw. ein Wachstum der Hauspreise begünstigen. Der Wohnungsbau steht vielfältigen Herausforderungen gegenüber.

Gestiegene Bau- und Finanzierungskosten, die hohe Kapazitätsauslastung, die begrenzte Verfügbarkeit von Bauland sowie die zunehmende Regulatorik führen dazu, dass die Bautätigkeit mit rd. 150.000 Baubeginnen p.a. deutlich unterhalb der politischen Zielvorgaben (300.000 Baubeginne p.a.) liegt. Auch im laufenden Jahr dürften die Baubeginne auf einem Niveau von rd. 150.000 verharren und erst ab 2025 leicht ansteigen (auf 170.000 Baubeginne). Daher ist mit einer Vergrößerung der bestehenden Angebotslücke von 2023 bis 2028 auf 720.000 Wohnungen zu rechnen.<sup>65</sup>

### Kräftiges, aber verlangsamtes Mietwachstum

Der auf dem privaten Vermietungsmarkt Großbritanniens bestehende Nachfrageüberhang hat die Mieten bei Neuvermietung in den letzten drei Jahren um rd. ein Drittel ansteigen lassen. Dies ist insbesondere auf die Belebung der Wirtschaft und des internationalen Reiseverkehrs nach Aufhebung der Corona-bedingten Restriktionen Mitte 2021, das gute Beschäftigungswachstum, Rekordzahlen bei der Zuwanderung sowie die seit Herbst 2022 gestiegenen Hypothekenzinsen zurückzuführen, welche Wohneigentum verteuern.<sup>66</sup> Nach zwei Jahren mit Wachstumsraten von über 10 % sind die Durchschnittsmieten bei Neuvermietung im Jahr 2023 mit +8,3 % zuletzt etwas langsamer angestiegen. Mieter zahlen nun durchschnittlich £ 1.220 pro Monat, wobei die Spannbreite von £ 695 im Nordosten des Landes bis zu £ 2.119 in London reicht.<sup>67</sup> Auch dem Mietpreisindex der nationalen Statistikbehörde (ONS) zufolge, welcher neben den Neuvertragsmieten auch die Mietentwicklung laufender Mietverträge berücksichtigt, ist im vergangenen Jahr um 6,2 % gestiegen; dies entspricht dem höchsten Zuwachs seit Beginn der Aufzeichnungen im Januar 2016.<sup>68</sup>

Eine differenzierte Betrachtung der Entwicklung der Neuvertragsmieten in den einzelnen britischen Regionen zeigt, dass Schottland 2023 das höchste Mietwachstum aufwies (+11,6 % yoy). Dies ist insbesondere auf die Einführung einer Kappungsgrenze für Bestandsmieten in Höhe von 3 % im Februar 2023 zurückzuführen, welche die Mieten bei Neuvermietung deutlich in die Höhe trieb. Die stärkste Abschwächung des Mietpreiswachstums war in London zu verzeichnen, wo der Anstieg von +15,9 % vor

<sup>63</sup> CBRE: The general election 2024: Analysing the influence on real estate, January 2024

<sup>64</sup> Knight Frank: UK House Price Forecasts, January 2024

<sup>65</sup> JLL: UK Residential Forecasts 2024-2028

<sup>66</sup> Zoopla: Rental Market Report, December 2023

<sup>67</sup> Zoopla: Average rent in the UK: February 2024, 12. Februar 2024

<sup>68</sup> <https://www.ons.gov.uk/economy/inflationandpriceindices/bulletins/indexofprivatehousingrentalprices/december2023>, abgerufen am 22. Januar 2024

einem Jahr auf gegenwärtig +6,4 % zurückgegangen ist. Diese Rückgänge deuten darauf hin, dass die Mieten infolge der gestiegenen Lebenshaltungskosten an die Grenze der Erschwinglichkeit stoßen.<sup>69</sup>

### **Investmentmarkt: Hohe Dynamik im Mietwohnungsbau (Build to Rent)**

Wohnimmobilien<sup>70</sup> waren 2023 die bedeutendste Assetklasse auf dem britischen Immobilienmarkt. In dieses Segment wurden im vergangenen Jahr insgesamt £ 10,8 Mrd. investiert (-12 % gegenüber 2022). Damit erwiesen sich die Investitionen in Wohnimmobilien resilienter als der gesamte Immobilien-Investmentmarkt, wo das Transaktionsvolumen um über 30 % zurückging. Das größte Subsegment auf dem britischen Wohnimmobilienmarkt ist der Mietwohnungsbau (Build to Rent) mit einem Investitionsvolumen von £ 4,6 Mrd. Gegenüber dem Vorjahr entspricht dies einem Anstieg von 19 % und ist zugleich das höchste Investitionsvolumen seit 2014.<sup>71</sup> Damit trotzte der Mietwohnungsbau dem herausfordernden makroökonomischen Umfeld, welches mit gestiegenen Finanzierungs-, Bau- und Lohnkosten einher ging und Projektentwicklungsmöglichkeiten erschwerte. Viele Investoren mussten daher kurzfristig ihre Anlagestrategien sorgfältig überdenken, um sich an die veränderte Marktdynamik anzupassen. Die resiliente Entwicklung der Investitionsvolumina ist auf die vergleichsweise hohe Attraktivität des Mietwohnungsbaus zurückzuführen. Das Segment konnte von einem anhaltenden Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage und einem hohen Mietwachstum profitieren. Aufgrund der guten Fundamentaldaten bleibt der Markt auch in Zukunft für Investoren attraktiv. Während sich der Anstieg der Baukosten zunehmend verlangsamt, bleiben die hohen Lohnkosten sowie der Fachkräftemangel jedoch eine Herausforderung für das Baugewerbe.<sup>72</sup> Das starke Abschlussquartal 2023 (Investitionsvolumen £ 2,0 Mrd. bzw. +50 % yoy) deutet darauf hin, dass das Vertrauen langsam in den Mietwohnungsbau zurückkehrt. Dies wurde durch das stabile Zinsumfeld begünstigt, welches ein höheres Maß an Planungssicherheit bietet. Die hohe Dynamik dürfte sich im ersten Quartal 2024 weiter fortsetzen. Die Spitzenrenditen lagen in Q4 2023 zwischen 4,15 % und 4,50 %. Dies entspricht einem Anstieg von 50 bis 90 Basispunkten gegenüber dem zweiten Quartal 2022.<sup>73</sup>

Das zweitgrößte Subsegment auf dem britischen Wohnimmobilienmarkt ist das Studentische Wohnen (Purpose-Built Student Accommodation (PBSA)). Auf diesen Teilbereich entfielen £ 2,7 Mrd. Damit wurden lediglich zwei Drittel des Transaktionsvolumens des Vorjahres erreicht, welches durch mehrere große Portfoliotransaktionen geprägt war. Die Spitzenrenditen blieben nach einem leichten Anstieg Ende 2022 im vergangenen Jahr weitgehend stabil. Dies wurde durch ein starkes Mietwachstum begünstigt. Auch in Q4 2023 blieben die Spitzenrenditen nahezu unverändert, lediglich in Central London wurde ein Anstieg auf 4,25 % registriert. Hier standen die Kapitalwerte angesichts höherer Gilt-Renditen unter Druck. Die Nachfrage in diesem Teilsegment übersteigt weiterhin das Angebot. Im Jahr 2023 sind lediglich 10.000 Betten auf den Markt gekommen. Das Angebot wird zunehmend durch strengere Regulatorik hinsichtlich der Gebäudesicherheit sowie Energieeffizienz-Standards begrenzt. Positiv ist, dass die meisten Projekte deutlich schneller vom Markt absorbiert worden sind als in früheren Vermietungszyklen und ein Rekordmietenwachstum erzielt werden konnte.<sup>74</sup>

<sup>69</sup> Zoopla: Average rent in the UK: February 2024, 12. Februar 2024

<sup>70</sup> Dieses Segment umfasst in Anlehnung an die Definition von CBRE alle Transaktionen im gesamten Wohnbereich einschließlich des Mietwohnungsbaus (Build to Rent), des Studentischen Wohnens (Purpose-Built Student Accommodation (PBSA)) sowie der Bereiche Co-Living, bezahlbares Wohnen, Baulanderschließung sowie private Investitionen.

<sup>71</sup> CBRE: UK Residential Investment, Q4 2023

<sup>72</sup> Savills: UK Build to Rent Market Update Q4 2023, 31. January 2024

<sup>73</sup> CBRE: UK Residential Investment, Q4 2023

<sup>74</sup> ebd.

**Ausblick: Baldige Trendumkehr bei den Hauspreisen zu erwarten**

<b>Haushaltsnachfrage</b>	↗	Der britische Wohnungsmarkt weist gute fundamentale Entwicklungsperspektiven auf. Neben einem erwarteten leichten Bevölkerungsanstieg bis 2040, welcher die Haushaltsnachfrage nach Wohnraum weiter ansteigen lässt, wird der Wohnungsmarkt auch von der wirtschaftlichen Belebung in den kommenden Jahren profitieren. Nachdem das herausfordernde Marktumfeld, welches mit gestiegenen Zinsen, einer hohen Inflation und einer schwachen wirtschaftlichen Entwicklung einher ging, seit Mitte 2022 zu Wertkorrekturen auf dem Wohnungsmarkt geführt hat – sind
<b>Angebot bzw. Bautätigkeit</b>	→	
<b>Preise</b>	↗	
<b>Mieten</b>	↗	
<b>Investitionsvolumen</b>	↗	
<b>Spitzenrendite</b>	→	

Wohnungsmarkt geföhrt hat – sind nun am aktuellen Rand zunehmende Anzeichen von Optimismus gegeben. Sinkende Hypothekenzinsen haben jüngst eine Stabilisierung der Hauspreise begünstigt. Auch wenn kurzfristig weitere leichte Wertkorrekturen nicht auszuschließen sind, ist spätestens ab der zweiten Jahreshälfte 2024 eine kräftige Belebung der Nachfrage nach Wohnimmobilien zu erwarten, welche zu einer Trendumkehr bei den Hauspreisen führen dürfte. Für das laufende Jahr wird mit einem leichten Anstieg der Hauspreise gerechnet. Auch in den Folgejahren bis 2028 sind aufgrund des Nachholbedarfs auf dem Wohnungsmarkt positive einstellige Zuwachsraten zu erwarten. Die unzureichende Bautätigkeit, welche die bestehende Angebotslücke in den kommenden Jahren vergrößern wird, dürfte eine schnelle Stabilisierung bzw. ein Wachstum der Hauspreise begünstigen.

Aufgrund des Nachfrageüberhangs auf dem Vermietungsmarkt sind die Mietpreise im vergangenen Jahr erneut kräftig gestiegen. Für 2024 ist mit einer deutlichen Verlangsamung des Mietpreisanstiegs zu rechnen. Die Nachfrage wird sich angesichts des verringerten Lohnwachstums, der sich verschlechternden Erschwinglichkeit und der leichten Verbesserung des Angebots an Mietwohnungen abschwächen. Prognosen zufolge dürften die Mietpreise aufgrund der anhaltenden Angebotsknappheit landesweit um 5 % zulegen.<sup>75</sup> Auch in 2025 sowie in den Folgejahren ist eine weitere Verlangsamung des Mietpreisanstiegs zu erwarten, da attraktivere Hypothekenzinsen dazu führen, dass sich die Nachfrage wieder hin vom Miet- zum Eigentumsmarkt verlagert und somit für mehr Balance zwischen Nachfrage und Angebot sorgt.<sup>76</sup>

Das Vertrauen auf dem Investmentmarkt kehrt allmählich wieder zurück und dürfte einhergehend mit der erwarteten Zinswende zu einer Belebung des Transaktionsgeschehens führen. Sowohl der Mietwohnungsbau als auch das studentische Wohnen sollten aufgrund des Nachfrageüberhangs für Investoren weiterhin attraktiv bleiben. Letzteres Segment wird 2024 vor allem von der erwarteten hohen Belegungsquote sowie einem weiteren Mietwachstum in 2024/2025 profitieren.<sup>77</sup> Die Spitzenrenditen dürften in den kommenden Monaten vereinzelt noch leicht steigen, angesichts der erwarteten Zinswende und einem weiteren Mietwachstum ist jedoch eine Stabilisierung im Jahresverlauf zu erwarten.<sup>78</sup>

<sup>75</sup> Knight Frank: UK House Price Forecasts, January 2024

<sup>76</sup> JLL: UK Residential Forecasts 2024-2028

<sup>77</sup> CBRE: UK Residential Investment, Q4 2023

<sup>78</sup> CBRE: Real Estate Market Outlook 2024, December 2024

## Fazit und Ausblick

<b>Bevölkerungsentwicklung</b>	↗	Der Ausblick zur Entwicklung der Wirtschaft und der Immobilienmärkte Großbritanniens ist mit Anzeichen von Optimismus gekennzeichnet. Der makroökonomische Gegenwind ist zwar noch allgegenwärtig, jedoch dürfte sich das konjunkturelle Umfeld in 2024 etwas günstiger entwickeln. Hoffnung macht vor allem die rückläufige Inflation. Die Erwartungen sind hoch, dass die Bank of England in der zweiten Jahreshälfte 2024 die erste Leitzinssenkung beschließen dürfte. Nicht außer Acht gelassen werden dürfen jedoch weitere Inflationsgefahren durch mögliche geopolitische Risiken. Eine Verschärfung der aktuellen Spannungen im Roten Meer könnte die britischen Lieferketten – wie auch den Rest Europas – erheblich belasten.
<b>BIP-Wachstum</b>	↗	
<b>Inflation</b>	↘	
<b>Arbeitslosenquote</b>	↗	
<b>Privater Konsum</b>	↗	
<b>Büroflächennachfrage</b>	→	
<b>Nachfrage station. Einzelhandel</b>	→	
<b>Nachfrage Wohnimmobilien</b>	↗	

Der britische Immobilien-Investmentmarkt war in den vergangenen 18 Monaten durch ein herausforderndes Marktumfeld geprägt, welches das Investitionsvolumen 2023 um rd. ein Drittel einbrechen ließ. Im laufenden Jahr dürften sich die Investitionschancen jedoch verbessern. Während der Kapitalzuwachs begrenzt bleiben sollte, werden vor allem Mieterträge zu einer Verbesserung der Renditen der Anleger beitragen. Zudem dürfte die sinkende Inflationsrate die Wahrscheinlichkeit positiver realer Renditen aus Immobilieninvestitionen erhöhen. 2024 ist einhergehend mit der erwarteten Leitzinssenkung mit einer Belebung des Transaktionsgeschehens insbesondere ab der zweiten Jahreshälfte zu rechnen. Das Vorjahresergebnis sollte dabei übertroffen werden. Es wird jedoch einige Zeit brauchen, um wieder die Niveaus vor dem Abschwung zu erreichen. Während die Transaktionszahlen schneller wieder steigen dürften, sollten sich die Volumina langsamer erholen, da die Investments in der aktuellen Talsohle zu niedrigeren Preisen getätigt werden.<sup>79</sup>

Großbritannien kann einer Befragung von CBRE unter europäischen Immobilieninvestoren zufolge auch im Jahr 2024 seinen Platz als führende Destination für Immobilieninvestments behaupten. Unter den europäischen Städten bleibt London die unangefochtene Nummer eins sowohl für Immobilieninvestoren aus dem Ausland als auch für einheimische Investoren.<sup>80</sup> Auch im Rahmen des jährlichen Reports von PwC und ULI gilt London vor Paris und Madrid zu den drei aussichtreichsten Städten im Hinblick auf Immobilieninvestitionen und Entwicklungspotenzial.<sup>81</sup>

Die einzelnen Assetklassen sollten sich weiterhin unterschiedlich entwickeln. Während Wohnimmobilien kurzfristig von wachsenden Mietpreisen und einer hohen Investorennachfrage profitieren sollten, dürfte bei Büro- und Einzelhandelsimmobilien eine weitere Polarisierung zugunsten qualitativ hochwertiger Objekte stattfinden. Darüber hinaus sind folgende Asset-spezifische Entwicklungen hervorzuheben:

// Der **Büroimmobilienmarkt** ist seit der Corona-Pandemie in einer zunehmend digitaler werdenden Bürowelt im strukturellen Wandel. Hybridisierung und Flexibilisierung bestimmen die

<sup>79</sup> CBRE: UK Real estate Market Outlook 2024.

<sup>80</sup> CBRE: European Investor Intentions Survey, Februar 2024

<sup>81</sup> PwC und Urban Land Institute: Emerging Trends in Real Estate®: Europe 2024, November 2023

Arbeitsmodelle. Das Arbeiten im Homeoffice hat sich etabliert. Dennoch bleiben Büros zur Förderung der Kommunikation und Innovation unverzichtbar. Dabei hat sich der Trend zu qualitativ höheren Flächen auch auf den britischen Büromärkten durchgesetzt. Auch 2024 dürfte die Polarisierung der Nachfrage zwischen modernen und energieeffizienten Flächen in zentralen Lagen und älteren Flächen in dezentralen Lagen voranschreiten. Diese Segmentierung wird sich weiterhin in einer differenzierten Leerstandsentwicklung und steigenden Spitzenmieten zeigen. Neben flexiblen und hybriden Arbeitsplatzstrategien wird die Nachfrageentwicklung auch verstärkt durch die Nachhaltigkeitsanforderungen der Mieter, Eigentümer und Investoren bestimmt werden.

// Auf dem **Einzelhandelsimmobilienmarkt** stabilisiert sich das Marktumfeld allmählich. Das Verbrauchervertrauen sollte sich 2024 sukzessive erholen. Das inflationsbereinigte Absatzvolumen dürfte erstmals nach zwei Jahren wieder leicht im Plus liegen.<sup>82</sup> Auch wenn zunächst noch mit einem leichten Anstieg der Leerstandsquote zu rechnen ist, sollte sich insbesondere an Top-Standorten das Flächenangebot weiter verknappen. Die Mieten und Kapitalwerte scheinen ihre Talsohle durchschritten zu haben und befinden sich in einer Phase der Stabilisierung. Steigende Mieten sind insbesondere im High Street Segment sowie bei Shopping Centern zu erwarten. Seitens der Investoren sind zukünftig neben erstklassigen Standorten vor allem Fachmarktzentren sowie weitere Subsegmente wie der krisenresiliente Lebensmitteleinzelhandel gefragt.

// Auf dem **Wohnimmobilienmarkt** zeichnet sich Licht am Ende des Tunnels ab. Sinkende Hypothekenzinsen haben Ende 2023 zu einer Stabilisierung der Hauspreise geführt. Auch wenn kurzfristig weitere Wertkorrekturen nicht auszuschließen sind, ist spätestens ab der zweiten Jahreshälfte 2024 eine kräftige Belebung der Nachfrage nach Wohnimmobilien zu erwarten, welche zu einer Trendumkehr bei den Hauspreisen führen dürfte. Der Wohnungsmarkt weist gute fundamentale Entwicklungsperspektiven auf. Die Mietpreise sollten weiter kräftig steigen, wenn auch schwächer als im Vorjahr. Mittelfristig werden attraktivere Hypothekenzinsen dazu führen, dass sich die Nachfrage wieder vom Miet- zum Eigentumsmarkt zurückverlagert und mehr Balance zwischen Nachfrage und Angebot gegeben ist.

In der Gesamtbetrachtung mehren sich die Anzeichen für Optimismus am britischen Immobilienmarkt. Jedoch bleibt das aktuelle geopolitische sowie gesamtwirtschaftliche Umfeld volatil. Verschärfte Finanzierungsbedingungen, die schwache Wirtschaftsentwicklung sowie der zunehmende ESG-Druck werden sowohl Nutzer als auch Investoren weiterhin herausfordern. Eine kontinuierliche Beobachtung des Marktumfelds bleibt somit von hoher strategischer Bedeutung. Unseres Erachtens nach sollte sich der Immobilienmarkt gestützt durch die erwartete wirtschaftliche Stabilisierung im weiteren Jahresverlauf jedoch weiter erholen. Die Aussichten und Chancen für Immobilieninvestitionen im Vereinigten Königreich haben sich gegenüber dem Vorjahr verbessert. Ein Haupteinflussfaktor wird dabei die erwartete Zinsentwicklung sein. Nicht nur zyklische, sondern auch strukturelle Veränderungen werden die Entwicklung des Immobilienmarktes bestimmen. Energie, künstliche Intelligenz und Nachhaltigkeit werden im Fokus aller Assetklassen bleiben und die Miet- und Investitionsentscheidungen prägen. Das aktuelle Marktumfeld dürfte vor allem für antizyklische Investoren sehr gute Einstiegschancen bieten. Dabei werden jene Investoren am meisten profitieren, die zugleich die nachhaltige und digitale Transformation mitdenken und somit Immobilien schaffen, die besonders marktgängig und wertbeständig sind.<sup>83</sup>

<sup>82</sup> Knight Frank: Retail Investment Update, H2 2023

<sup>83</sup> PwC und Urban Land Institute: Emerging Trends in Real Estate®: Europe 2024, November 2023



## Anhang

### **Ansprechpartner in der NORD/LB**



Dr. Martina Noß  
Leiterin Research/Volkswirtschaft  
+49 511 361 - 2008  
+49 172 512 2742  
martina.noss@nordlb.de



Claudia Drangmeister  
Sector Research Real Estate  
+49 511 361 - 6564  
+49 172 451 6503  
claudia.drangmeister@nordlb.de



Julia Müller-Siekmann  
Sector Research Real Estate  
+49 511 361 - 5375  
+49 174 189 7790  
julia.mueller-siekmann@nordlb.de



Christian Lips  
Chefvolkswirt  
Head of Macro Research  
+49 511 361 - 2980  
+49 172 735 1531  
christian.lips@nordlb.de



Constantin Lüer  
Macro Research  
+49 511 361 - 4710  
+49 157 851 64 838  
constantin.lueer@nordlb.de

**Weitere Ansprechpartner der Deutsche Hypo – NORD/LB Real Estate Finance:**

Die Deutsche Hypo – NORD/LB Real Estate Finance – ist das Kompetenzzentrum der NORD/LB für die Finanzierung gewerblicher Immobilien. Die Einheit ist in Deutschland, Großbritannien, Frankreich, Benelux, Spanien, Polen und Österreich geschäftlich aktiv und hat ihren Hauptsitz in Hannover. Zudem ist sie in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg und München sowie in Amsterdam, London, Madrid, Paris und Warschau präsent. Die NORD/LB zählt zu den großen deutschen Immobilienfinanzierern. Weitere Informationen unter [www.deutsche-hypo.de](http://www.deutsche-hypo.de)

**Claudia Nacke**

Senior Director  
Head of Real Estate Finance UK  
+44 7799 883 429  
[claudia.nacke@deutschehypo.com](mailto:claudia.nacke@deutschehypo.com)

**Ingo Martin**

Bankdirektor  
Leiter Real Estate Finance  
Origination  
+49 511 361-2217  
+49 172 140 2847  
[ingo.martin@deutsche-hypo.de](mailto:ingo.martin@deutsche-hypo.de)

**Achim von Hoegen**

Bewertungsmanagement OEBS/SCPO  
Leiter DH-Ausland  
+49 511 361 - 5801  
+49 172 543 3282  
[achim.von.hoegen@deutsche-hypo.de](mailto:achim.von.hoegen@deutsche-hypo.de)

# Wichtige rechtliche Rahmenbedingungen

Dieses Informationsschreiben (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der **NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“)** erstellt worden. Die für die **NORD/LB** zuständigen Aufsichtsbehörden sind die **Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.** Sofern Ihnen diese Information durch Ihre Sparkasse überreicht worden ist, unterliegt auch diese Sparkasse der Aufsicht der BaFin und ggf. auch der EZB. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Kanada, Korea, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Diese Information ist nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf die Angaben in dieser Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon nach Japan oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeitende oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung, sondern um eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Kundeninformation. Aus diesem Grund ist diese Information nicht unter Berücksichtigung aller besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen erstellt worden. Ebenso wenig unterliegt diese Information dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung, wie dies für Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen gilt.

Die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeitenden der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeitende können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kurschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente und darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de) heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Friedrichswall 10, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die in dieser Information enthaltenen Angaben ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Angaben in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden. Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter [www.dsgv.de/sicherungssystem](http://www.dsgv.de/sicherungssystem).

## Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY BEAUFICHTIGT. Die NORD/LB bietet mit dieser Information keine persönliche Beratung an und berücksichtigt nicht die Ziele, die finanzielle Situation oder Bedürfnisse des Empfängers (außer zum Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche).

## Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlaublichen Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

## Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

Diese Information stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Information (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

## Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

Es ist empfehlenswert, alle Geschäfts- und Vertragsbedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen genau zu prüfen. Falls notwendig, sollten sich Empfänger dieser Information mit einem Fachmann beraten.

## Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

Die in dieser Information beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.

Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

## Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich.

Diese Information stellt keine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes, sondern eine Marketingmitteilung dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

## Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

Die in dieser Information enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.

Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

## Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

Diese Information enthält allgemeine Informationen und ist nicht auf die Verhältnisse einzelner oder bestimmter Empfänger zugeschnitten. Diese Information ist Teil des Marketingmaterials der NORD/LB.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Verordnung (EU) 2017/1129 (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektverordnung“) oder aufgrund der Prospektverordnung ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektverordnung oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektverordnung oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

Diese Information wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen. Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar. Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

Diese Information wurde Ihnen kostenfrei und lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Alle in der Information enthaltenen Inhalte sind Sachinformationen und spiegeln somit weder die Meinung noch die Beurteilung der NORD/LB wider. Die in der Information enthaltenen Informationen dürfen somit nicht als Angebot, Vermarktung, Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes oder Anlageberatung hinsichtlich der in der Information erwähnten Anlageprodukte ausgelegt werden.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

Unter keinen Umständen stellt diese Information ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

Die NORD/LB ist keine in Neuseeland registrierte Bank. Diese Information stellt lediglich eine allgemeine Information dar. Sie berücksichtigt nicht die finanzielle Situation oder Ziele des Empfängers und ist kein persönlicher Finanzberatungsservice („personalized financial adviser service“) gemäß dem Financial Advisers Act 2008.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen.

Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

Diese Information stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten Wertpapiere dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Information, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):**

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzproduktes ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden. NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektspflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129) und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

Diese Information richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur. Diese Information ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich. Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren. Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

Diese Information stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Information nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentproduktes dar.

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten: Freitag, 23. Februar 2024, 11:00 Uhr.

Für die in unseren Studien verwendeten sprachlichen Formulierungen verweisen wir auf die Erklärung zur gendersensiblen Sprache auf [www.nordlb.de/impresum](http://www.nordlb.de/impresum).