

Real Estate House View

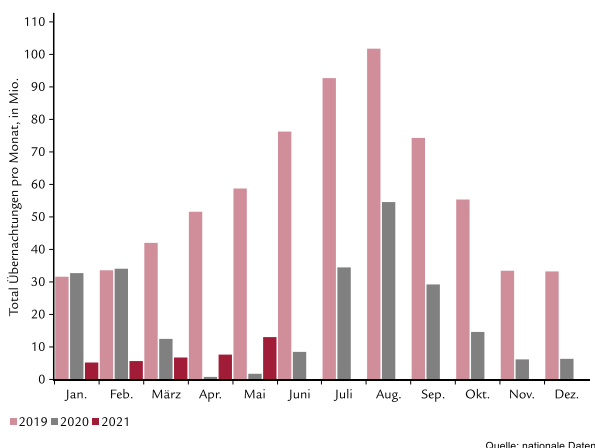
Italien, Spanien, Portugal

Zweites Halbjahr 2021

Kernaussagen

- **Büros:** Sehr geringe Aktivität aufgrund der wirtschaftlichen Unsicherheit und der langsam voranschreitenden Impfkampagne.
- **Einzelhandel:** Geringere verfügbare Einkommen der Haushalte und fehlende Touristen belasten alle Einzelhandelssegmente, vom kleinen Laden bis zum Einkaufszentrum.
- **Investitionen:** Die Transaktionsvolumen sind im ersten Quartal 2021 im Vergleich zum ersten Quartal 2020 gesunken. Die Logistik schnitt als einziger Sektor gut ab.
- **Hotels:** Die voreilige Lockdown-Aufhebung, um ausländische Touristen anzulocken, wurde durch die rasche Verbreitung der Delta-Variante getrübt, was die Hotelperformances im Sommer 2021 belasten dürfte.

Grafik im Fokus



Der Beitrag des Tourismussektors zum BIP Spaniens, Italiens und Portugals beträgt durchschnittlich mehr als 12%. Die Gesamtzahl der Übernachtungen ausserhalb der Krisenzeiten lag im Jahresdurchschnitt bei fast 700 Millionen, davon 50% in Spanien, 41% in Italien und 9% in Portugal. Die Lockdowns wirkten sich auch in den ersten fünf Monaten von 2021 auf die Hotelaktivität im Süden aus, wobei die Auslastung weit unter dem Vorkrisenniveau lag. Daher ist der «Gesundheitspass» entscheidend, um die Aktivität wieder anzukurbeln, auch wenn die Sorgen bezüglich der Delta-Variante das Aufwärtspotenzial im Sommer stark gehemmt haben.

Diese Region profitiert am meisten vom Hilfsfonds der EU. Während die Ankündigung des Plans vor einem Jahr Italien, Spanien und Portugal vor einer Ausweitung ihrer Kreditspannen auf Staatsanleihen bewahrt hat, wird der Fonds das Wirtschaftswachstum in den kommenden Quartalen und Jahren weiter ankurbeln. Diese prozyklische Unterstützung schliesst dank der allmählichen Wiedereröffnung des Dienstleistungssektors an die Erholung der Binnenwirtschaft an. Da sich das Ende der Pandemie abzeichnet, dürfte sich die Erholung in den von den Auswirkungen des Coronavirus besonders betroffenen Sektoren fortsetzen. Anders als nach der Finanzkrise, als die Sparpolitik diese Länder stark belastete, dürften sich die Arbeitsmärkte bereits in der zweiten Jahreshälfte 2021 von der Rezession 2020 erholen.

Der Büromarkt stagniert

Die Vermietungsaktivität in den südeuropäischen Büromärkten im ersten Halbjahr deckt sich mit jener im Jahr 2020. Die abwartende Haltung besteht weiter – vor allem bei grossen Mietern – und das Vertrauen ist noch nicht zurückgekehrt. Die Spitzenmieten bleiben in Mailand aufgrund renovierter Objekte im historischen Zentrum stabil, in Madrid und Barcelona ist – zusätzlich zu einer Erhöhung der begleitenden Massnahmen – ein Rückgang um durchschnittlich 4% zu verzeichnen. Die Renditen blieben während des Zeitraums im Einklang mit dem Anlegerinteresse an hochwertigen und sicheren Objekten stabil, aber dies kann den starken Rückgang des Transaktionsvolumens im Vergleich zum Vorkrisenniveau nicht kaschieren.

Der Einzelhandel wacht auf

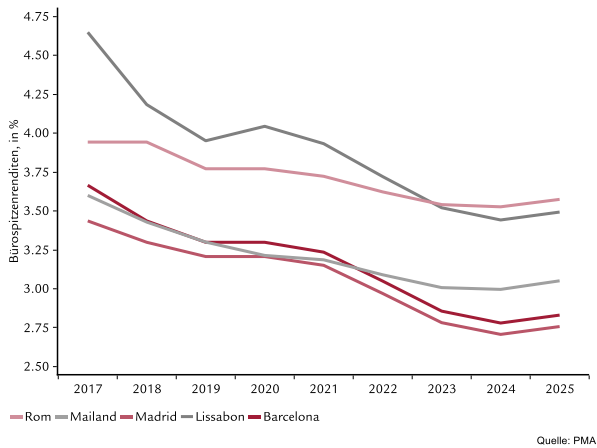
Trotz wieder positiven Vertrauensindizes bei Unternehmen und dem seit letztem Frühling gestiegenen Optimismus bei den Konsumenten ist kein nachhaltiger Anstieg der Konsumausgaben zu erwarten. In allen drei Regionen belasten die geringeren verfügbaren Einkommen der Haushalte alle Segmente des Einzelhandels, vom kleinen Laden bis zum Einkaufszentrum. Die Leerstandsquoten liegen im Schnitt im zweistelligen Bereich zwischen 10% und 20%, weil Unternehmen ihre Bestandsobjekte rationalisieren (Inditex veräussert bis 2021 300 Einheiten) und Luxusmarken wegziehen, solange die reichen Touristen nicht zurück sind.

Die Leerstände wirkten sich unmittelbar auf die Mietpreise aus: ein Rückgang von durchschnittlich 20% und mehr in Spitzensegmenten, insbesondere im Luxusbereich. Die Auswirkungen der fehlenden Touristen aus Asien, v. a. China, sind in den italienischen Städten Mailand, Rom und Florenz am stärksten. Es überrascht nicht, dass nahe gelegene Geschäftszentren Widerstand leisten, während die Schwergewichte in den Touristengebieten Spaniens und Portugals weiterhin unter der fehlenden britischen, nordischen und deutschen Kundschaft leiden. Die Delta-Variante, die zur Schliessung der Grenzen führte, verzögerte die Rückkehr der Touristen, obwohl der Impfpass ab 2022 den Einzelhandel positiv beeinflussen wird. Kurzfristig verfolgen die Einzelhändler eine Mehrkanalstrategie, wie die stärkere Penetration des Onlinehandels in allen Regionen zeigt; die Krise hat auch die Entstehung neuer Discounter begünstigt, primär im Lebensmittelsektor. Der Anlagemarkt in allen drei Ländern ist wieder aktiv, getrieben vom Preisrückgang, der stärker ausfiel als der Rückgang der Mieten, sowohl bei gemischt genutzten Objekten mit Verkaufsläden als auch bei Einkaufs- und Fachmarktzentren. Einige Portfolioverkäufe in Spanien und Portugal zeugen von den Möglichkeiten, die langfristig ausgerichtete Anleger genutzt haben.

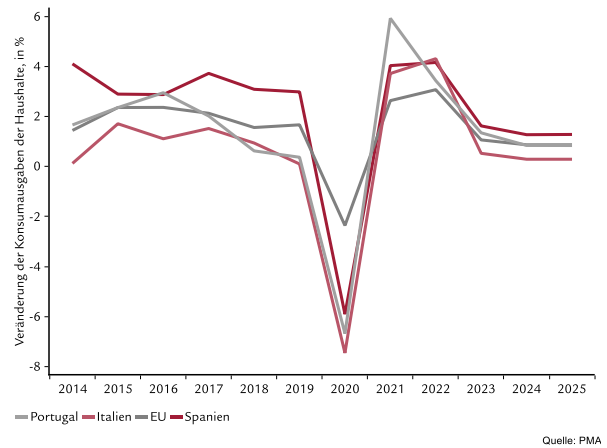
Hotellerie in der Schwebel

Die voreilige Aufhebung der Lockdowns, um wieder ausländische Touristen anzulocken, wurde durch die rasche Verbreitung der Delta-Variante getrübt. Daher lag die Aktivität im Sommer in allen südlichen Ländern, die nicht wie Griechenland den Gesundheitspass verlangen, unter dem Potenzial. Die Auslastungsquoten liegen durchschnittlich bei 40% und der Zimmerertrag ist 60% niedriger als vor der Krise. In den Metropolen Mailand, Rom, Florenz, Madrid, Porto und Barcelona ist die Auslastung aufgrund fehlender Geschäftstouristen und internationaler Kunden am niedrigsten. Allerdings dürften sich die Passantenfrequenz und der Zimmerertrag bemerkbar machen, je mehr der Gesundheitspass genutzt wird. Positiv ist, dass der Anlagemarkt in der ersten Jahreshälfte mehrere Transaktionen verzeichnete. Die Anleger berücksichtigen den Impffaktor und hoffen auf eine Herdenimmunität im Jahr 2022 und eine Erholung im Jahr 2023.

Grafik 1: Beschränkte Renditebewegung in den süd-europäischen Märkten



Grafik 2: Veränderung der Konsumausgaben der Haushalte



Autoren

Swiss Life Asset Managers, France

Béatrice Guedj

Head of Research & Innovation

beatrice.guedj@swisslife-am.com

Elie Medina

Investment Analyst

elie.medina@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Head Real Estate Research & Strategy

francesca.boucard@swisslife.ch

Marc Brütsch

Chief Economist

marc.bruetsch@swisslife.ch

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: info@swisslife-am.com.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com/research



Erstellt und verabschiedet durch die Swiss Life Asset Management AG, Zürich

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt oder verwendet worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Haftung betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen.

Frankreich: Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint Honoré, 75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH 8022 Zürich.