

Erstes Halbjahr 2020

Kernaussagen

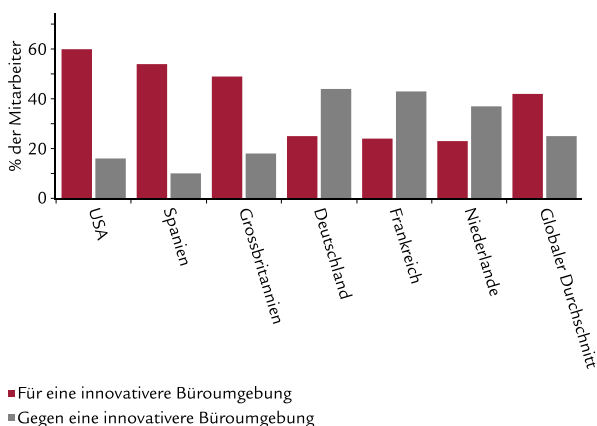
- **Anhaltende Nachfrage der Anleger:** Transaktionsvolumen durch Angebotsmangel beschränkt, Renditekompression hält auf kurze Sicht an.
- **Konjunkturabkühlung beeinflusst Mieteinnahmen:** tiefere Mieternachfrage beeinträchtigt Performance von Objekten und Portfolios.
- **Renditeanstieg mittelfristig möglich:** Strukturelle Ungewissheit und fortgeschrittenes Zyklusstadium können mittel- bis langfristig zu höheren Ankaufsrenditen führen.
- **Regulierung als Risiko:** zunehmende Regulierungsdichte – nicht nur im Wohnsektor – beeinflusst die Investitionstätigkeit.

Mehr Leerstand durch Lieferdienste?

Während die Gastronomie derzeit als die Lösung für leerstehende Verkaufsflächen gilt (wenn auch zu tieferen Mieten aufgrund tieferer Margen), kann sich das Liefern von Lebensmitteln auch als Spielverderber entpuppen. Firmen wie Uber Eats, Deliveroo und takeaway.com sieht man bereits vermehrt auf den Strassen, aber auch neue Formate wie «Shadow Kitchens» und das Liefern von Lebensmitteln bis vor die Haustüre

werden immer beliebter. Zwar stecken in Europa die Online-Lebensmittelgeschäfte noch in den Kinderschuhen, wachsen jedoch rasant. Supermärkte optimieren ihre Technologien für die Lagerung und die Auftragsabwicklung. Ein Wandel im Konsumentenverhalten, wie z. B. die Heimlieferung von fertigen Mahlzeiten oder Zutaten, wird sich auf den Flächenbedarf traditioneller Supermärkte auswirken.

Grafik im Fokus



Quelle: JLL, survey Workplace (2018)

Veränderungen brauchen Zeit – das gilt auch für Bürokonzepte. Durch den anhaltenden strukturellen Wandel werden kulturelle Unterschiede sichtbar. Flexible Arbeitsmodelle und die Bereitschaft von Mitarbeitenden, sich an neue Arbeitsumgebungen anzupassen, variieren von Land zu Land stark. Während in Deutschland und Frankreich Mitarbeitende den neuen Arbeitsmodellen kritischer gegenüberstehen, ist in Grossbritannien die Anpassungsbereitschaft viel höher. Im globalen Durchschnitt wären 42% der Mitarbeitenden gewillt, ihr Einzelbüro für eine innovativere Büroumgebung aufzugeben.

2019 spürte die europäische Industrie die negativen Auswirkungen des US-chinesischen Handelskriegs und die Brexit-Unsicherheiten besonders stark. Ende 2019 lagen die Einkaufsmanagerindizes in den meisten Ländern Europas unter der 50-Punkte-Marke. 2020 bleibt das Risiko einer Ansteckung der inländisch ausgerichteten Dienstleistungssektoren hoch. Die mehrjährige Erholung des europäischen Arbeitsmarktes dürfte ein Ende nehmen, da mit keinem weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit 2020 zu rechnen ist. Derweil dürfte eine Rezession in der Eurozone durch anhaltende geldpolitische Unterstützung und stärkere Fiskalimpulse als 2019 verhindert werden.

Und weiter geht's ...

Anders als noch vor sechs Monaten scheint die abnehmende Wirtschaftsdynamik nicht der Grund für das sinkende Transaktionsvolumen im ersten Halbjahr 2019 gewesen zu sein. Genauer gesagt: das anhaltende Tiefzinsumfeld scheint die Schwächen der wirtschaftlichen Abkühlung wettzumachen und lässt mehr Geld in die Märkte fliessen. Dennoch war das Volumen von Gewerbeimmobilien in Europa per Q3 2019 5% tiefer als im Vorjahr. Dies lässt sich auf den bestehenden Mangel an hochwertigen Objekten zurückführen. Zudem drückte die Anlegernachfrage die Renditen 2019 stärker als erwartet. Aufgrund der grossen Nachfrage dürften die Renditen 2020 im Durchschnitt erneut sinken, um sich dann zu stabilisieren. Der anhaltende Gegenwind durch das Wirtschaftsumfeld dürfte die Ankaufsrenditen mittelfristig steigen lassen – resultierend in einem höheren Risiko. Dessen sollten sich Anleger bewusst sein und nicht zu euphorisch werden.

Widerstandsfähigkeit gefordert

Während die Anlegernachfrage zweifelsohne bestehen bleibt, glauben wir, dass die wirtschaftliche Dynamik in Verbindung mit strukturellen Veränderungen und einer Tendenz zu mehr Regulierung einen Einfluss haben wird. Die geringere Mieternachfrage im Handelssektor beeinflusst die Performance von Objekten und Portfolios. Der Renditeunterschied zwischen beliebten und unbeliebten Sektoren, Standorten und Gebäuden bleibt in Europa bestehen. Das beste Beispiel dafür sind der Einzelhandelssektor und seine Segmente. An High-Street-Lagen können schon wenige Meter über

die Attraktivität eines Standorts entscheiden. Auch Randgebiete grosser Bürometropolen haben mehr Mühe als früher, wie der hohe Leerstand in peripheren Teilmärkten in Amsterdam, Brüssel oder Stockholm zeigt. Die Lage im Wohnsektor ist etwas bizarr: Viele Anleger ziehen aus Grossstädten weg – nicht wegen schlechter Fundamentaldaten, sondern wegen ungenügender Renditen. Da Anleger mehr Risiken eingehen, müssen verschiedene Szenarien eingehender diskutiert werden.

Bürosegment als sicherer Hafen

Der Bürosektor bleibt der grösste Anlagesektor Europas und der erwähnte Angebotsmangel senkt die absoluten Investitionsvolumen. Im Bürosektor war die Renditekompression 2019 am stärksten. Auch für 2020 erwarten wir einen merklichen Renditerückgang. Aufgrund des beschränkten Flächenangebots dürften die Mieten kurzfristig weiter steigen. Die Angebotserweiterung könnte jedoch zu spät kommen: Während Nettozugänge langsam zulegen, könnte ein tieferes Beschäftigungswachstum regional zu einem Überangebot und somit einem Abwärtsdruck der Mieten führen. Mittelfristig dürften die Mieten in Europa im Durchschnitt unverändert bleiben – Grossstädte sind am attraktivsten. Paris überholte London als aktivsten Anlagesektor 2019 knapp und Pariser Büros waren per Q3 2019 der grösste Sektor. Berlin verzeichnete dank Tech-Firmen und einer boomenden Start-up-Community eine grössere Mieternachfrage. London hat während der Brexit-Turbulenzen gezeigt, wie widerstandsfähig es ist. Die Mieternachfrage hielt sich dieses Jahr gut und lag rund 14% über dem zehnjährigen Durchschnitt. In Paris war die Nachfrage gross, weshalb der Leerstand in der Innenstadt in einem Jahr um 20 Basispunkte auf 1,7% sank. Dasselbe in Zürich: Hier sind Flächen Mangelware und die Leerstandsquote beträgt 1,4%.

Genauere Beobachtung nötig

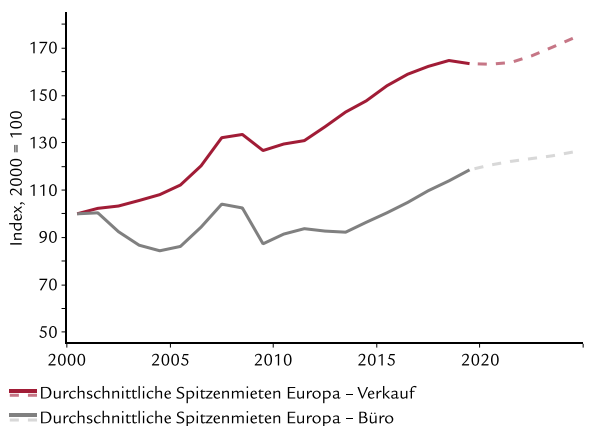
Obwohl viel über den Strukturwandel im Handel gesprochen wird, ist dessen Ausgang noch unklar. Zwar verbreiten sich neue Formate – Pop-ups übernehmen leere Verkaufsflächen und die Gastronomie bleibt der Retter in der Not –, dennoch bleibt die Lage kritisch. Bei der Gastronomie müssen tiefere Margen beachtet werden, die das künftige Mietwachstum beeinflussen.

Das sinkende Vertrauen der Anleger und die tieferen Investitionsvolumen sind ein Zeichen der Zeit. Das Volumen brach per September 2019 im Jahresvergleich um 32% ein, was sich stark auf die Preise auswirkt. In diesem Sektor zeigt sich der Performanceunterschied zwischen attraktiven und eher unbeliebten Städten, Standorten und Gebäuden. Die Nachfrage nach Spitzen-Retail ist da, aber Transaktionen gibt es wenige und Möglichkeiten sind rar. Am stärksten spürt dies Grossbritannien, wo die Werte im Einzelhandel infolge von Mietrückgängen (-2,9%) und Preisbewegungen in den ersten neun Monaten 2019 um 7,7% zurückgingen. Am grössten war der Rückgang bei Einkaufszentren (-11,7%) und Fachmarktzentren (-9,6%). Grossbritannien ist ein Vorbote, denn in Deutschland z. B. ist die Nachfrage nach Fachmarktzentren gross und die Ankaufsrenditen stehen unter Druck. London zeigt, wie Renditen kurz- und mittelfristig wachsen können, und reflektiert das Zyklusstadium und die Sorgen bezüglich struktureller Veränderungen bei den Mieten. Durchschnittlich dürften Mieten und Renditen in Europa dieses Jahr unverändert bleiben. In regionalen Märkten zeichnet sich bei den Mieten bereits ein Abwärts- und bei den Renditen ein Aufwärtstrend ab – aber nur an High-Street-Lagen und Shopping-Center.

Mieten nur wenig betroffen

Im Logistiksektor haben sich grosse geografische Cluster und Standortstrukturen gebildet. Allerdings verdichtet sich das Netzwerk aus Logistikimmobilien, insbesondere durch den Onlinehandel. Dessen

Grafik 1: Durchschnittliche Spitzenmieten der Topmärkte in Europa



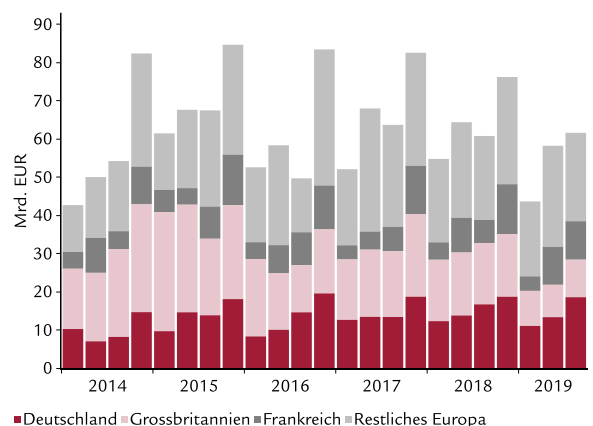
Quelle: PMA, SLAM

Wachstum wirkt sich verstärkt auf die Peripherieländer Europas aus, in denen der Onlinehandel bisher eine unterdurchschnittliche Durchdringungsrate aufwies. So in Mitteleuropa, das in der Logistik eine doppelte Funktion hat: Die regionale Nachfrage nimmt durch den Onlinehandel zu, gleichzeitig bedient die Region als Liefer- und Rücknahmezentrum zahlreiche Onlinehändler bei der Auslieferung von Waren nach West- und Nordeuropa. Die Mieten sind davon nur begrenzt betroffen. Da es viele Freiflächen und Entwicklungsstandorte gibt, liegt das Potenzial für Mietsteigerungen primär an zentralen Lagen in Ballungsgebieten – also genau wie in anderen Regionen Europas, doch dort ist die Verfügbarkeit von Flächen problematischer.

Schädliche Regulierung?

Der Wohnsektor verzeichnete per September 2019 den grössten Anstieg der Transaktionsvolumen: Wohnungen legten im Jahresvergleich um 7% zu, Senioren- und Pflegeheime gar um 14%. Der Sektor steht zudem im Fokus, da aus Gründen der Bezahlbarkeit mehr Vorschriften erwartet werden, so bspw. Mietdeckelungen in Berlin und Paris oder die Volksinitiative «Mehr bezahlbare Wohnungen» in der Schweiz. Dies wirkt sich auf Projektentwicklungen und die Bereitschaft der Anleger aus, in einen Markt mit erschwerten Wachstumsbedingungen zu investieren. Neben dem Standort spielen Regulierungsrisiken zunehmend eine Rolle, was die Frage aufwirft, wie diese beim Kauf eingepreist werden sollen.

Grafik 2: Transaktionsvolumen von Gewerbeimmobilien



■ Deutschland ■ Grossbritannien ■ Frankreich ■ Restliches Europa

Quelle: PMA

Autoren

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard
Senior Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife.ch

Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch

Swiss Life Asset Managers France

Béatrice Guedj
Head of Research & Innovation
beatrice.guedj@swisslife-am.com

Charlie Jonneaux
Financial Analyst
charlie.jonneaux@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers Germany

Andri Eglitis
Head Research AM DE
andri.eglitis@swisslife-am.com

Gudrun Rolle
Research Analyst Real Estate
gudrun.rolle@swisslife-am.com

Mayfair Capital

Frances Spence
Director, Research, Strategy & Risk
fspence@mayfaircapital.co.uk

Tom Duncan
Senior Associate, Research, Strategy & Risk
tduncan@mayfaircapital.co.uk

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 das Economics Department, 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 worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie 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, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch die Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln; Swiss Life Asset Managers Luxemburg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main und Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München und die BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, London W1G 0PU. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.