

Erstes Halbjahr 2022

Kernaussagen

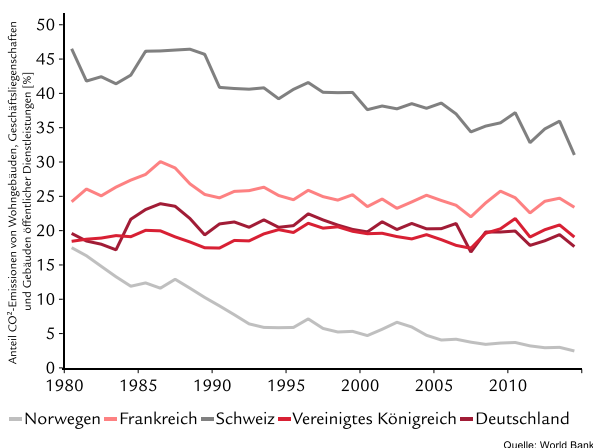
- Die Diskussion an den Immobilienmärkten in Europa (und global) rückt weg von COVID-19 und zurück zu **Bezahlbarkeit, Regulierung, ESG und Digitalisierung**. Wir betrachten diese Themen als **die wichtigsten Herausforderungen**, die auf uns zukommen. Zusätzlich beschäftigten uns Inflation und Zinsen.
- **Die Nachfrage nach Immobilienanlagen in Europa ist nach wie vor ungebrochen hoch**, wodurch sich die Preisentwicklung zunehmend von der Entwicklung der Fundamentaldaten entfernt. Die wachsende Kluft zwischen stagnierendem Mietwachstum und steigenden Objektpreisentwicklung ist auf eine begrenzte Objektverfügbarkeit zurückzuführen, welche die Anlegerkriterien erfüllt. Daher müssen die Investoren die Gründe für die Veränderungen der Kapitalwerte ihrer Immobilien genau verstehen.
- Die Investitionsmärkte sind zudem durch einen **Mangel an hochwertigen Objekten gekennzeichnet**, da die meisten Investoren nach hoher Qualität suchen. Dies befeuert auch die anhaltende Polarisierung zwischen Primär- und Sekundärstandorten, Objekten und Ausbauqualität.
- Immobilienanlagen werden angesichts struktureller Veränderungen, ESG-Anforderungen und möglicher Vorschriften **höhere Investitions- und Vermögensverwaltungsanforderungen** aufweisen.

Holz – der neue Immobiliensektor?

Mit der anhaltenden Nachfrage nach Immobilien sind in den letzten Jahren ehemalige Nischensektoren (Logistik, Gesundheit) zu etablierten Sektoren geworden und wir hören von neuen wie Life Science, Data Centern oder auch Self-Storage. Mit steigenden ESG-Anforderungen hat sich nun noch eine neue Möglichkeit aufgetan:

das Investieren in Waldflächen. Damit ist der Rohstoff Holz, welcher zur Modernisierung des Portfolios beiträgt, gleich im eigenen Bestand vorhanden. Dafür braucht es wohl je nach Portfolio so viel Bäume, dass der Wald nicht mehr zu erkennen ist.

Grafik im Fokus



«Netto-null» (d. h., die Menschheit entzieht der Atmosphäre die gleiche Menge an Treibhausgasen, wie sie in die Atmosphäre emittiert) ist das Ziel, das global bis 2050 erreicht werden soll. Da Gebäude einen beträchtlichen Teil der CO²-Emissionen ausmachen (CH: 31%, FR: 23%, UK: 19%, DE: 18% und NO: 3% im Jahr 2015), sind Immobilieneigentümer – mal mehr, mal weniger – dafür mitverantwortlich, dieses Ziel zu erreichen. Die Erneuerung/Umnutzung bestehender alter Gebäude ist ein teures Unterfangen, das die initiale Budgetplanungen einzelner Liegenschaften stark verändern kann.

Europas Länder profitieren nach wie vor von den kombinierten Effekten einer vergleichsweise schnellen Impfkampagne und der anhaltenden Unterstützung durch Geld- und Fiskalpolitik. Die Auszahlung der EU-Konjunkturmittel hat eine bemerkenswerte prozyklische Wirkung über das laufende Jahr hinaus. Trotz des Auftretens der neuen Omikron-Variante konnten Konjunkturindikatoren wie die Einkaufsmangerindizes für die Industriesektoren bis Ende 2021 deutlich zulegen. Aufgrund von Basiseffekten und Engpässen in den Lieferketten ist die Inflation europaweit stark angestiegen. Die derzeit hohen Inflationsraten dürften sich als vorübergehend erweisen und der Inflationszyklus sollte im 1. Quartal 2022 seinen Höhepunkt erreichen. Dennoch dürfte sich die Inflation mittelfristig nahe den Zielwerten der Zentralbanken einpendeln. Somit dürfte die Inflation künftig höher ausfallen als im Durchschnitt der Dekade vor der Pandemie.

Immobilien, Immobilien, ...

Während sich die Varianten des Coronavirus langsam durch das griechische Alphabet arbeiten, scheint für Immobilieninvestoren das Leben mit dem Virus Standard geworden zu sein. Der Fokus liegt sehr darauf, Investitionsziele zu erreichen, und die Nachfrage nach europäischen Immobilien ist entsprechend hoch. Laut RCA lag das Investitionsvolumen 2021 bei gesamthaft EUR 340 Mrd., 20% höher als im Vorjahr. Somit lag das Gesamtvolumen nur wenig unter dem Rekord von 2019 von EUR 349 Mrd. Da aber eine zusätzliche Unsicherheit in Form von strukturellen Veränderungen oder auch wirtschaftlichen Veränderungen wie gegen Ende Jahr die Inflation vorhanden ist, liegt der Fokus stark auf Core-, wenn nicht sogar auf «Supercore»-Liegenschaften. Investoren suchen also das Beste vom Besten, und da hier die Auswahl begrenzt ist, haben sich die Preise nochmals erhöht und die Spitzenrenditen gesenkt (z. B. bei den Bürorenditen in den grossen europäischen Städten im Schnitt mindestens 20 Basispunkte über das Jahr verteilt). Somit verstärkt sich auch die Polarisierung zwischen den sehr guten und den sekundären/peripheren Sektoren, Regionen und Standorten nochmals deutlich. Zu den aktuellen Lieblingssektoren gehören Wohnen, Gesundheit und Logistik, zu den Lieblingsregionen die grossen Ballungsräume Berlin oder auch London und für die Logistik alle Lagen, die an gute Verkehrsknotenpunkte angeschlossen sind.

ESG, Politik und Inflation

Während das Vermächtnis des Coronavirus strukturelle Veränderungen in fast allen Sektoren beschleunigt (wie arbeiten wir in Zukunft? Dank Homeoffice lieber in der Stadt oder doch auf dem Land wohnen? Gibt es in Zukunft noch Geschäftsreisen?), rücken andere Themen wieder in den Mittelpunkt. Allen voran ESG und Erschwinglichkeit bzw. mögliche Regulierungen der Immobilienmärkte. Ende 2021 hat sich noch das Thema Inflation dazu gesellt. Gerade die ESG-Anforderungen werden in den Bestandsportfolios in den nächsten Jahren höhere CAPEX-Anforderungen auslösen und entsprechend die Performance der Anlagen beeinflussen. Aber auch bei Ankäufen muss auf Nachhaltigkeitsstandards und mögliche finanzielle Auswirkungen geachtet werden. Spätestens wenn es darum geht, Sanierungskosten der Wohnungsbauten an Mieter umzulagern, kommt auch das Thema der Regulierungen ins Spiel. Die Erschwinglichkeit von Wohnungsmieten in europäischen Städten ist vielerorts auf der politischen Agenda und wird sich 2022 an einen oder anderen Ort manifestieren. Die Auswirkungen einer steigenden Inflation ist abhängig vom Sektor und von den lokalen mietvertraglichen Ausgestaltungen. Tendenziell sind Geschäftsflächenverträge indiziert. Diesen schreibt man dann auch eher einen gewissen «Inflationshedge» zu – falls dieser Begriff überhaupt gebraucht werden kann. Entscheidend ist, wie sich die Zinsen gleichzeitig bewegen und welcher Effekt dann grösser ist.

Büro: Vorbild?

Der Bürosektor verzeichnete im 2. Halbjahr 2021 wieder eine Verbesserung, sowohl bei den Investitionen (Q3 2021 + 9% im Jahresvergleich) als auch bei der Vermietungsaktivität. Investoren suchen nach hochwertigen Objekten und die Mieter gewinnen bessere Vorstellungen über ihren Flächenbedarf. Die hohe Investitionsnachfrage nach hochwertigen Objekten führte zu einem weiteren Rückgang der Spitzenrenditen (im Schnitt 20 Basispunkte), was wir kurzfristig auch weiter erwarten. Einen balancierenden Effekt auf die Renditen kann durch eine anhaltend hohe Investitionsnachfrage bei gleichzeitig leicht steigenden Zinsen entstehen. Die Bürositzenmieten stiegen aufgrund der gestiegenen Mieternachfrage (London City 16,8%, Berlin +1,5%, jeweils vorläufige Zahlen für 2021). Einzig Paris fällt bis zum dritten Quartal, mit teilweise sogar sinkenden Spitzenmieten, etwas aus der

Reihe. Im Vergleich dazu brachte das vierte Quartal starke Vermietungsaktivitäten und Mietwachstum mit sich. Gleichzeitig liegt aber auch das Investitionsvolumen 28% unter dem Vorjahresniveau. Dies liegt an fehlenden Qualitätsobjekten und grossen Transaktionen. Ein Bild, das sich möglicherweise in Zukunft auch in anderen grossen Metropolen zeigen wird. Da auch die Mieter nach hochwertigen Flächen suchen, wird das Mietpreiswachstum zumindest im Spitzenbereich teilweise unterstützt (wobei die zusätzlichen Anreize wie mietfreie Zeit in den Daten nicht ersichtlich sind). Die Kapitalwerte der Prime-CBD-Büros steigen schneller als ihre jeweiligen Mietwerte. Gleichzeitig sind die Preise von Objekten an sekundären Lagen unter Druck, ausser in solchen mit einem langen Mietvertrag mit einem Mieter mit geringem Ausfallrisiko.

Logistik: König mit Zacken

Der Logistik-Hype hat sich im Jahr 2021 weiter fortgesetzt, womit die Spitzenrenditen nun teilweise unter denjenigen von Bürogebäuden liegen (z. B. London 3,3% vs. 3,8% in Büro). Gerade mit den Schwierigkeiten in den Lieferketten hat sich aber auch die Abhängigkeit gezeigt. Für uns ist dieser Sektor prädestiniert für eine «Core-Falle».

Handel: neue Strategie

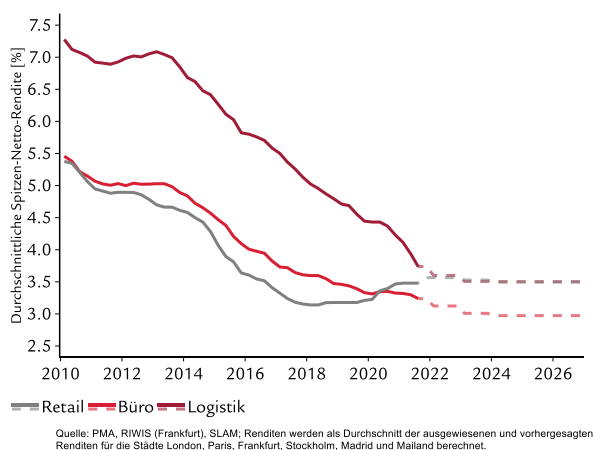
Der europäische Einzelhandel scheint mit steigenden Anfangsrenditen billiger zu werden – die potenzielle positive Kehrseite aufgrund des Strukturwandels. Für einige Investoren kann dies Chancen bieten. Während die Einzelhandelsrenditen insgesamt steigen, sinken

die Spitzenrenditen von Supermärkten und Fachmarktzentren. In den kommenden Quartalen könnte es zu einem Anstieg der opportunistischen Strategien in den Einzelhandelssegmenten kommen, die deutliche Preisanpassungen aufweisen. Angesichts des Marktumfelds sind das Verständnis und die Auswahl des «richtigen» Flächenbestands im Einzelhandel von grundlegender Bedeutung.

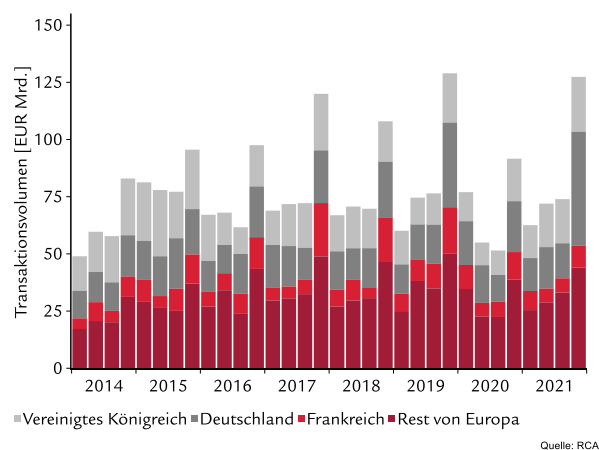
Hotels: verlängerte Erholung

Aufgrund aufkommender Impfdurchbrüche, anhaltender Sicherheitsmassnahmen und technologischer Aufrüstungen erwarten wir, dass sich die Erholung in der Reisetätigkeit und somit im Hotelbereich noch etwas verzögert. Gerade Geschäftsreisen unterliegen den Massnahmen, aber auch starken strukturellen Veränderungen im Zeitalter von Zoom, Teams und anderen digitalen Möglichkeiten. Freizeitreisen sind aber beliebt und hier könnte sich eine raschere Erholung zeigen, falls nun die Inflation und gestiegenes Umweltbewusstsein nicht einen Strich durch die Rechnung machen.

Grafik 1: Bewegungen Spitzenrenditen



Grafik 2: Transaktionsvolumen über die Zeit



Autoren

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard
Head Real Estate Research & Strategy
francesca.boucard@swisslife-am.com

Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com

Robert Kuert
Real Estate Research Analyst Switzerland
robert.kuert@swisslife-am.com

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, Germany

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

Guðrun Rolle
Research Analyst Real Estate
guðrun.rolle@swisslife-am.com

Mayfair Capital

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

Rachel Singleton
Analyst, Research, Strategy & Risk
rsingleton@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, die 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 Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachener Strasse 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 Street, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norwegen:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo.