

Zweites Halbjahr 2022

Kernaussagen

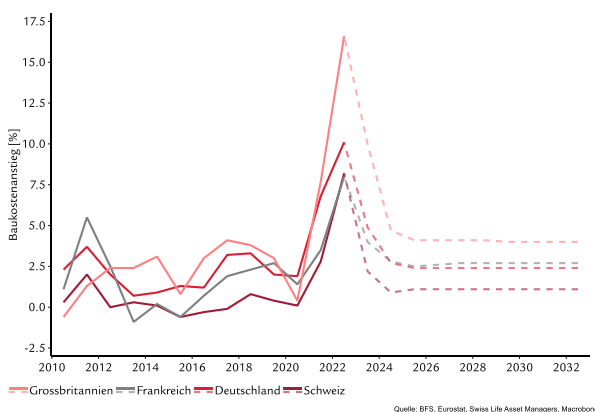
- Die Inflation und die Zinsen haben spürbar angezogen, so dass Anleger verunsichert sind, welche Preise für Immobilien-Investitionen in diesem Umfeld angemessen sind. Die Finanzierungskosten sind gestiegen und senken die Performance. **Es ist flächendeckend mit Preisnachlässen zu rechnen.**
- **Die Transaktionsvolumen dürften zurückgehen:** Wertschriften haben im Vergleich zu Immobilien wieder an Attraktivität gewonnen. Einige Investoren dehnen die Anlage in Immobilien im aktuellen Umfeld denn auch nicht weiter aus oder reduzieren sie.
- **Inflationsschutz von Immobilien realistisch einordnen:** Mieterträge können durch Indexierung erhöht und Immobilienwerte geschützt werden, im Umfeld einer milden Rezession können jedoch nicht alle Mieter die zusätzlichen Kosten tragen.
- Die **fundamentalen Treiber der Mietmärkte**, wie bspw. die demografische Entwicklung, **sind unverändert.** Der Bedarf an modernen Immobilien bleibt somit bestehen oder steigt weiter an. Konjunkturelle Einflüsse auf die einzelnen Sektoren müssen jedoch kritisch beobachtet werden.
- **Hochwertige Objekte werden weiterhin sehr gefragt** sein, und die Differenzierung nach Objektqualität wird sich zulasten der sekundären Assets verschärfen.

2040 – wie sehen die Immobilienmärkte der Zukunft aus?

Die grösste Zinsbewegung seit Jahren bringt die Immobilienmärkte in Aufruhr. Aber nicht nur die ökonomischen Aspekte, auch die strukturellen Veränderungen beschäftigen uns mehr denn je. Sprechen wir in 20 Jahren überhaupt noch in Sektoren oder wird alles eins sein? Wie wirkt sich das Metaverse auf die Immo-

bilien aus? Können wir wirklich von überall arbeiten und einkaufen? Braucht es für den Transport in Zukunft noch Menschen? Bauen wir nur noch nach oben, inklusive Anbau von Nahrung? An diesen und vielen anderen Fragen arbeiten wir konstant und werden Sie hier informieren, was unsere Sicht der Dinge ist.

Grafik im Fokus



Die Baukosten sind in Europa durch Unterbrechungen der Lieferketten und höhere Energiekosten stark gestiegen. Damit sind auch geplante und noch nicht gestartete Projektentwicklungen zurückgestellt oder ganz abgesagt worden. Dies wird mittelfristig einen Einfluss auf das Angebot haben und es, je nach Region, entsprechend verknappen. Zugleich verteuern sich Baumassnahmen im Bestand und drücken auf die Cashflows der Investoren. Basierend auf unseren Inflationsprognosen erwarten wir, dass die Baukosten weiter steigen, auch wenn die Dynamik nachlassen dürfte (siehe Grafik).

Der Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine bedeutet für die Länder Westeuropas eine Zeitenwende. Während die Lockerung der Eindämmungsmassnahmen im Zusammenhang mit der Pandemie für einen Aufschwung der binnenorientierten Dienstleistungssektoren sorgte, machten sich die wirtschaftlichen Folgen des Krieges vorerst in erheblich höheren Inflationsraten bemerkbar. Der Kaufkraftverlust der Verbraucher und die gestiegenen Finanzierungskosten für Unternehmer oder Immobilienbesitzer werfen jedoch bereits ihre Schatten in Form gesteigener Rezessionsrisiken voraus. Volle Auftragsbücher in der Industrie und eine Entspannung der Lieferkettenprobleme dürften die wirtschaftliche Dynamik in der zweiten Jahreshälfte noch stützen. Entsprechend bleiben die Arbeitsmarktdaten vorerst noch robust. Das grösste Risiko für die europäischen Länder bleibt die Energieversorgung über den kommenden Winter. Es laufen grosse Anstrengungen, rasch möglichst die Unabhängigkeit von russischem Erdgas zu erlangen.

Ein neuer Zyklus beginnt

Unter der Voraussetzung, dass die Zinsen nach den jüngsten Notenbank-Entscheidungen auf einem höheren Niveau bleiben, gehen wir davon aus, dass die Immobilienpreise fallen. Anekdotisch hört man im Markt bei Transaktionen von Neuverhandlungen auf tiefere Niveaus. Nach den Transaktionspreisen werden aber auch die Bewertungen in den Bestandsportfolios sinken. Je nach Land und Bewertungsmethode kann das schneller oder langsamer der Fall sein: In Grossbritannien sind solche Änderungen schneller in den Büchern sichtbar, während zum Beispiel in der Schweiz mindestens zwölf Monate vergehen, bevor im Bestand Änderungen ersichtlich sein werden.

Preisänderung muss sein

Dass sich die Preise ändern, ist für uns aber klar. Zum einen aus dem Grund, dass sich mit einer Änderung der Zinsen die Bewertungen ändern müssen, wenn der Markt nach ökonomischem Massstab als gesund gilt. Weiter führt die aktuelle Unsicherheit der Investoren, was nun der «richtige Preis» eines Assets ist, dazu, dass diese eher zurückhaltend agieren. Bei gleichem Angebot und weniger Nachfrage muss auch hier ein Preiseffekt ersichtlich sein. Zudem haben sich die Berechnungen zur Asset-Allokation geändert: Immobilien sind im

aktuellen Zinsumfeld nun nicht mehr die einzige Alternative. Der Fokus der Investoren wird sich also leicht verschieben. Und letztlich sind auch die Finanzierungskosten gestiegen, was dazu führt, dass die Investitionen für viele Anleger zu teuer geworden sind.

Markt verändert sich schnell

Die Immobilienakteure haben selten so dringend auf die Veröffentlichung der neuen Immobiliendaten gewartet. Mit den bereits vorliegenden Daten aus dem ersten Quartal 2022 kann über die aktuelle Lage kaum etwas ausgesagt werden. Im Gegenteil, die Transaktionsvolumen in Europa waren im ersten Quartal so gut wie schon lange nicht mehr. Es war mit EUR 73,1 Mrd. der viertstärkste Start in ein Jahr, der auch 24% höher lag als noch im ersten Quartal 2021. Erste Zahlen von RCA zeigen, dass das zweite Quartal mit EUR 53,2 Mrd. schon deutlich tiefer lag und sogar 22% tiefer als im gleichen Zeitraum im Jahr 2021. Wir gehen davon aus, dass die geopolitischen Spannungen sowie die Zinsbewegungen erst teilweise in den Transaktionsvolumen reflektiert sind. Zudem erwarten wir, dass sich Investoren im aktuellen Umfeld auf qualitativ hochwertige Assets konzentrieren. Das bedeutet, dass in den verfügbaren Daten, die sich meist auf Spitzenmieten und Spitzenrenditen beziehen, nur marginale Veränderungen ersichtlich sein werden. Die Polarisierung der Objekte zwischen «Spitze» und «Sekundär» wird aber noch einmal zunehmen, so dass sich gerade bei den sekundären Assets bezüglich Lage, Ausbau, ESG-Anforderungen u. D. stärkere Auswirkungen bemerkbar machen werden.

Das Büro bleibt

Bei Geschäftsimmobilien wird aktuell zusätzlich argumentiert, dass die Inflation die Preisbewegungen dämpfen wird, da durch die Indexierung auch Mieterträge angepasst werden können. Das ist grundsätzlich richtig, wird sich im Umfeld einer milden Rezession aber nur teilweise in die Praxis umsetzen lassen. Die durch die Indexierung erhöhten Mieten sollen von den Mietern auch bezahlt werden können oder wollen (wenn andere Flächen zur Verfügung stehen). Grundsätzlich lässt sich aber festhalten, dass sich die Fundamentaldaten für die Mieternachfrage nicht entscheidend geändert haben. Im Bürobereich wird nach wie vor diskutiert, wie viel Fläche in Zukunft gebraucht wird; das Büro bleibt aber ein Ort der Begegnung und

des Austausches. Viele Mieter kümmern sich aktuell noch stärker um die Nachhaltigkeitsaspekte eines Bürogebäudes und eine möglichst gute Erschliessung mit dem öffentlichen Verkehr. Während die Entwicklung der Spitzenmieten 2021 im Schnitt positiv war, erwarten wir für die folgenden Jahre eine leichte Abflachung.

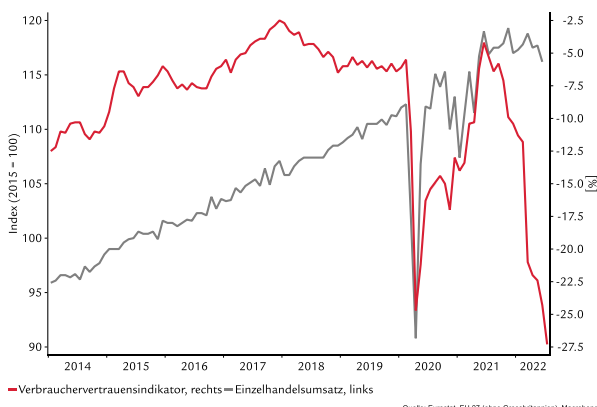
Licht am Ende des Tunnels?

Der Einzelhandel spürt weiterhin Gegenwind. Auch wenn auf Immobilienebene in der Vergangenheit Preise bereits angepasst wurden, wird vor allem die höhere Inflation die Konsumenten daran hindern, viel mehr als nur das Nötigste zu kaufen. Auf der anderen Seite hat sich die durchschnittliche (d. h. auf verschiedene Strategien fokussierte) Investorenpräferenz laut PMA etwas verbessert, so dass wieder mehr an neue Formate von Händlern geglaubt oder auch die Möglichkeit einer Neupositionierung der Handelsfläche genutzt wird. Im Miet- und Renditebereich erwarten wir aber noch immer eine relativ flache Bewegung.

Logistik: Ja, aber ...

Auch der Logistiksektor ist von den höheren Kosten betroffen. Zum einen sind gerade Unternehmen im Industrie- und Logistikbereich stark von Energiepreisen und dem wirtschaftlichen Umfeld abhängig. Zudem operieren einige mit kleinen Margen, die mit der höheren Inflation nochmals gesunken sind. Deshalb gehen wir davon aus, dass die Nachfrage aufgrund des noch immer ansteigenden Onlinehandels und der Re-Shoring-Aktivität bestehen bleibt, aber nicht mehr so stark sein wird wie in der Vergangenheit angenommen. Das

Grafik 1: Verbrauchervertrauen und Einzelhandelsumsatz



wirkt sich entsprechend auf unsere Mietprognosen aus und dürfte in Kombination mit höheren Renditen zu tieferen Performancezahlen führen als bisher angenommen.

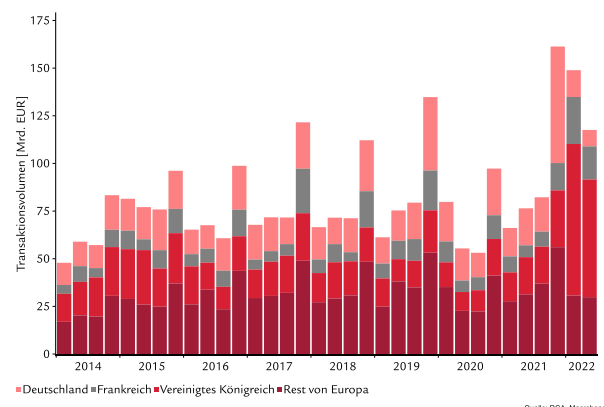
Wohnen für Jung und Alt

Die schwächere Abhängigkeit von wirtschaftlichen Entwicklungen wird sich bei Immobilien im Wohn- und Gesundheitsbereich bemerkbar machen. Aber auch hier werden die Preise aufgrund der Zinsbewegungen sinken und eine Polarisierung in der Qualität ersichtlich werden. Gerade wenn Investoren auf diese Sicherheit setzen und entsprechend die Nachfrage steigt, trennt sich die Spreu vom Weizen. Zudem dürften mit höherer Inflation gerade auch die Diskussion der Erschwinglichkeit wieder neuen Auftrieb erhalten und Regulierungen weiter zunehmen. Im Gesundheitsbereich bleibt das Angebot an Fachkräften die wesentliche Herausforderung für die Betreiber der Einrichtungen.

Kommt der Reise-Blues?

Viele Europäer haben sich für das Jahr 2022 vorgenommen, die durch die Pandemie verpassten Reisen nachzuholen. Der Mangel an Flughafenpersonal und die höhere Inflation scheinen die Vorfreude nun etwas zu trüben. Während wir davon ausgehen, dass die gebuchten Reisen für 2022 wahrgenommen werden, dürfte danach aber die Aktivität wieder etwas zurückgehen.

Grafik 2: Transaktionsvolumen über die Zeit



Autoren

Swiss Life Asset Managers

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

Marc Brüttsch
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

Swiss Life Asset Managers, Germany

Andri Eglitis
Head of 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

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, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 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