

Real Estate House View

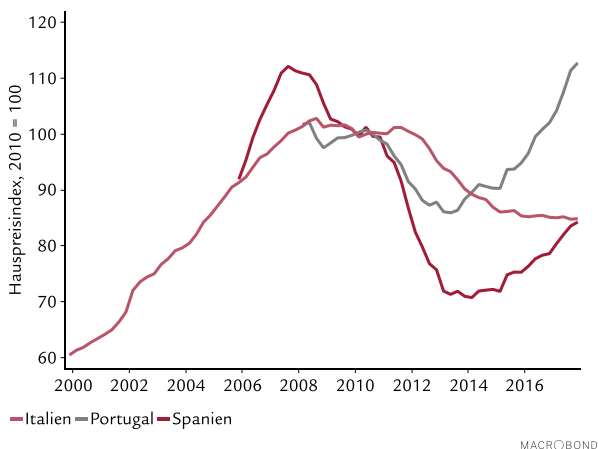
Italien, Spanien, Portugal

Zweites Halbjahr 2018

Kernaussagen

- Der Büromarkt in Südeuropa bleibt dynamisch: Investoren versuchen angesichts der verbesserten Fundamentaldaten, ihr Engagement in diesen Märkten zu erhöhen. Der Leerstand ist gesunken und die Neuzugänge bleiben gering, was das Risiko eines zukünftigen Überangebots reduziert.
- Auf der Nachfrageseite wirkt sich die anziehende Konjunktur positiv aus, und Mieter zahlen für hochwertige Büros höhere Mieten.
- Geopolitische Unsicherheiten bleiben ein Abwärtsrisiko.
- Handelsobjekte in Haupteinkaufsstrassen entwickeln sich in Südeuropa weiterhin besser als der gesamte Einzelhandelssektor. Steigende Konsumausgaben, in einigen Märkte unterstützt von einer zunehmenden Zahl an Touristen, sorgen für ein Umsatzwachstum im Einzelhandel.
- Hotels profitieren weiter vom steigenden Interesse der Investoren. Auf den Kauf von Hotels in dieser Region entfielen 23% aller europäischen Hoteltransaktionen. Die Besucherzahlen dürften in diesen Märkten steigen, da sich asiatische Touristen vermehrt für die Region interessieren und auch mehr Geschäftsreisende kommen könnten.

Grafik im Fokus



Die drei Länder gingen nach der globalen Finanzkrise unterschiedliche Wege. Portugals Wohnimmobilienmarkt boomt dank ausländischer Kapitalzuflüsse, die jährlich neue Höchststände erreichen. In Spanien und Italien ist dieser Trend weniger ausgeprägt und der Anstieg der Hauspreise schwankt je nach Stadt, vor allem in Abhängigkeit vom Einkommenswachstum. In der Gesamtschau zeigen die Unterschiede die Effekte der Konzentration von Vermögen und Bevölkerung in den Grossstädten oder beliebten Reisezielen auf Kosten kleinerer Städte.

Portugal profitiert von den Arbeitsmarktreflexen im Zuge der Sparpolitik, während die Fortschritte in Italien weniger ermutigend waren. Laut Manpower-Beschäftigungsbarometer für 43 Länder weltweit ist Italien das einzige Land, in dem die Mehrheit der Unternehmen in den nächsten drei Monaten Personal abbauen will. In Spanien ist die Arbeitslosigkeit nach dem Tief von 2017 langsam gestiegen. Die politischen Unsicherheiten haben sich verschärft, aber die Finanzmärkte scheinen zwischen pro-europäischen Aussagen der neuen spanischen Regierung und populistischen Erklärungen der italienischen Anti-Establishment-Koalition zu differenzieren. Höhere Kreditkosten für heimische Unternehmen gefährden das Wachstum in Italien, in den beiden anderen Ländern jedoch weniger. Die gesamte Region profitiert von der finanziellen Repression. Höhere Zinsen bei einem geldpolitischen Kurswechsel der EZB und die Ausweitung der Spreads auf Staatsanleihen sind für diese Länder zentrales Risiko.

Bessere Büro-Fundamentaldaten

Der Anlagemarkt in Südeuropa entwickelte sich 2017 mit Investitionen von EUR 7 Mrd. gut, obwohl politische Unsicherheiten die Aktivität in Spanien limitierte. Trotz dieser geopolitischer Risiken haben sich diese Märkte dank verbesserter Fundamentaldaten gut entwickelt. Der Leerstand ist gesunken und die Mieten sind aufgrund geringer Neuzugänge gestiegen. Die künftige Performance dürfte primär von Mietsteigerungen als einem weiteren Rückgang der Renditen ausgehen. Bis 2019 dürften die Spitzenmieten in Madrid um 5%, in Mailand um 4,5% und in Lissabon um 1,5% steigen. Dieser Anstieg ist auf das bessere wirtschaftliche Umfeld und das geringe Angebot an erstklassigen Gebäuden zurückzuführen. Auch der Brexit und die Kostensenkungen grosser europäischer Unternehmen haben sich positiv ausgewirkt. Einige Banken verlegen Teams von London nach Madrid und grosse französische Unternehmen verlagern Backoffice-Funktionen nach Lissabon. Mailand profitiert weniger von diesem Trend, bleibt aber das wirtschaftliche und industrielle Herz Italiens.

Stärkerer Handel in Grosstädten

Bei Einzelhandelsimmobilien sind die Unterschiede zwischen Standorten und Sektoren sehr gross. Die

Haupteinkaufsstrassen in Grosstädten Spaniens, Italiens und Portugals entwickeln sich besser als das Segment der Einkaufszentren. Madrid, Barcelona, Mailand, Florenz, Rom, Lissabon und Porto zeigten Mietwachstum dank eines Wirtschaftswachstums über dem jeweiligen Landesdurchschnitt. Höhere Passantenfrequenz und mehr Ausgaben wohlhabender Einheimischer und Touristen kurbeln den Umsatz in Toplagen weiter an: Calle Serrano, Preciados in Madrid, Avenida da Liberdade in Lissabon und Via Torino in Mailand wurden von globalen Marken für die Eröffnung von Flagships oder Concept Stores ausgewählt. In den mittleren Städten dagegen liegen die Mieten in Einkaufszentren und Fachmärkten durchschnittlich 10% bis 20% unter ihrem Höchststand. Hier ist die Kaufkraft der Einheimischen durch die hohe Arbeitslosigkeit noch begrenzt. Gesamteuropäische Shopping-Center-REITs haben ihr Portfolio in diesen Märkten rationalisiert und an den Kernstandorten zählt im Wettbewerb mit dem innerstädtischen Einzelhandel ein proaktives Management mit Markenrotation.

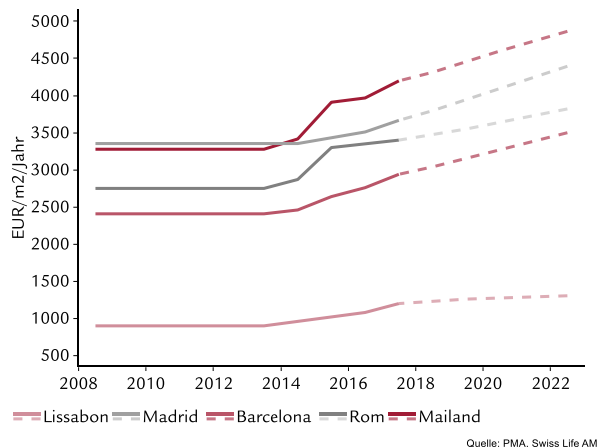
Hotels: Outperformance hält an

Auch Hotels profitieren von der Zunahme ausländischer Touristen: Der Zimmerertrag (RevPAR) stieg 2017 in allen grösseren Städten um 2% bis 6%. Das starke Interesse asiatischer Touristen an historischen und küstennahen Orten hielt auch im ersten Halbjahr 2018 an. Im Anlagemarkt fehlen nach wie vor Verkaufsobjekte. Einige Investoren haben begonnen, Büros in Hotels umzuwandeln, etwa in Barcelona. Diese Art der Umwandlung kann eine interessante Möglichkeit sein, an Produkte zu kommen und eine attraktive Performance zu erzielen. Die Spitzenrenditen liegen zwischen 5% in Barcelona und 5,5% in Mailand. Aufgrund anziehender Cashflow-Renditen dürften die Preise weiter zulegen.

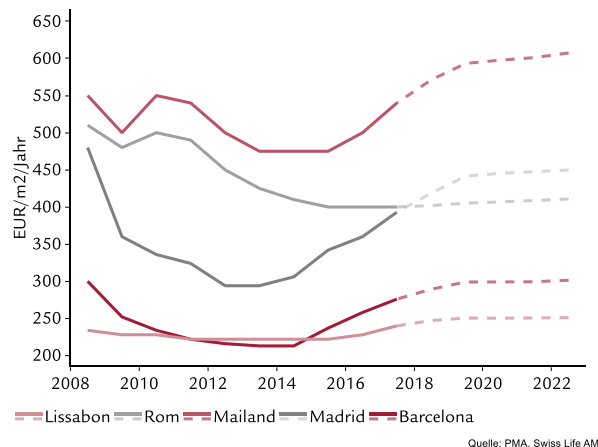
Anstieg ausländischer Zuflüsse

Der Wohnimmobilienmarkt hat sich in den Grosstädten wieder belebt, vor allem im gehobenen Segment. Privates ausländisches Kapital heizt die Preise in Madrid und Lissabon an. Die Performance von Wohnimmobilien in den drei Ländern wird aufgrund der markanten Unterschiede im Einkommenswachstum je nach Stadt weiter unterschiedlich ausfallen. Die Hauspreise in Küstengebieten werden sich weiter erholen.

Grafik 1: Mietniveau in Haupteinkaufsstrassen der Metropolen Südeuropas



Grafik 2: Dynamik der Büromieten in Südeuropa weiterhin positiv



Autoren

Swiss Life REIM France

Béatrice Guedj
Head of Research and Innovation
 beatrice.guedj@swisslife-reim.fr

Charlie Jonneaux
Financial Analyst
 charlie.jonneaux@swisslife-reim.fr

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard
Economist Real Estate
 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 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 Management (France), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perrét cedex und Swiss Life Real Estate Management, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln und Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **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 Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.