Real Estate House View
Europa

SwissLife Asset Managers

Zweites Halbjahr 2018

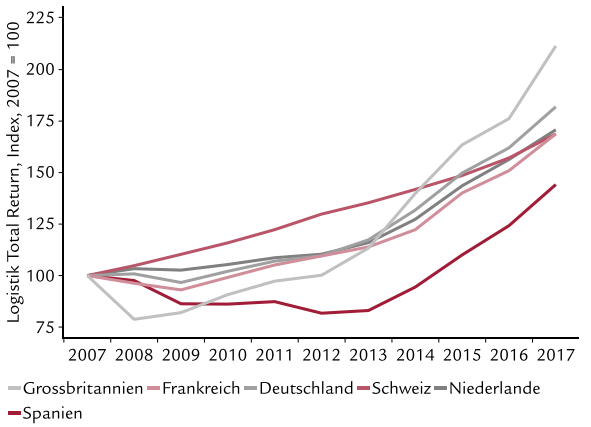
Kernaussagen

- Die Immobilienmärkte in Europa boomen weiter. Aufgrund des fortgeschrittenen Marktzyklus wachsen die Unsicherheiten über die zukünftige Marktentwicklung.
- Investoren setzen zur Steigerung der Performance auf alternative Sektoren, nachdem das Preisniveau in den Kernmärkten und -sektoren Rekordhöhen erreicht hat.
- Mit dem Onlinehandel als Ankerpunkt verschmelzen Einzelhandel und Logistik zunehmend und werden zu einem wichtigen Anlagethema für Investoren.
- Aufgrund der Demografie bleibt der Wohnungsbau einer der grossen Trends. Neue Wohnformen mit hoher Flexibilität für Jüngere entstehen ebenso wie seniorengerechte Einrichtungen für Ältere.
- Insgesamt sind die Aussichten für die Immobilienmärkte wegen des stabilen Wirtschaftsumfelds positiv, doch gilt es geopolitische Risiken oder eine mittelfristige Konjunkturabschwächung im Auge zu behalten.

Co-living – ein nachhaltiger Trend?

Co-living ist ein Begriff, den wir öfter hören werden. Durch Wohnraummangel und hohe Preise in den wachsenden Metropolregionen steigt die Zahl der Betreiber, die Wohnraum für gleichgesinnte Personen anbieten. Nicht nur die Preise und der Wohnraummangel treiben die Entstehung dieses Sektors voran, sondern auch ein Umdenken: Die Grenzen zwischen den einzelnen Immobiliensektoren verschwimmen, denn eine neue Generation überwiegend junger Stadtbewohner möchte mit Gleichgesinnten wohnen, arbeiten und Kontakte pflegen, ohne weite Wege zurücklegen zu müssen. Diesen Trend gilt es zu beobachten.

Grafik im Fokus



Quelle: MSCI, Swiss Life AM

Die Investoren haben sich zunehmend auf Logistikimmobilien konzentriert, wozu der Sektor mit einer starken Performance beigetragen hat. Seit einigen Jahren ist der Total Return dieses Sektors in den meisten Ländern gestiegen und hat sogar andere Sektoren überflügelt. Getragen wird dieser Trend nicht nur vom schnell wachsenden Onlinehandel, sondern auch von dem durch moderne Betriebsabläufe bedingten Bedarf an hochflexiblen Gebäuden.

In den meisten Volkswirtschaften Europas ging die Dynamik im ersten Halbjahr 2018 zurück. Die Einkaufsmanagerindizes für den Euroraum deuten darauf hin, dass die Konjunktur 2017 ihren Höhepunkt erreicht hat. Ein stärkerer Euro, höhere Rohstoffpreise und der Handelsstreit mit den USA beeinflussen das Geschäftsklima. Dennoch wachsen die Eurozone, Osteuropa und die Schweiz über ihrem Potenzial. Nur Grossbritannien wuchs im Q1 kaum. Die britische Wirtschaft dürfte 2018 und 2019 hinter ihrem Wachstumspotenzial zurückbleiben. Andernorts investierten Unternehmen weiter in Maschinen und Arbeitskräfte. Enge Arbeitsmärkte führen zu beschleunigtem Lohnwachstum in Nord- und Osteuropa. Dies stützt die Binnennachfrage. Ein kräftiger privater Konsum und eine prozyklische Fiskalpolitik dürften bis Ende 2019 für positive vierteljährliche BIP-Wachstumsraten sorgen. Zuletzt trugen die Energiepreise stark zur Inflation bei. In der Eurozone kletterte die Inflation im Mai 2018 auf 1,9%, was dem Inflationsziel der EZB entspricht. Wir betrachten das Rally des Ölpreises jedoch als vorübergehend und gehen von einer sehr graduellen geldpolitischen Normalisierung durch die EZB in den kommenden Jahren aus. Um eine Überhitzung der heimischen Wirtschaft zu verhindern, könnten die Zentralbanken in Norwegen oder Tschechien jedoch eine schnellere Straffung einleiten als gedacht.

Verlauf des Zyklus unsicher

Obwohl sich die Konjunkturdaten etwas abgekühlt haben, ist das Marktumfeld für Immobilien nach wie vor positiv. Das Transaktionsvolumen war Anfang 2018 moderat, dürfte aber auf das Gesamtjahr gesehen auf dem Niveau der Vorjahre liegen, da der Mangel an Anlagealternativen, der relativ hohe Risikoaufschlag und die erwähnten Fundamentaldaten die Nachfrage stützen. Da der Zyklus schon recht lang dauert, sind die Anleger zunehmend unsicher über die weitere Entwicklung. Somit bleibt das Interesse Immobilien, aber bei einem etwas geringeren Risikoansatz. Das hohe Preisniveau in fast allen regionalen Märkten und Objektarten schränkt die Optionen zusätzlich ein. In diesem Umfeld zählt die Qualität jeder einzelnen Immobilie und den Investoren stellt sich die Frage, ob und inwieweit sie ein breiteres, risikoreicheres, aber renditeträchtiges Investmentuniversum berücksichtigen wollen. Wir bleiben dabei, dass einige Märkte 2018 ihren Höhepunkt erreichen werden, da die Renditen auf historischen Tiefs stabil bleiben und kurzfristig kaum anziehen dürften. In Deutschland etwa, einem der Top-Performer in Europa, weist immer mehr darauf hin, dass der Markt den Höhepunkt erreicht hat. Dasselbe gilt für Paris, während kleinere Märkte wie Dublin, Helsinki und Nachzügler wie Lissabon eine weitere Renditekompression verzeichnen könnten.

Abnehmende Dynamik bei Büromieten

Die Konjunktur stützt nach wie vor europaweit den Flächenumsatz im Bürosektor, wenn auch seit Jahresbeginn weniger stark. Da sich der Mangel an neuen Flächen 2017 verschärft hat, rechnen wir für 2018 mit steigenden Mieten. Bei anziehenden Fertigstellungen und konjunktureller Abkühlung dürften aber auch die Mieten unter Druck geraten. Im Bürosektor vollzieht sich zudem ein Strukturwandel – Büros sind für Unternehmen nicht mehr nur ein Kostenfaktor, sondern Ausdruck ihrer Kultur und tragen zur Produktivität der Mitarbeiter bei. Gefragt sind flexible, attraktiv ausgestattete und sehr gut gelegene Gebäude. Auch wenn die Fläche pro Mitarbeiter verringert wird, wollen Unternehmen ein inspirierendes Arbeitsumfeld schaffen, das motivierte Mitarbeiter anzieht. Dieses Büroformat unterscheidet sich vom Bestand und ist nur begrenzt verfügbar, was bei entsprechenden Flächen zu Mietdruck führt. Das gilt für die grossen Hauptstädte wie Berlin und London ebenso wie für aufstrebende dynamische Städte wie Leipzig, Cambridge und Edinburgh.

Des einen Freud, des anderen Leid

Der Einzelhandel gilt wegen des Strukturwandels oft als «Sorgenkind» der Immobilienbranche. Einzelhändler, die sich auf den Wandel einstellen, profitieren jedoch von einer guten Konsumentenstimmung und steigenden Einzelhandelsumsätzen, die den Sektor stützen. Die Konjunktur hat das Lohnwachstum in engeren Arbeitsmärkten bereits angetrieben und wird es weiter tun. Die anhaltend niedrige Inflation dürfte die Einzelhandelsumsätze stützen. Ausnahme ist UK, wo ein starker Onlinehandel, die lahmende Konjunktur und geringes Lohnwachstum die Branche stark beeinflussen. Wir erwarten, dass stationäre Formate so kreativ und anpassungsfähig sind, dass sie langfristig mit dem Onlinehandel konkurrieren können, bleiben aber aufgrund der schwierigen Situation und des grossen

Flächenangebots in vielen Märkten mittelfristig skeptisch. Der Gegenwind für den Einzelhandel ist Rückenwind für die Logistik. Der wachsende Onlinehandel zwingt 3PL-Firmen und Einzelhändler, ihre Vertriebskanäle zu optimieren. Obwohl der Trend anhält und die Performance verlockend ist (z. B. 20% Total Return in UK in 2017), ist die Verfügbarkeit entsprechender Objekte begrenzt, da sie meist für den Eigenbedarf errichtet werden.

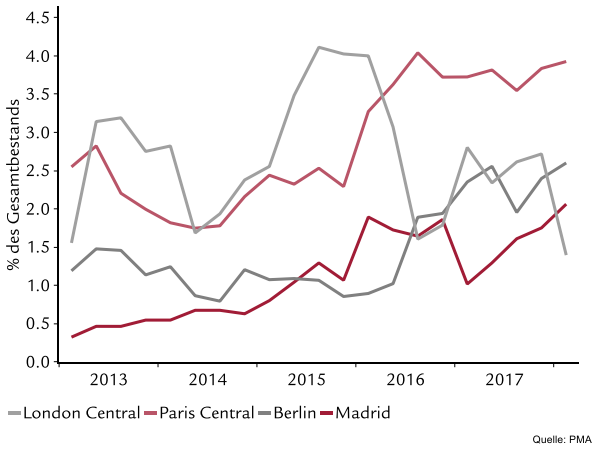
Fokus auf Wohnimmobilien

In unseren wichtigsten Anlagemärkten für Wohnimmobilien, Deutschland und Schweiz, sind die Aussichten unterschiedlich. Während der Total Return im deutschen Wohnungsmarkt 2017 gegenüber 2016 von 7,9% auf 16,6% stieg, sank er in der Schweiz leicht von 6,4% auf 5,9%. Deutschland braucht jährlich 400 000 neue Wohnungen, doch 2017 wurden nur 285 000 gebaut. Dagegen war die Bautätigkeit in der Schweiz anhaltend hoch, was zu einer Zunahme des Leerstands geführt hat, vor allem in peripheren Lagen. Wir erwarten entsprechend in Deutschland in diesem Jahr einen Mietanstieg um 2% und in der Schweiz einen Rückgang um rund 1%. Andere Märkte, die bis anhin weniger als Anlagemärkte für Wohnimmobilien bekannt sind, stossen bei Investoren auf Interesse. So hat sich die Wohnungsnachfrage in Dublin seit der Finanzkrise kräftig erholt. In Irland wuchs die Bevölkerung zwischen 2011 und 2016 um durchschnittlich 3,8% p. a., wobei Dublin den stärksten Anstieg verzeichnete. Dadurch übersteigt die Nachfrage die neuen Baustarts von Wohnungen bei Weitem. In Verbindung mit der Renditekompression bei traditionellen Gewerbeimmobilien hat dies zu mehr Interesse an Alternativen geführt – insbesondere an privaten Mietwohnungen und an Studentenwohnungen. In Frankreich, Spanien und Italien folgen Wohnimmobilien einem Wachstumspfad: eine starke Nachfrage und ein geringes Angebot dürften auch mittel- und langfristig zu Wertzuwächsen führen. Die Urbanisierung und der Rückgang des Wohneigentums begünstigen den privaten Mietwohnungssektor.

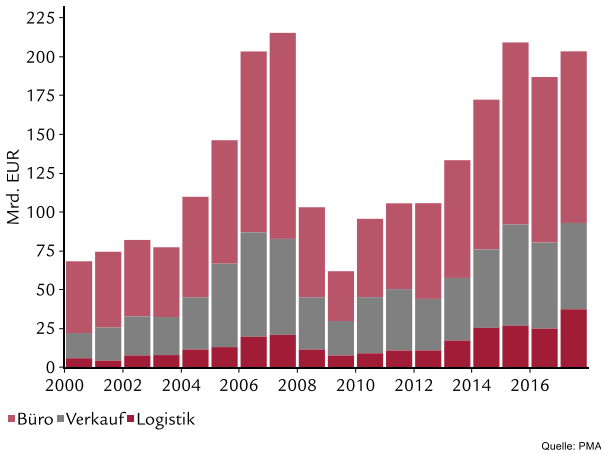
Solider Base Case benötigt

In diesem frühen Stadium kann der Wohnimmobilienmarkt in diesen Ländern als alternativer Sektor gelten, doch sollten Investoren vorsichtig bleiben. Die wachsende Bedeutung des Wohnimmobiliensektors unterstreicht die in ganz Europa zunehmende Verlagerung zu alternativen Segmenten wie Hotels und Gesundheitsimmobilien. Die reife Phase des Zyklus hat einige Investoren veranlasst, sich auf die renditestärkeren alternativen Sektoren zu konzentrieren. Hotels und Studentenwohnungen sind in vielen europäischen Ländern zu bevorzugten Sektoren institutioneller Investoren geworden. So erreichte der europäische Hotelmarkt 2017 laut CBRE ein Volumen von EUR 21,6 Mrd. – eine Steigerung von 16% gegenüber 2016. Neben dem Streben nach höheren Renditen beruht dieses Wachstum auf weiteren Faktoren: Das Gesundheitswesen wird von Europas alternder Bevölkerung profitieren, und im Hotelsektor wird die stärkere Reisetätigkeit die Nachfrage ankurbeln.

Grafik 1: Baustarts im Bürosektor in ausgewählten Märkten



Grafik 2: Transaktionsvolumen in Gewerbeimmobilien nach Sektoren in Europa



Autoren

Swiss Life Asset Managers

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

Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch

Swiss Life REIM France

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

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

Corpus Sireo

Andri Eglitis
Director Research
andri.eglitis@corpussireo.com

Emanuel Eckel
Senior Manager Research
emanuel.eckel@corpussireo.com

Mayfair Capital

Tom Duncan
Senior Analyst - Investment Strategy and Risk
tduncan@mayfaircapital.co.uk

Frances Spence
Head Research, Strategy and Risk
fspence@mayfaircapital.co.uk

Livit AG

Martin Warland
Project Manager Data & Research
martin.warland@livit.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-Perret 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.