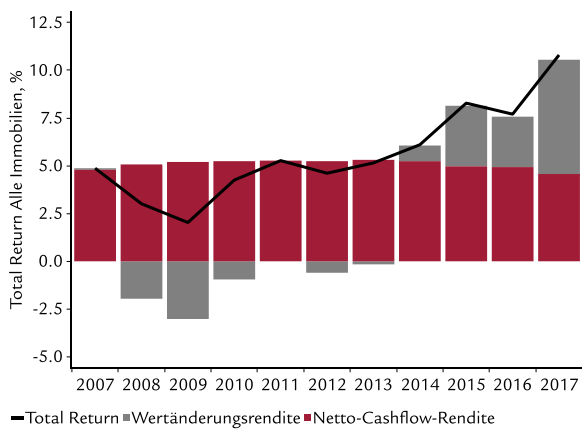


Zweites Halbjahr 2018

Kernaussagen

- Der deutsche Immobilienmarkt dürfte trotz einer leichten Konjunkturabschwächung in den kommenden Quartalen seinen Aufwärtstrend fortsetzen und im Fokus nationaler und internationaler Investoren stehen.
- Die Büromärkte sind von einem Mangel an verfügbaren Flächen bestimmt. Auch wenn die Fertigstellungen zunehmen, besteht noch Potenzial für Mietwachstum.
- Der stationäre Einzelhandel bleibt durch das anhaltende Wachstum im Onlinehandel gefordert. Nur Toplagen in einigen wenigen Innenstädten und etablierte Einkaufszentren bieten Potenzial für Mietwachstum. Geschäfte für den täglichen Bedarf bleiben unser bevorzugtes Segment im Einzelhandel.
- Wohnimmobilienanlagen erzielten 2017 den höchsten Total Return (16,6%) aller Sektoren. Die unveränderte Knappheit in den Ballungsräumen sowie in zahlreichen grossen und attraktiven mittelgrossen Städten treibt Mieten und Kaufpreise, sodass wir auch für 2018 eine gute Performance erwarten.
- Bei den Anfangsrenditen für die Hauptsektoren findet derzeit eine Bodenbildung statt, für Top-Immobilien bei rund 3%. Kurzfristig erwarten wir keine Veränderung. Das Transaktionsvolumen hängt stark an der Zinssentwicklung. Es gibt also keine Anzeichen dafür, dass die hohe Nachfrage in absehbarer Zukunft zurückgeht.

Grafik im Fokus



Die Stärke der Konjunktur und der Immobilienmärkte in Deutschland zeigt sich in der Performance von Immobilienanlagen in letzten Jahren. 2017 erreichte der Total Return aller Immobilien ein Rekordniveau von 10,8%. Bei sinkenden Netto-Cashflow-Renditen ist eine deutliche Wertänderungsrendite zum Haupttreiber der Performance geworden – eine bemerkenswerte Entwicklung für den deutschen Markt nach Jahrzehnten stagnierender Immobilienwerte.

Nach vier Jahren mit einem BIP-Wachstum über 1,5% rechnen wir für 2018 mit einem Plus von 1,8%. Dabei deuten Stimmungsindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes oder der ifo-Geschäftsklimaindex auf eine nachlassende Dynamik hin. Hauptgründe dafür sind die Aufwertung des Euro, höhere Rohstoffpreise und die angesichts der Handelsspannungen zurückhaltenderen Unternehmensinvestitionen. Dennoch wächst Deutschland weiter über seinem Potenzial. Damit vergrößert sich die positive Produktionslücke weiter, was zu steigendem Lohndruck führt, einer typischen Entwicklung im Spätzyklus. Daher muss der jüngste Inflationsanstieg auf 2,2% genau beobachtet werden. Ein Grossteil des Anstiegs dürfte auf höhere Energiepreisen zurückzuführen sein. Ohne dieses temporäre Phänomen erwarten wir mittelfristig eine durchschnittliche Inflation zwischen 1,5% und 2,0%.

Investitionen bleiben dynamisch

Der institutionelle Anlagemarkt erzielte 2017 ein Volumen von EUR 57 Mrd. bei gewerblichen und fast EUR 16 Mrd. bei Wohnimmobilien und bestätigte so das hohe Niveau der Vorjahre. Auch im ersten Quartal 2018 war das Gesamtvolumen mit EUR 20 Mrd. (JLL) hoch. Wenn die Konjunktur und die Vermietungsmärkte in guter Verfassung und die Zinsen tief bleiben, sollte das Volumen im Jahr 2018 ein ähnliches Niveau wie in den Vorjahren erreichen. Es ist mit weiterem Angebot am Markt zu rechnen, einerseits durch Projektentwicklungen und andererseits durch Immobilien, die Investoren zu einem früheren Zeitpunkt im Zyklus gekauft haben und nun wieder verkaufen wollen.

Büros: weiteres Mietwachstum

Durch den Boom der Vermietungsmärkte erzielte der Bürosektor 2017 einen Total Return von 10,3%, davon 5,9% durch Wertsteigerung. Die starke Nachfrage spiegelt das Beschäftigungswachstum und die Verlagerung von Mietern in attraktive innerstädtische oder innenstadtnahe Standorte wider. Moderate Fertigstellungszahlen sind der wesentliche Faktor, dass 2017 und Anfang 2018 die Leerstände weiter gesunken und der Aufwärtsdruck auf Mieten geblieben sind. Durch zunehmende Bautätigkeit und die erwarteten Fertigstellungen werden vor allem in Berlin und München dringend benötigte moderne Flächen entstehen. Das damit verbundene Risiko für das Mietwachstum dürfte eher

die Top-7 als die regionalen Märkte betreffen. Wir bekräftigen unsere Einschätzung, dass die Mieten kurzfristig spürbar steigen, die Dynamik jedoch mittelfristig nachlassen dürfte.

Handel bleibt Herausforderung

Ein Total Return von 9,5% im Jahr 2017 ist ein leicht unterdurchschnittliches, aber historisch sehr gutes Ergebnis für den Handelssektor. Es bedarf jedoch der Differenzierung. Wir glauben, dass stationäre Formate so kreativ und anpassungsfähig sind, dass sie langfristig mit dem Onlinehandel konkurrieren können, bleiben aber wegen der schwierigen Lage an den Mietmärkten mittelfristig skeptisch. In den meisten Haupteinkaufsstrassen und Einkaufszentren dürften die Mieten auf dem heutigen Niveau stagnieren bzw. in weniger attraktiven Märkten und Zentren sinken. Dagegen sind Flächen in Fachmarktzentren weiter gefragt, was auf weiteres Mietwachstum deutet.

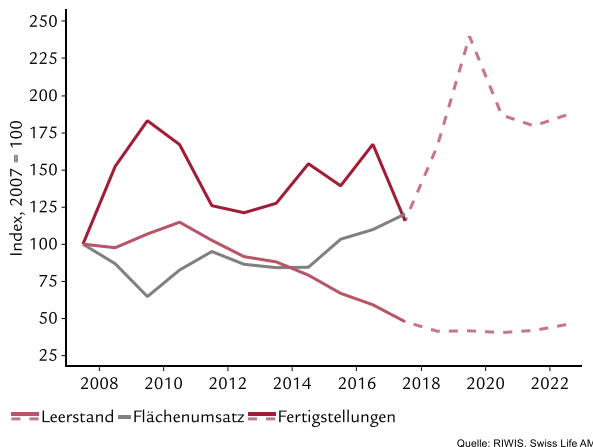
Wohnungsmarkt – erneut Spitze

Der Wohnimmobiliensektor erreichte 2017 mit 16,6% den höchsten Total Return aller Sektoren. Auch wenn die Performance der Vorjahre schwer zu erreichen ist, wird die Nachfrage Mieten und Kaufpreise auch künftig antreiben. Während die Fertigstellungen 2017 leicht auf 285 000 Einheiten anstiegen (+2,5%), gingen die Baugenehmigungen um rund 7% zurück, sodass der Bedarf von 400 000 Einheiten p. a. bei Weitem nicht gedeckt wird. Die Mieten dürften in den Metropolen in den nächsten Jahren um rund 2% p. a. steigen.

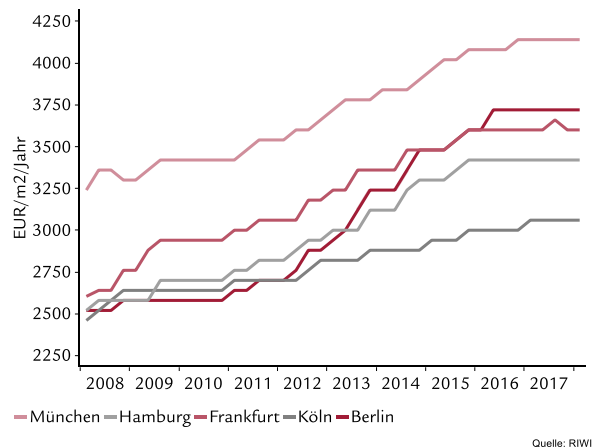
Bodenbildung bei Renditen

Trotz primär guter Fundamentaldaten wächst mit dem fortschreitenden langen Marktzyklus die Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Anlagemärkte, vor allem der Anfangsrenditen. Die Renditen für erstklassige Büro-, Handels- und Wohnimmobilien von rund 3% deuten auf eine Bodenbildung hin, wobei ein weiterer Rückgang in einzelnen Lagen und Segmenten nicht auszuschliessen ist. Gleichzeitig erwarten wir in unserem Hauptszenario für die kommenden Quartale stabile Renditen, die bei veränderten Zinsen ab Ende 2019 leicht ansteigen dürften.

Grafik 1: Nachfrage und Angebot in den Bürosegmenten der sieben größten Märkte



Grafik 2: Anstieg der Mieten in Haupteinkaufsstrassen geht in eine Seitwärtsbewegung über



Autoren

Corpus Sireo

Andri Eglitis

Director Research

andri.eglitis@corpussireo.com

Emanuel Eckel

Senior Manager Research

emanuel.eckel@corpussireo.com

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-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.