

# Real Estate House View

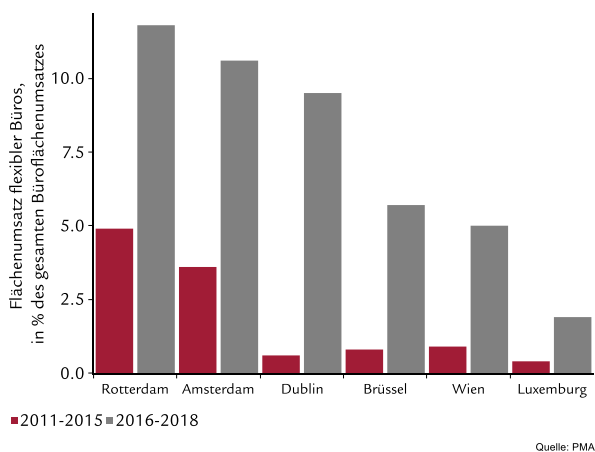
## Benelux, Österreich, Irland

Erstes Halbjahr 2019

### Kernaussagen

- Der luxemburgische Markt zeigt sich für Anleger und Mieter weiterhin attraktiv und dürfte mittelfristig Mietwachstum und weitere Renditekompression verzeichnen. Obwohl die Entwicklungspipeline voll ist, sorgen die Wachstumsaussichten der Wirtschaft für ein solides Marktumfeld.
- Der Büromarkt in Brüssel ist im Marktzyklus schon weit fortgeschritten, wodurch die Aussichten auf Mietwachstum begrenzt sind. Die Renditen dürften auf mittlere Sicht stagnieren oder womöglich leicht steigen.
- In Dublin ist die Nachfrage von Anlegern und Mietern gross. Der Bürosektor dominierte 2018 den Investmentmarkt, allerdings zieht der private Mietwohnungsbereich vermehrt Kapital an.
- In Irland präsentieren sich die Vermietungsmärkte in guter Verfassung. In Dublin fragen viele Unternehmen weiterhin Büroflächen nach. Die bessere Stimmung bei den Einzelhändlern und der Markteintritt internationaler Brands stützen die Nachfrage im Handelssektor.
- Wien wird seinem Ruf als stabiler Markt gerecht. Im Bürosektor dürfte das Mietwachstum gedämpft bleiben – dies nicht wegen mangelnder Mieternachfrage, sondern aufgrund der erheblichen Fertigstellungen. Aufgrund der anhaltenden Investorennachfrage bleiben die Renditen auf niedrigem Niveau.
- Der Aufschwung im Büromarkt Amsterdams setzt sich fort; er dürfte aber mittelfristig infolge steigender Bautätigkeit abflauen.

### Grafik im Fokus



London und Berlin gelten als Hotspots für flexible Büros. In anderen westeuropäischen Städten nimmt die Nachfrage aber ebenfalls zu, so auch in den niederländischen Märkten. Der Flächenumsatz flexibler Büros lag 2016 bis 2018 in Rotterdam bei 11.8%, in Amsterdam bei 10.6% – ein klares Plus gegenüber dem Zeitraum 2011 bis 2015. In Brüssel und Wien erreichte der Anteil am Umsatz ebenfalls über 5%. Mit einem Wert von unter 2% 2016 bis 2018 hinkt Luxemburg den anderen Märkten hinterher. Entwicklungen an anderen westeuropäischen Märkten legen nahe, dass dieser Wert kurzfristig markant ansteigen könnte.

Die Wirtschaftsdynamik schwächte sich in diesen boomenden Ländern der Eurozone weiter ab. Die Einkaufsmanagerindices lassen aber vermuten, dass die Abschwächung langsamer erfolgt also anderswo. Die Indices liegen in Österreich, den Niederlanden und in Irland über der Expansionsschwelle von 50 Punkten. In Österreich erholte sich der Wert im November, was auf anhaltendes Wachstum über dem Langfristpotenzial hindeutet. Wir beobachten in allen Ländern kräftiges Lohnwachstum. Die Arbeitslosigkeit nimmt in allen Ländern ab, in den Niederlanden auf 3.7% – den tiefsten Stand seit Januar 2009. Die Inflation erhöhte sich im zweiten Halbjahr v. a. infolge des temporären Energiepreisanstiegs. Wir erwarten trotzdem mehr Druck auf die Kerninflation und sehen die Geldpolitik der EZB in allen Ländern als zu locker an. Alle vier Volkswirtschaften sind stark in die globalen Handelsketten eingebettet und würden deshalb stark unter einer Eskalation des Handelsstreits USA – China leiden.

## Viel Nachfrage, wenig Angebot

Der Investmentmarkt ist weiterhin sehr aktiv. Das gesamte Transaktionsvolumen blieb in den betrachteten Märkten hoch oder stieg in den ersten Quartalen 2018 an. In Belgien war das Anlagevolumen 2018 bislang mit insgesamt EUR 1.5 Mrd. ähnlich hoch wie 2017. Der Appetit der Anleger ist gross, aber es kommen wenige Objekte auf den Markt, was das Investmentvolumen beschränkt. In Luxemburg nahm das Volumen im ersten Halbjahr 2018 auf EUR 725 Mio. zu – ein Plus von 50% gegenüber 2017. Für die Niederlande meldete PMA im ersten Halbjahr 2018 ein stabiles Transaktionsvolumen von ca. EUR 6.5 Mrd. für gewerbliche Immobilien. Im Wohnungssektor stieg der Wert nach JLL aufgrund von Portfolio-Deals auf über EUR 3 Mrd. an. Immobilien in Irland zogen im dritten Quartal EUR 665 Mio. an – ein Anstieg von 25% gegenüber der Vorjahresperiode. Seit Jahresbeginn liegt das Volumen bei EUR 2.6 Mrd. Vor allem der private Mietwohnungsmarkt zieht immer mehr Investoren an. Der österreichische Markt bildet eine Ausnahme: Gemäss CBRE gingen die Investments über alle Sektoren mit EUR 3.2 Mrd. im ersten Halbjahr 2018 leicht zurück, blieben aber historisch gesehen hoch.

## Renditen weiterhin tief

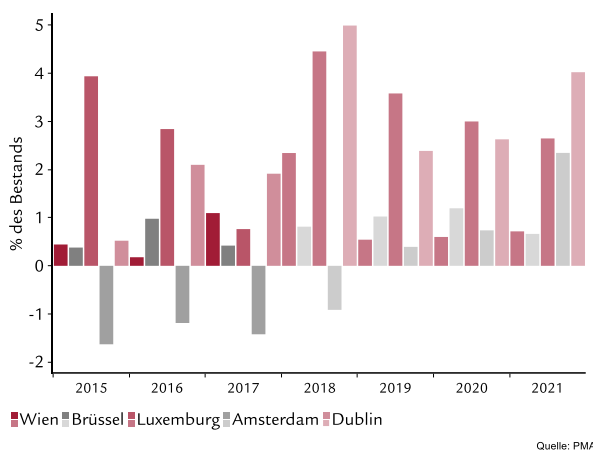
Die starke Investitionsnachfrage schlägt sich in den Preisen und Renditen nieder. Wir erwarten nicht, dass

sich das Gesamtbild so bald verändern wird. Wien verzeichnete Anfang 2018 einen Rückgang der Spitzenrenditen im Einzelhandels- und im Büroktor von 20 Basispunkten, blieben jedoch in den darauffolgenden Quartalen unverändert. Sehr ähnlich in Belgien: Hier haben sich die Renditen in den meisten Immobiliensektoren in den letzten sechs Monaten stabilisiert. Eine weitere Renditekompression ist nicht zu erkennen in einem Umfeld, in dem wenig Mietwachstum prognostiziert wird. In Luxemburg gingen die Renditen für Büros weiter zurück, weil Anleger noch stärker auf den Markt fokussierten, der geringen Leerstand und Potenzial für Mietwachstum bietet. Mittelfristig könnten die Renditen nochmals, wenn auch moderat, sinken. Das starke Momentum am Büromarkt Amsterdam spiegelt sich in einem Absinken der Ankaufsrendite auf 3.5% Mitte 2018 wider. In Dublin stabilisieren sich die Renditen gemäss PMA seit Ende 2017, mit Ausnahme des Logistiksektors. Gemäss Angaben von Maklern hielt in Irland die anhaltende Flächennachfrage die Büro- und Logistikrenditen im Q3 2018 tief. Der Strukturwandel im Handel führte zu einer Erhöhung der Renditen in diesem Sektor.

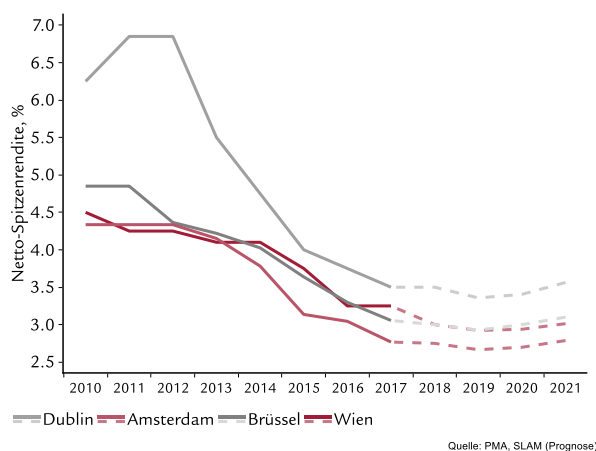
## Anhaltende Büronachfrage

Die Büromärkte profitieren nach wie vor vom günstigen makroökonomischen Umfeld, obwohl sich in jedem Markt unterschiedliche lokale Trends abzeichnen. Die Mieten in Luxemburg blieben in den letzten Monaten nach starkem Plus 2016 und 2017 unverändert. Das Mietwachstum könnte aufgrund von Fertigstellungen kurzfristig gebremst werden. Mittelfristig sind für den Markt gesunde Fundamentaldaten und weiteres Mietwachstum zu erwarten. Die Mieternachfrage nach Büros hielt sich in Dublin gut. Aktuell befinden sich rund 399 500 m<sup>2</sup> im Bau, davon ist ca. die Hälfte vorvermietet. Die Präferenz der Mieter für hochwertige Objekte bedeutet, dass die restlichen Flächen absorbiert werden und kein Überangebot auftreten dürfte. Der Flächenumsatz legte in Wien 2018 zu. Allerdings wird sich das zusätzliche Angebot, rund 280 000 m<sup>2</sup> dieses Jahr, auf den Leerstand auswirken und die Mieten ein wenig unter Druck setzen. Dieser Trend dürfte in den nächsten Quartalen anhalten. Anders ist die Situation in Amsterdam: Die Bautätigkeit hat angezogen, aber bedeutende Nettozuwächse sind bis 2020 nicht zu erwarten. Es ist also weiterhin Potenzial für Mietwachstum vorhanden.

**Grafik 1: Büro-Nettozuwachs  
(% des Flächenbestands)**



**Grafik 2: Einzelhandelsrenditen auf dem Tiefpunkt**



## Autoren

### Corpus Sireo

**Andri Eglitis**

**Director Research**

andri.eglitis@corpussireo.com

### Swiss Life REIM France

**Charlie Jonneaux**

**Financial Analyst**

charlie.jonneaux@swisslife-reim.fr

### Swiss Life Asset Managers

**Francesca Boucard**

**Economist Real Estate**

francesca.boucard@swisslife.ch

### Mayfair Capital

**Tom Duncan**

**Senior Analyst - Investment Strategy and Risk**

tduncan@mayfaircapital.co.uk

### 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](mailto:info@swisslife-am.com).

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.swisslife-am.com/research](http://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; Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **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.