

Erstes Halbjahr 2019

Kernaussagen

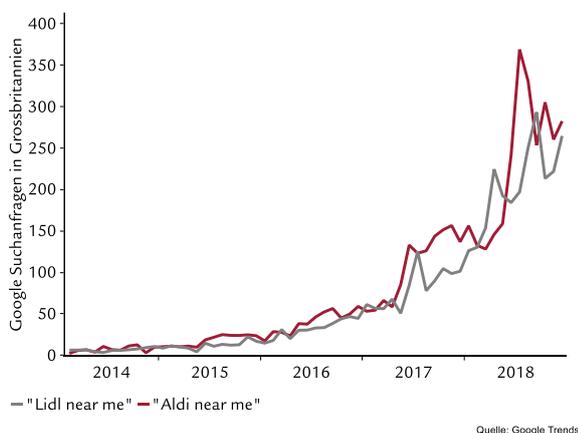
- **Europäische Immobilien weiterhin im Trend:** die schwächere Wirtschaftsdynamik lässt Anleger relativ kalt
- **Transaktionsvolumen auf hohem Niveau:** attraktive Risikoaufschläge generieren Investoreninteresse
- **Immobilienzyklus geht weiter:** Unsicherheit besteht bezüglich dem weiteren Verlauf
- **Europäische Büromärkte mit Rückenwind dank solider wirtschaftlicher Fundamentaldaten:** das knappe Angebot stützt Mietwachstum auch in den kommenden Jahren
- **Europäischer Einzelhandel leidet unter verschlechterter Performance:** Detailhändler sind auf herausfordernder Suche nach richtiger Balance zwischen stationärem und Online-Handel
- **Mietwohnungsmarkt in ganz Europa zunehmend attraktiver:** anhaltende Urbanisierung und Bedarf an bezahlbarem Wohnraum steigern Nachfrage nicht nur in etablierten Wohnungsmärkten

Pop-up-Stores als Dauerlösung?

Pop-up-Läden werden immer mehr zum neuen Standard im Einzelhandel. Neben Start-ups nutzen auch etablierte Marken leer stehende Flächen, um ihre Produkte an den Mann bzw. die Frau zu bringen. Ob in voller Ladennutzung oder «space in space» – also eingebettet in einem bestehenden Store – Pop-ups bieten, was gefragt wird. Für den Mieter ermöglichen sie die

gewünschte Flexibilität inklusive Markenbekanntheit mit Wiedererkennungswert. Und dem Kunden wird der Wunsch nach einem abwechslungsreichen Einkaufserlebnis inklusive ansprechender Präsentation von Neuheiten erfüllt. Für Marktforscher sind Pop-up-Stores ein Paradebeispiel für den derzeitigen Übergang vom stationären zum Online-Handel.

Chart im Fokus



Diversifizierung hält Einmarsch im Einzelhandel: Es wird neben High Street, Einkaufs- und Fachmarktzentren vermehrt nach Preissegmenten unterschieden. Dieser Differenzierung folgend leidet das mittlere Segment am meisten. Das Luxussegment sowie Discount-Produkte hingegen erfüllen Kundenbedürfnisse am besten. Während das Einkaufserlebnis im Luxussegment im Vordergrund steht, stellt die Expansion der Discounter eine neue Entwicklung dar und erfüllt ein rationales Bedürfnis am anderen Ende des Spektrums.

Im Q3 2018 schwächte sich die Wirtschaftsdynamik von Sizilien bis Kiruna ab – das Bruttoinlandsprodukt sank in Italien, der Schweiz, Deutschland und Schweden. Dies kam überraschend und führte zu Besorgnis über das Ende der günstigen Entwicklungsphase. Die politische Lage führte in Italien zu höheren Finanzierungskosten im Privatsektor, der Rückgang in anderen Bereichen scheint nur vorübergehend. Industrieproduktion und Export litten in Deutschland unter Problemen der Autoindustrie, die schon überwunden sein sollten. Dies könnte sich in den kommenden Quartalen ändern. Die Schweizer Zahlen sind verzerrt durch einbrechende Energie- und Pharmaexporte – eine Änderung erfolgte jedoch im Q4. Trotz passabler Q3-Zahlen liegt das zyklische Hoch hinter uns. Europaweit deuten Einkaufsmanagerindizes auf eine moderate Produktionsaktivität hin. Nur in Italien lässt sich auf einen anhaltenden Abschwung schliessen. Die Arbeitsmärkte sind zunehmend angespannt, dieses Jahr dürfte sich das Lohnwachstum beschleunigen. So sollte sich die Kerninflation erhöhen und dazu beitragen, Inflationserwartungen zu verankern. Zentralbanken planen die Normalisierung der Geldpolitik – etwa das Ende des Anleihenkaufprogramms, das in der Eurozone ein Aufwärtsrisiko für Renditen peripherer Staatsanleihen birgt. Die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte auslaufende Anleihen weiterhin längere Zeit reinvestieren und so versuchen, die nominalen Anleiherenditen zu deckeln. Dieser schleichende Sparverlust beherrscht die Märkte in ganz Europa.

Immobilienzyklus auf Kurs ...

Bisher liess die schwächelnde Wirtschaftsdynamik die europäischen Immobilienmärkte relativ kalt: Immobilien sind bei Investoren sehr beliebt – sie bleiben attraktive Anlagevehikel dank des sehr interessanten Risikoaufschlags im Vergleich zu anderen Anlageklassen. Auch nach einem weiteren Jahr im Zyklus lässt sich kein Ende erkennen – das verunsichert und beeinflusst Anleger. 2019 gehen wir von Transaktionsvolumina und einer Performance auf dem Niveau der Vorjahre aus, was sich mittelfristig aber ändern könnte. Ankaufsrenditen verweilen auf historischen Tiefständen und zeigen nach oben – mit beschränkter oder gar negativer Wertänderungsrendite. Total Returns dürften daher von der Cashflow-Rendite bestimmt sein; die Performance ist folglich begrenzt. Da wir von einer mittelfristigen Zinserhöhung der EZB ausgehen, gilt es

deren Folgen für die Immobilienmärkte zu beobachten. Wir erwarten keine heftigen Reaktionen, da wir Spielraum für eine Zinsanhebung sehen. Geschieht dies schrittweise, wirkt sich dies in Etappen auch auf die Immobilienmärkte aus.

... und kein Ende in Sicht

Deutschland ist neben Schweden im laufenden Immobilienzyklus am weitesten fortgeschritten – daher ist es höchst relevant, wie sich dieser Markt künftig gestaltet. Bisher stützte ihn die Wirtschaft, die geringe Bautätigkeit im Büroktor senkte Leerstand und erhöhte Mieten. Deutsche Immobilien sind gefragt – die Transaktionsvolumina stiegen bis Q3 2018. Grossbritanniens Immobilienmarkt wird von politischer Unsicherheit beeinflusst. Die aggregierten Volumen scheinen jedoch insgesamt nicht betroffen, der Markt profitiert zunehmend von grossen Transaktionen. Auch in Spanien und Italien scheint die politische Unsicherheit Anleger nicht zu beeindrucken: Besonders der Einzelhandel liefert nach wie vor relativ gute Zahlen.

Einzelhandel weiter im Umbruch

Der südeuropäische und französische Einzelhandel zieht weiterhin Anleger an, in anderen Ländern sind Investoren indes vorsichtiger unterwegs. Vor allem im Vereinigten Königreich – führend in E-Commerce und innovativen Laden-Formaten – leidet der Handelssektor recht stark. Er generierte im Q3 2018 nur eine Rendite von 0.1%; die Immobilienwerte gingen um 1.3% zurück. Von Januar bis November 2018 lag die Performance bei 1.8%. Zwar gibt es Erfolgsgeschichten, die allgemein negative Stimmung legt jedoch ein Fortdauern des Abwärtstrends nahe. Ähnlich sieht es in den übrigen Ländern aus, jedoch weniger stark. Gemäss MSCI betrug der Total Return im Handel im Q3 2018 in den Niederlanden 1.3%, weit weniger als im Büro- (2.7%) oder im Wohnungssektor (4.0%). Auch die Aktienmärkte meinten es mit dem Einzelhandel nicht gut: Einkaufszentrenbetreiber wie Deutsche Euroshop oder Klépierre bürsteten seit ihrem Hoch um 2015 rund 40% ein. Der stationäre Handel wird nicht aussterben. Die Suche der Einzelhändler nach der richtigen Balance zwischen Online- und stationärem Handel ist jedoch herausfordernd. Somit sind die Erwartungen an das Mietwachstum geringer, die Wahrscheinlichkeit steigender Ankaufsrenditen höher.

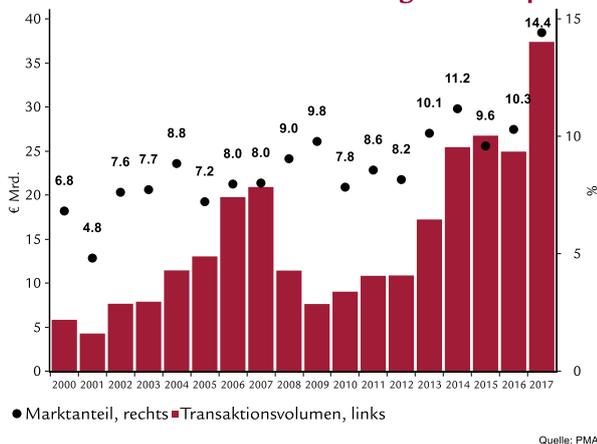
Büromärkte gut unterwegs

Mit dem Höhepunkt des Wirtschaftswachstums entwickelten sich 2018 auch die europäischen Büromärkte relativ gut. Der Leerstand sank durch steigende Beschäftigung und Angebotsmangel – bedingt unter anderem durch die verhaltene Bautätigkeit in vielen Märkten –, obschon einige Regionen ein langsames Anziehen vermelden. Relativ gute Fundamentaldaten und ein beschränktes Angebot an Neubauf Flächen dürften das Mietwachstum mittelfristig stützen. Mit dem Konjunkturumschwung gilt es die Folgen für die Büromärkte im Auge zu behalten. Das höchste Mietwachstum erwarten wir in Städten, die über eine starke Technologie- und Kreativwirtschaft und über hohe Lebensqualität verfügen – etwa Amsterdam oder Edinburgh – oder ein sehr knappes Angebot aufweisen wie Berlin oder München.

Logistik – Interesse ungebrochen

Der Anlagemarkt im Logistikbereich etablierte sich in den letzten Jahren immer stärker. Im H1 2018 sanken die Transaktionsvolumen laut BNP gegenüber dem Vorjahr um 21%. Dennoch ist dies das zweitgrösste Volumen, das per Jahresmitte gemessen wurde. Das Investoreninteresse bleibt also, die künftige Performance sehen wir daher weniger durch Renditekompression, sondern mehr durch Mietwachstum generiert. Dieses zog besonders in wichtigen Logistikzentren an. Geringe Grundstücksverfügbarkeit und hohe Baukosten in den Kernmärkten halten den Aufwärtstrend. Das Mietpotenzial ist aber grundsätzlich beschränkt – der Sektor ist konjunkturabhängig und die Firmen stehen durch Auftraggeber unter Preisdruck.

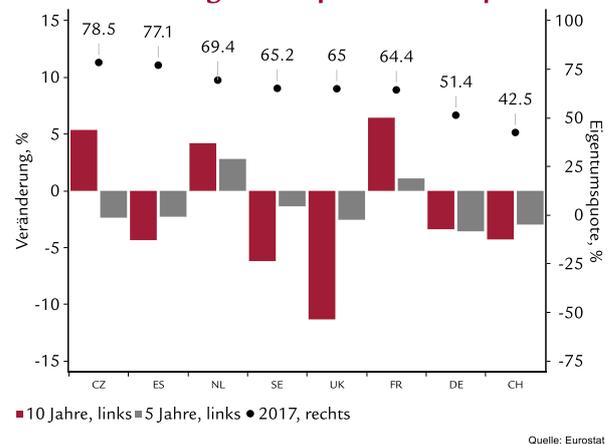
Grafik 1: Transaktionsvolumen Logistik Europa



Wohnungen als Selbstläufer?

Die zunehmende Urbanisierung und ein erhöhter Bedarf an bezahlbarem Wohnraum machen den Mietmarkt nicht nur in etablierten Märkten wie Deutschland, der Schweiz und den nordischen Ländern, sondern auch in Frankreich und Südeuropa immer interessanter. Insgesamt erwarten wir ein positives Mietwachstum. Die Millennials steigern die Nachfrage – sie mieten lieber, als dass sie kaufen. Mietwohnungen sind flexibel, praktisch und oft bezahlbarer. Dies hat Folgen für die Gebäudestruktur: Wohnungen werden kleiner und gemessen wird in Festpreisen, nicht in Quadratmetern. Zudem bieten viele Städte nur in beschränktem Masse moderne, gut ausgestattete Wohnungen in urbanen Gebieten. Die Bautätigkeit ist in den meisten Städten noch moderat und durch die anhaltende Urbanisierung übersteigt die Nachfrage das Angebot. Laut Fundamentaldaten wird der Sektor für institutionelle Anleger immer interessanter.

Grafik 2: Wohneigentumsquoten 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

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; 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.