

Erstes Halbjahr 2018

Kernaussagen

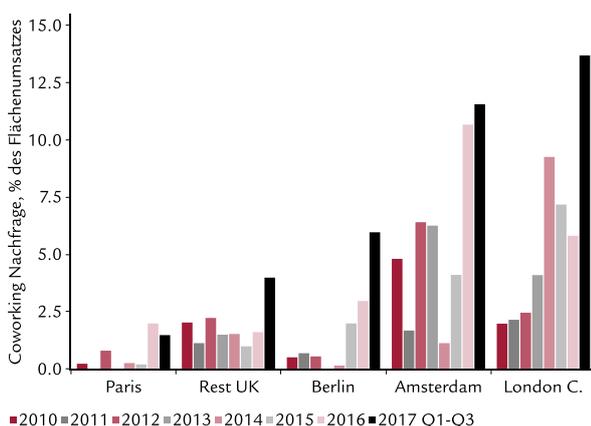
- Die Investmentmärkte in Europa verzeichnen weiterhin eine starke Nachfrage, und die Ankaufsrenditen sind an fast allen europäischen Märkten auf einem historischen Tiefstand. Wir erwarten bei den Renditen im Jahr 2018 nur einen leichten Rückgang oder eine Bodenbildung.
- Die Büromärkte folgen dem konjunkturellen Aufschwung. Nachzügler wie Spanien oder die Niederlande haben ebenfalls Fahrt aufgenommen. Die guten Fundamentaldaten beflügeln europaweit den Bürosektor.
- Die Nachfrage übersteigt weiterhin das Angebot, sodass hochwertige Miet- und Kaufobjekte knapp sind.
- Der Bürosektor dürfte langfristig eine gedämpfte Entwicklung nehmen: Da das Beschäftigungswachstum in Europa zurückgehen wird, dürfte die Beschäftigung künftig ein weniger starker Treiber sein.
- Der Einzelhandel hinkt zunehmend anderen Sektoren hinterher. Nicht nur in kleineren Städten, sondern auch in Grossstädten Europas ist infolge Rationalisierungen mit der Straffung von Filialnetzen zu rechnen.
- Aufgrund der Skepsis gegenüber innerstädtischen Lagen gab es im Einzelhandel in den letzten zwölf Monaten fast kein Mietwachstum, sondern nur einen Rückgang der Ankaufsrenditen.

Coworking etabliert sich

Coworking breitet sich in ganz Europa aus, in Grossbritannien sogar weltweit am stärksten. Freundliche, offene, individuell gestaltete Büros locken Unternehmen an. Die Eigentümer stehen daher einerseits unter Zugzwang, die Flächen flexibler und mieterfreundli-

cher zu machen. Andererseits besteht die Möglichkeit, Coworking-Flächen selbst anzubieten, statt sie Service-Dienstleistern zu vermieten. Das Konzept muss sich noch in diversen Marktzyklen bewähren. Der Wunsch nach flexiblem Arbeiten wird jedoch bleiben.

Grafik im Fokus



Quelle: PMA

Coworking-Flächen sind im Londoner Büromarkt zu einer festen Grösse geworden. In den ersten drei Quartalen 2017 entfielen fast 15% des gesamten Flächenumsatzes auf Anbieter flexibler Arbeitsplätze, verglichen mit unter 1% im Jahr 2008. Aber nicht nur in London steigt die Nachfrage rasant, sondern auch in anderen europäischen «Tech-Städten» wie Berlin oder Amsterdam.

Ein Jahr kann alles ändern: Vor der Wahl von Emmanuel Macron zum französischen Präsidenten sorgten sich Investoren weltweit um ein mögliches Ende der Europäischen Währungsunion mit schweren wirtschaftlichen Folgen für die Region. Zwölf Monate später bestimmt Macron die Debatte über mögliche Reformen, und die Stimmungsindikatoren haben sich in der zweiten Jahreshälfte 2017 europaweit stark verbessert. Der Stimmungsumschwung wird grösstenteils Macron zugeschrieben, doch die wichtigeren Impulse für Kontinentaleuropas aktuelle Wirtschaftsbelebungen gingen von der Geldpolitik und den Massnahmen der EZB seit 2012 aus. Ein Blick auf die Wirtschaftsdaten verdeutlicht, dass das reale BIP-Wachstum in der Eurozone seit Mitte 2013 in jedem Quartal über dem Potenzialwachstum lag. In dieser Zeit hat die EZB mit ihrer ultralockeren Geldpolitik den Unternehmenssektor sowie die Mitgliedstaaten an der Peripherie unterstützt. Mittlerweile erscheint die Erholung nachhaltig und zunehmend auf eine breite Basis gestützt. Vor allem dürften die Investitionen der Unternehmen in den kommenden Quartalen einen wichtigen Wachstumsbeitrag leisten. Der synchrone Aufschwung in Kontinentaleuropa und anderen Teilen der Welt war für britische Exporteure eindeutig positiv. Hinzu kam das schwache Pfund nach der Brexit-Abstimmung im Juni 2016. Doch die Unsicherheit über das britische Wachstum bleibt aussergewöhnlich hoch, zumindest solange die Brexit-Verhandlungen mit der EU andauern.

Investoren denken international

Die Immobiliennachfrage und die Transaktionen bleiben in Europa weiterhin hoch, auch in Grossbritannien. Trotz Unsicherheiten rund um den Brexit sehen vor allem ausländische Investoren in London oder Grossbritannien ihre Chancen. Grenzüberschreitende Investments liegen generell im Trend und besonders asiatische Länder gewinnen hier an Bedeutung, da Investoren nach Anlagen ausserhalb der Heimat suchen. Wir erwarten anhaltendes Interesse an Europa, denn die Wirtschaftsdaten sind gut und die Zinsen dürften noch länger tief bleiben. Dadurch sind die Immobilienrenditen in fast allen Märkten historisch tief. Auch die Anlagen in «Peripherieländern» (Mittel-/Osteuropa) und Nachzüglerstaaten (Spanien, Niederlande) steigen, da die Renditen dort höher sind, was allerdings auch für das Risiko gilt.

Ist die Spitze im Zyklus erreicht?

Die Entwicklung der Total Returns weist auf einen schwächeren Preisauftrieb hin, da die Wertentwicklung an Dynamik verliert und die Cashflows zum wichtigsten Performancetreiber werden. Wir rechnen weiter mit einer guten Immobilien-Performance, die aber 2018 den Höhepunkt erreichen könnte. Hervorzuheben ist der in Grossbritannien erzielte Total Return von 11,2% in 2017. Betreffend Risiken erwarten wir 2018 weiterhin politische Unsicherheiten. Wir beobachten intensiv die Brexit-Folgen für Grossbritannien und andere Märkte, aber auch die Entwicklung in Spanien. Zumindest bisher hatte der Brexit nicht die weithin erwarteten starken Auswirkungen, und die Unsicherheit um Spanien ist in den Immobilienmarktdaten noch nicht ersichtlich.

Mangel an gutem Angebot

Die guten Fundamentaldaten beflügeln den Bürosektor europaweit. Doch zugleich leiden alle wichtigen Märkte offenbar unter dem Gleichen: Mangelndes Angebot und/oder Mangel an hochwertigen Objekten. Doch nimmt die Bautätigkeit an einigen Märkten Fahrt auf, was Angebotsengpässe entschärft, aber auch Wachstumspotenziale bei den Mieten dämpft. Wir erwarten für die nächsten Jahre eine Seitwärtsbewegung der Renditen und in fast allen Märkten ein Mietwachstum. Büros in Central London leiden an Unsicherheit durch den Brexit, aber auch unter Kostensenkungen der Unternehmen. In Amsterdam und Madrid erholen sich die Büromärkte inzwischen von der Finanzkrise. Da die dortigen Preise derzeit als moderat gelten, nehmen die Renditen wegen der Nachfrage der Investoren stark ab. Langfristig achten wir bei den europäischen Büromärkten auf Beschäftigungstrends. Das Beschäftigungswachstum dürfte in den kommenden Jahren nachlassen, langfristig sogar in absoluten Werten, vor allem aufgrund der Automatisierung. Die (Büro-)Beschäftigung dürfte deshalb in künftigen Zyklen eine geringere Rolle spielen. Kurz- und mittelfristig steht die Expansion von Coworking-Flächen in ganz Europa im Fokus. WeWork, einer der führenden Anbieter, will sein europaweites Engagement 2018 verdoppeln – und im Jahr darauf abermals. Allgemein ist mit dem stärksten Wachstum in Städten wie Amsterdam, München, Stockholm und Madrid zu rechnen, die über eine starke Basis in Technologie und Kreativwirtschaft sowie über eine hohe Lebensqualität verfügen.

Einzelhandel tendiert seitwärts

Der Strukturwandel durch Onlinehandel und veränderte Konsumnachfrage – Stichwort «Erlebnishopping» – wird uns auch 2018 begleiten. Der stationäre Handel liegt nicht in den letzten Zügen, aber alle Akteure müssen sich anpassen. Wir befinden uns mitten in dieser Veränderung. Dadurch hinkt der Einzelhandel hinter dem Büro- und dem Logistiksektor hinterher, nachdem er jahrelang die anderen Segmente hinter sich liess. Etliche europäische Märkte weisen nicht nur zentrale Einkaufslagen, sondern auch Einkaufs- und Fachmarktzentren auf, wobei letztere in Deutschland und Grossbritannien besonders attraktiv sind. Doch verzeichneten 2017 europaweit fast alle innerstädtischen Lagen kaum Mietwachstum, sondern nur rückläufige Ankaufsrenditen. In den Einkaufsstrassen europäischer Hauptstädte herrscht Unsicherheit und dies dürfte auch so bleiben. Aufgrund der relativ guten Aussichten für die Konsumnachfrage werden die Mieten in einigen Märkten jedoch zulegen. Hauptstädte, die viele Touristen anlocken, dürften dabei besser abschneiden als regionale Märkte, weil sie von der hohen Passantenfrequenz durch Einheimische wie Touristen profitieren.

Run auf deutsche Wohnungsmärkte

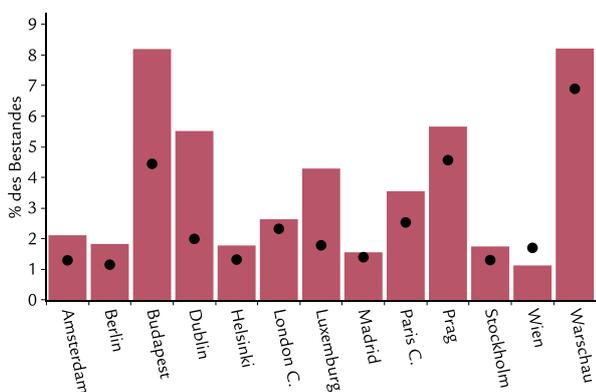
Deutschlands Wohnungsmarkt boomt. Er ist nach internationalen Massstäben günstig und dürfte sich weiter gut entwickeln. Das knappe Angebot treibt Mieten

und Preise in die Höhe. Die Zuwanderung in die Grossstädte und einige mittlere Städte ist nach wie vor der wichtigste Treiber der lokalen Wohnmärkte. Der Neubau (2016: 278 000 Einheiten, 2017: rund 320 000 Einheiten) ist von den benötigten 400 000 Einheiten pro Jahr weit entfernt. In der Schweiz stieg die Leerstandsquote im Wohnsektor 2017 von 1,3% im Vorjahr auf 1,47%, primär wegen der hohen Bautätigkeit bei geringerer Nachfrage in der Peripherie und den Randlagen der Agglomerationen. Obwohl 82% des Leerstandes auf Mietwohnungen fällt, sind die Leerstandquoten in den grösseren Städten noch relativ gering. Da durch die Zuwanderung Nachfrage im unteren Preissegment entsteht, muss der bezahlbare Wohnraum vor allem an guten Standorten erhöht werden. Nicht nur in der Schweiz, sondern besonders in Deutschland verlagert sich der Trend wachsender Mieten in kleinere, auch wirtschaftlich schwächere Standorte. Dies kann bedeuten, dass sich der Zyklus am (deutschen) Markt seiner Endphase nähert.

Mietwohnungen stärker gefragt

Im Wohnsektor haben sich neben Deutschland und der Schweiz nur in den nordischen Ländern nennenswerte Mietmärkte etabliert. Wir erwarten, dass sich dies ändern wird, da der Bedarf an bezahlbarem Wohnraum sowie der Wunsch nach Flexibilität zu einer höheren Nachfrage nach Mietwohnungen führen. Investoren dürften sich auf wachstumsstarke Städte mit einem attraktiven Life-Work-Play-Umfeld und bezahlbarem Wohnraum konzentrieren – also weniger auf die Hauptstädte, sondern eher auf kleinere Städte.

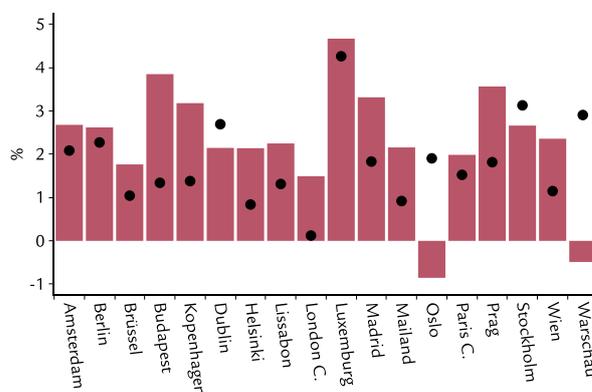
Grafik 1: Baustarts an den Büromärkten



● 10 Jahres Durchschnitt ■ 2017 Q3

Quelle: PMA

Grafik 2: Wachstum der Bürobeschäftigten



● 2017-2019 Wachstum p.a. ■ 2016

Quelle: PMA

Autoren

Swiss Life Asset Managers

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

Marc Brütsch
Chief Economist
marc.brutsch@swisslife.ch

Swiss Life REIM France

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

CORPUS SIREO

Andri Eglitis
Director Research
andri.eglitis@corpussireo.com

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

Livit AG

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

Mayfair Capital

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

Haben Sie Fragen an uns, oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie ein E-Mail an: info@swisslife-am.com.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com



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), 44 avenue Georges Pompidou, F-92302 Levallois-Perret 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.