

Real Estate House View

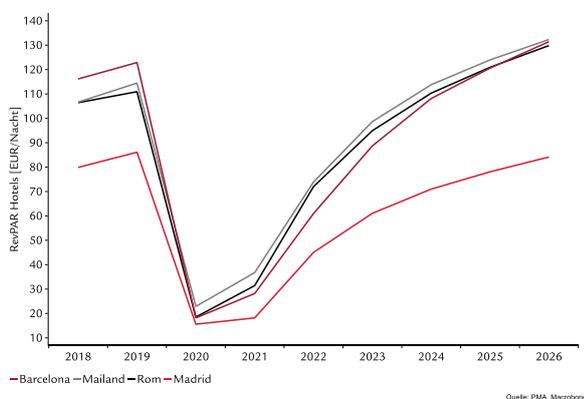
Italien, Spanien, Portugal

Zweites Halbjahr 2022

Kernaussagen

- **Büro:** Die Erholung der Vermietungsaktivität in den zentralen Vierteln der Grossstädte wurde durch den Ukraine-Schock gebremst. Er sorgt für Unsicherheit bezüglich Ausmass und Dauer der Abschwächung. Am Anlagemarkt bewegen sich die Risikoprämien bereits mit dem Zinsanstieg. Die Staatsschuldenkrise ist in schmerzhafter Erinnerung, was die äusserst defensive Haltung der Anleger erklärt.
- **Einzelhandel:** Nach dem vom Tourismus getragenen ersten Halbjahr wird verstärkt vorsorglich gespart. Die zweistellige Inflation mindert die Kaufkraft drastisch. Die hohen Leerstandsquoten werden nicht sinken, solange der Gegenwind anhält.
- **Hotel:** Der Sektor verzeichnete 2021 einen starken Touristenzufluss aus Europa und den USA. Allerdings belastet nun das sinkende verfügbare Realeinkommen der Privathaushalte den Sektor.
- **Logistik:** Der Star unter den Sektoren könnte an bestimmten Orten und Sektoren Pause machen, weil Ausen- und Binnennachfrage wegen des rückläufigen Konsums nachlassen. Die Renditekompression ist Geschichte und der Anstieg könnte stark ausfallen, wenn die spekulativen Projekte keinen Abnehmer finden.

Grafik im Fokus



Der Tourismus zieht seit Ende 2021 stetig an. Die Belegungsquoten haben sich erholt, auch wenn sie landesweit je nach Art und Standort durchschnittlich zwischen 30 und 40% unter dem Vorkrisenniveau liegen. Positiv ist, dass an den Top-Destinationen langfristige Anleger aktiv bleiben, obwohl die für 2023 und 2024 erwartete schrittweise Erholung mit der sinkenden Kaufkraft verzögert wird. Die Hotelbetreiber absorbieren momentan den Preisanstieg, um attraktiv zu bleiben. Letztlich wird aber die zweistellige Inflation den Zimmerertrag belasten, wenn die Haushalte sparen und die durchschnittliche Aufenthaltsdauer verkürzen.

Mit der Normalisierung der Geldpolitik durch die Europäische Zentralbank (EZB) kehrt die Gefahr einer Fragmentierung oder Zersplitterung der Eurozone zurück. Es wird sich nun zeigen, ob die Wirtschaftsreformen in Portugal und Spanien die Widerstandsfähigkeit erhöht haben. Die wirtschaftliche und politische Lage Italiens ist besonders prekär. Ob die Versuche der EZB, einen starken Anstieg der Renditeaufschläge für Anleihen der südlichen Länder der Eurozone zu verhindern, Früchte tragen, wird sich in den kommenden Monaten zeigen. In Italien finden spätestens im Frühjahr Neuwahlen statt. In der Zwischenzeit können politische Turbulenzen die Unsicherheit weiter erhöhen.

Büros vollführen Drahtseilakt

Die Erholung der Vermietungsaktivität wurde durch den Ukraine-Schock jäh beendet. Die Polarisierung der Nachfrage in den zentralen Vierteln von Mailand, Barcelona und Madrid mit steigenden Mieten zu Jahresbeginn nahm nach dem Ukraine-Schock deutlich ab. Italien ist durch seine Abhängigkeit von russischem Gas bei der Mieternachfrage stärker betroffen. Die zweistelligen Inflationsraten können angesichts des schon bestehenden Drucks auf den Gewinnen nicht einfach auf die Mieter überwältigt werden. Inflation und steigende Zinsen stellen die Frage nach der geldpolitischen Kohärenz, wie die Zinsspreads für diese Regionen zeigen. Die Renditeaufschläge gehen drastisch zurück, je mehr sich die Wirtschaftsprognosen verschlechtern. Der Anlagemarkt versiegte aufgrund der Ängste und der Erwartung einer rascheren Korrektur an den Märkten, die im letzten Abschwung 2009 stark gelitten hatten. Die bereits hohen Leerstandsquoten in der Peripherie werden weiter zunehmen, je mehr sich die wirtschaftlichen Probleme für die Mieter verschärfen. Die Anleger warten ab, da auch die Teuerung der Kreditkosten gestiegen ist. «Cash is king», wenn es darum geht, mögliche Chancen zu nutzen.

Einzelhandel auf der Ersatzbank

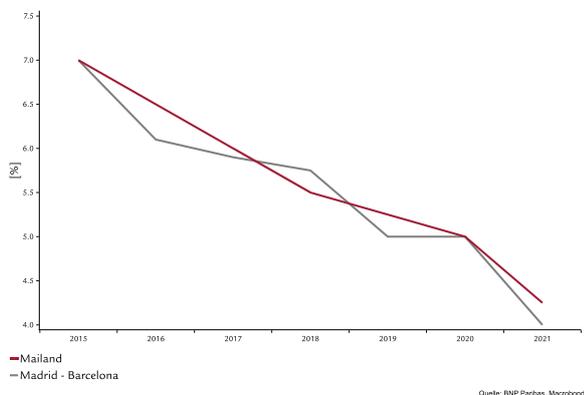
Die Konsumausgaben wurden durch die Rückkehr der Touristen aus Europa und den USA gestützt. Der Effekt der *Shopping-Therapie* unterstützte die Tätigkeit der Marken in den Ballungszentren, aber auch in touristischeren Regionen. Die Länder bleiben trotz Inflation für nordeuropäische *Shopper* attraktiv. Da der Gegenwind durch die steigenden Energiepreise zunimmt,

könnte der Tourismus nicht mehr als Stütze für den rückläufigen Konsum der Haushalte dienen. In allen drei Ländern ist die Inflationsrate seit dem Beitritt zur WWU historisch hoch. Es wird vorsorglich mehr gespart, was den hohen Leerstandsquoten von 10 bis 20% keine Chance lässt, zu sinken. Schlimmer noch, die Rationalisierung der Portfolios könnte anhalten, wodurch die bestehende Polarisierung weiter verstärkt würde. Der durchschnittliche Mietrückgang um 20% und mehr, der den Weg für Mietverträge an *High-Street*-Lagen ebnete, wird sich fortsetzen, um die zunehmende Inflation auszugleichen. Die Sieger aus der Pandemie wie Discount-, Textil-, Lebensmittel- oder Freizeitgeschäfte werden die Eroberung der Sekundärstädte fortsetzen. Auf dem Anlagemarkt könnten opportunistische Strategien zur Neupositionierung von Objekten unter den steigenden Baukosten leiden, die so hoch sind wie noch nie. Hingegen werden die Anleger v. a. bei langfristig ausgerichteten Akquisitionsstrategien weitere Preiskorrekturen berücksichtigen.

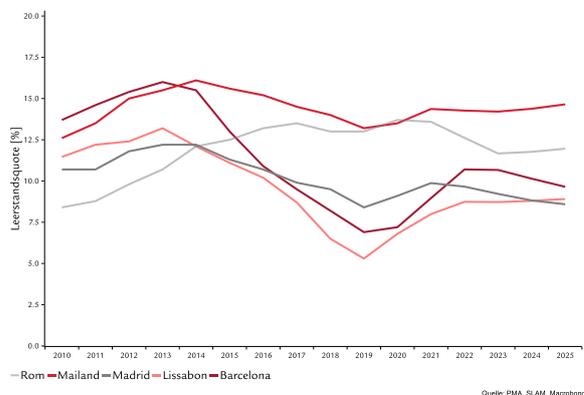
Logistik auf Trab

Der Sektor ging mit einer höheren Penetrationsrate des Onlinehandels als Folge der neuen Konsumgewohnheiten als Sieger aus der Pandemie hervor. Der *Omnichannel-Ansatz* unterstützte den XXL-Sektor und die internationalen Online-Akteure trieben die territoriale Vernetzung in den drei Ländern voran. Insbesondere in Norditalien blieb das Angebot lange beschränkt. Das verhinderte eine Abwärtskorrektur im Fall einer Rezession der Fertigungsindustrie, was zusätzlich zu den Problemen bei der Gasversorgung hinzukam. In Madrid und Barcelona könnten spekulative Projekte die Leerstandsquoten erhöhen, falls die Flächenumsätze abrupt abflauen. Steigende Produktionskosten in der Industrie und höhere Transportkosten für Kurierdienste werden in einigen Fällen das Potenzial zur Indexierung der Mieten beeinträchtigen. Am Anlagemarkt weht nach der Begeisterung der Vergangenheit und dem Einbruch der Anfangsrenditen nun ein Gegenwind in Form von weniger Wachstum, mehr Inflation und höheren Zinsen.

Grafik 1: Entwicklung der Logistikspitzenrenditen in Italien und Spanien



Grafik 2: Entwicklung der Leerstandsquoten im Bürosektor



Autoren

Swiss Life Asset Managers, France

Béatrice Guedj

Head of Research & Innovation

beatrice.guedj@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Head Real Estate Research & Strategy

francesca.boucard@swisslife-am.com

Marc Brüttsch

Chief Economist

marc.bruetsch@swisslife-am.com

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, die 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 Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachener Strasse 186, D-50931 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main, und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Schweiz** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norwegen** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo