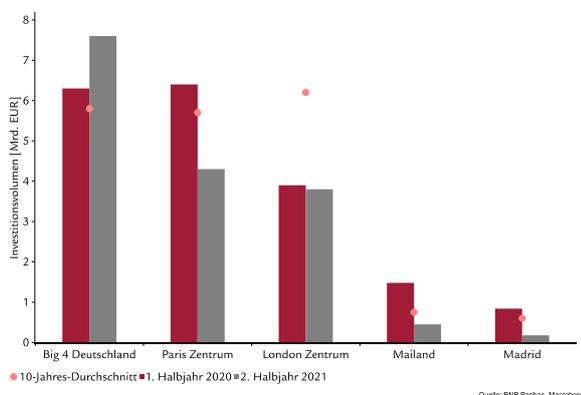


Zweites Halbjahr 2022

Kernaussagen

- **Büros: Kurswechsel nach Ukraine-Schock.** Auch wenn die Mieternachfrage im ersten Halbjahr hoch blieb, ist tendenziell eine Abschwächung festzustellen. Ein festgefahrener Konflikt, ein sich verschlechterndes Wirtschaftsszenario und steigende Zinsen belasten den Miet- und den Anlagemarkt. Die Polarisierung dürfte weiter zunehmen.
- **Einzelhandel: steigende Konsumentenpreise.** Der sinkende Konsum dämpft das Potenzial des Sektors ohne Unterscheidung zwischen kleinen Läden, Einkaufszentren und Fachmarktzentren.
- **Wohnen: Kontrast zwischen Segmenten.** Der Sektor bleibt Teil der Investitionsstrategien– ob sozial, bezahlbar oder alternativ. Obwohl klar ist, dass die Indexierung 2022 und möglicherweise 2023 nicht zu 100% greifen wird, bleibt der Sektor bei Anlegern gefragt.
- **Logistik: Der Star macht Pause.** Trotz guter Verfassung und solider mittelfristiger Aussichten flaut der Sektor insbesondere im Anlagemarkt etwas ab. Steigende Finanzierungskosten beeinträchtigen automatisch die Rentabilität.

Grafik im Fokus



Anfang 2022 stiegen die Büro-Transaktionen in Europa gemessen von Real Capital Analytics auf fast EUR 24 Mrd. an. An den bestentwickelten Märkten wie Paris und London zeigen sich neben Schwankungen auch eine Wiederbelebung der Grosstransaktionen. Deutschland bzw. seine vier grossen Städte waren mit ihren guten Fundamentaldaten ein Knotenpunkt. Der Ukraine-Schock und die problematische Gasversorgung Europas, das Risiko einer Rezession 2023 und die Normalisierung der Geldpolitik trugen stark dazu bei, dass die Anleger ihre Erwartungen revidierten. Die Volumen im Bürosegment, im reaktionsstärksten Markt, brachen nach dem ersten Quartal bei *Core*-Investitionen ein.

Die Konjunkturindikatoren für Frankreich deuten auf eine Verlangsamung der Wirtschaftsdynamik auf Mitte 2022 hin. Frankreichs Wirtschaft profitiert von positiven Impulsen, da praktisch keine Massnahmen zur Bekämpfung der Pandemie mehr bestehen. Davon profitierten der Dienstleistungssektor und v. a. der Tourismus. Die Binnenkonjunktur wird auch vom gesunden Arbeitsmarkt getragen. Die Reformen in der ersten Amtszeit von Präsident Macron zeigen Wirkung. Im zweiten Quartal 2022 war die Arbeitslosigkeit so tief wie seit über 20 Jahren nicht mehr. Trotzdem besteht wie in den angelsächsischen Ländern oder in Deutschland auch in Frankreich in den kommenden zwölf Monaten die Gefahr einer Rezession.

Büros in der ersten Reihe

Die Mieternachfrage in Paris ist weiterhin stabil, doch die Auswirkungen des Ukraine-Schocks zeigen sich bei den Mietverträgen und dem Investitionsvolumen im französischen Markt (EUR 6,1 Mrd. im H1 2022, 55% des gesamten Investitionsvolumens in Frankreich). Die hohe Inflation bedeutet Margendruck und Unsicherheit für die Mieter. Der Zinsanstieg zeigt sich in potenziell sinkenden Bewertungen. Es besteht die Gefahr einer Rezession im Jahr 2023, was ein abwartendes Verhalten von Mietern und Anlegern zur Folge hat: Flächenumsatz und Investitionsvolumen werden sinken. Die Polarisierung wird sowohl im Miet- wie auch im Anlagemarkt weiter zunehmen. Die Risikoprämien werden schwächer, da die Neubewertung in bereits gefährdeten Märkten potenziell schneller erfolgt. Die Pariser Innenstadt bleibt ein sicherer Hafen, gestützt durch die mittel- und langfristigen Fundamentaldaten des Markts.

Einzelhandel unter Druck

Die starke Korrektur der Mieten und die Rückkehr der Touristen deuteten am Mietmarkt auf eine Erholung in der Innenstadt hin, doch die Inflation von durchschnittlich 6% pro Jahr trübt den Ausblick. Das während der Corona-Krise angesparte Kapital schmilzt wie Schnee in der Sonne. Zwar sorgt der Tarifschutz für eine Inflationsrate unter dem Durchschnitt der Eurozone, aber der Rückgang der Kaufkraft ist eine Tatsache. Das zurückhaltende Kaufverhalten wird die Solvenz von Einzelhändlern, bestimmter Sektoren und potenziell aller Segmente, von Einkaufs- bis hin zu

Fachmarktzentren, belasten. Der *Omnichannel-Ansatz*, d. h. die Optimierung des Umsatzes pro m², könnte durch steigende Energiepreise beeinträchtigt werden. Das belastet die Logistik, und zwar nicht nur jene der «letzten Meile». Das gesunkene Interesse der Anleger könnte anhalten und zu einer erneuten Preisanpassung führen (trotz investierten EUR 2,6 Mrd. im H1 2022).

Wohnen in der Schwebelage

Der Wohnanteil am Investitionsvolumen ist mittlerweile beträchtlich (Wohnen für mittlere Einkommensgruppen, *Co-living*), da der Sektor seit der Pandemie und der strukturellen Veränderungen durch Homeoffice als schockresistent gilt. Mit dem Inflationsanstieg liegt die Deckelung der Mietpreisindexierung bei 3,5% im zweiten Quartal. Wegen der Kaufkraftproblematik in Frankreich sind in Verbindung mit dem Anstieg des Verbraucherpreisindex 2022 und 2023 neue Höchstgrenzen möglich. Der Ausbau von Dienstleistungen könnte eine Alternative zur Mietpreisdeckelung sein. Viele institutionelle Anleger sehen Frankreich als bevorzugtes Land im Bereich *Built to Rent*, v. a. kleinere Entwickler. Ein Wermutstropfen ist das spärliche Angebot, was theoretisch ein Anreiz zur Neupositionierung von Objekten ist, aber der Anstieg des Index BT01 und seiner Komponenten wirkt dem entgegen.

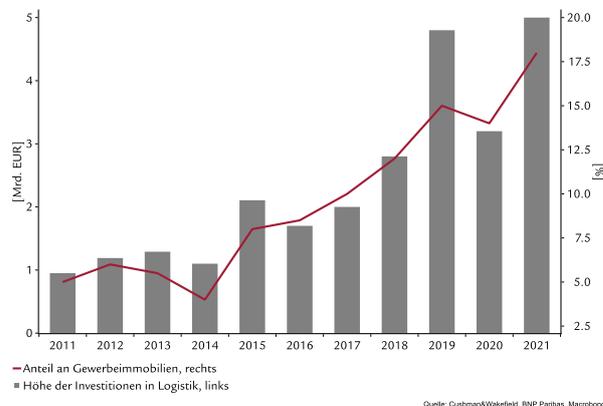
Logistik auf der Hut

Die Geschäftstätigkeit im Logistiksektor, v. a. bei den Investitionen, schwächte sich ab (EUR 2,8 Mrd.), auch wenn der Ukraine-Schock den beschleunigten Wandel des Konsumverhaltens und den Bedarf an Lagerhaltung nicht in Frage stellt. Im Gegenteil, dieser Schock bringt neue Bedürfnisse im Zusammenhang mit der Souveränität der Produktion mit sich. Für die Anleger dämpfen jedoch die gestiegenen Finanzierungskosten die Preise. Bei einigen Objekttypen und Standorten ist ein leichter Rückgang der Anfangsrenditen festzustellen. Gleichzeitig setzt die Restrukturierung von Bestandsobjekten im Zusammenhang mit der durch das «décret tertiaire» verschärften Landknappheit einen höheren Renditeaufschlag voraus. Das Wachstumspotenzial der Mieten könnte eingeschränkt werden für einzelne Sektoren und Mieter, die den steigenden Produktionskosten und Auftragsrückgängen ausgesetzt sind.

Grafik 1: Entwicklung der Leerstandsquote in den Hauptmärkten von Île-de-France



Grafik 2: Höhe der Investitionen in Logistik in Frankreich, in Mrd. EUR, und Anteil am gewerblichen Investmentvolumen (%)



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