

# Real Estate House View

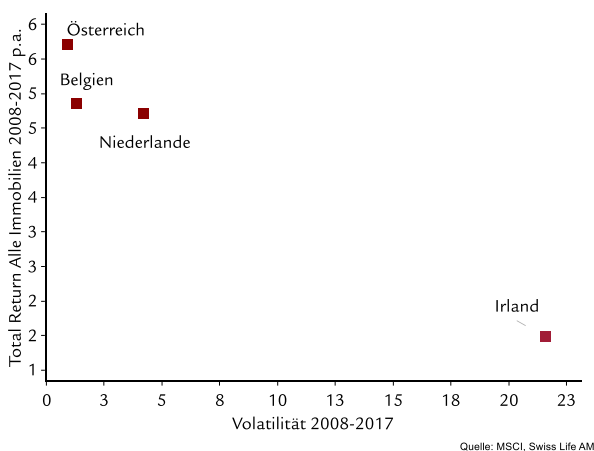
## Benelux, Österreich, Irland

Zweites Halbjahr 2018

### Kernaussagen

- Die westeuropäischen Märkte profitieren unterschiedlich stark von der guten Wirtschaftsentwicklung der Eurozone und dem synchronen globalen Aufschwung. Dies spiegelt sich an den Immobilienmärkten wider.
- Dublin dominiert den Immobilienmarkt in Irland. Die Nachfrage von Investoren wie auch von Mietern ist solide und wächst. Ein Mangel an Kauf- und Mietmöglichkeiten schränkt das Marktgeschehen ein, doch zugleich ist der Rückgang der Spitzenrenditen auf die starke Nachfrage zurückzuführen, während der Mangel an Flächen das Wachstum der Spitzenmiete erkennbar fördert.
- In den Niederlanden setzte sich die Erholung der Immobilienmärkte, insbesondere des Amsterdamer Büromarkts, 2017 fort, und wir sehen kurzfristig keine Veränderung der positiven Dynamik.
- Nach einer Phase mit schwacher Nachfrage 2017 steht der Wiener Büromarkt 2018 vor der Herausforderung zahlreicher, meist spekulativer Fertigstellungen, die das kurzfristige Mietwachstum dämpfen werden.
- In Luxemburg und Brüssel wird das Wachstum der Mieten mittelfristig abnehmen, nachdem diese mehrere Quartale hintereinander stark zugelegt hatten.
- Nach den guten Ergebnissen der letzten Jahre dürften das Mietwachstum und eine leichte Renditekompression 2018 in den westeuropäischen Märkten zu soliden Total Returns führen.

### Grafik im Fokus



Die Performance von Immobilienanlagen in den letzten zehn Jahre verdeutlichen eindrucksvoll die unterschiedliche Volatilität der betrachteten Märkte. So hat Irland zwischen 2013 und 2016 zweistellige Total Returns (alle Immobilien) erzielt, 2014 sogar eine Performance von 39,7%. Diese Erholung ist jedoch vor dem Hintergrund der Wertverluste infolge der Finanzkrise zu sehen. Österreich und Belgien hingegen verzeichneten in diesem Zeitraum jedes Jahr relativ stabile Total Returns.

Der wirtschaftliche Aufschwung in dieser heterogenen Ländergruppe hält trotz einer gewissen Abschwächung an. Die Einkaufsmanagerindizes für die Produktion liegen in Österreich, den Niederlanden und Irland deutlich über der Expansionsschwelle von 50 Punkten. In Belgien und Österreich beobachten wir kräftiges Lohnwachstum. Die Arbeitslosigkeit geht in allen Ländern zurück. So sank sie in den Niederlanden in den zwölf Monaten ab April 2017 von 5,1% auf 3,9%. Daher sind wir für den inländischen Konsum und die Investitionsausgaben der Unternehmen optimistisch. Die Fiskalpolitik dürfte in diesem Jahr und 2019 überall prozyklisch wirken. Die US-Handelspolitik belastet die Exportindustrie in allen Ländern, wobei die Abwärtsrisiken bei weiter eskalierenden Handelsspannungen für Österreich und Belgien am grössten sein dürften.

## Angebot bestimmt den Markt

Die Investmentvolumen blieben 2017 in Westeuropa hoch, doch zeigten sich klare regionale Unterschiede. In Belgien und Luxemburg war das Volumen recht stabil, während die Niederlande und Österreich starke Zuwächse gegenüber dem Vorjahr verzeichneten (+40% bzw. +70%). Die Zahlen unterstreichen die Erholung des niederländischen Markts und die anhaltende Nachfrage im stabilen österreichischen Markt, wo zuletzt einige grosse Transaktionen zu Buche schlugen. Umgekehrt lagen die Investitionen in irische Immobilien 2017 bei EUR 2,2 Mrd. – knapp die Hälfte des Handelsvolumens von 2016. Dies dürfte eher an fehlenden Kaufgelegenheiten liegen als an einem Rückgang des Anlegerinteresses. Dublin dominiert laut Cushman & Wakefield mit 82% des gesamten investierten Kapitals den irischen Markt.

## Renditekompression treibt die Performance

In allen Märkten kam es in den letzten zwölf Monaten zu einer weiteren Kompression der Spitzenrenditen für Büro-, Einzelhandels- und Logistikobjekte. Bis Ende 2018 erwarten wir in den meisten Märkten und Sektoren einen weiteren leichten Renditerückgang. Die Mieten legen in bestimmten Standorten weiter zu, besonders an den Büromärkten Amsterdam und Dublin. Die starke Marktdynamik spiegelt sich in der Performance

wider. Solide Total Returns (MSCI) über alle Immobiliensektoren von rund 6,5% wurden 2017 in Österreich, Belgien und Irland erzielt. In Irland ist die Performance klar hinter die zweistelligen Werte der Jahre seit 2013 zurückgefallen, womit ein Rückgang der Volatilität einhergeht. Die Niederlande haben an Dynamik gewonnen und einen Total Return über alle Immobilien von 12,4% erreicht, getragen vor allem vom Wohn- und Büroktor. Weiter steigende Mieten und Preise dürften 2018 zu positivem Wertänderungsrenditen und soliden Total Returns führen.

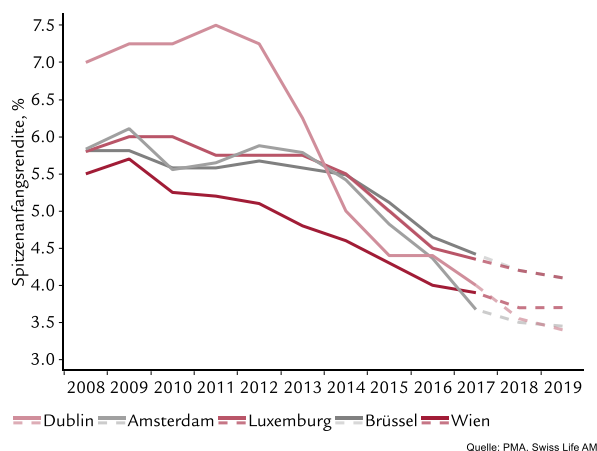
## Büroumsatz unterschiedlich

Die Büromärkte setzten ihren Aufschwung Ende 2017 und Anfang 2018 fort, wie sinkende Leerstände zeigen. Der Flächenumsatz fiel jedoch unterschiedlich aus und ging an einigen Standorten zurück, insbesondere in Amsterdam nach einigen aussergewöhnlichen Vermietungen zuvor. Dagegen verzeichnete Dublin in den letzten zwölf Monaten eine steigende Bürobelegung mit starker Nachfrage vor allem aus dem Technologiesektor. Dennoch blieb der Leerstand mit 7,3% per Ende 2017 relativ stabil. Kurzfristig erwarten wir eine starke Mietdynamik, die aber nachfolgend angesichts stark steigender Fertigstellungen schwächer oder gar negativ werden dürfte. In Amsterdam sollte sich ein ähnliches Bild zeigen, jedoch mit geringeren Schwankungen. In Brüssel und Wien dürfte der leicht positive Mietrend anhalten, wobei Wien dieses Jahr viele Fertigstellungen verkraften muss. In Luxemburg erwarten wir leichtes Mietwachstum, da sich der Markt nach zwei wachstumsstarken Jahren in Folge abschwächen dürfte.

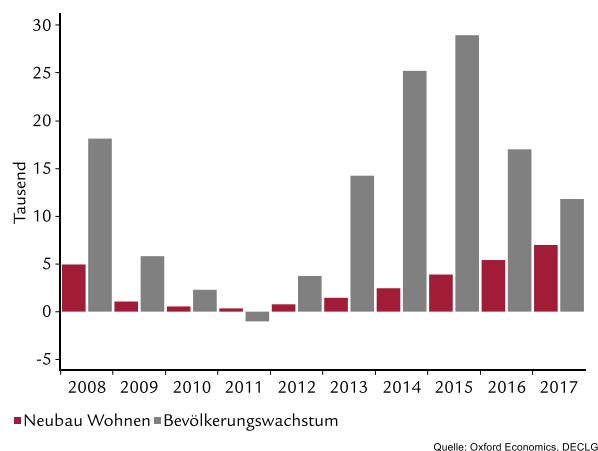
## Fokus: Wohnungsmarkt Dublin

Die Wohnungsnachfrage in Dublin hat sich aufgrund des starken Wachstums seit der Finanzkrise kräftig erholt. In Irland wuchs die Bevölkerung zwischen 2011 und 2016 um durchschnittlich 3,8% pro Jahr, wobei Dublin den stärksten Anstieg verzeichnete. Dadurch übertrifft die Nachfrage deutlich die aktuelle Bautätigkeit. In Verbindung mit der Renditekompression in den traditionellen Gewerbeimmobiliensektoren führt der grosse Bedarf zu steigendem Interesse an Anlagealternativen – besonders im privaten Mietwohnungssektor und bei Studentenwohnungen. Das Dubliner Angebot ist in beiden Sektoren sehr knapp, sodass die Mieten schnell angezogen haben.

**Grafik 1: Einsetzende Bodenbildung bei Spitzenrenditen im Bürosektor**



**Grafik 2: Treiber des Wohnimmobilienmarktes in Dublin**



## 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 Brüttsch

**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 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.