

# Real Estate House View

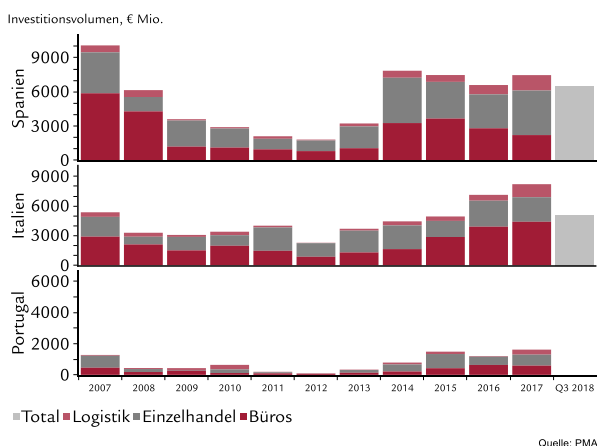
## Italien, Spanien, Portugal

Erstes Halbjahr 2019

### Kernaussagen

- Die südeuropäischen Büromärkte zeigten sich in den Kernstädten Madrid, Barcelona und Mailand trotz politischen Turbulenzen solide. Flächenumsätze über ihrem 10-Jahres-Durchschnitt, limitierte neue Angebote und somit tiefere Leerstandsquoten generieren starke Nachfragezahlen.
- Diese Märkte verfügen über eine diversifizierte Mieterbasis und ziehen junge Talente und Expats an. Gleichzeitig sind die Mieten z. B. in Spanien für europäische Verhältnisse immer noch billig – Kriterien für einen starken Anlage- und Vermietungsmarkt.
- Internationale Einzelhändler verstärken ihre Präsenz in den Zentren grosser Städte, indem sie auf vermögende Touristen und Einheimische ausgerichtete Flagship- und Concept-Stores eröffnen.
- Der Zimmerertrag (RevPAR) dürfte im südeuropäischen Hotelsektor in den wichtigsten Städten durchschnittlich 3% zunehmen. Auch die Touristenübernachtungen dürften ein neues Rekordhoch erreichen. Anleger bemühen sich um Investitionen im Hotelsektor – bei spärlichem Angebot.
- Der Wohnungsmarkt wurde in den letzten Jahren durch internationales Kapital und Einkommenswachstum getragen. Die Hauspreise in Küstengebieten dürften mittelfristig steigen.

### Grafik im Fokus



In Südeuropa wird das Investitionsvolumen für 2018 und 2019 auf hohem Investitionsvolumen erwartet; Spanien dürfte 2018 fast das Gesamtjahresvolumen von 2017 erreichen. Italien hält sich trotz den politischen Ereignissen gut. Dies ist primär auf den Einzelhandel zurückzuführen, der bei nationalen und internationalen Anlegern weiterhin sehr beliebt ist. In beiden Ländern dürften die Volumen 2018 über ihrem 10-Jahres-Durchschnitt zu stehen gekommen sein.

Der Haushaltsentwurf der Anti-Establishment-Koalition in Italien war nicht mit den Maastricht-Kriterien vereinbar. Folglich weiteten sich die Kreditspannen auf Staatsanleihen in Italien stark aus, was zu strengen Kreditbedingungen im Privatsektor führte. Die Regierung geniesst zwar viel öffentliche Unterstützung, aber die Wirtschaftsdynamik hat sich klar verschlechtert. Italien ist das einzige Land Europas, in dem der Produktions-PMI unter 50 Punkte gefallen ist. In Spanien und Portugal, die die wirtschaftlichen Reformen stärker angepackt haben, zahlen sich die Bemühungen nun aus. Hier weiteten sich die Kreditspannen auf Staatsanleihen nur leicht aus, die Folgen der Haushaltskrise in Italien sind hier wohl nur wenig zu spüren. Aber die Forward Rates deuten darauf hin, dass die Rentenmärkte infolge des auslaufenden Anleihenkaufprogramms der EZB steigende Staatsanleihenrenditen in Spanien und Portugal erwarten.

## Vielfältige Büromieterbasis

Die Büromärkte in Barcelona, Madrid und Mailand zeigten sich Anfang 2018 trotz politischer Instabilität robust. In Madrid und Barcelona stiegen die neuen Büroarbeitsplätze 2017 um 2%. Dasselbe Wachstum wird für 2018 und 2019 erwartet. Der Büroflächenumsatz ist somit hoch: fast 100 000 vermietete Quadratmeter in Madrid in jedem Quartal und 75 000 m<sup>2</sup> in Barcelona – 20% bzw. 50% über dem 10-Jahres-Durchschnitt. Zudem sind die Nettozugänge tief und der Leerstand sank in Barcelona auf 8.7%, in Madrid auf 9.7% – ein Rückgang von 200 BP bzw. 100 BP vs. Q3 2017. In den Geschäftsvierteln ist der Leerstand gar tiefer: 1.5% in Barcelona und 1.4% in Madrid, was das zunehmende Mieterbedürfnis nach einem Umzug innerhalb des Stadtzentrums widerspiegelt. Die zwei Städte sind attraktiv, denn die Mieterbasis ist vielfältig, die Mieten sind verhältnismässig tief und sie ziehen junge Talente und Expats an. Mailands BIP-Wachstum für 2018 liegt bei 1.9% – über dem Gesamtwert Italiens von 1.1%. Der Flächenumsatz ist robust: durchschnittlich 74 000 vermietete Quadratmeter pro Quartal im Jahr 2018 (über dem 10-Jahres-Durchschnitt). Die Büronachfrage wird in Mailand jedoch primär durch Umzüge mit hohen Vorvermietungen angetrieben. Viele Gebäude sind veraltet und die Mieter verlangen Gebäude der neuen Generation, die zu neuen Arbeitsmodellen wie flexiblen Büros und integrierten Dienstleistungen passen. Es besteht die Möglichkeit, Objekte neu zu positionieren. Schliesslich verfügt die Stadt

über eine stark diversifizierte Mieterbasis (95% Privatsektor).

## Stärkerer Einzelhandel

In Spanien, Italien und Portugal entwickeln sich die High-Street-Lagen in Grossstädten besser als die Einkaufszentren. In den grössten Touristenstädten herrscht starkes Mietwachstum, die Mieten pro Quadratmeter bleiben verhältnismässig tief. Internationale Einzelhändler haben an wichtigen Einkaufsstrassen in Madrid und an sekundären Lagen in Mailand und Lissabon Flagship- und Concept-Stores für vermögende Touristen eröffnet. Madrid und Lissabon verzeichneten die grösste Touristenzunahme seit 2014: von 5% auf 8% p. a. Obwohl der High-Street-Teilmarkt gut aufgestellt ist, liegen die Mietwerte anderswo unter ihrem Höchststand. Paneuropäische Einkaufszentrums-REIT haben ihre Portfolios rationalisiert. Bei den Einkaufszentren ist proaktives Management, inkl. Markenrotation, unerlässlich, um Käufer anzuziehen.

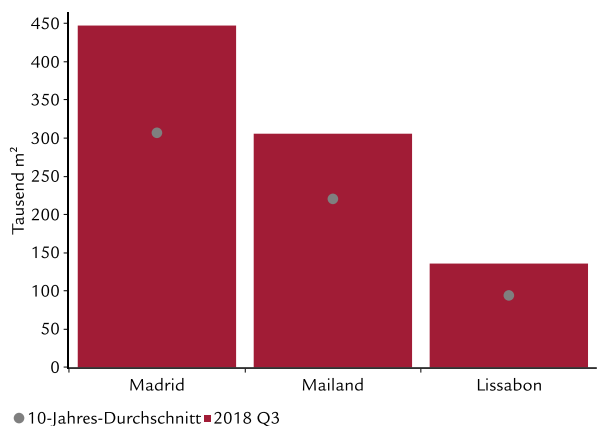
## Hotels als attraktive Anlagen

Der Zimmerertrag dürfte 2018 in allen wichtigen Städten Südeuropas durchschnittlich 3% gestiegen sein, weil die Übernachtungen in Spanien und Portugal ein neues Hoch erreichen werden. Die meisten Anleger fokussieren sich neben Deutschland und Frankreich auf Italien, Spanien und Portugal. Diese Länder machen fast 78% der Gesamtübernachtungen in Europa aus. Das Angebot ist aber knapp und die Vorschriften bei einer Umwandlung von Büros in Hotels werden strenger. Die Spitzenrenditen betragen 5% bis 5.5% und die Preise dürften infolge stabiler und hoher Ertragsströme weiter anziehen.

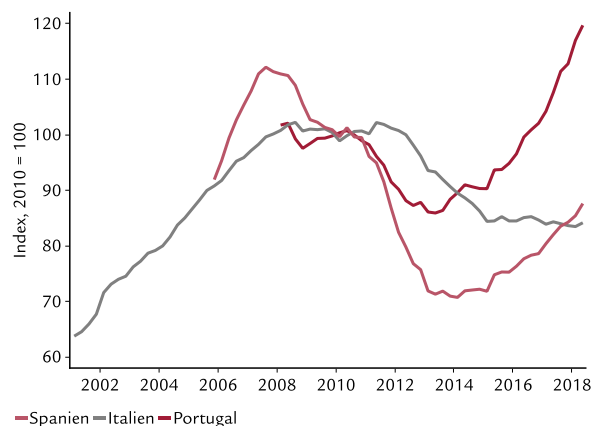
## Fitter Wohnungsmarkt

Der Wohnungsmarkt zeigt sich dynamisch. Privates ausländisches Kapital heizte die Preise in gehobenen Gegenden an. Die Performance ist in diesen drei Ländern aufgrund der starken Unterschiede im Einkommenswachstum je nach Stadt unterschiedlich. Die Preise in Küstengebieten werden sich weiter erholen, obwohl ein ungeordneter Brexit zu Zweitrundeneffekten führen und die Preise unter Druck setzen könnte.

**Grafik 1: Rollierender jährlicher Büroflächenumsatz**



**Grafik 2: Hauspreisindex Südeuropa**



## Autoren

### Swiss Life REIM France

**Béatrice Guedj**

**Head of Research and Innovation**

beatrice.guedj@swisslife-reim.fr

**Charlie Jonneaux**

**Financial Analyst**

charlie.jonneaux@swisslife-reim.fr

### Swiss Life Asset Managers

**Francesca Boucard**

**Economist Real Estate**

francesca.boucard@swisslife.ch

**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; 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.