

# Real Estate House View

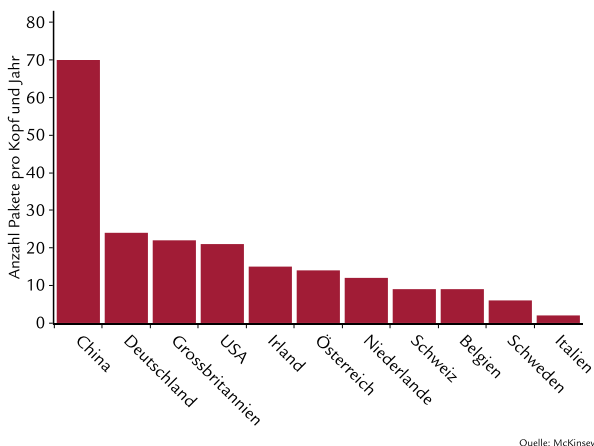
## Deutschland

Zweites Halbjahr 2019

## Kernaussagen

- Zunehmende wirtschaftliche Unsicherheiten und ungenügende Produktverfügbarkeit dämpfen den Anlagemarkt. Die Zentralbanken dürften hingegen die Zinsen für lange Zeit tief halten.
- Die Büromärkte profitieren von robuster Nachfrage und geringem Angebot. Aber die zunehmenden Fertigstellungen und eine mögliche stärkere Wirtschaftsabschwächung werden das Potenzial für Mietwachstum mittelfristig reduzieren.
- Die Polarisierung im Einzelhandel zwischen hochwertigen Standorten und erlebnisorientierten Shopping-Formaten sowie das Wachstum im Billigsegment setzen mittelständische Einzelhändler weiter unter Druck. Derzeit ist für uns das Billigsegment das attraktivste stationäre Format.
- Der Onlinehandel setzt seine Erfolgsgeschichte fort und führt bei Logistikzentren in urbanen Regionen auf der Suche nach schnelleren Auslieferzeiten zu intensivem Wettbewerb um Gewerbeflächen.
- Im Wohnsektor ist die Bautätigkeit in den Städten weiter unzureichend. Politische Eingriffe zur Steuerung des Mietwachstums nehmen zu und könnten die Attraktivität von Anlagen zumindest lokal schmälern.
- Im Tiefzinsumfeld kann kurz- und mittelfristig von einer Stabilisierung der Anfangsrenditen auf tiefem Niveau ausgegangen werden. Weitere Massnahmen der Zentralbanken könnten die Attraktivität von Immobilien weiter steigern und zu einer anhaltenden Renditekompression führen.

## Grafik im Fokus



Endverbraucher kurbeln den Logistiksektor über den Onlinehandel an. Laut einer Umfrage von McKinsey werden in Deutschland verhältnismässig viele Pakete ausgeliefert. Mit 24 Paketen pro Kopf im Jahr 2017 liegt Deutschland noch vor Grossbritannien (22 Pakete). Und das, obwohl dort der Onlinehandel einen grösseren Anteil am Einzelhandelsumsatz ausmacht. Ausserdem kaufen die Chinesen gerne online ein. In Schanghai und Peking sind es pro Kopf und Jahr über 70 Pakete, in den USA 21, in Indien unter 1 Paket – nicht viel weniger als Italien (2 Pakete), dem Schlusslicht Europas. Das hohe Paketvolumen deutet auf weitere Nachfrage nach urbanen Logistikobjekten hin.

Die Bundesbank erwartet für 2019 ein reales BIP-Wachstum von nur 0,6% gegenüber dem Vorjahr und 1,2% für 2020. Letzten Dezember ging sie noch von einem Wachstum von 1,6% für beide Jahre aus. Die Kapazitätsauslastung in der Autoindustrie hat 2019 noch nicht angezogen und die Anspannung am Arbeitsmarkt ist wohl vorbei. Der globale Gegenwind belastet die wichtigen Exportsektoren und die Risiken einer leichten, temporären Rezession sind gestiegen. Dennoch weichen unsere Annahmen zur Wachstumsdynamik von jenen der Bundesbank bei der Beurteilung der Binnennachfrage ab. Lohnwachstum und tiefe Zinsen stützen die Dienstleistungsindustrie und den Wohnungsbau weiterhin. Die Privathaushalte geben weiter Geld aus und die Bautätigkeit dürfte viel zum Wachstum beitragen. Der Fiskalimpuls, gemessen am nominalen BIP, wird so stark ausfallen wie zuletzt 2010.

## Flaut der Anlagemarkt ab?

Der deutsche Anlagemarkt hat sich in den ersten Monaten 2019 abgeschwächt. Einige Anleger dürften wegen des künftig harscheren Wirtschaftsumfelds vorsichtig bleiben, aber die Nachfrage nach Core-Anlagen oder Immobilien mit Aufwärtspotenzial ist nach wie vor hoch. Es fehlt jedoch ein entsprechendes Angebot. Besonders im Core-Segment überrascht es kaum, dass institutionelle Anleger, die wegen tiefer Zinsen in Immobilien investierten, ihre Anlagen nicht wieder verkaufen wollen. Das Premium-Angebot ist stark von Neubauten geprägt, während andere Eigentümer schwierige Objekte loswerden wollen und aktivistische Anleger einzelne Objekte und Portfolios handeln. Im ersten Halbjahr fiel das Transaktionsvolumen über alle Sektoren um etwa 15%, dennoch ist es mit ca. EUR 30 Mrd. auf lange Sicht weiterhin als hoch einzuschätzen. Die leicht flauere Dynamik im Anlagemarkt war bereits in der Performance 2018 zu sehen. Gemäss MSCI sank der Total Return aller Immobilien von 10,9% 2017 auf 10,2% – ein sehr gutes Ergebnis, obwohl die Wertänderungsrendite 2018 wegen der bereits hohen Preisniveaus besonders im Wohnsektor zurückging. Die Logistik erreichte hingegen neue Höchstwerte.

## Büromärkte bleiben angespannt

Der Büromarkt ist nach wie vor vom Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage geprägt und die Lage verschlechterte sich in den ersten Quartalen 2019,

da die Leerstände weiterhin abnahmen. Trotz Flächenmangels in den Top-7-Märkten blieb der Flächenumsatz durchschnittlich auf Vorjahresniveau. Dennoch können diverse Anfragen, besonders für zentrale Lagen, nicht erfüllt werden, was heisst, dass die Mieter ihre Verträge verlängern oder in dezentrale Lagen umziehen. Vorvermietung ist somit ein zentrales Element. Zunehmende Fertigstellungen dürften die Märkte trotz hoher Vorvermietungsraten entlasten und es deutet derzeit viel darauf hin, dass die Fertigstellungen gut absorbiert werden. Trotzdem sind die wirtschaftliche Entwicklung und der Arbeitsmarkt im Auge zu behalten. Ein grösserer konjunktureller Abschwung dürfte für die Büromärkte einen Rückschlag mit sich ziehen. In unserem Basisszenario bleibt die Mietdynamik positiv, schwächt sich mittelfristig jedoch ab.

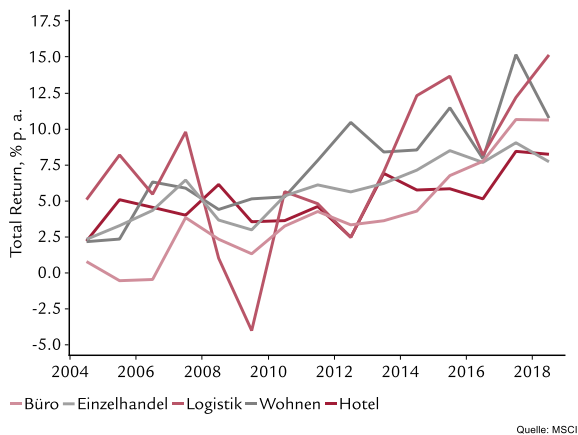
## Steigende Einzelhandelsrenditen

Die Krise in der Modebranche und die Konkurrenz mit dem Onlinehandel sorgen für Unruhe bei stationären Händlern und ihren Vermietern. Klare Anzeichen dafür sind die sinkende Nachfrage nach Einzelhandelsflächen, die Konzentration auf sehr gute Lagen sowie die Skepsis der Anleger – die sich in steigenden Renditen für Shopping Center und Sekundärstandorte äussert. Vielversprechende Einzelhandelssegmente gibt es weiterhin: Lebensmittel und Alltagsgüter sowie das Billigsegment bieten dem Onlinehandel die Stirn und so sind Fachmarktzentren und Supermärkte eine gute Wahl. Die hohen Investmentvolumen und die anhaltende Renditekompression in diesem Segment untermauern diese Einschätzung.

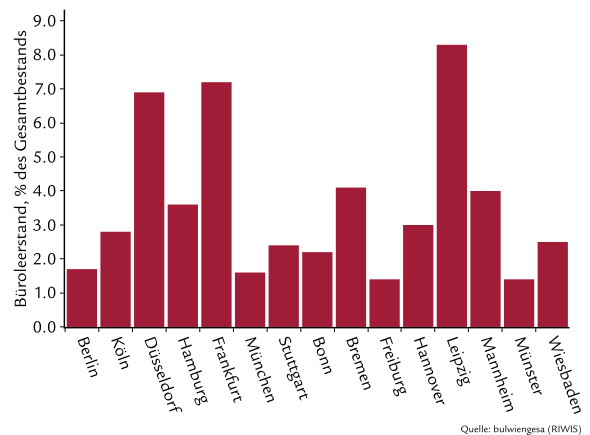
## Regulierung prägt Wohnsektor

Der Wohnsektor hat sich zur wichtigsten Anlagekategorie nach Büros entwickelt und 2018 erneut einen attraktiven Total Return von 10% erzielt. Die Fundamentaldaten sind unverändert: Der Migration in die Städte steht keine angemessene Wohnbautätigkeit gegenüber. Folglich erreichten die Fertigstellungen 2018 von rund 286 000 gebauten Wohnungen kaum das Vorjahresniveau (anstelle der benötigten 350 000 p. a.). Für Anleger sind das unzureichende Angebot und die hohen Preise schwierig. Zudem scheint die staatliche Regulierung zuzunehmen. Berlin will die Mieten ab 2020 für fünf Jahre einfrieren. Solche Massnahmen sind durchaus auch in anderen Städten denkbar.

Grafik 1: Total Return nach Sektor



Grafik 2: Leerstand an den Büromärkten (Q4 2018)



## Autoren

### Corpus Sireo

Andri Eglitis

Director Research

andri.eglitis@corpussireo.com

### Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Economist Real Estate

francesca.boucard@swisslife.ch

Marc Brütsch

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 Managers France, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch die Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, die Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München und die 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.