

Zweites Halbjahr 2021

Kernaussagen

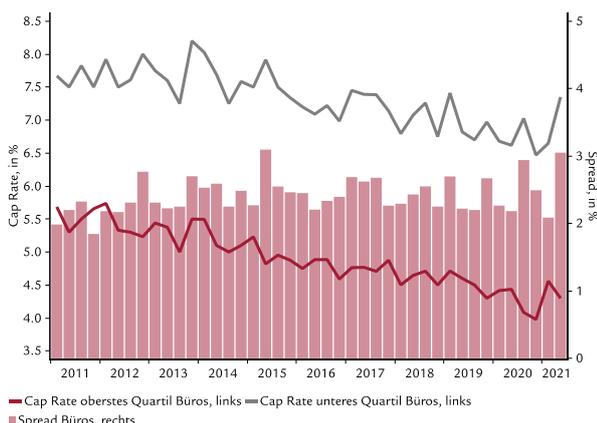
- **Sichere Häfen gefragt:** Das aktuelle unsichere Umfeld treibt Anleger in sichere Sektoren und Core-Objekte. Schnell steigende Wertänderungsrenditen sind zu hinterfragen, um nicht in die «Core-Falle» zu tappen.
- **Büros – alle Augen auf Core:** Während Firmen ihre Arbeitsstrategien noch überdenken, bleibt die Büronachfrage bestehen, jedoch werden sich die Anforderungen an neue Arbeitsformen (Home-Office) und Arbeiten vor Ort anpassen. Core-Objekte in Spitzenlagen dürften von der veränderten Nachfrage profitieren.
- **Einzelhandel – eGroceries?** Geschäfte mit Lebensmittelanker zeigen trotz wachsender Nachfrage nach Online-Lebensmitteln Momentum. Der gesamte Sektor – auch gebeutelte High-Street-Lagen und Einkaufszentren – muss noch klären, wie er auf strukturelle Veränderungen und neue Verbraucherpräferenzen reagiert.
- **Logistik und Wohnen führend:** Beide Sektoren verfügen über gesunde und gefragte Mietmärkte. Auch weisen beide Sektoren einen Angebotsmangel auf, der Mieten und Kapitalwerte antreibt.
- **Hotels – das Schlimmste ist vorbei:** Der Sektor erholt sich langsam. Stützend wirkt der Binnentourismus.
- **Gesundheitswesen – klein, aber fein:** Ein Nischensektor mit starker ökonomischer Basis – einer alternden Gesellschaft –, in dem ein Angebotsmangel herrscht, der auf eine steigende Anlegernachfrage trifft.

Eine nachhaltige Veränderung?

Dass sich das Konsumverhalten während der Pandemie stark verändert hat, ist bekannt. Wie nachhaltig diese Veränderungen und die digitale Adoption auch nach Covid-19 sind, variiert jedoch von Sektor zu Sektor. Einer aktuellen Umfrage von McKinsey zufolge, dürften vor allem Online-Lebensmittelläden, das virtuelle Gesundheitswesen und Home Nesting nach der

Pandemie weiterbestehen. Unterricht, Freizeitluftverkehr und Live-Unterhaltung hingegen werden wohl zu vorpandemischen Mustern zurückkehren und von der digitalen Adoption abkehren. Ein weiterer Effekt der Krise ist ein höheres Nachhaltigkeitsbewusstsein. Laut einer Umfrage von Accenture geben 60% der Befragten an, dass sie seit Beginn der Pandemie umweltfreundlichere, nachhaltigere oder ethischere Käufe tätigen.

Grafik im Fokus



Quelle: RCA

Die risikoscheuere Haltung führt zu einer Polarisierung bei Objekten. Diese Polarisierung hin zu Spitzenimmobilien macht sich im Bürosektor bemerkbar. Hier suchen Anleger Objekte in leicht erreichbaren, erlebnisreichen Stadtzentren, die hochwertige, spezifische Flächen bieten und ESG-Konformität besitzen. Andererseits besteht eine gedämpfte Nachfrage nach sekundären, minderwertigen Flächen mit schlechter Erreichbarkeit bzw. Infrastruktur. Die Polarisierung führt zu einer Ausweitung des Cap Rate Spread. Per Q2 2021 betrug der Spread 300 BP. Das ist der höchste Wert der letzten fünf Jahre.

Europas Länder profitieren stark von den schnellen Impfkampagnen und der anhaltenden Unterstützung durch Geld- und Fiskalpolitik. Die EU-Hilfsfonds haben eine beachtliche prozyklische Wirkung und dürften 2021 und 2022 rund 0,8% des BIP zum Wirtschaftswachstum im Euroraum beitragen. Seit Juni 2021 liegen die Unternehmensstimmungsindikatoren und die Einkaufsmanagerindizes in allen Ländern und Sektoren im expansiven Bereich. Aufgrund von Basiseffekten und Lieferengpässen infolge der Pandemie stieg die Inflation europaweit stark an. Die aktuell hohe Inflation dürfte sich als temporär erweisen und der Höhepunkt des Inflationszyklus wird wohl im Q4 2021 eintreten. Dennoch dürfte sich die Inflation mittelfristig um die Zielwerte der Zentralbanken einpendeln, was heisst, dass die Inflation in Zukunft höher ausfallen dürfte als im Schnitt der zehn Jahre vor der Pandemie.

Der Preis der Sicherheit

Trotz des Konjunkturaufschwungs und Impffortschritten sind die Anleger verunsichert. Angesichts des anhaltenden Niedrigzinsumfelds bleiben Immobilien attraktiv, aber die Anleger sind risikoscheuer geworden. Dies führt zu zwei Trends: erstens zu einem Fokus auf Sektoren, die wegen intakter Mietermärkte als robust gelten. Diese Sektoren sind Logistik (Treiber: Onlinehandel und Insourcing), Wohnimmobilien (Treiber: Wohnungsknappheit) und Gesundheit (Treiber: Demografie). Zweitens droht in Sektoren mit grösserer Unsicherheit, wie im Bürosektor, eine Flucht in Core-Anlagen. Aufgrund der Homogenität der Risikoaversionspräferenzen der Anleger steigen die Preise dieser ausgewählten Objekte und die Spitzenrenditen sinken. Folglich droht in einigen Märkten die «Core-Falle»: wenn die Höhe der Kapitalwerte nicht mehr durch die erwarteten Erträge gerechtfertigt ist. Fliesst zu viel Kapital in Core-Immobilien, gehen die Renditen zurück bei gleichzeitig steigendem Risiko einer Überpreisung.

Büros: je mehr Core desto besser

Der Mietmarkt hat sich noch nicht von der Pandemie erholt und die Firmen haben ihre Arbeitsstrategien post-Covid-19 noch nicht definiert, weil bei den zukünftig benötigten Büroflächen Unsicherheit herrscht und die meisten Firmen noch an Mietverträge gebunden sind. Die aktuelle Zurückhaltung führt zu ge-

dämpften Flächenumsätzen und steigendem Leerstand. Die Zurückhaltung der Marktteilnehmer löste steigende Mietanreize aus. In dichten Märkten mit geringem Leerstand, wie München, sind die Anreize jedoch geringer als in Märkten mit hohem Leerstand und hoher Bautätigkeit, wie Paris La Défense. Neben Anreizen bevorzugen die Mieter kürzere, flexible Mietdauern und frühere Kündigungsoptionen. Auch die Untervermietung von Flächen legt zu. Da flexible Büroflächen nunmehr Teil des Gesamtpakets eines Vermieters oder innerhalb eines Gebäudes werden, geraten Anbieter von flexiblen Büro-/Co-Working-Flächen unter Druck. Alle Faktoren führten in den meisten Märkten zu sinkenden Spitzenmieten, in einigen Kernmärkten, wie den Top-sieben in Deutschland, blieben sie aber stabil. Die Unsicherheit wird die Mieten 2021 belasten. Somit wird ein leichter Rückgang erwartet, bevor das Mietwachstum wieder einsetzt. Im Anlagemarkt entscheiden sich Anleger für risikoreduzierte Core-Objekte. Daher dürften die Spitzenrenditen 2021 europaweit recht stabil bleiben oder leicht sinken.

Gespaltener Einzelhandel

High-Street-Lagen und Einkaufszentren wurden von der Pandemie und den Lockdowns hart getroffen, mit der Folge, dass die Mieten 2020 teilweise um 20 bis 30% zurückgingen. Obwohl die Öffnungen und die aufgestaute Nachfrage den stationären Einzelhandel sehr kurzfristig, also im 2. HJ 2021, stützen, sind die Turbulenzen nicht vorbei. Der Sektor muss weiterhin zeigen, wie er auf strukturelle Veränderungen und die Onlinekonkurrenz reagiert. Somit sind für 2021 weitere Mietkorrekturen zu erwarten und die Anleger werden weiterhin Risikoprämien verlangen. Für 2021 wird ein Anstieg der Spitzenrenditen um weitere 30 BP erwartet – nach einem Anstieg um rund 30 BP im 2020. Geschäfte rund um Lebensmittel hingegen blühen weiter auf: Da sie wegen der kurzfristigen und alltäglichen Art ihrer Güter offen bleiben durften, ziehen sie Konsumausgaben an und bieten stabile Cashflows. Daher steigen die Investitionsvolumen und die Wertänderungsrenditen in diesem Subsektor an. Der Preisanstieg führt zu einer Renditekompression. Von 2019 bis Q1 2021 sank die durchschnittliche Spitzenrendite für Supermärkte in Europa um 30 BP. Doch dürfte der Hype um Lebensmittelinvestitionen mittelfristig etwas abflauen, da die Nachfrage nach Online-Lebensmitteln steigt – ein Trend, den Lebensmittelhändler nicht verpassen sollten.

Logistik: König sicherer Häfen

Die Logistik gilt im Gewerbesektor als sicherer Hafen. Dies ist berechtigt, da der Mietmarkt eine grosse Flächennachfrage aufweist und die Mieten in den meisten Märkten Europas per Q1 2021 vs. 2020 stabil blieben. Wichtige Logistikmärkte wie Amsterdam oder Märkte mit geringer Flächenverfügbarkeit wie Dublin verzeichneten gar positive Mietveränderungen. Flächen- und Landmangel dürften die Mietaussichten stützen. Da der Mietmarkt intakt ist, treiben Anleger die Investitionsvolumen an: Das rollierende Vier-Quartals-Investitionsvolumen von EUR 49,8 Mrd. per Q2 2021 ist ein neuer Rekord. Die Anlegernachfrage treibt die Kapitalwerte an, was zu einer Kompression der Spitzenrenditen führt. Per Q2 2021 lagen die Spitzenrenditen im europäischen Markt bei 4,1% und damit 20 BP tiefer als vor sechs Monaten. Für 2021 deutet alles auf weiteres Momentum in der Logistik hin.

Wohnen: Königin der Sicherheit

Mit einem rollierenden Vier-Quartals-Investitionsvolumen von EUR 83 Mrd. per Q2 2021 ist Wohnen der grösste Fluchtsektor. Die Flucht in sicherere Sektoren steigert den Anteil von Wohnimmobilien am Anlagemarkt. Per Q2 2021 lag der Anteil bei 28% vs. 19% 2019. Da der Flächenbestand die Nachfrage nicht deckt, stieg auch der Anteil der Terminverkäufe von unter 5% im 2011 auf aktuell 30%. Gründe, warum Anleger den Markt überschwemmen: sichere steigende Cashflows und Wertänderungsrenditen. Zudem sind Wohnim-

mobilien der einzige Sektor, der während der Pandemie positive Mietwachstumsraten aufwies. Anhaltende Fundamentaldaten – mangelnder Wohnraum und steigende Vermietungsquoten – stützen die Fortsetzung dieses Trends kurzfristig. Mittelfristig sollten Fragen der Bezahlbarkeit und der Mietregulierung nicht ausser Acht gelassen werden.

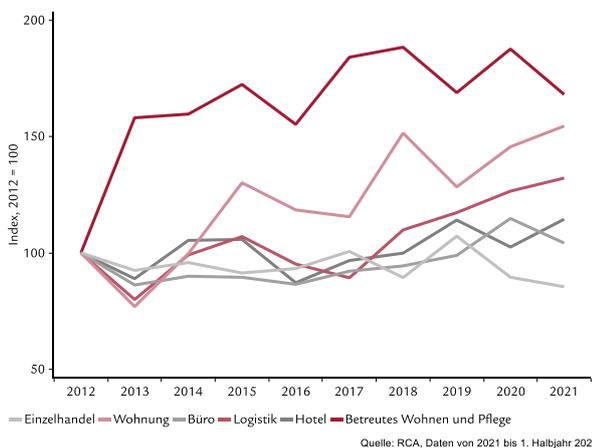
Gesundheit: kleine Sicherheit

Eine alternde Gesellschaft, die altersgerechte Wohnformen nachfragt, ist ein starkes Fundament für Gesundheitsimmobilien. Der Sektor entwickelte sich während der Pandemie gut. Folglich steigt die Anlegernachfrage, obwohl ein Immobilienmangel besteht. Das knappe Angebot positioniert die Gesundheit als Nischenmarkt, obwohl das rollierende Vier-Quartals-Volumen (EUR 9,3 Mrd.) per Q2 2021 einen Rekord darstellt. Die Anlegernachfrage spiegelt sich auch in einer Kompression der Spitzenrenditen in Europa wider.

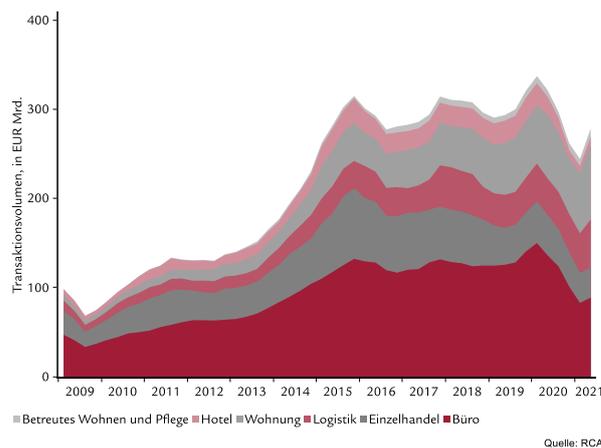
Hotels: langsame Erholung

Dank Impffortschritten nimmt das Reisen zu. Eine Erholung auf Vorkrisenniveau ist in Märkten wie Spanien 2022 möglich, allerdings werden sich die meisten Märkte erst 2023/2024 erholen. Eine rasche Erholung wird in Märkten/Hotels stattfinden, die auf Inlandsnachfrage und Tourismus bauen; auf Geschäfts- und Auslandsreisen angewiesene Hotels werden sich langsamer erholen. Obwohl die Investitionsvolumen stark sanken, gab es keine Notverkäufe.

Grafik 1: Preise im obersten Quartil, bis Q2 2021, indiziert



Grafik 2: Rollierende Transaktionsvolumen über vier Quartale bis Q2 2021



Autoren

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard
Head Real Estate Research & Strategy
francesca.boucard@swisslife.ch

Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch

Swiss Life Asset Managers, France

Béatrice Guedj
Head of Research & Innovation
beatrice.guedj@swisslife-am.com

Elie Medina
Investment Analyst
Elie.medina@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers, Germany

Andri Eglitis
Head of Research AM DE
andri.eglitis@swisslife-am.com

Gudrun Rolle
Research Analyst Real Estate
gudrun.rolle@swisslife-am.com

Mayfair Capital

Frances Spence
Director of Research, Strategy & Risk
fspence@mayfaircapital.co.uk

Tom Duncan
Senior Associate Research, Strategy & Risk
tduncan@mayfaircapital.co.uk

Fintan English

Associate Research, Strategy & Risk
fenglish@mayfaircapital.co.uk

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 die 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 oder verwendet worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Haftung 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, 75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 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 St, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH 8022 Zürich.