

# Real Estate House View

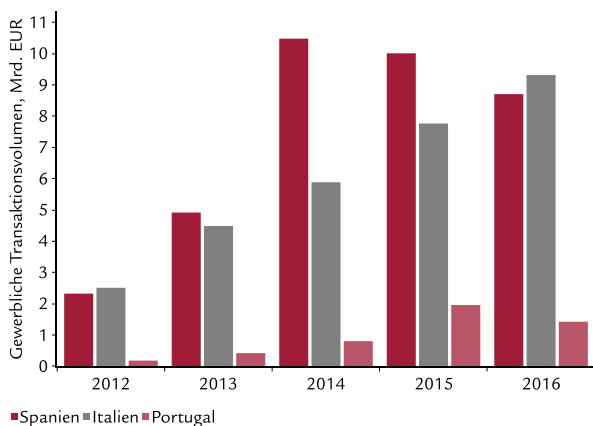
## Italien, Spanien, Portugal

Erstes Halbjahr 2018

### Kernaussagen

- Die Wirtschaft in Südeuropa profitiert vom weltweiten Aufschwung und den Massnahmen der finanziellen Repression, die Zinsen tief zu halten und so den europäischen Peripherieländern eine günstige Refinanzierung der Staatsschulden zu ermöglichen. Spanien weist die grösste Dynamik unter diesen Staaten auf.
- Die Büromärkte in Italien, Spanien und Portugal verzeichneten 2017 eine gute Performance. Diese Märkte rücken zunehmend in den Blick institutioneller Core-Investoren, die Diversifizierung und Mietwachstum suchen.
- Dank der steigenden Zahl ausländischer Besucher (z. B. +10% in Portugal) entwickelte sich auch der Einzelhandelssektor sehr gut. Die Mieter suchen maximale Sichtbarkeit an Standorten, wo die Frequenz von mehr als 8 000 Passanten pro Stunde garantiert ist.
- Hotels profitieren ebenfalls von dieser Tourismus-Dynamik, und die wichtigsten Städte verzeichneten alle einen Anstieg des Zimmerertrags (RevPAR) um mindestens 2%. Die Konkurrenz zwischen den Investoren ist gross, da nur wenige Immobilien zum Verkauf stehen. Die Eigentümer behalten die Objekte lieber, um von dem positiven Trend zu profitieren.
- Im Wohnsektor war die Performance 2017 dagegen uneinheitlich. In Grossstädten und Urlaubsorten rechnen wir mit einer positiven Preisentwicklung.

### Grafik im Fokus



Das Interesse der Anleger an südeuropäischen Immobilien nimmt zu. Die Märkte weisen die Besonderheit auf, dass fast die Hälfte des Transaktionsvolumens in Gewerbeimmobilien vom Einzelhandelssektor stammt. Die meisten Anleger suchen innerstädtische Handelsobjekte, die vom wirtschaftlichen Aufschwung und vom florierenden Tourismus profitieren.

Nach Jahren mit Spar- und Reformanstrengungen geniessen Spanien und Portugal ein stabiles Wirtschaftswachstum. In Spanien sank die Arbeitslosigkeit bis Ende 2017 von 26,9% im März 2013 auf knapp über 16%, in Portugal im selben Zeitraum um mehr als die Hälfte von 17,5% auf 8,5%. Italien fällt demgegenüber zurück, aber auch hier zieht die Konjunktur an: Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stieg im letzten Quartal 2017 auf ein hohes Niveau. Anhaltende Überkapazitäten und Arbeitsmarktreformen dämpfen die Inflation in allen drei Ländern. Spanien und Italien melden Inflationsraten um 1%, was darauf hindeutet, dass die Europäische Zentralbank vorerst nicht unter Druck steht, ihre lockere Geldpolitik aufzugeben. Die unbekannte Grösse ist die Politik, denn die Lage in Katalonien und die bevorstehenden Wahlen in Italien sorgen für grosse Unsicherheit.

## Neues Ziel für Core-Investoren im Büroktor

In Spanien, Italien und Portugal hat sich die Art der Anleger in den letzten Jahren erweitert, von opportunistischen Investoren hin zu einem breiteren Spektrum, das von Core- bis zu opportunistischen Strategien reicht. So verzeichnete die Region 2016 ein Transaktionsvolumen von EUR 7 Mrd. in Büroimmobilien – 2,5-mal mehr als 2013. Dieser Wert dürfte trotz der politischen Instabilität in Katalonien auch 2017 wieder erreicht werden. Abgesehen von Barcelona bleiben diese Märkte für Core-Investoren sehr attraktiv, denn nach Jahren des Nullwachstums und unveränderter Spitzenrenditen steigen die Spitzenmieten nun stark an. Das Mietwachstum in der Region lag zwischen +2% und +6%, und 2018 könnten die Mieten um mehr als 1,5% anziehen. Mit der geringen Bautätigkeit, Leerstandsquoten in zentralen Lagen von rund 7% und einem Mangel an gut gelegenen Objekten in gutem technischem Zustand sehen wir die Immobilienmärkte in Madrid und Mailand in guter Verfassung. Beide Städte sind zudem in verschiedenen Branchen gut aufgestellt und daher widerstandsfähig gegenüber wirtschaftlichen Schocks. In Barcelona nahm der Büromarkt im ersten Halbjahr 2017 eine gute Entwicklung. Wir bleiben angesichts der aktuellen politischen Unsicherheiten jedoch vorsichtig. Rom und Lissabon sind aus unserer Sicht ziemlich spezielle Märkte: Rom wird von inländischen Investoren dominiert, während der Markt in Lissabon relativ klein ist.

## Im Einzelhandel zählt die Lage

Der Einzelhandelssektor entwickelt sich in Spanien, Italien und Portugal sehr dynamisch. Auf ihn entfällt etwa die Hälfte aller Investitionen in Gewerbeimmobilien. Den Schwerpunkt legen institutionelle Anleger auf innerstädtische Verkaufslagen mit steigenden Mieten (+1,5% in Mailand, +5% in Madrid und Barcelona) und hoher Passantenfrequenz. Auf der Calle de Preciados in Madrid schlendern pro Stunde mehr als 10 000 Fussgänger entlang, auf dem Corso Vittorio Emanuele in Mailand rund 9 000. Diese Standorte profitieren vom wirtschaftlichen Aufschwung und der starken Zunahme des Tourismus (+4% in Mailand, +6% in Madrid und +10% in Portugal). Diese Zunahme kommt dem innerstädtischen Einzelhandel zugute, da Besucher meist mehr Geld ausgeben als Einheimische. Am anderen Ende des Spektrums bewegen sich die Mieten in Shopping Centern und Fachmarktzentren seitwärts, da diese eher auf den Konsum der Einheimischen angewiesen sind.

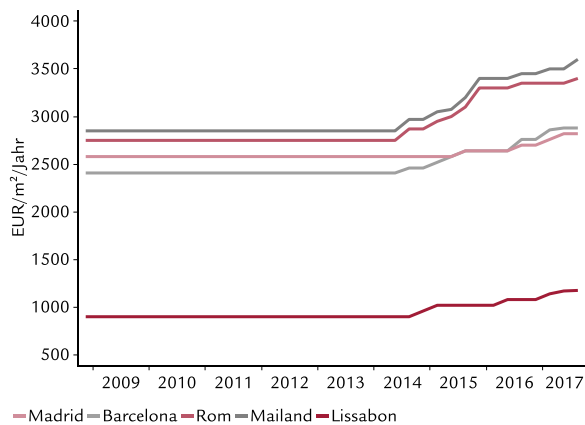
## Mangel an Betten

Auch Hotels profitieren von der Zunahme des Tourismus. So stieg der Zimmerertrag 2017 in allen grösseren Städten zwischen +2% und +6%. Der Anlagemarkt wird durch den Mangel an zum Verkauf stehenden Immobilien eingeschränkt, weil die Eigentümer die Objekte bevorzugt im Bestand halten, um von dem positiven Trend zu profitieren. Die Ankaufsrenditen sanken für Spitzenobjekte in Barcelona auf 5%, in Madrid und Rom auf 5,25% und in Mailand auf 5,75%. Die Renditen könnten sogar noch weiter fallen, doch die Performance dürfte in den nächsten Jahren eher durch erhöhte Cashflows erzielt werden, die sich aus höheren variablen Mieterträgen ergeben.

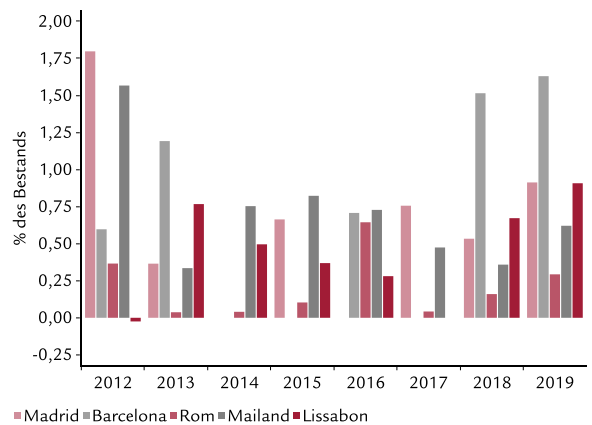
## Uneinheitlicher Wohnungsmarkt

Im Wohnsektor war die Performance 2017 uneinheitlich. In den nächsten Jahren dürften die wichtigsten spanischen Städte sowie Lissabon und Norditalien die höchste Performance erzielen. In Städten mittlerer Grösse und in Süditalien, wo die wirtschaftlichen Aussichten nach wie vor bescheiden sind, bleiben wir dagegen vorsichtiger. Diese Märkte werden vor allem von privaten Eigentümern bestimmt, während Investitionen institutioneller Anleger in Mehrfamilienhäuser nach wie vor selten sind.

**Grafik 1: Mietniveaus im innerstädtischen Einzelhandel in Südeuropa – Grosstädte im Aufwind**



**Grafik 2: Nettozuwachs an Büroflächen bleibt gering – in allen Märkten unter 2% des Gesamtbestands**



## Autoren

**Charlie Jonneaux, Swiss Life REIM France**  
**Financial Analyst**  
 charlie.jonneaux@swisslife-reim.fr

**Francesca Boucard, Swiss Life Asset Managers**  
**Economist Real Estate**  
 francesca.boucard@swisslife.ch

**Marc Brüttsch, Swiss Life Asset Managers**  
**Chief Economist**  
 marc.bruetsch@swisslife.ch

### Haben Sie Fragen an uns, oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie ein E-Mail an: [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com)



#### 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), 44 avenue Georges Pompidou, F-92302 Levallois-Perret 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.