

Real Estate House View

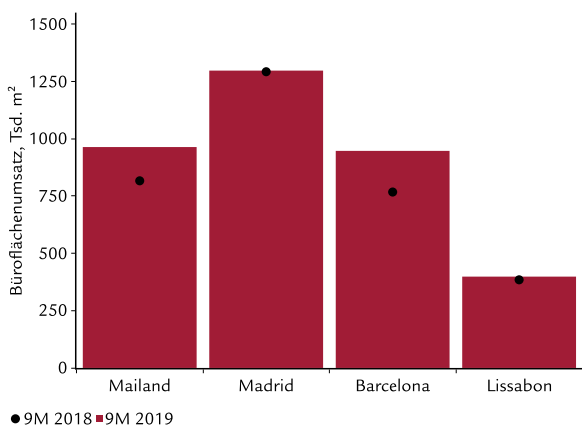
Italien, Spanien, Portugal

Erstes Halbjahr 2020

Kernaussagen

- Die Vermietungsaktivität war in den südeuropäischen Büromärkten im zweiten Halbjahr 2019 wieder sehr dynamisch. Flächenumsatz und Mieten legen zu, während Leerstand und Mietanreize nach unten zeigen.
- Zentrale Lagen sind bei Mietern und Anlegern beliebter denn je. Lagen in den Vorstädten fernab von Verkehr und Stadtleben leiden unter zunehmendem Leerstand, stabilen oder sinkenden Mieten und stagnierenden Wertänderungsrenditen.
- High-Street-Lagen in Südeuropa bleiben ein Top-Anlagemarkt, denn die Einzelhandelsausgaben dieser Länder profitieren von einer besseren Wirtschaftslage und wachsenden Touristenzahlen. Deshalb ist es wichtig, sich beim Investieren auf Kernstandorte mit einem Mix aus Tourismus und lokaler Kundschaft zu fokussieren.
- Die Hotelübernachtungen in Südeuropa nahmen trotz weniger britischer Touristen innerhalb eines Jahres stark zu. Längere Aufenthalte das ganze Jahr über und die anziehende inländische Nachfrage machten diesen Rückgang wett. Der Sektor zieht weiterhin internationales Kapital an, denn die Hotelanlagen betrug in den ersten drei Quartalen 2019 über EUR 16 Mrd., die Renditen liegen an Spitzenlagen immer noch zwischen 4,25 und 5%.

Grafik im Fokus



Die Vermietungsaktivität bleibt der wichtigste Performancetreiber für Immobilien in Südeuropa. In Grossstädten lag der Flächenumsatz auf den Rekordniveaus von 2018 oder gar darüber. Der Flächenumsatz wird getrieben durch die robuste lokale Wirtschaft und Umzüge von Mietern aus veralteten Gebäuden in den Vorstädten in renovierte Objekte im Stadtzentrum. In diesem Umfeld nimmt der Leerstand in den Kernmärkten ab (z. B. unter 4% im CBD Barcelona), während vorstädtische Lagen unter wachsendem Leerstand und stagnierenden Mieten leiden.

Strukturreformen in Portugal und Spanien infolge der europäischen Schuldenkrise und die daraus resultierende bessere Wettbewerbsfähigkeit schirmen diese Länder teilweise vom Gegenwind durch den schwächelnden Welthandel ab. Portugals Wirtschaft expandiert weiter, obwohl das reale BIP-Wachstum auf das tiefste Niveau seit 2014 sinken dürfte. In Spanien stieg die Arbeitslosigkeit im dritten Quartal 2019 an und dürfte 2020 weiter leicht zunehmen. Unausgesprochen im Raum steht die Politik: Die Ausweitung des Risikoaufschlags auf italienischen Staatsanleihen vs. deutschen Bundesanleihen ist ein grosses Risiko, sollten Wahlen im 2020 wieder zu einem Konfrontationskurs einer neuen Koalitionsregierung mit der EU führen.

Vermietungsaktivität zieht an

Ähnlich wie in früheren Perioden zeigte sich die Vermietungsaktivität in Südeuropa dynamisch. Der Flächenumsatz in Barcelona lag in den ersten drei Quartalen 2019 23% über dem Vorjahr. In Mailand stieg er um 18%, Madrid verzeichnete moderates, historisch gesehen jedoch hohes Wachstum. Folglich sank der Leerstand in Barcelona auf 7,2% (minus 130 BP in einem Jahr) und in Madrid auf 8,6% (minus 100 BP). In allen südeuropäischen Städten sind die Leerstandsquoten an Kernstandorten sogar tiefer. Im CBD und im 22@-Distrikt in Barcelona z. B. lag der Leerstand unter 4%, ganze 300 BP tiefer als der Stadtdurchschnitt. Wie in vielen anderen Märkten Europas sind Objekte an zentralen Kernstandorten die Gewinner. Sie ziehen Mieter und Anleger an und konzentrieren das Wachstum der Wertänderungsrenditen und der Mieten. Deshalb stiegen die Spitzenmieten in Mailand auf EUR 590 pro m² p. a. (+3,5% in einem Jahr), in Madrid auf EUR 417 pro m² p. a. (+2,9%) und in Barcelona auf EUR 336 pro m² p. a. (+9%). Die Nettoneuzugänge liegen in Madrid, Lissabon und Mailand bei unter 1% des gesamten Flächenbestands, in Barcelona bei unter 2%. Daher dürfte der Leerstand angesichts mangelnder Qualitätsflächen weiter sinken, was die Mieten erhöht und diese Märkte stärkt.

Konzentrierte Retail-Performance

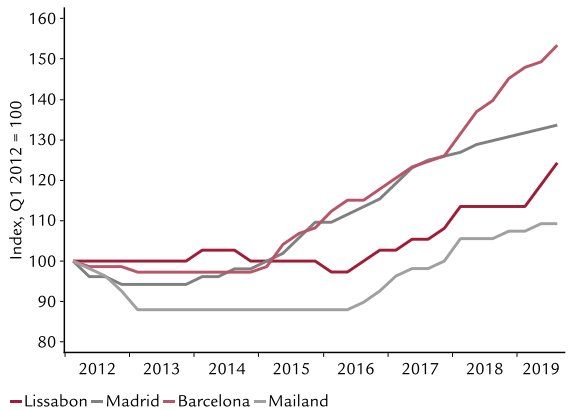
Keine sichtbaren Veränderungen in Spanien, Italien und Portugal: Die Retail-Märkte präsentieren sich in den einzelnen Standorten und Sektoren sehr unter-

schiedlich. In grossen und touristischen Städten halten sich High-Street-Lagen oder Convenience-Einkaufszentren gut. «Click&Collect» und «Smart Retail» holen auf. Die Passantenfrequenz und die steigenden Ausgaben wohlhabender Einheimischer und Touristen befeuern den Umsatz an Spitzenlagen weiter. Die Schwachstelle von Regionen mit grossem Flächenangebot pro Kopf bleiben die Einkaufszentren: Die steigenden Leerstände bei bestehenden Ladenformaten sind auf einen Kannibalisierungseffekt neuer Formate zurückzuführen. Madrid, Barcelona, Mailand, Florenz, Rom, Lissabon und Porto bleiben gute Tipps: Trotz sinkendem Mietwachstum werden diese Städte angesichts des stärkeren Einzelhandels den nationalen Zahlen weiterhin trotzen. In mittleren Städten dagegen liegen die Mieten in Einkaufs- und Fachmarktzentren im Durchschnitt noch immer um 10–20% unter ihrem Höchststand. Hier ist die Kaufkraft der Einheimischen aufgrund der hohen Arbeitslosigkeit noch begrenzt.

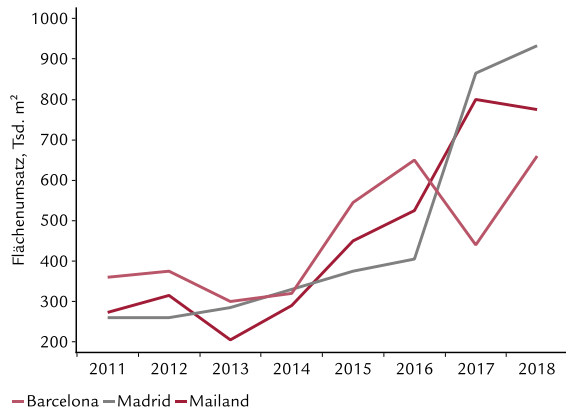
Fitte Hotelbranche

In den ersten drei Quartalen 2019 betrug die Hotelanlagen EUR 16,1 Mrd. (fast 9% der Gesamtinvestitionen), was auf eine starke Anlegernachfrage hindeutet. Die Makrodaten in Europa lassen sich sehen: Die Übernachtungen von Januar bis September stiegen gegenüber dem Vorjahr um 15%. Von den südlichen Top-Destinationen verzeichnete Portugal im Q3 2019 mit +3,6% den grössten Zuwachs, gefolgt von Spanien (+1,2%) und Italien (stabil). Die Auslandsnachfrage war in allen drei Ländern vs. Vorjahr tiefer: Portugal und Spanien hatten weniger Besucher aus dem Ausland, da wegen des schwachen Pfunds und Brexit-Unsicherheiten weniger Briten kamen. Im Gegenzug befeuerte die höhere Kaufkraft in Spanien und Portugal die Nachfrage im Freizeitbereich: Die Übernachtungen inländischer Touristen stiegen in Spanien um +4%, in Portugal um +5%. Zur Erinnerung: 2018 verzeichnete der Hotelsektor in der Eurozone gemäss MSCI hohe Renditen von +8,7%. Die Diversifizierung der Nachfrage zwischen europäischen und nicht europäischen Touristen führt zu einer breiteren Produktpalette, von Nischen-Luxushotels bis hin zu 3- und 4-Sterne-Hotels an diversen Lagen. Beim Ungleichgewicht zwischen Anlegernachfrage und Produktangebot verzeichnen sowohl Spanien als auch Portugal eine Verlagerung von Büro- zu Hotelnutzungen. Dies könnte mittelfristig zu guten Renditen führen. Die Spitzenrenditen liegen zwischen 4,25% in Barcelona und 5% in Mailand.

Grafik 1: Index für Bürospitzenmieten in Südeuropa steigt weiter an



Grafik 2: Logistik-Flächenumsatz in den wichtigsten südeuropäischen Städten wächst weiter



Autoren

Swiss Life Asset Managers France

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

Charlie Jonneaux
Financial Analyst
 charlie.jonneaux@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard
Senior 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.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: 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; Swiss Life Asset Managers Luxemburg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main und 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., 2 Cavendish Square, London W1G 0PU. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.