

# Real Estate House View

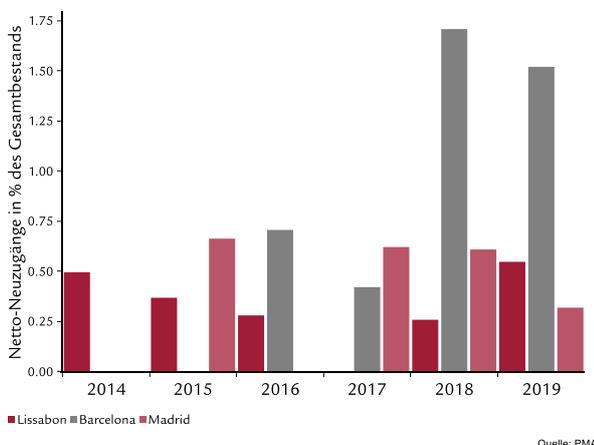
## Italien, Spanien, Portugal

Zweites Halbjahr 2020

## Kernaussagen

- **Südeuropas Büromärkte** dürften künftig eine rückläufige Mieternachfrage verzeichnen, doch die Lage ist von Stadt zu Stadt verschieden. Einige Teilmärkte werden besser abschneiden als andere, weil sie über einen hohen Anteil an Technologie-, Outsourcing- oder anderen Sektoren verfügen, in denen die Mieternachfrage weiterhin stark ist. Beispiele hierfür sind 22@ in Barcelona und das Zentrum Lissabons. In anderen Teilmärkten, in denen traditionellere Industrieunternehmen dominieren, ist die Mieternachfrage möglicherweise geringer.
- **Der Einzelhandel in Südeuropa wurde vom Lockdown hart getroffen**, wobei es Einkaufszentren schlechter erging als Lebensmittelgeschäften in innerstädtischen Lagen. Der ausbleibende Tourismus verhindert eine kurzfristige Umsatzerholung.
- **Die Hotelübernachtungen in Südeuropa erreichten von März bis Juni einen historischen Tiefstand.** Eine Erholung ist nicht in Sicht, da noch immer kaum ausländische Touristen kommen, vor allem keine ausgabefreudigen Amerikaner und Asiaten. Die anhaltende Sorge vor künftigen Pandemiewellen setzt den Sektor zusätzlich unter Druck, sodass die Renditen steigen.

## Grafik im Fokus



Anders als in der Finanzkrise, die in eine Zeit umfangreicher Entwicklungsaktivitäten in Südeuropa fiel, liegen die Netto-Neuzugänge in den kommenden Jahren in den meisten Städten unter 2%. Leerstandsquoten und ERV-Volatilität dürften aufgrund des begrenzten Neuangebots nicht allzu sehr steigen. Südeuropas Fundamentaldaten sind besser als 2008, und der erwartete Aufschwung – besonders auf der Iberischen Halbinsel – dürfte dort Wachstumschancen eröffnen.

Italien und Spanien haben besonders stark unter der Pandemie gelitten, mit vielen Toten und einem starken Wirtschaftseinbruch infolge der langen Lockdowns, die erst kürzlich gelockert wurden. Durch den ungünstigen Sektormix, bei dem viele Arbeitsplätze von den kriselnden Dienstleistungsbranchen abhängen, erreicht die Gesamtwirtschaft das Vorkrisenniveau wohl nicht vor 2022. Die EU-Einigung auf einen europäischen Wiederaufbaufonds ist ein positives Signal, um wieder Vertrauen in Südeuropas Bankensystem und die gemeinsame Währung zu schaffen. Die Strukturreformen Portugals und Spaniens nach der europäischen Staatsschuldenkrise und die damit gewonnene Wettbewerbsfähigkeit könnten diesen Ländern angesichts des rückläufigen Welthandels nun zugutekommen.

## Technologieorientierte Städte

Wie in anderen europäischen Ländern sank in der Pandemie die Büroinvestitions- und -vermietungsaktivität. Einige Städte werden besser abschneiden als andere. In Barcelona dürften die Folgen begrenzt bleiben, da ein grosser Teil der Mieternachfrage aus dem Technologiesektor kommt. So vergrössert zum Beispiel Amazon seine Büros in Barcelona – ihren einzigen Standort in Europa, an dem die Mitarbeiterzahl in der Pandemie stark stieg. Dieses Beispiel zeigt, dass Städte profitieren, in denen Technologie, Gesundheit und andere wichtige Produktionssektoren stark sind. Auch Lissabon zieht europäische Grossunternehmen an, die aufgrund der hoch qualifizierten Arbeitskräfte, der niedrigeren Löhne und der attraktiven Lebensqualität Kundenservices auslagern. Insgesamt winkt Grossstädten in Spanien und Portugal nach dem Schock eine anhaltende langfristige Nachfrage. Italien wird vom europäischen Wiederaufbauplan profitieren, der die Binnennachfrage ankurbeln und die von der Pandemie gebeutelten Industrie-KMU im Norden stärken dürfte.

## Einzelhandel leidet weiter

Der Lockdown traf den stationären Handel in Spanien und Italien mit durchschnittlichen Umsatzeinbussen von 16% bis 25%. An touristischen Standorten waren die Auswirkungen besonders gravierend. Die Mieteinzugsraten liegen in vielen Einkaufszentren unter 50%, und einige Investitionstransaktionen wurden abgesagt. Die aktuelle Krise verstärkt bestehende Schwächen bei allen Standorten und Geschäftsmodellen. Der

Onlinehandel erreichte in beiden Ländern ein historisch hohes Niveau, sodass einige Modemarken den Sturm abwettern oder ihre *phygital* Transformation beschleunigen konnten. Luxusmarken leiden an Orten wie Madrid, Barcelona, Sevilla, Mallorca, Mailand, Florenz und Rom unter den Reisebeschränkungen, weil asiatische und amerikanische Touristen fehlen. Wenn Händler die Mieten neu verhandeln wollen, hängt die Reaktion der Vermieter vom Einzelfall ab. Die prognostizierte Konsumerholung wird die bisherigen Einbussen im Einzelhandel wohl kaum mildern. Daher werden die Leerstandsquoten infolge Ladenschliessungen zunehmen, sodass die Mietpreise sinken und die Renditen steigen. Der spanische Einzelhandelskonzern Inditex will 16% seines weltweiten Portfolios schliessen und in Spanien, Italien und Portugal rationalisieren. Krisenfester dürften Lebensmittelgeschäfte sein. Das Investoreninteresse an Core-Einzelhandelsobjekten ist womöglich vorerst auf Eis gelegt. Opportunistische und kapitalkräftige Investoren dürften nach Möglichkeiten zur Neupositionierung und alternativen Nutzungen im Einkaufszentrums- wie auch im High-Street-Segment suchen, wenn kein weiterer Preisverfall mehr zu erwarten ist. Der Einzelhandelssektor wird eine Weile schwach bleiben, sodass sich die Polarisierung der Performance verstärkt.

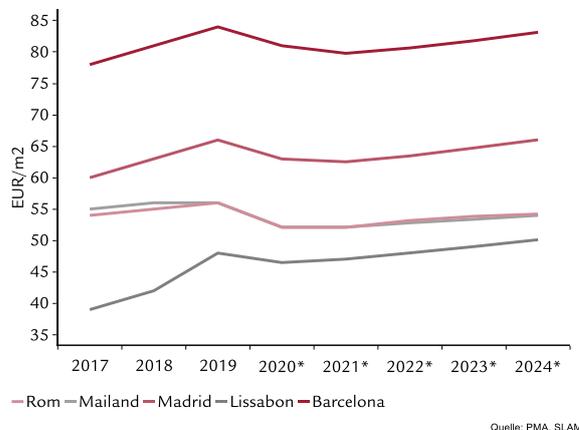
## Hotellerie am stärksten gefährdet

In den drei Monaten bis Mai 2020 verzeichneten Hotels historisch tiefe Belegungsquoten. In Spanien betragen die Übernachtungen nur 10% des Vorjahresniveaus, in Italien 7,5% und in Portugal 13%. Wegen des geringen Flugverkehrs und der Angst vor einer zweiten Welle bleibt der Markt schwach. Spanien ist infolge seiner stärkeren Abhängigkeit von der Hotellerie am stärksten betroffen. Luxusresorts in Spanien, Italien und Portugal werden wegen ihrer Abhängigkeit von aussereuropäischen Gästen bis Ende Jahr geschlossen bleiben. In einer besseren Lage sind Mittelklassehotels, sobald der Tourismuszustrom wieder zunimmt. Im gesamten Sektor werden die Belegungsquoten kurzfristig extrem niedrig bleiben. Angesichts des Beitrags des Tourismus zum nationalen BIP suchen Vermieter, Betreiber und lokale Behörden in ganz Südeuropa nach langfristigen Strategien. Investitionen in die Hotellerie trugen in den letzten Jahren viel zu den ausländischen Kapitalströmen in diese Länder bei. Bei einer Verschärfung der Kreditbedingungen könnten hochverschuldete Investoren zum Verkauf gezwungen sein.

**Grafik 1: Begrenzte Renditeveränderung in südeuropäischen Märkten**



**Grafik 2: Logistik-Spitzenmietwachstum wird schon 2021 wieder einsetzen**



## 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 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, die 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 Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main 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 T. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.