

Zweites Halbjahr 2020

Kernaussagen

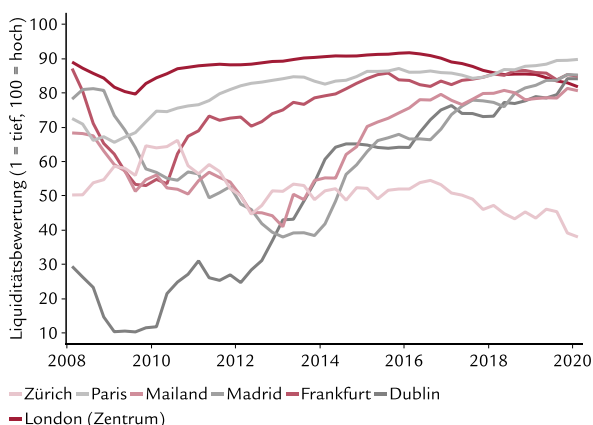
- **Corona-Krise mit Folgen für den Immobiliensektor:** Veränderte Verhaltensmuster bei der Flächennutzung – Länder und Sektoren mit höherer durchschnittlicher Liquidität kehren möglicherweise als Erste wieder auf das Vorkrisen-Preisniveau zurück
- **Lang lebe das Büro:** Trotz Trend zum Homeoffice und Zunahme flexibler Arbeitsmodelle anhaltende und wohl auch steigende Nachfrage nach Büroflächen an Spitzenlagen – Büronachfrage folgt U-förmigem Erholungsverlauf
- **Einzelhandel neu überdenken:** Strukturelle Trends im Einzelhandel, insbesondere Onlinehandel, verstärken negative Folgen für Wertänderungsrenditen
- **Hotellerie unter Schock:** Steigende Inlandsreisen kompensieren Ausfälle im internationalen Tourismus und bei Geschäftsreisen nicht – Rückkehr zum Vorkrisenniveau nicht vor 2022
- **«Sicherer Hafen» Wohnimmobilien:** Preise und Investitionsvolumen sind 2020 bisher stabil – wichtigste Treiber wie Wohnraummangel, hohe Preise für Eigenheime und wachsende Stadtbevölkerung wirken weiter

Velostädte durch COVID-19?

Statt von Autos waren die Städte von Bogotá bis Barcelona im Lockdown voll von Velofahrern. Vielerorts wurden spontan Velowege eingerichtet. Die aktuellen Lockerungen lassen die Gesellschaft über den Stadtverkehr neu nachdenken. Weniger Verkehr und Umweltverschmutzung und mehr Sicherheitsmassnahmen für Velofahrer dürften sich wertsteigernd auf

Immobilien auswirken. Voraussichtlich werden die Städte ihren Worten in Umweltfragen auch Taten folgen lassen. Wenn die Autonutzung durch Homeoffice, mehr Fussgänger und Velofahrer sinkt, könnte dies einen dauerhaften Trend für mehr Freiraum in Städten einläuten.

Grafik im Fokus



Die heutige Krise unterscheidet sich deutlich von der Finanzkrise von 2008, und es bleibt abzuwarten, ob sie sich ebenso auf die Immobilienpreise auswirken wird. Laut RCA kehrten Märkte mit höherer durchschnittlicher Liquidität meist als Erste wieder auf das vor der Krise erreichte Preisniveau zurück. Dies dürfte für die Eigentümer und Vermieter in diesen Märkten ein gewisser Trost sein.

COVID-19 hat Europa unterschiedlich getroffen. Während das Ausmass des Wirtschaftseinbruchs stark mit dem Infektionsgeschehen und dem Umfang der seit März ergriffenen Eindämmungsmassnahmen korreliert, hängen Timing und Tempo der Erholung von den fiskalpolitischen Stärken und dem Sektorenmix des jeweiligen Landes ab. In Südeuropa und Grossbritannien war die medizinische Krise schwerer als in den deutschsprachigen Ländern und deren mitteleuropäischen Nachbarn. Die Einigung der EU auf einen Wiederaufbaufonds ist ein wichtiger Schritt zur Unterstützung der fiskalpolitisch schwachen Mitgliedstaaten der Eurozone und stellt eine nachhaltigere Finanzunion sicher.

Immobilienmärkte relativ stabil

Die COVID-19-Pandemie und die als Reaktion darauf ergriffenen Massnahmen hatten auch für die Immobilienmärkte Folgen. Geschäfte, Restaurants und Büros waren vorübergehend geschlossen. Wohnungen, die tagsüber weitgehend leer stehen, wurden täglich voll genutzt. Im Vergleich zur Finanzkrise erwarten wir einen geringeren Schock und eine schnellere Erholung. Die globale Rezession und ihre langfristigen Folgen werden die Flächennachfrage zwar dämpfen, doch haben sich die Investitionsbedingungen nicht wesentlich verändert. Das Niedrigzinsumfeld dürfte die Anleger zu Investitionen anregen, um ihre Ziele bis Jahresende zu erreichen. Bis zum Halbjahr waren die Immobilieninvestitionen laut RCA-Daten gering. Im Q2 2020 zeigte sich das Transaktionsvolumen in einigen europäischen Ländern jedoch stabiler als erwartet. So stieg das Investitionsvolumen etwa in Deutschland im Jahresvergleich um +5%, in Spanien sank es um -69%. Insgesamt lag das europäische Transaktionsvolumen im zweiten Quartal bei EUR 50,1 Mrd. und damit um 32% tiefer als im Vorjahreszeitraum. Grossen Anteil daran hatte eine Handvoll Megadeals. Laut RCA entfielen 40% des Gesamtvolumens im Q2 auf Transaktionen mit einem Volumen ab EUR 250 Mio. Deals unter EUR 20 Mio. gingen um -55% zurück. Die bereits verfügbaren Daten zu Mieten und Renditen im Q2 lassen insbesondere im Bürosektor kaum Veränderungen erkennen. In einigen Sektoren des britischen Marktes – in dem Objekte häufiger bewertet werden als im übrigen Europa – zeigt sich ein Renditeanstieg. In anderen Ländern sind die Folgen der aktuellen Krise für die Renditen noch nicht erkennbar.

Was ist die neue Normalität?

Das grösste Homeoffice-Experiment der Geschichte hat klar gezeigt, dass produktive Arbeit auch ohne Präsenz im Büro möglich ist. Büros sind kurzfristig nicht so stark betroffen wie andere Sektoren, aber dauerhafte Veränderungen mit negativen Nebenwirkungen durch die schrumpfende Wirtschaft dürften die Nachfrage belasten. Auch wenn die Pandemie ein Katalysator für flexibleres Arbeiten ist, wird die neue Normalität kein reines Homeoffice sein und physische Büros werden weiterhin gebraucht. Die Mieter dürften zwar kleinere Büroflächen suchen – dafür aber qualitativ bessere und teurere. Ausserdem werden bestehende Büroflächen umgewandelt und neu genutzt, um anstelle von Schreibtischen Platz für soziale Begegnungen und Besprechungen zu haben. Die Büronachfrage dürfte daher der U-förmigen Wirtschaftserholung folgen: ein geringer Flächenumsatz 2020, an den sich mittel- bis langfristig eine Erholung anschliesst. Firmen bleiben generell wohl vorsichtig und werden sich um flexiblere Mietverträge bemühen.

Einzelhandel erneut überdenken

Die Pandemie hat die strukturellen Veränderungen im Einzelhandel beschleunigt. Die Zwangsschliessung der meisten Geschäfte und die Unterbrechung der Lieferketten belasteten Händler, die ihren Betrieb weiterführen durften, erzielten starke Umsätze. Der höhere Online-Anteil dürfte dauerhaft bleiben, auch müssen Geschäfte mit einer Zukunftsvision Teil des Vertriebsnetzes werden und Onlinebestellungen durch Lieferung oder Click&Collect erfüllen, Retouren annehmen oder Bestellartikel zum Anschauen und Anprobieren bereithalten. Die Nachfrage der Mieter nach physischen Geschäften mit Komfort, Wertigkeit und Erfahrung dürfte Bestand haben. Vermieter müssen eine engere Beziehung zu ihren Mietern pflegen und deren Geschäftsmodelle verstehen. Möglicherweise werden vermehrt Umsatzmieten vereinbart. Der erwartete Anstieg der Arbeitslosigkeit dürfte kurz- bis mittelfristig die Konsumausgaben dämpfen. In den wichtigsten Touristenstädten dürfte der Leerstand steigen. Luxusläden werden es schwer haben, bis wieder mehr ausländische Touristen kommen. Insgesamt sanken die Einzelhandelsumsätze im zweiten Quartal gegenüber dem Vorjahr um -37%.

Profiteur Logistik

Die Pandemie hat die Schwächen von globalen Beschaffungsketten und Just-in-Time-Liefermodellen aufgezeigt. Mieter und Eigentümer dürften diese Modelle daher mittelfristig überdenken – inklusive eines Anstiegs der Lagerflächennachfrage und der Rückverlagerung von Produktionsaktivitäten ins Inland. In den meisten Handelssegmenten nahm im Lockdown der Online-Marktanteil bleibend zu. Der Kundenzuwachs wird die Nachfrage nach grossen Vertriebszentren und Last-Mile-Logistik ankurbeln. Der Nachfragerückgang im stationären Handel (etwa Mode) könnte dazu führen, dass die innerstädtische Zulieferung zurückgeht, bei gleichzeitig starker Zunahme von Investitionen in Technologie, Automatisierung und Robotik.

Hotels: erst top, dann Flop?

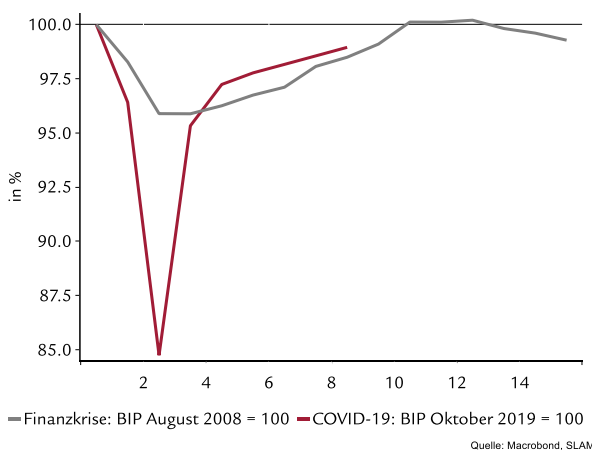
Die europäischen Hotelinvestitionen gingen im zweiten Quartal um 77% zurück – weitaus stärker als in allen anderen wichtigen Immobiliensektoren. Auch wenn Inlandsreisen nun wieder zunehmen, sind viele Hotels weiterhin auf ausländische Touristen und Geschäftsreisende angewiesen, die immer noch ausbleiben. Dies wird die Geschäftsmodelle vieler Betreiber und ihre zukünftigen Cashflows infrage stellen. 5-Sterne-Hotels hängen besonders von den Ausgaben ausländischer Gäste ab und dürften am stärksten leiden. Mit einer Erholung der Besuchernachfrage auf das Vorkrisenniveau rechnen wir nicht vor 2022. Die

Renditen dürften steigen, insbesondere bei an schwache oder stark tourismusabhängige Betreiber vermieteten Objekten. Kurzfristig bleibt die Inlandsnachfrage wichtiger als die Auslandsnachfrage. Reiseziele in ländlicheren Lagen dürften jedoch besser abschneiden als internationale Städte. Das Investoreninteresse dürfte noch eine Weile verhalten bleiben.

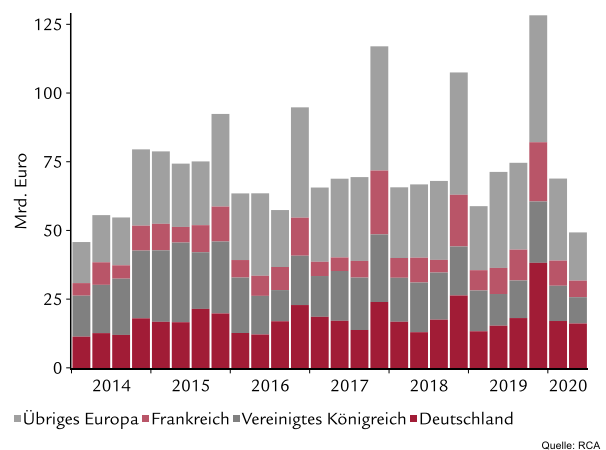
Wohnungen als Zuflucht

Der private Mietsektor gilt als «sicherer Hafen», da der Lockdown und die wirtschaftlichen Folgen bei den Mietern nicht zu Einkommenseinbussen geführt haben. Preise und Investitionsvolumen dürften 2020 stabil bleiben, besonders in Deutschland und der Schweiz. Die stabile Performance des gesamten privaten Mietsektors wird vermehrt europäische Anleger anlocken. Für die Nettoanfangsrenditen erwarten wir 2020 einen Rückgang. Mittelfristig werden die bereits vor COVID-19 geführten Diskussionen um bezahlbaren Wohnraum wieder auftauchen. Die schwache Wirtschaftsdynamik, die sich auf den Wohlstand auswirkt, dürfte die Nachfrage nach Mietwohnungen aber dämpfen. Mittelfristig sind Mietausfälle denkbar. Strukturelle Veränderungen werden zu einer verstärkten Konsolidierung im privaten Mietwohnungssektor führen. Die Pandemie könnte die Pendelbereitschaft verringern und so die Urbanisierung verstärken. Irgendwann könnte die Zahlungsbereitschaft der Mieter aber so gross werden, dass die Wohnungsnachfrage auf dem Land steigt, denn dort ist mehr Raum für Homeoffice verfügbar.

Grafik 1: Finanzkrise und COVID-19-Krise in der Eurozone



Grafik 2: Transaktionsvolumen mit Geschäftsflächen



Autoren

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard
Senior Economist Real Estate
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

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

Swiss Life Asset Managers Germany

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

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

Mayfair Capital

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 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 Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt 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.