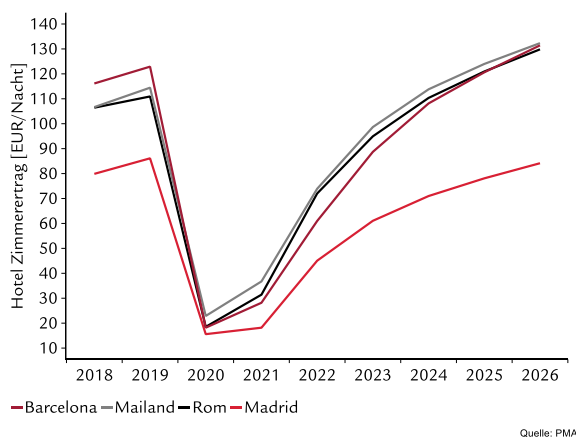


Erstes Halbjahr 2022

Kernaussagen

- **Büro:** Eine Polarisierung zeigt sich, die Einführung hybrider Arbeitsweisen richtet die Mieternachfrage auf zentrale Stadtviertel und auf umstrukturierte Objekte, die den neusten Standards entsprechen.
- **Einzelhandel:** Das vorsichtige Verhalten und das Fehlen von Touristen belasten weiterhin den Mietmarkt, während sich die Anleger für die robustesten Objekte und Segmente interessieren.
- **Hotels:** Die Delta-Variante hemmte das Aufwärtspotenzial im Sommer stark und die Omikron-Variante bestätigt, dass die Erholung des Sektors bis 2023 nur schrittweise erfolgen wird.
- **Logistik:** Der Höhenflug geht weiter und der Sektor profitiert getrieben durch das Wachstum des Onlinehandels und die Neugestaltung der Lieferketten von der Beliebtheit bei Mietern und Anlegern.

Grafik im Fokus



Nach der Delta-Variante gesellte sich Ende 2021 die Omikron-Variante hinzu. Insgesamt zogen die Belegungsquoten der Hotels 2021 vs. 2020 wieder an, obwohl die Niveaus je nach Angebotsart im Durchschnitt 20% bis 40% unter dem Vorkrisenniveau liegen. Positiv ist, dass sich langfristige Anleger nicht von Top-Destinationen abgewendet haben und eher eine schrittweise Erholung 2023 und 2024 als einen schnellen Aufschwung erwarten. Dieses Szenario wird nun durch die Experten in die Transaktionen eingepreist. Laut Prognosen dürften beliebte Touristendestinationen wie Barcelona, Mailand oder Rom, gemessen am Zimmerertrag, das Vorkrisenniveau vor Madrid erreichen, wo das in den letzten Jahren wachsende Angebot den Zimmerertrag belasten dürfte.

Diese Region profitiert am meisten vom Hilfsfonds der EU. Das Wirtschaftsklima hat sich 2021 vor allem in Italien deutlich verbessert. Die Konsumentenstimmung erreichte dort ihren höchsten Stand seit mehreren Jahren. Ob sich Italien wirtschaftlich deutlich erholen kann, hängt zu einem grossen Teil vom Ergebnis der nächsten Parlamentswahlen ab. Die spanische Wirtschaft hat sich 2021 langsamer erholt und befindet sich derzeit in einer Energiekrise, welche die Inflation markant ansteigen liess. Der wirtschaftliche Fortschritt in allen drei Ländern wird von der Entwicklung der globalen Finanzmärkte abhängen. In Zeiten straffer Geldpolitik ausserhalb der Eurozone stellt die Ausweitung der Staatsanleihen-Spreads ein Risiko für die gesamte Region dar.

Polarisierung bei Büros

Nach mehreren Monaten der Unsicherheit über die künftige Mieternachfrage zog die Transaktionstätigkeit mit dem Ende der Gesundheitsmassnahmen wieder an. Die Polarisierung des Sektors konkretisiert sich mit einer starken Dynamik in den zentralen Vierteln von Mailand, Barcelona und Madrid, während die peripheren Gebiete steigende Leerstandsquoten verzeichnen. Die meisten Firmen arbeiten hybrid und reduzieren allmählich ihre Büroflächen, um sie durch gemeinsame Arbeitsräume zu ersetzen, die dem Wohlbefinden der Mitarbeitenden dienen. So fokussieren sich die Mieter bei ihrer Suche auf umstrukturierte Objekte mit hochwertigen Flex-Office-Dienstleistungen. Die Spitzenmieten behaupteten sich in Mailand v. a. dank verstärkter flankierender Massnahmen. Dagegen wurden in den letzten Quartalen in Madrid und Barcelona Rückgänge verzeichnet.

Einzelhandel unter dem Potenzial

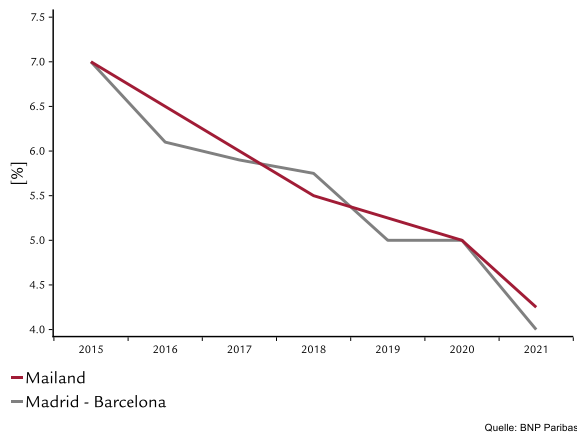
Nachdem sich der Konsum nach den Lockdowns wieder erholt hatte, kam es zu keiner dauerhaften Zunahme der Konsumausgaben der Haushalte. Auch wenn der Erfolg des *Impfpasses* in allen drei Ländern die Mobilität und den anziehenden Tourismus im Q3 2021 erklärt, belastet die Vorsicht der Haushalte weiterhin alle Einzelhandelssegmente: Kleine Läden, Einkaufszentren und Onlinehandel gingen sehr deutlich

zurück. Die Leerstandsquoten bleiben als Folge der Rationalisierung der Unternehmensportfolios auf einem hohen Niveau von 10% bis 20%. Die Polarisierung führt in jedem Sektor zu grossen Unterschieden zwischen den Leerstandsquoten nach Objekt oder Adresse, und dies in allen drei Ländern. Der Mietrückgang um durchschnittlich 20% und mehr an den High-Street-Lagen bietet Chancen. Der Luxussektor bleibt mit einem historischen Leerstand stark benachteiligt. Auch wenn sich das Touristenaufkommen deutlich erholt, liegt es im Durchschnitt immer noch zwischen 30% und 50% unter dem Vor-Covid-Niveau, was sich auf das Erholungspotenzial von Schwergewichten und kleinen Läden auswirkt. Dies gilt v. a. für Spanien und Portugal, wo die britische, die deutsche und die nordische Kundschaft im Verhältnis weniger geimpft ist. Es überrascht nicht, dass kleine Formate sich besser behaupten, auch wenn die Rotationen angesichts der Schutzmassnahmen oder der Liquidationsverfahren anhalten. Die grössten Gewinner sind Discounter, Textil-, Lebensmittel- und Freizeitunternehmen, die ihre Eroberung der Sekundärstädte in Spanien und Portugal fortsetzen. Am Anlagemarkt bleiben einige Akteure mit unterschiedlichen Risikoprofilen aktiv: Von Opportunisten zur Neupositionierung von Objekten bis hin zu langfristig ausgerichteten institutionellen Anlegern – alle hängen von sinkenden Preisen oder von robusten Segmenten wie Fachmarktzentren oder anderen Lebensmittelportfolios ab.

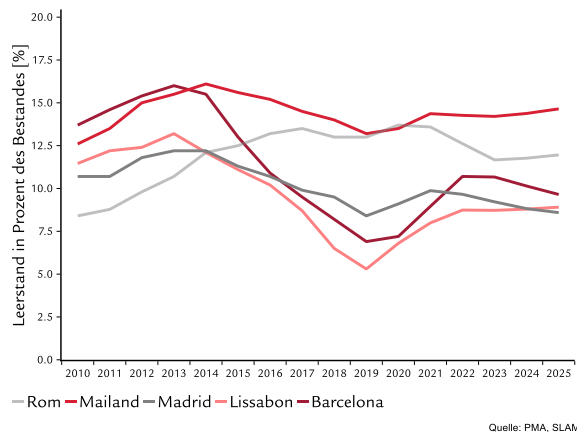
Überflieger Logistik

Der Sektor ging als Sieger aus der Pandemie hervor. Die Penetrationsraten des Onlinehandels, die in Südeuropa relativ niedrig waren, nahmen stark zu und veränderten das Konsumverhalten nachhaltig. XXL-Flächen richten sich in erster Linie an internationale Onlinehändler, die ihre territoriale Vernetzung rasch ausbauen. Im nördlichen Korridor Italiens schrumpft das Angebot, aber die Leerstandsquoten bleiben in Barcelona und Madrid aufgrund der grossen Anzahl lancierter Spekulationsprojekte trotz des hohen Flächenumsatzes stabil. Die soliden Fundamentaldaten des Sektors erschweren den intensiven Wettbewerb der Anleger, sich in dieser nun etablierten Anlageklasse zu positionieren, was zu einer raschen Renditekompression führt. Es geht darum, zu beurteilen, wie hoch die Preise bei gerechtfertigten Mietwachstumsaussichten steigen können.

Grafik 1: Entwicklung der Logistikspitzenrenditen in Italien und Spanien



Grafik 2: Entwicklung der Leerstandsquoten im Bürosektor



Autoren

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

Francesca Boucard

Head Real Estate Research & Strategy

francesca.boucard@swisslife-am.com

Marc Brüttsch

Chief Economist

marc.bruetsch@swisslife-am.com

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, 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 Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachener Strasse 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 Street, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norwegen:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo.