

Zweites Halbjahr 2023

Kernaussagen

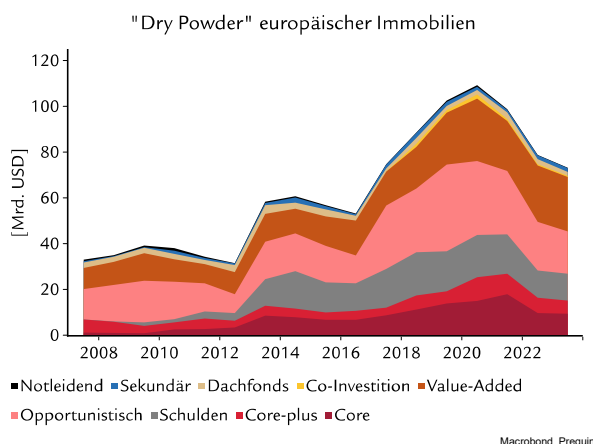
- **Planungssicherheit für Anleger:** Die geldpolitische Straffung neigt sich dem Ende zu. Somit dürfte es für langfristige Anleger in den Immobilienmärkten mehr Planungssicherheit geben.
- **Den neuen Zyklus nutzen:** Während die Renditen mehr Zeit brauchen, um sich anzupassen, werden die Preise mittelfristig vom mangelnden Angebot gestützt. Das bietet Einstiegsmöglichkeiten.
- **Chancen ergreifen:** Die Differenzierung nach Gebäudequalität wird zugunsten von Spitzenobjekten weiter zunehmen. Zusätzliche Chancen ergeben sich auch aus Portfoliobereinigungen.
- **Nutzungsänderungen prüfen oder Verdichtungspotenzial ausschöpfen:** Mit einem klaren Fokus auf Qualität und den gedämpften Transaktionsvolumen ist es an der Zeit, in das eigene Portfolio zu investieren und sicherzustellen, dass die Objekte die Qualitätsanforderungen bezüglich ESG, Mieterbedürfnissen und laufender struktureller Veränderungen erfüllen.
- **Ertragspotenzial ausschöpfen:** Preisänderungen bei Zinsschwankungen deuten auf einen funktionierenden Markt hin. Fokussiert man sich auf ertragsgenerierende Objekte, ist der strukturelle Wandel über einen Anlagehorizont von zehn oder mehr Jahren von grösserer Bedeutung und generiert somit Performance.

Was braucht es für ein neues Gleichgewicht?

Zur Jahresmitte 2023 scheint sich der Bid-Ask-Spread hartnäckiger zu halten als noch zu Jahresbeginn erwartet. Dies ist eindeutig auf die Verlängerung des Zinserhöhungszyklus bis ins dritte Quartal 2023 zurückzuführen. Hingegen erschweren fehlende Anhaltspunkte für viele Transaktionspreise die Verhandlungen und die Auswirkungen steigender finanzieller Kosten werden sich zeigen, v. a. in den Portfolios.

Wir gehen weiterhin davon aus, dass der Zinszyklus sich dem Ende neigt. Die langfristigen Renditen auf Staatsanleihen scheinen ihren Höhepunkt bereits erreicht zu haben. Sollte sich dies bestätigen, gewinnen die Anleger bald wieder mehr Planungssicherheit und es wird auch neue Anhaltspunkte für den «richtigen Preis» von Immobilien geben.

Grafik im Fokus



Durch die verhaltenere Mittelbeschaffung in Europa könnte das «Dry Powder» nach seinem Höhepunkt im Dezember 2020 weiter abnehmen. Bei allen Strategien liegt das verfügbare «Dry Powder» v. a. im Value-Add- und im opportunistischen Segment, was zeigt, dass die starke Mittelbeschaffung im vierten Quartal 2021 zu keinem signifikanten Anstieg der Transaktionsstätigkeit geführt hat. Dies zeigt auch, wie vorsichtig Asset-Manager ihr Kapital einsetzen, was auch auf das veränderte Zinsumfeld und die grössere Unsicherheit zurückzuführen ist. Aber gerade in Zeiten wie diesen kann es sich lohnen, seine Taktik anzupassen und eventuell neue Partnerschaften einzugehen.

Im ersten Halbjahr 2023 sahen sich die europäischen Zentralbanken gezwungen, ihre Geldpolitik stärker zu straffen als zu Jahresbeginn erwartet. Damit ist die erwartete Planungssicherheit für langfristige Investitionsentscheidungen noch nicht zurückgekehrt. Die Inflationsraten sinken aber deutlich, weshalb der Zinserhöhungszyklus im dritten Quartal 2023 enden dürfte. Das verarbeitende Gewerbe spürt die Auswirkungen eines starken zyklischen Nachfragerückgangs. Dazu trägt neben den verschärften Kreditbedingungen die flauere Erholung der chinesischen Wirtschaft bei. Derweil spüren die Arbeitsmärkte in allen europäischen Ländern die konjunkturelle Abkühlung nur leicht. Dies stützt in den kommenden Monaten den Privatkonsum und die Dienstleistungssektoren.

Die Zukunft beginnt jetzt

Damit die Transaktionen wieder an Fahrt gewinnen, benötigen die Investoren die genannte Planungssicherheit. In unserem Basisszenario zieht die Transaktionstätigkeit 2024 wieder an, nachdem sich die Zinsen und die Immobilienpreise eingependelt haben. Zudem dürfte die Polarisierung in den Märkten anhalten, getrieben durch strukturelle Veränderungen und den ESG-Fokus. Dennoch dürften Spitzenobjekte bezüglich Transaktionspreis, Bewertung und Mietwachstum am robustesten sein. Das Mietwachstum (und die Preisentwicklung) wird weiterhin vom gedämpften Angebot aufgrund höherer Baukosten und des Arbeitskräftemangels gestützt. Um hochwertige Objekte zu erwerben und zu halten, dürfte der Druck zunehmen, Flächen für geeignetere Nutzungen umzuwandeln – aus ESG-Sicht oder im Hinblick auf die Mieteranforderungen. Dies erfordert eine sorgfältige Planung zur Vermeidung von «Stranded Assets».

Kurzfristige Taktik

Bis Ende 2023 dürften sich die Transaktionsvolumen nur langsam erholen, mit nur wenigen Anhaltspunkten für die effektiven Transaktionspreise. Trotzdem ist es jetzt an der Zeit, alle Chancen am Markt genauer unter die Lupe zu nehmen und die strategische Eignung in den einzelnen Fällen zu identifizieren. Bei den Transaktionen zeigen die ersten Zahlen von RCA für das zweite Quartal 2023, dass die Aktivität z. B. in Deutschland (+25% vs. Vorquartal), den Niederlanden (+20%), Schweden (+150%) und Norwegen (+9%) gegenüber dem ersten Quartal 2023 zunimmt. Doch die

Hauptmärkte Grossbritannien (-60% vs. Vorjahr) und Frankreich (-50% vs. Vorjahr) liegen immer noch weit unter den Niveaus von 2022, obwohl Paris und London die zwei grössten Anlagemärkte Europas bleiben. Unser Vertrauen bei der Suche nach Anlagemöglichkeiten wird durch ein positives erstes Quartal 2023 für Barcelona (+49% vs. Vorjahr) untermauert. Grund sind Hoteltransaktionen. Zudem war Madrid aufgrund gehandelter Wohnportfolios der drittgrösste Transaktionsmarkt Europas. Dies zeigt, dass sich eine aktive Teilnahme am neuen Zyklus lohnen kann.

Vertrauen in den Wohnsektor

Mit Blick auf unsere Anlagestrategie würden wir die Eigenschaften, die ein Objekt braucht, um attraktiv zu sein, in keinem Sektor ändern. Wichtig sind der Preis und die Abhängigkeit vom Konjunkturzyklus. Doch glauben wir weiterhin fest an den Wohnsektor (Wohnimmobilien inkl. betreutes Wohnen und Studentenwohnungen), da der fundamentale demografische Trend nicht von den makroökonomischen Zyklen beeinflusst wird. Der Mietanstieg durch die höhere Inflation kommt Eigentümern zugute und die höheren Hypothekarzinsen treiben mehr Menschen in die Miete. Zudem müssen Investoren Überallokationen und die aktuellen politischen Vorschriften beachten. Im Sektor betreutes Wohnen und Gesundheit liegt der Fokus auf der Kompetenz der Betreiber.

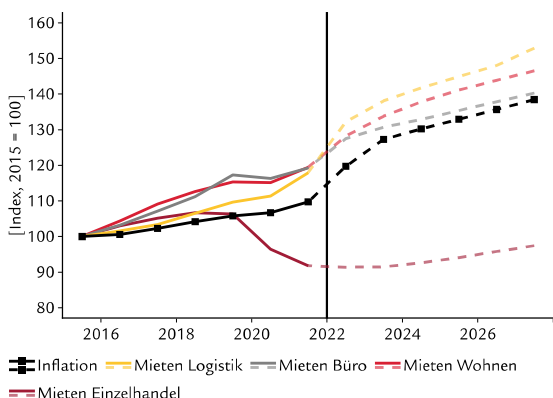
Logistik stark unterwegs

Der Logistiksektor profitiert von fundamentalen Treibern und robusten Mietmärkten. Strukturelle Treiber, wie der Onlinehandel und die Sicherung der Lieferketten, dürfen zwar nicht überschätzt werden, doch Logistik und Light Industrial bleiben die grundlegenden Faktoren von Wirtschaft und Gesellschaft. Dies zeigt sich auch am Mietwachstum (durchschn. erwartete 2,8% in 2024), das von starken Fundamentaldaten und einer geringen Verfügbarkeit moderner Flächen getragen wird. Nach der starken Renditekompression steigen die Anfangsrenditen mit der Zinswende 2022/2023 von Helsinki (+100 BP) über London (+150 BP) und Warschau (+120 BP) bis Lissabon (+40 BP) seit 2021 deutlich. Dies bringt für 2023 weitere Preisanpassungen mit sich. Zudem rechnen wir aufgrund der Erwartung weiterer Mietsteigerungen mit einer leichten Renditekompression, die z. B. in Paris, Berlin und Amsterdam 2025 einsetzt.

Starke Polarisierung

Im Bürosektor sind wir vorsichtiger. Obwohl hier die Anlagestrategie mit klarem Fokus auf Qualität unverändert bleibt, hält die Polarisierung zwischen sehr guten und sekundären Objekten an. Auch innerhalb der Städte kann die Nachfrage nach einzelnen Standorten stark variieren. Die Spitzenmieten dürften im Prognosezeitraum zulegen (2024–2027: 1,8%), mit grossen Unterschieden zwischen den Städten. In London dürfte das Mietwachstum sehr schwach ausfallen (2024: -0,1%), in Paris positiv (+3,4%). Dies zeigt, wie wichtig es ist, die Dynamik an verschiedenen Standorten zu verstehen. Gerade hinsichtlich struktureller Veränderungen wird sich zeigen, wie sich die Nachfrage entwickelt. Die Angebotsknappheit dürfte sich verschärfen, da sich auch die Mieternachfrage auf das Spitzensegment konzentriert. Dieses Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage wird die Erwartungen an das Mietwachstum von Spitzenobjekten stützen. Aufgrund der höheren Zinsen und der höheren Renditen auf Staatsanleihen von durchschnittlich rund 50 BP werden für 2023 weitere Renditesteigerungen erwartet. Wir rechnen mit einer Stabilisierung in den nächsten zwölf Monaten. Ab 2025 könnte es im Spitzensegment von Paris und Berlin zu einer Renditekompression kommen, gefolgt von London und den nordischen Ländern im Jahr 2026. Angesichts des Mietwachstumspotenzials und des Mangels an Spitzenobjekten können die Anleger einen geringeren Renditeaufschlag für diese Objektarten wohl verkraften, was den Wettbewerbsdruck bei Ausschreibungen erhöht. Dieser erwartete Anstieg ist relativ bescheiden – rund 10 bis 25 BP (vs. Jahresende 2023). Die Preise von Sekundärstandorten sind anfälliger.

Grafik 1: Miet- und Inflationsprognose



Macrobond, PMA, Swiss Life Asset Managers

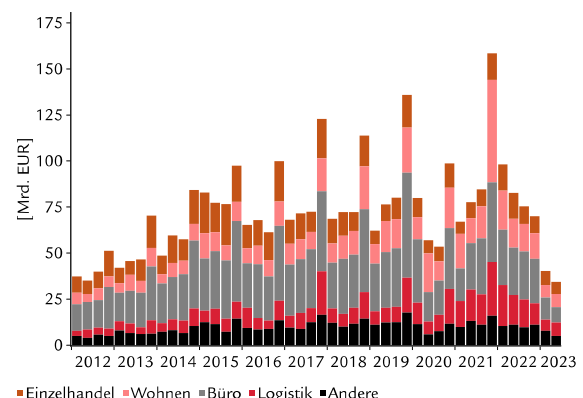
KI im Einzelhandel?

Aufgrund des anhaltenden strukturellen Gegenwinds im Sektor halten wir an unserer äusserst selektiven Anlageempfehlung im Einzelhandel fest. Chancen bieten Convenience- und Lebensmittelgeschäfte sowie Fachmarktzentren, v. a. solche mit einem langfristigen indexgebundenen Mietvertrag. 2021 erreichte der Leerstand in vielen High-Street-Märkten seinen Höhepunkt, u. a. in Städten wie London, Paris, Dublin, Budapest und Madrid, was das Mietwachstum beeinträchtigte. Die Mietwerte haben sich in den meisten Märkten seit 2022 stabilisiert. Für 2023 werden mehr Schwankungen beim Mietwachstum erwartet, primär getrieben durch lokale Inflationsraten. In Paris, Berlin und Madrid dürfte das Wachstum anziehen. Wir behalten die Auswirkungen transformativer Technologie und künstlicher Intelligenz im Auge, denn es gibt Einzelhändler, die KI nutzen, um die Kundenbetreuung zu verbessern und Angebotsentscheidungen anhand von Echtzeit-Shopping-Trends zu treffen.

«Bleisure» im Aufwind

Der Hotelsektor hat sich in den letzten 18 Monaten gut erholt: Im ersten Quartal 2023 reisten doppelt so viele Menschen wie 2022. Asiatische Touristen halten sich zurück, aber europäische und amerikanische sind wieder dabei, die Welt zu erkunden. Vielerorts liegen die Touristenankünfte fast auf dem Vorpandemieniveau oder gar darüber. Dennoch erscheint uns ein Fokus auf Hotels, die Geschäfts- und Freizeitbedürfnisse («Bleisure») erfüllen, als die beste Strategie.

Grafik 2: Transaktionsvolumen Europa



Macrobond, RCA

Autoren

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

Robert Kuert

Real Estate Research Analyst Switzerland

robert.kuert@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers, France

Béatrice Guedj

Head Research & Innovation

beatrice.guedj@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

Swiss Life Asset Managers, UK

Frances Spence

Head UK Research, Strategy & Risk

frances.spence@swisslife-am.com

Rachel Singleton

Analyst Research, Strategy & Risk

rachel.singleton@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, Clever Strasse 36, D-50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main, und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers UK 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.