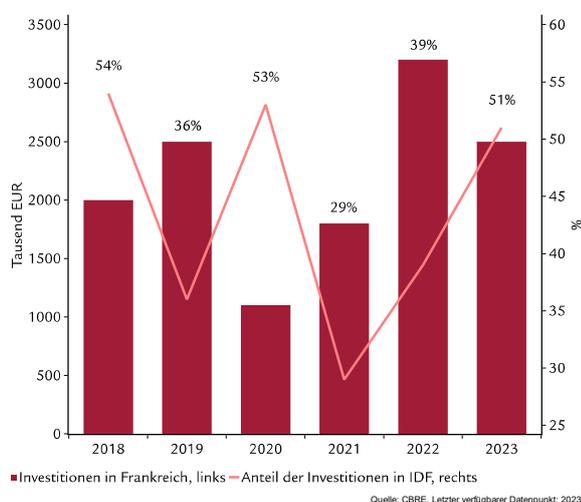


Erstes Halbjahr 2024

Kernaussagen

- **Bürosektor zwischen Veränderungen und Spannungen:** Flächenumsatz und Investitionen liegen unter dem jeweiligen Zehnjahresdurchschnitt. Seit der starken Zunahme des hybriden Arbeitens wächst die Kluft zwischen der Pariser Innenstadt und der Peripherie. Der Anstieg der Renditen dürfte 2024 mit einem neuen Gleichgewicht bei der Spitzenrendite abflauen. Paris und die stark produktiven Teilmärkte werden die langfristige Performance stützen.
- **Wohnimmobilien als Alternative:** Die steigenden Zinsen haben einen Anstieg der Ausfallquoten von Entwicklern und die Insolvenz bestimmter Haushalte zur Folge. Blockverkäufe nehmen zu und die Abschläge steigen, woraus sich echte Chancen ergeben, um den Mietsektor mit alternativen Produkten auszubauen.
- **Hyperindustrielle Logistik:** Sinkender Flächenumsatz infolge des Umschwungs im Industriezyklus, obwohl einige Kennzahlen, v. a. bei grossen Plattformen, auf Widerstandsfähigkeit hindeuten. Der Sektor birgt weiterhin grosses Potenzial aufgrund der Megatrends Deglobalisierung und Last-Mile-Logistik, die von der Klimawende profitiert.

Grafik im Fokus



Die Entwicklung der Auslastung, des Durchschnittspreises und des Zimmerertrags war 2023 in Frankreichs Hotelsektor gut. Zwar gibt es Performanceunterschiede beim Standort oder bei der Art der Nachfrage (Freizeit oder Business), aber der Appetit der Anleger lässt nicht nach, denn Frankreich ist nach wie vor eine Topdestination und weltweit führend in Sachen Touristenankünften. In den letzten zwei Jahren war das durchschnittliche Investitionsniveau historisch gesehen am höchsten, wobei das potenzielle Niveau durch fehlende Produkte belastet wird. Der Sektor profitierte von gesellschaftlichen Veränderungen wie Homeoffice und ist wegen der mittel- und langfristigen Wachstumsaussichten bei in- und ausländischen Anlegern beliebt.

Dank einer expansiven Fiskalpolitik fiel der Konjunkturabschwung in Frankreich weniger stark aus als anderswo in Europa. 2024 dürfte die Erholung aber schwächer sein als in den grossen Nachbarländern. Die Auftragseingänge in der Industrie haben sich gemäss Umfragen noch nicht stabilisiert. Zudem fallen die Kosten für die Durchführung der Olympischen Sommerspiele weg. Dennoch würde eine positive Entwicklung der Reallöhne Frankreich dabei helfen, eine Rezession zu vermeiden, und unter dem Potenzial liegende Wachstumsraten werden den Inflationsdruck verringern und die Inflationsrate auf 2% senken.

Büros im Ungleichgewicht

In der Region Île-de-France bleibt der Flächenumsatz unter dem Zehnjahresdurchschnitt und die Investitionen gehen aufgrund des fragmentierten Büromarktes weiter zurück (-65% vs. Fünfjahresdurchschnitt). In Paris zeichnet sich bei der Mieter- und der Investitionsnachfrage eine Polarisierung ab, während die Teilmärkte in der Peripherie als Brachland gelten, das neu positioniert werden muss: Die Unterschiede bei den Leerstandsquoten zwischen Paris mit ca. 4% und dem Rest der Region Île-de-France mit über 15% legen dies nahe. In Paris erreicht die Spitzenmiete mit EUR 1000/m² einen historischen Höchststand: Zentralität, Zugang zu Infrastruktur, Hybridisierung von Dienstleistungen und technisches Gebäudemanagement bleiben wichtige Faktoren für die Mieter. An einigen Sekundärstandorten sinken die Mieten nach Berücksichtigung mietfreier Zeiten real gesehen um durchschnittlich 30% bis 40% im Vergleich zum Höchststand. Die geldpolitische Straffung wirkte sich im zweiten Halbjahr 2023 weiterhin auf die Performance aus: Die Kapitalrenditen gesamteuropäischer MSCI-Fonds fielen im Jahresmittel um 15%. Dahinter verbirgt sich eine grosse Heterogenität: In der Peripherie liegt der Liquiditätspreis durchschnittlich bei 35%, was zeigt, dass einige Objekte veraltet sind, v. a. angesichts ihrer CO₂-Bilanz. Die Analyse von Angeboten und Transaktionen deutet auf eine opportunistische Haltung der Käufer mittels Neupositionierungsstrategien für neue Nutzungen hin (Wohnungen, Labors, Hotels, gemischte Nutzungen und andere alternative Segmente): Die Abschläge auf Sekundärobjekten sind wegen der mit der Umwandlung und der Dekarbonisierung verbundenen Kosten sehr hoch. Ende 2023 schwankte die Spitzenanfangsrendite infolge der bei

zehnjährigen französischen Staatsanleihen beobachteten Volatilität zwischen 4,05% und 4,25%. Marktdaten, v. a. zu den Realzinsen, signalisieren, dass sich der Spitzenmarkt bei 4,6% einpendeln könnte. Die Erwartung potenzieller Zinssenkungen durch die EZB 2024 würde die Konvergenz des Marktgleichgewichts rascher fördern als bisher angenommen.

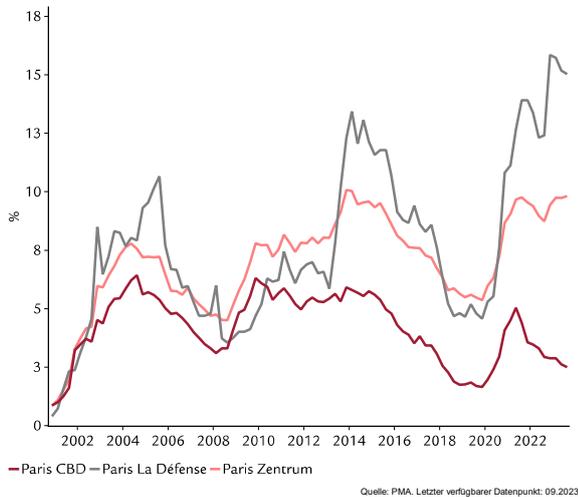
Alternatives Wohnen

Die gestiegenen Zinsen belasteten die Solvenz der Haushalte (durchschnittlich -20%) und der Entwickler stark. Eine unmittelbare Folge: Ein Rückgang der Vermarktung und der Baustarts um durchschnittlich 25% im Jahr 2023 belastet das ohnehin schon grosse Ungleichgewicht an angespannten Lagen zusätzlich. Mit Blick auf die unterschiedlichen Bedürfnisse der Generationen würde eine alternative Wohnstrategie je nach Mietertyp mit der Entwicklung von auf das soziodemografische Profil abgestimmten Dienstleistungen substanzielle soziale Wirkung erzielen.

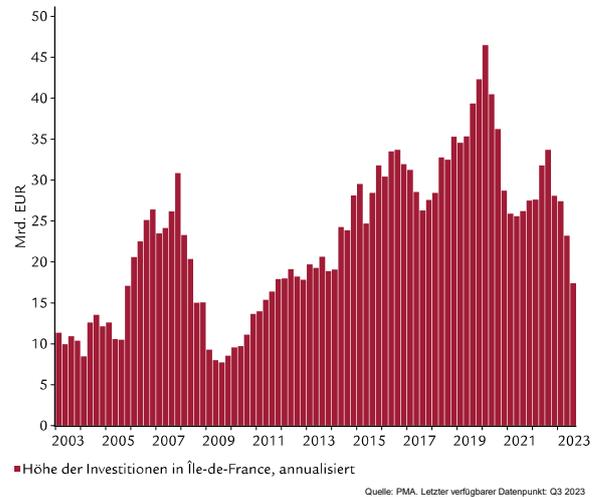
Logistik mit Potenzial

Da der Industrie- und Logistiksektor stark mit der Konjunktur korreliert, hatte der Abschwung direkte Folgen: Der Flächenumsatz lag fast 20% unter dem Fünfjahresdurchschnitt. Dennoch zeigen sich bestimmte geografische Teilsektoren bei den Mietwerten recht robust. Dies hat mit einem Angebotsmangel v. a. in Paris, Lyon, Marseille und im Norden zu tun. Die landesweite Leerstandsquote ist mit 4,1% gering, auch wenn die Kapitalrenditen von der geldpolitischen Straffung nicht verschont blieben: -14% über ein Jahr gemäss den gesamteuropäischen MSCI-Fonds im dritten Quartal 2023. Die Renditedekompression verlief zwar rascher als in anderen Sektoren, scheint aber, je nachdem, ob es sich um Grade-A-Objekte im Last-Mile-Bereich oder um Industrieobjekte handelt, mit einer Spitzenrendite von 4,40% bis 5,50% abzuflauen. Der Liquiditätspreis schwankt weiterhin zwischen 15% und über 30% und wohl noch stärker bei veralteten Objekten, die neu positioniert werden müssen. Die Regulierung mit dem Ziel eines Flächenverbrauchs von netto null in Verbindung mit dem Klimagesetz ermöglicht es Anlegern, bestimmte Objekte auf die neuen Anforderungen der Reindustrialisierung und neuer Industrien wie erneuerbarer Energie, künstlicher Intelligenz oder Last-Mile-Logistik auszurichten.

Grafik 1: Entwicklung der Büroleerstandsquote in den Hauptmärkten von Île-de-France



Grafik 2: Höhe der Investitionen in Île-de-France, annualisiert



Autoren

Swiss Life Asset Managers, France

Béatrice Guedj

Head Research & Innovation

beatrice.guedj@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, 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.