

Zweites Halbjahr 2024

Kernaussagen

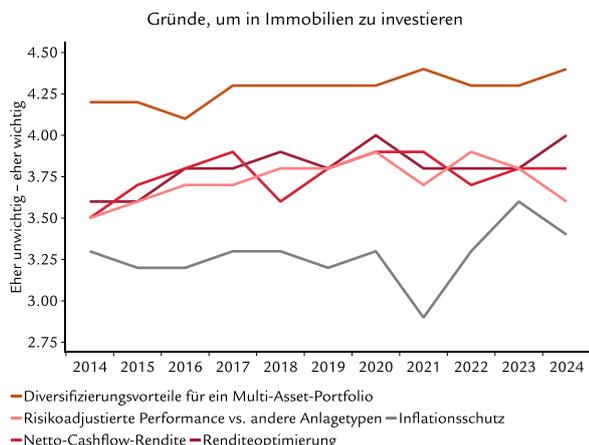
- **Gelegenheit zum Markteintritt:** Die Zentralbanken normalisieren ihre Geldpolitik und erhöhen somit die Visibilität für die Anleger. Ein Markteintritt ist jetzt sinnvoll; vor allem langfristige Anleger befinden sich in einer vorteilhaften Position.
- **Keine Rückkehr zu Spreads auf Vorpandemieniveau:** Im Mittelpunkt steht künftig die Cashflow-Generierung, denn die Möglichkeiten für zinsgetriebene Wertänderungsrenditen sind begrenzt.
- **Eigenverantwortung:** Eine der grössten Stärken von Immobilien ist die Verbesserung des Cashflows durch eine Performancesteigerung mit professionellem Know-how im Asset Management.
- **Stärkere Performancevariation von Objekten und Sektoren in den kommenden Jahren:** Durch Investitionen in individuell überzeugende Objekte und die Ausrichtung auf Megatrends (wie etwa «4L»), statt einer vordefinierten Sektorallokation zu folgen, wird für die Anleger Mehrwert geschaffen.
- **Kooperation:** Eine enge Zusammenarbeit mit Mietern, Betreibern und Entwicklern bei der Suche nach innovativen Lösungen für Objekte und Flächen kann zu profitablen Ergebnissen führen.

Dreifache Normalisierung

Der starke Anstieg der Inflation hat die Zentralbanken zur aggressivsten Straffung ihrer Geldpolitik seit mindestens vier Jahrzehnten veranlasst. Da sich die Inflation nun wieder den Zielwerten der Zentralbanken annähert, ist in den nächsten Quartalen eine neutralere Ausrichtung der Geldpolitik mit Leitzinssenkungen zu erwarten. Diese Entwicklungen bringen eine dritte Normalisierung mit sich: Da die Zinsen bei kurzen

Laufzeiten schnell sinken und am längeren Ende der Zinskurve im kommenden Jahr stabil bleiben, dürfte die Anomalie der inversen Zinskurve verschwinden. Darüber hinaus deuten strukturelle Faktoren darauf hin, dass die Inflation höher bleibt, als sie im Jahrzehnt vor der Pandemie war. Für die europäischen Volkswirtschaften schätzen wir diesen Aufschlag auf etwa 0,7 bis 1,0 Prozentpunkte.

Grafik im Fokus



Warum investieren Anleger in Immobilien? Da die Zeit der Alternativlosigkeit (Stichwort «TINA» – There Is No Alternative) vorbei ist und wir uns im Übergang zu einem neuen Zinumfeld befinden, könnte sich diese Frage für viele Anleger stellen. INREV hat zu diesem Thema eine globale Studie durchgeführt, die zeigt, dass die Diversifizierung innerhalb eines Multi-Asset-Portfolios nach wie vor den wichtigsten Anlagevorteil bietet. Das ist ein klares Zeichen, warum Immobilien eine Anlagealternative bleiben. Und obwohl die Inflationsabsicherung wegen der steigenden Inflation an Bedeutung gewonnen hat, ist dies in der Studie der Faktor mit dem geringsten Einfluss.

In einigen EU-Ländern ist das Inflationsziel der Zentralbank dank der strafferen Geldpolitik nun erreicht. Daher sind die langfristigen Inflationserwartungen der Anleger und der Haushalte wieder fest verankert. Zudem scheint die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale in Europa gebannt zu sein. Deshalb gibt es keinen Grund mehr, nicht von dieser Normalisierung zu profitieren und die Geldpolitik wieder in den normalen Bereich zu lenken. Die Normalisierung unterstützt einen anhaltenden positiven Trend: Tiefere Finanzierungskosten fördern die Investitionstätigkeit der Firmen. Wie anekdotische Belege und die EZB-Umfrage unter Geschäftsbanken zeigen, haben die Banken die weitere Verschärfung ihrer Kreditpolitik gestoppt. Neben dem besseren Investitionsklima tragen auch die höheren Reallöhne zu einem besseren Wirtschaftsumfeld bei. Diese Belebung der Wirtschaftsdynamik dürfte 2025 zum langfristigen Potenzialwachstum zurückführen.

Gelegenheit zum Markteintritt

Wir rechnen zwar für 2024 mit Zinssenkungen durch die Zentralbanken, aber die Leitzinsen dürften nicht auf die Vorpandemietiefs zurückkehren. Die Inflation wird zwar sinken, aber wohl nicht weit unter das Zentralbankziel, weshalb die Zinsen genügend restriktiv bleiben müssen. Wir dürften uns daher in einem neuen makroökonomischen Umfeld mit höheren Langfristzinsen befinden. Die Immobilienrenditen sind gestiegen, um den höheren Zinsen Rechnung zu tragen, und die Preise pendeln sich auf einem neuen Niveau ein. Die Neubewertung schafft Chancen für eine langfristig positive Entwicklung. Die Preiskorrekturen haben nach unserer Einschätzung ein Niveau erreicht, bei dem es sinnvoll ist, (wieder) in den Markt einzusteigen.

Investitionen ziehen wieder an

Darum dürfte sich die Investitionstätigkeit im zweiten Halbjahr normalisieren. Da die Renditeanpassungen nun auslaufen, viele Wahlen in Europa vorbei sind und akzeptiert wird, dass ein neuer Zyklus begonnen hat, sind zahlreiche Anleger motiviert zu handeln. RCA-Daten zeigen, dass das Investitionsvolumen im Q2 2024 vs. Q1 um rund 28% gestiegen ist, aber 2% niedriger ist als vor einem Jahr. Das Transaktionsvolumen dürfte 2024 20% höher ausfallen als 2023. Dies untermauert unsere Annahme, dass die Investitionstätigkeit in den nächsten Monaten steigen wird. Die ersten beiden Quartale bestätigten unsere Präferenz für die «4L», Living, Logistics, Light Industrial sowie Life Science & Tech, erneut: Bei Wohnimmobilien, dem wichtigsten Living-Thema, war das Investitionsvolumen im Q2 vs.

Q1 um 78% höher. Der Refinanzierungsdruck wird weiterhin Verkäufer auf den Markt bringen, und Dry Powder bleibt reichlich vorhanden.

Normalisierende Entwicklungen

Bei der Miet- und Renditeentwicklung lässt das Tempo in allen Sektoren nach. Im Büroktor z. B. sind laut PMA die Spitzenanfangsrenditen im Q1 2024 in fast 60% der Zentren weiter gestiegen (Q4 2023: 90%). In der britischen Provinz bleibt das Renditeniveau höher als in Kontinentaleuropa und die niedrigsten Nettorenditen wiesen mit 4% bzw. 4,1% erneut die Märkte Kopenhagen und Stockholm auf. Die langsameren Renditeanpassungen sind ein klares Zeichen, dass sich der Markt an das neue Umfeld anpasst, und ein weiterer Hinweis auf ein Markteintrittsfenster. Auch bei der Mietentwicklung lässt das Tempo nach: Ein Rückgang war im Q1 2024 zwar nicht zu sehen, aber die Mietsteigerungen waren recht bescheiden. Nur vier Märkte erzielten laut PMA ein Quartalswachstum von mehr als 3%: M25 West in Grossbritannien (7,5% vs. Vorquartal), Düsseldorf und München (beide 5,3% vs. Vorquartal) und Edinburgh (4,7% vs. Vorquartal). Da das Angebot an hochwertigen Flächen knapper wird, dürfte das Mietwachstum wieder zunehmen.

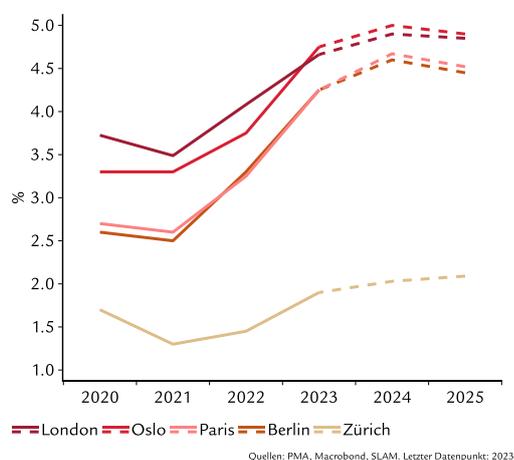
Gewinner der Zukunft

In den letzten zehn Jahren schnitt in Europa laut MSCI der Logistiksektor jeweils am besten ab (ausser 2016 mit 7,9%, als Hotels mit 9,9% und Wohnobjekte mit 8,5% vorne lagen). Im Laufe des Jahrzehnts hatte Logistik eine Performance von 11,3% (gefolgt von Wohnen mit 7,1%). Es ist daher kein Wunder, dass die Anleger – auch wir – derzeit eine klare Präferenz für diese beiden Sektoren haben, die sich auf robuste Fundamentaldaten stützt. Wir glauben aber, dass die Performance der einzelnen Sektoren stärker variieren wird als früher. Die Nachfrage und das relative Angebot dürften je nach Sektor und Markt variieren. Die Angebotspipelines sind unterschiedlich, aber begrenzte Finanzierungen dürften den Start neuer Projekte bremsen. Langfristige Trends werden den Ausblick für das Mietwachstum beeinflussen, und dies wird wiederum die Sektorperformance beeinflussen. Daher raten wir dringend zu einem Investitionsansatz, der sich an der Überzeugung im Einzelfall oder primär an Themen orientiert. Dies sollte mit starkem Fokus auf die «4L», v. a. Living und Logistics, erfolgen, wobei aber auch die anderen Sektoren wie Light Industrial oder Life Science & Tech weiterhin Chancen bieten. Nur wer langfristigen Cashflow antizipiert, hat die Nase vorn.

Zyklen wichtig, Megatrends wichtiger

Vor anderthalb Jahren haben wir gesagt, dass Zyklen wichtig sind, strukturelle Trends aber noch wichtiger. Am Beginn eines neuen Marktzyklus mit positiven Aussichten für langfristige Anleger ist es nun wichtig, sich an die Grundlagen von langfristigem Cashflow-Wachstum zu erinnern. So fördert der Megatrend Urbanisierung die Investitionen in Wohnimmobilien. Wie aber sieht es mit Last-Mile-Lösungen aus, welche die Bedürfnisse der Menschen im Umkreis von 15 Minuten erfüllen? Dies ist ein Teil der Lösung und daher eine Investition, die im Detail geprüft werden sollte, um die Grundlagen von Living-Investitionen zu fördern. Wie wirkt sich mobiles Arbeiten nicht nur auf Büroräume aus, sondern auch auf die Mobilität, also etwa die Personen- und Güterbeförderung? Unseres Erachtens ist bei Büroinvestitionen der Wandel der Mobilität der wichtigste Aspekt. Attraktiv sind nur Büros, die gut zu erreichen sind. Wie wirkt sich der verstärkte Fokus auf Gesundheitsprävention auf künftige Retail-Flächen aus, die von Sportanlagen oder Ernährungsanbietern genutzt werden könnten? Für uns könnte die Investition in eine Boutique-Sportanlage eine Lösung für leerstehende Retail-Flächen sein, die es Verbrauchern ermöglicht, etwas für ihre Gesundheit zu tun. Und wie sieht es mit der Sanierung ungenutzter Flächen aus? Wichtig ist, die Bedürfnisse der Mieter zu ermitteln und mit ihnen ein Narrativ für einen Raum oder ein Objekt zu entwickeln. Dieser Ansatz ist für die Förderung des Cashflow-Wachstums zentral.

Grafik 1: Prognosen zu Spitzenanfangsrenditen von Büroimmobilien, ausgewählte Märkte



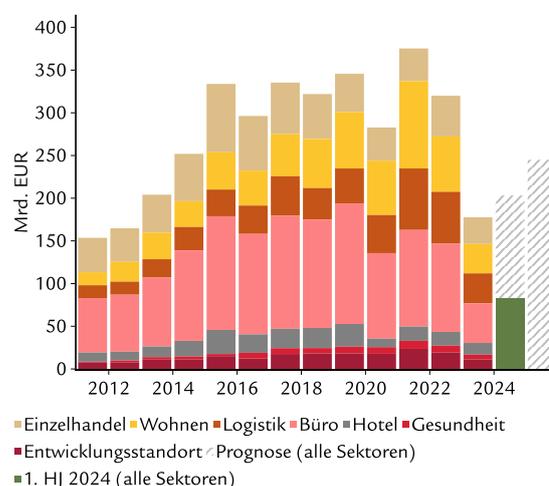
Vorteilhafte Eigenverantwortung

Wir sprechen zwar nicht von günstigen Gewinnen, aber das Tiefzinsumfeld des letzten Zyklus begünstigte bei Immobilien eine stabile und relativ hohe Wertänderungsrendite mit einer starken Gesamtperformance als Folge. Mit dem neuen Zinsumfeld verringerte sich dieser Vorteil. Doch behalten Immobilien einen Pluspunkt: die Chance, Cashflows durch professionelles Asset Management zu beeinflussen. Anders als bei anderen Anlagen können Asset Managers mit Immobilien durch die Mieterauswahl und im Kontakt mit ihnen einen stetigen, ja gar höheren Cashflow erzielen. Dies ist ein Schlüsselfaktor für eine Überperformance.

4L: starkes Investitionsargument

Wir glauben fest, dass sich in allen Sektoren durch genaue Beobachtung der Markttrends Chancen finden lassen. Unsere Zielallokation basiert aber auf robusten langfristigen Themen, die zu einer resilienteren Sektorallokation führen. Wir empfehlen Living, Logistics, Light Industrial sowie Life Science & Tech («4L»). Die beiden ersten wurden bereits beschrieben, die beiden anderen sind Themen, die sich aus der von den Megatrends befeuerten Marktdynamik von selbst ergeben. Heute beginnen etwa grosse Pharmafirmen, die Investitions- und Betriebskosten für ihre Forschungs- und Laborgebäude nicht mehr in der Bilanz auszuweisen, sondern externe Immobilienspezialisten als Partner zu gewinnen. Mit dem Fokus der Investitionen auf die «4L» ist es möglich, von der langfristigen Marktdynamik und den sich bietenden Chancen zu profitieren.

Grafik 2: Transaktionsvolumen inkl. Prognose



Autoren

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard
Head Real Estate Research & Strategy
francesca.boucard@swisslife-am.com

Marc Brütsch
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 Investment Management Holding 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 VIIs gt 1, NO-0161 Oslo. **Italien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milan. **Dänemark:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiks-gade 11, 1. tv, 1265 Kobenhavn K, 1265 Frederiksgade.