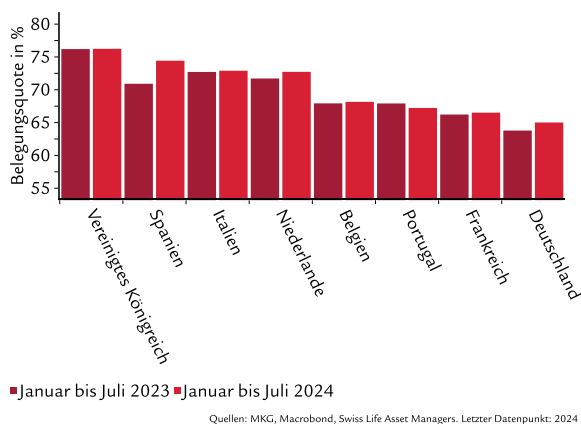


Zweites Halbjahr 2024

Kernaussagen

- **Struktureller Verfall bei Büros:** Die Flächenumsatz- und Investitionszahlen zeigen, dass ein neuer Zyklus beginnt, zu Lasten bestimmter Standorte und Objekte. Die Pariser Innenstadt polarisiert bei der Mieternachfrage weiter, was das Wachstum der Marktmieten stützt. Der zweistellige Leerstand in einigen Stadtbezirken hingegen erklärt den hohen Bewertungsabschlag, der auf veraltete Technik und Nutzung hindeutet.
- **Hotels in olympischer Form** mit guten Kennzahlen, die langfristig von Rückenwind profitieren werden. Der Sektor verfügt hinsichtlich der europäischen und der internationalen Nachfrage über solide Fundamentaldaten. Das Angebot ist geografisch hinreichend diversifiziert, um die Strategien je nach Risikoprofil zu mischen.
- **Logistik profitiert vom neuen Industriezyklus:** Nach einem starken Rückgang der Kapitalrenditen stabilisierten sich die Anfangsrenditen, was den Investitionen seit Frühling 2024 klar zugutekommt. Der Sektor verzeichnet weiterhin Wachstum aufgrund der Megatrends Reindustrialisierung und Last-Mile-Logistik, die von der Klimawende und der ZAN-Regulierung (Flächenneuanspruchnahme von netto-null) profitiert.
- **Die Frage der Spitzenanfangsrenditen:** Die stärkere Volatilität der Langfristzinsen in Frankreich könnte sich infolge des Starts der neuen Legislaturperiode und der Unsicherheiten bezüglich der Wirtschaftspolitik auf die Anfangsrenditen auswirken.

Grafik im Fokus



Auch 2024 ist die Nachfrage nach europäischen Hotels sehr gross. Diese Robustheit ist auf den wachsenden Zimmerertrag und die im Vergleich zu den klassischen Dienstleistungssektoren relativ defensiven Bewertungen zurückzuführen. Aus operativer Sicht herrschte im ersten Halbjahr 2024 eine gute Dynamik: Die Belegungsquoten und die Durchschnittspreise lagen über denen von 2023, vor allem in den südeuropäischen Ländern, aber auch in Deutschland, dem Veranstalter der EM 2024. Das Vereinigte Königreich sticht mit der höchsten Belegungsquote heraus, aber auch Nicht-EU-Kernländer wie die Niederlande und Belgien fielen mit einem Anstieg der Belegungsquote über das Niveau von 2023 auf.

In den letzten Monaten setzte sich der zyklische Aufschwung, getrieben durch steigende Reallöhne, fort und die Unternehmen profitierten von günstigeren Kreditbedingungen. Die fehlende Mehrheit im Parlament könnte jedoch den Willen zur Konsolidierung der Haushaltspolitik schmälern und die künftige wirtschaftspolitische Ausrichtung beeinflussen. Daher ist ein Anstieg der Rendite auf französischen Staatsanleihen infolge grösserer Unsicherheit in den kommenden Quartalen nicht auszuschliessen. Zur Erinnerung: Unter der Präsidentschaft von Emmanuel Macron wurden die erwarteten Arbeitsmarktreformen eingeleitet, was sich auch positiv auf die Tech-Welt ausgewirkt hat. Laut IWF ist Frankreich im Bereich der KI-Anwendungen nach wie vor besser aufgestellt als der EU-Durchschnitt. Gemäss Weltbank verzeichnete Frankreich am meisten ausländische Investitionen und übertraf diejenigen des Vereinigten Königreichs und Deutschlands.

Büros mit Schwierigkeiten

In der Region Île-de-France lag der Flächenumsatz im ersten Halbjahr 2024 mit 855 000 m² noch 18% unter dem Zehnjahresdurchschnitt und das Investitionsvolumen erreichte einen neuen Tiefpunkt (-80% im Vergleich zum Fünfjahresdurchschnitt). Der Pariser Markt beruht aufgrund der Schwierigkeiten bei den Büros seit 2022 auf einer strukturellen Dynamik, die unter dem vergangenen Zyklus liegt. Der Mietmarkt ist in Paris polarisiert, während Teilmärkte der Peripherie brachliegen. In Paris stieg die Spitzenmiete aufgrund der starken Nachfrage nach Zentralität, Infrastrukturalzugang und Hybridisierung von Dienstleistungen auf EUR 1100/m². An einigen Sekundärstandorten hingegen, wo die Leerstandsquote bei über 20% liegt, bleiben die Mieten 40% unter ihrem Höchststand. In diesen Regionen schwankt der Preis der Liquidität zwischen 40% und 80%, was eine Bedingung dafür ist, dass veraltete Objekte umgenutzt werden können. Auch die zunehmende Sektorrotation bei Retail-Vehikeln und Portfolios, die historisch gesehen ein starkes Büro-Exposure aufweisen, bietet echte Chancen.

Im ersten Halbjahr 2024 geriet die Dekompression ins Stocken und die Spitzenanfangsrendite stabilisierte sich bei 4,50%, lässt man atypische Transaktionen zu tieferen Renditen ausser Acht. Seit Juli herrscht am Markt neue Unsicherheit, die sich in einem höheren Spread zwischen zehnjährigen deutschen und französischen Staatsanleihen äussert: +20 BP im Vergleich zum langjährigen Durchschnitt. Auch wenn sich die

Finanzmärkte nachsichtig zeigen, jetzt da der Radikalismus im Parlament gewichen ist, hält die Volatilität der französischen Staatsanleihen an. So lässt die Spitzenanfangsrendite, modelliert anhand des erwarteten Niveaus französischer Staatsanleihen zum Jahresende und einer gewissen Volatilität, darauf schliessen, dass sich das neue Gleichgewicht bei ansonsten gleichen Bedingungen zwischen 4,7% und 5,0% etablieren könnte.

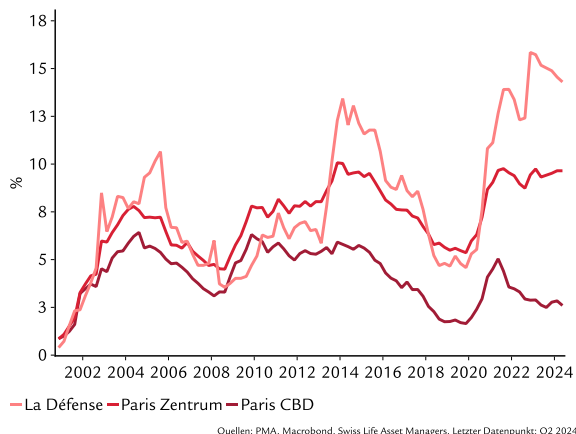
Hotels in olympischer Form

Frankreich, das beliebteste Reiseziel der Welt, bleibt dank seiner guten Performance in Paris, seiner Ballungszentren und seiner Küstengebiete ein Zielmarkt. 2023 stiegen die mittleren Preise in Paris um 12%, am Mittelmeer um 7% und in der Provinz um 6%, während die Belegungsquoten durchschnittlich um 4 Punkte zulegten, was den Zimmerertrag ankurbelte. Seit 2023 beträgt das Investitionsvolumen EUR 6 Mrd. Die aktive Strategie zur Umsatzoptimierung, mit der ein ideales Nutzungsmodell etabliert werden soll, erweist sich vor allem bei den beliebtesten Standorten und/oder Konzepten wie «Bleisure» und «Lifestyle» als deutlich rentabler. Aber auch andere operative Modalitäten für die Betreiber wie variable Mietpreise sind in Economy- oder Mittelklassesegmenten möglich. Die Möglichkeit, die Strategie je nach Objektstandort und -typologie in ganz Frankreich anzupassen, ist für Anleger ein Performance- und Diversifikationshebel. Der Rückgang der Anfangsrenditen bei Flächen- und Geschäftsakquisitionen steht für die neue Anlegernachfrage. Akquisitionsexpertise bleibt in einem äusserst granularen Segment zentral. Der Effekt der Olympischen Spiele ist neben dem zweistelligen Anstieg des Durchschnittspreises mittel- bis langfristig Goodwill.

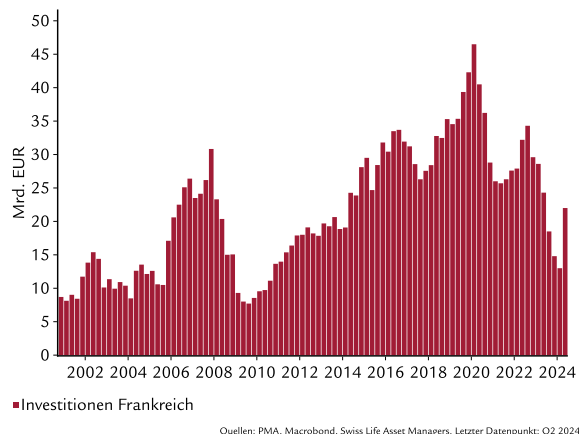
Logistik profitiert

Stabilisierung der Bewertungen, tiefer Leerstand und mangelndes Angebot vor allem in Paris, Lyon, Marseille und im Norden mit geschätzten Spitzenrenditen von 4,40% bis 5,50%: Die Aussichten der Reindustrialisierung in Frankreich, der Last-Mile-Logistik oder der künstlichen Intelligenz in Kombination mit dem französischen Klimaschutzgesetz (und der ZAN-Regulierung) bieten zukunftsfähige Strategien. Da der Sektor jedoch stark mit der Konjunktur korreliert, hängt die Performance vom Wachstum Frankreichs und zwangsläufig von der künftigen wirtschaftspolitischen Ausrichtung der neuen Regierung ab.

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



Grafik 2: Höhe der Investitionen in Frankreich, annualisiert (in EUR Mrd.)



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 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 gr 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 Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 Kobenhavn K, 1265 Frederiksgade.