

August 2018

Real Estate Strategies

Europäischer Immobilienzyklus im Fokus

Willkommen zur neuesten Ausgabe von «Real Estate Strategies»:

Immobilienzyklen könnten länger dauern als erwartet	2
Europäische Büroimmobilienmärkte mit starken Fundamentaldaten im ersten Halbjahr 2018	2
Weiterer solider Anstieg der Büromietpreise in der Eurozone erwartet	3
Online-Handel: Wertschöpfungsketten der Einzelhändler im Wandel	4
Logistikimmobilien als Nutzniesser	4
Renditevorteile stützen Anlegernachfrage	5
Risikoeinschätzung und Anlagestrategie	5
Disclaimer	6



Zusammenfassung

- Europäische Immobilienmärkte haben ihre positive Entwicklung im ersten Halbjahr 2018 fortgesetzt und befinden sich im fünften Jahr ihres Aufschwungs.
- Immobilienzyklen könnten länger andauern als erwartet. Unser Rückblick auf die vergangenen 40 Jahre in den USA zeigt, dass Phasen ununterbrochener positiver Gesamtrenditen von Core-Immobilienfonds bis zu 15 Jahre anhalten können.
- Für Büro- und Logistikimmobilien in Europa prognostizieren wir für die nächsten drei Jahre einen weiteren soliden Anstieg der Marktmieten. Beide Sektoren werden zudem durch strukturelle Faktoren wie Co-Working und E-Commerce unterstützt.
- Bei Handelsimmobilien hat sich die Situation hingegen eingetrübt. In Grossbritannien häuften sich die Negativmeldungen. Auch in der Eurozone erwarten wir ein schwieriges Marktumfeld. Europaweit rechnen wir mit weiter steigenden Leerständen und empfehlen Selektivität.
- Wir sind optimistisch, dass für Büro- und Logistikimmobilien der aktuelle Zyklus weiter anhält. Die Nettoanfangsrenditen für Investitionen sind zwar in den letzten Jahren gesunken, die Renditedifferenz zu Anleihen bleibt jedoch hoch, und die positiven Mietmarktaussichten überzeugen. Risikofreudigeren Anlegern bieten fokussierte Value-Add-Strategien, welche die tiefen Bauvolumen in Europa und/oder das positive Mietpotenzial ausnützen, neue Chancen.
- Der Brexit dürfte zwar kurzfristig weiter auf den Mietaussichten von Immobilien in Grossbritannien lasten, aber ab 2020 erwarten wir wieder eine Outperformance gegenüber der Eurozone. Einmal mehr lohnt sich für risikoorientierte Anleger ein diversifizierter Ansatz, der die Investitionen über verschiedene Länder streut.
- Das grösste Risiko für diesen positiven Ausblick würde ein abrupter Konjunkturunbruch darstellen, der durch eine Verschärfung des Handelsstreits zwischen den USA und seinen Handelspartnern oder durch politische Ereignisse in Europa ausgelöst werden könnte. Die Credit Suisse prognostiziert weiterhin eine geringe Wahrscheinlichkeit für ein solches Szenario.
- Anleger, die einem solchen Szenario jedoch eine höhere Wahrscheinlichkeit beimessen, sind mit europäischen Core-Immobilienportfolien, bei denen es sich typischerweise um risikoarme einkommensorientierte Strategien handelt, weiterhin gut bedient.

Einleitung

In dieser Ausgabe von Real Estate Strategies geben wir ein Update zu der Entwicklung der Immobilienmärkte in Europa. Die gewerblichen Immobilienmärkte in Europa befinden sich weiterhin in ausgezeichneter Verfassung. Die wirtschaftlichen Treiber sind intakt, das Mietpreiswachstum entwickelt sich an den meisten Standorten positiv, und die Angebotsrisiken sind begrenzt. Zusätzlich zu den konjunkturellen Faktoren sorgt der Trend hin zum Co-Working für weiteren Auftrieb auf dem Büroimmobilienmarkt. Auch das Angebot an leer stehenden Büroflächen reduziert sich derzeit aufgrund der Nachfrage von flexiblen Büroanbietern wie WeWork und Spaces. Logistikimmobilien werden zudem durch strukturelle Faktoren unterstützt, während sich die Situation für Handelsimmobilien weiter eingetrübt hat.

Das Anlegerinteresse für Immobilien bleibt indessen ungebrochen. Die im aktuellen Zyklus bereits oft prognostizierte Zinswende lässt in Europa weiterhin auf sich warten, da die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Geldpolitik an den Bedürfnissen der wirtschaftlich schwächeren Länder der Eurozone ausrichtet. Somit bleiben die Voraussetzungen für einen fortgesetzten Aufschwung intakt.

Immobilienzyklen könnten länger dauern als erwartet

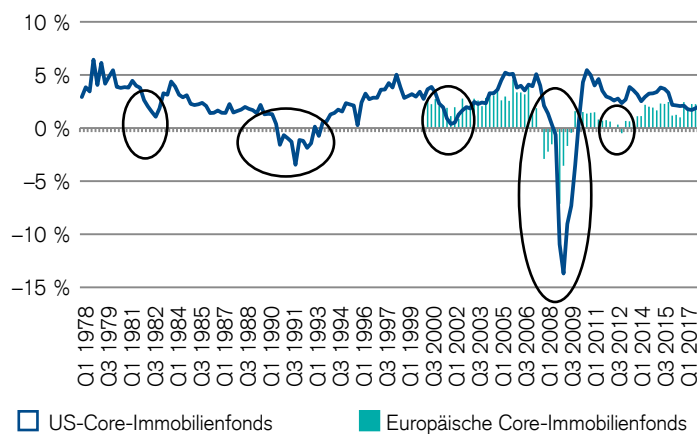
Angesichts der Tatsache, dass die Finanzmarktkrise bereits gut zehn und die Eurokrise über sechs Jahre zurückliegen, stellen sich einige Marktteilnehmende die Frage, wie lange sich der Aufschwung der Immobilienpreise in Europa noch fortsetzen kann.

Betrachtet man die Historie der Immobilienzyklen der vergangenen 40 Jahre, zeigt sich, dass es keine typische Länge für einen Immobilienzyklus gibt. Zyklen haben unterschiedliche Laufzeiten und dauern manchmal etwas länger als ursprünglich erwartet. Abbildung 1 illustriert die Entwicklung der vierteljährlichen Gesamttrenditen von europäischen und US-Immobilienfonds mit einer Core-Anlagestrategie, die auf den gängigen NCREIF- und INREV-Indizes basiert.

Da die europäischen Daten nur bis 2001 zurückreichen, haben wir in unserer Analyse auch die US-Daten mitberücksichtigt. Seit Beginn der 1980er-Jahre erlebten die Immobilienmärkte in den USA oder Europa Abschwungphasen, die 1982, 1990, 2002, 2008 und 2012 ihre Anfänge hatten und jeweils den vorausgegangenen Aufschwung beendeten. Abbildung 1 verdeutlicht, dass mancher Abschwung lediglich in eine Phase der nominalen Abschwächung der Gesamttrenditen übergeht und nicht zu absolut negativen Gesamttrenditen führen muss.

Abbildung 1: Immobilienzyklen in Europa und den USA

Gesamttrenditen gegenüber dem Vorquartal



Quellen: Credit Suisse, INREV, NCREIF
Letzter Datenpunkt: Q1 2018

Wenn man die absolute Definition als Massstab nimmt, dauerten in den USA die Aufschwünge teilweise 12 bis 15 Jahre, auch wenn es manchmal kürzere Phasen gab. Zudem zeigt sich, dass die deutlich negativen Gesamttrenditen während der Finanzkrise eher eine Ausnahme als die Regel bildeten.

Im Lichte dieser Betrachtungen scheint der aktuelle Zyklus in Europa – der in vielen Ländern erst nach der Eurokrise im Jahr 2013 begann – keine lange Aufschwungsphase darzustellen. Wie lange er noch anhält, hängt von der Entwicklung der Miet- und Kapitalmärkte für Immobilien sowie von den ökonomischen und finanziellen Rahmenbedingungen ab.

Europäische Büroimmobilienmärkte mit starken Fundamentaldaten im ersten Halbjahr 2018

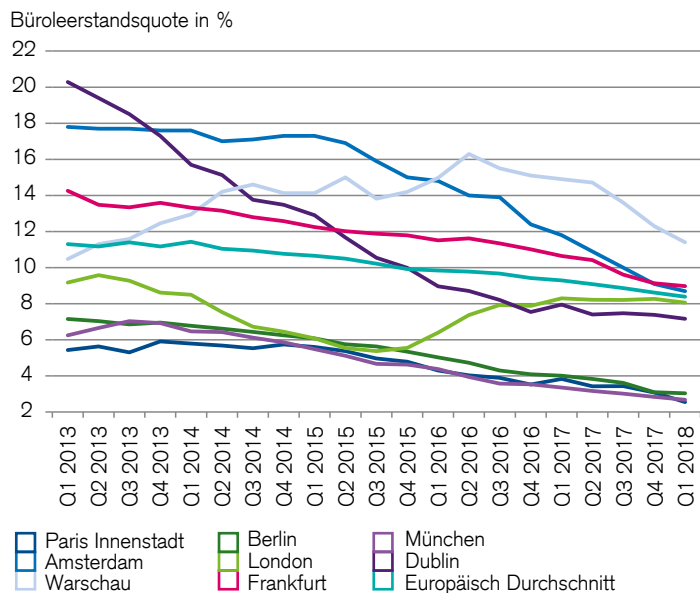
Die Büroimmobilienmärkte in Europa haben ihren Aufschwung im ersten Halbjahr fortgesetzt. Die Nachfrage nach Büroimmobilien ist die Folge des soliden Wirtschaftswachstums und der Erholung des europäischen Arbeitsmarkts.

Doch während sich die Konjunktorentwicklung in Europa gegenüber dem dynamischen letzten Jahr mittlerweile etwas verlangsamt hat, hat die Flächennachfrage von Unternehmen weiter zugenommen. Brutto wurden im zweiten Quartal 2018 in Europa ca. 3,5 Mio. Quadratmeter (Quelle: JLL) Bürofläche vermietet. Es handelt sich hierbei um einen neuen vierteljährlichen Rekordwert, der ca. 5 % höher liegt als im zweiten Quartal 2017.

Neben den konjunkturellen Faktoren äussert sich hier der Trend hin zum Co-Working. Je nach Stadt entfallen aktuell 7 bis 15 % der bezogenen Flächen auf Co-Working-Anbieter. In London beispielsweise ist WeWork mittlerweile der zweitgrösste Mieter nach der britischen Regierung.

Das Angebot an neuen Büroflächen kann in den meisten Städten in Europa weiterhin nicht mit der hohen Nachfrage Schritt halten. Die Folge ist ein weiterer Rückgang der Leerstände.

Abbildung 2: Rückläufige Büroleerstände in Europa



Quellen: PMA, Credit Suisse
 Letzter Datenpunkt: Q1 2018

Abbildung 2 veranschaulicht die Entwicklung seit 2013 am Beispiel wichtiger grösserer europäischer Städte. In München, im Zentrum von Paris, in Berlin sowie auch in Stuttgart (nicht in der Abbildung) betragen die Leerstände rund 2 bis 3 %. Grössere Unternehmen berichten von Schwierigkeiten, zusätzliche Flächen zu finden, die auch ihren Anforderungen entsprechen. Aber auch Städte wie Amsterdam, Frankfurt, Dublin und Warschau, die über die vergangenen Jahre Leerstände im zweistelligen Prozentbereich aufwiesen, erleben einen deutlichen Rückgang. Aggregiert über die 40 wichtigsten Märkte in Europa sind die Leerstände über die letzten 4 Jahre von 11,4 auf 8,4 % gesunken. Dies bedeutet auch einen Aufwärtsdruck auf die Marktmieten. JLL berichtet, dass die Mietpreise in Europa im zweiten Quartal 2018 gegenüber dem Vorjahr durchschnittlich um ca. 4,1 % gestiegen sind. Deutsche und niederländische Städte weisen aktuell die höchsten Mietpreis-Erhöhrungsraten aus. In London dagegen blieben die Leerstände annähernd stabil, und die Mieten sind nach wie vor unter Druck, da die Mieter weiterhin vorsichtig sind. 2018 wird für den Londoner Stadtteil City of London ein Niveau an Fertigstellungen erwartet, das ca. 5,5 % des gesamten Bürobestands entspricht.

Weiterer solider Anstieg der Büromietpreise in der Eurozone erwartet

Insgesamt deutet die erwartete Angebots- und Nachfragesituation auf ein solides Wachstum der Mieten und auf eine stabile Leerstandssituation für den Zeitraum von 2018 bis 2020 hin. Tabelle 1 fasst unsere Mietpreisprognosen sowie die Erwartungen zusammen.

Im Durchschnitt ist das Volumen der im Bau befindlichen Projekte zwar etwas angestiegen, wir gehen jedoch davon aus, dass zwischen 2018 und 2020 lediglich 1,4 % des Gesamtflächenbestands auf dem Markt verfügbar sein dürften (aggregiert über die 40 wichtigsten europäischen Märkte). Demgegenüber wurden in den letzten drei Jahren jährlich 0,9 % an neuen Flächen fertiggestellt.

Die Credit Suisse erwartet für 2018 und 2019, dass das konjunkturelle Umfeld in der Eurozone mit einem prognostizierten Wirtschaftswachstum von 2,2 bzw. 2,0 % stabil bleibt. Somit rechnen wir auch mit einer weiterhin intakten Nachfrage nach Büromietflächen, da wir von einem weiteren Wachstum der Bürobeschäftigung von 1,6 % p. a. ausgehen. Die Leerstände, die bereits tiefer sind, dürften sich auf den aktuellen Niveaus konsolidieren. Da die Marktmacht weiterhin bei den Vermietern liegt, prognostizieren wir in einigen Märkten ein kräftiges Wachstum der Marktmieten.

Tabelle 1: Ausblick für Spitzen-Büromarktmieten und -Leerstände

Büromärkte	Mietpreis-wachstum 2018–2020, p. a	Ausblick Leerstandssituation 2018–2020
Zentrum Paris	2,5 bis 3,0 %	Stabile Leerstände bei 3 %
München	4,5 bis 5,0 %	Stabile Leerstände bei 3 %
Berlin	5,0 bis 5,5 %	Stabile Leerstände bei 3 %
Frankfurt	3,0 bis 3,5 %	Fallende Leerstände um mehr als 2 von aktuell 9,0 %
Dublin	4,5 bis 5,0 %	Stabile Leerstände bei 7 %
Warschau	0,5 bis 1,0 %	Stabile Leerstände bei 12 %
Amsterdam	4,0 bis 4,5 %	Leicht fallende Leerstände von aktuell 8 %
Madrid	2,5 bis 3,0 %	Stabile Leerstände bei 9 %
London	–2,5 bis 2,0 %	Steigende Leerstände von 8 auf 9 %, Stabilisierung 2020
Regionale Bürozentren UK	–0,5 bis 0,0 %	Leicht steigende Leerstände von durchschnittlich ca. 11 %
Europäischer Durchschnitt	2,0 bis 2,5 %	Stabile Leerstände bei durchschnittlich 8 %

Die Prognosen entsprechen den Erwartungen von Credit Suisse Asset Management (Schweiz).
 Quelle: Credit Suisse
 Prognosezeitpunkt: August 2018

Die Ausnahme bilden die Immobilienmärkte in Grossbritannien, die sich in einem anderen Zyklus befinden. Die Nachfrage nach Büroflächen war in London seit dem Brexit-Entscheid nur leicht rückläufig, da Co-Working- und Technologieunternehmen weiterhin in grossem Umfang Flächen nachgefragt haben, während grosse multinationale Firmen aus der Dienstleistungsbranche und dem Finanzsektor zurückhaltender waren. 2018 und 2019 erwarten wir, dass kumuliert ca. 4 % an neu erstellten Flächen (als Prozent der Gesamtflächen) auf den Markt kommen, was zu einem weiteren Abwärtsdruck auf die Mieten führen dürfte (wie bereits erwähnt, wird für den Teilmarkt City of London ein stärkerer Anstieg in Prozent erwartet). In den britischen Regionalmärkten wie Manchester, Bristol und Edinburgh sind dagegen kaum Bauprojekte im Gange. Gegen Ende 2019 dürfte sich das Angebot auch in London entspannen, weshalb wir für 2020 wieder einen Aufschwung erwarten. In der Eurozone erwarten wir aber gerade 2018 und 2019 die stärkste Mietpreisentwicklung sowie eine Abschwächung im Jahr 2020. Wieder sind Anleger daher gut beraten, in diversifizierte Portfolios zu investieren, die verschiedene Länder in Europa abdecken.

Online-Handel: Wertschöpfungsketten der Einzelhändler im Wandel

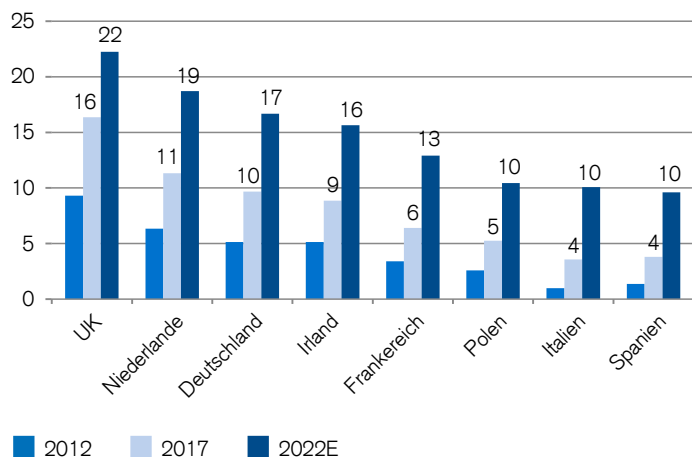
Der europäische Handelsimmobilienmarkt steht vor einer herausfordernden Situation. Die veränderten Konsumgewohnheiten äussern sich in einem verstärkten Trend hin zum Online-Handel, worauf wir in unserer letzten Ausgabe vom Februar 2018 detailliert eingingen.

In Grossbritannien hat sich die Situation seither weiter zugespitzt. Bereits über zehn grössere Einzelhändler (zum Beispiel House of Fraser oder Mothercare) nutzten im ersten Halbjahr 2018 im Rahmen ihrer rechtlichen Möglichkeiten sogenannte Company Voluntary Agreements (Vorstufe einer Insolvenzregelung), um einige ihrer ertragsschwachen Filialen zu schliessen bzw. ihre Mietzahlungsverpflichtungen zu senken. Für Immobilienanleger bedeutet dies ein Abwärtsdruck auf die Mietpreise, tiefere Erträge und höhere Leerstände in den Portfolios. Sekundäre Vermögenswerte, bei denen die Leerstandsquoten bereits über 20 % betragen, sind am stärksten betroffen. Doch auch Immobilien an günstigen Standorten stehen vor Herausforderungen. Mieten für Flächen in Londons Toplagen steigen hingegen weiter an, da diese von starken Passantenströmen profitieren und das schwächere britische Pfund den Einkaufstourismus in London beflügelt.

Die Mietmarktsituation für Handelsimmobilien blieb auf dem europäischen Kontinent stabil, da die Länder der Eurozone und Osteuropa Grossbritannien bezüglich E-Commerce hinterherhinken und Einzelhändler von einem günstigen konjunkturellen Umfeld profitieren. Aber auch auf dem europäischen Kontinent steigt der Online-Anteil rapide an und dürfte basierend auf den Prognosen von GlobalData, einem unabhängigen Research-Anbieter, weiter zunehmen (Abbildung 3). Bis 2022 dürfte der Online-Anteil von Deutschland, den Niederlanden und Irland auf den Stand von Grossbritannien aus dem letzten Jahr ansteigen. Wir gehen davon aus, dass der reale Umsatz, der physisch in den Läden umgesetzt wird, in den nächsten Jahren mit einem Wachstum von 0,5 % p. a. mager ausfallen wird und zwei Drittel des Umsatzwachstums online erzielt werden. Dies ist natürlich eine verkürzte Sichtweise, da die physischen und die Online-Umsätze mittlerweile miteinander verwoben sind. Erfolgreiche Einzelhändler müssen auch auf schlagkräftige Online-Plattformen zählen können.

Abbildung 3: Verstärkter Trend hin zu Online-Handel

Online-Anteil als % des Einzelhandelsumsatzes



Die Prognosen basieren auf GlobalData.
Quellen: GlobalData, Credit Suisse
Prognosezeitpunkt: Q1 2018

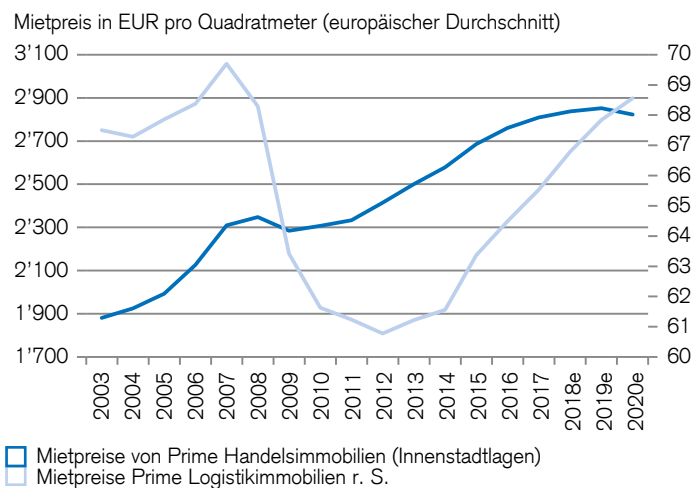
Der am Ende dieses Dokuments aufgeführte Disclaimer gilt auch für diese Seite. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Auf dem europäischen Kontinent war bereits ein Trend hin zu einer stärkeren Differenzierung der Entwicklung zu beobachten. Flächen in bester Innenstadtlage und moderne, gut positionierte Einkaufszentren sowie Fachmarktzentren mit guter regionaler Einbettung funktionieren gut, während Kaufhäuser, Objekte in sekundärer Innenstadtlage und ältere Einkaufszentren bereits mit grösseren Absatzproblemen kämpfen.

Wir sind der Ansicht, dass sich dieser Trend fortsetzen wird. Aber auch Handelsimmobilien, die heute noch gut rentieren, werden managementintensiver werden.

Mit der Ausnahme von Flächen in stark umkämpften Toplagen oder Einkaufszentren mit hoher Frequenz dürften die Mietpreise in den kommenden Jahren an vielen europäischen Standorten sinken. Somit prognostizieren wir für den europäischen Durchschnitt kein weiteres Wachstum der Handelsimmobilienmieten. Mit diesen Prognosen befinden wir uns wohl deutlich unter den Konsenserwartungen, da generell weiterhin ein solides Wachstum der Handelsmieten, insbesondere bei Flächen in Toplagen, erwartet wird. Wir sind jedoch der Ansicht, dass der Markt vor grundlegenden Herausforderungen steht.

Abbildung 4: Mietpreisentwicklung von Handels- und Logistikimmobilien



Die Prognosen entsprechen den Erwartungen von Credit Suisse Asset Management (Schweiz).
Quellen: Credit Suisse
Prognosezeitpunkt: August 2018

Logistikimmobilien als Nutzniesser

Der Nutzniesser der schwächeren Entwicklung im physischen Einzelhandel sind Logistikimmobilien, da das Prinzip vom Multi-Channel-Vertrieb im Einzelhandel zu einem verstärkten Bedarf an Lagerkapazitäten führt.

In Grossbritannien konnten die Logistikimmobilien seit dem Brexit-Referendum vom Juni 2016 die stärkste Performance unter den Sektoren vorweisen. Dieses Segment verzeichnete dort einen Mietpreisanstieg von durchschnittlich 6,7 % p. a. zwischen 2015 und 2017. In Kontinentaleuropa war der Anstieg der Mieten bislang noch nicht so ausgeprägt und belief sich im gleichen Zeitraum auf 2,1 % p. a.

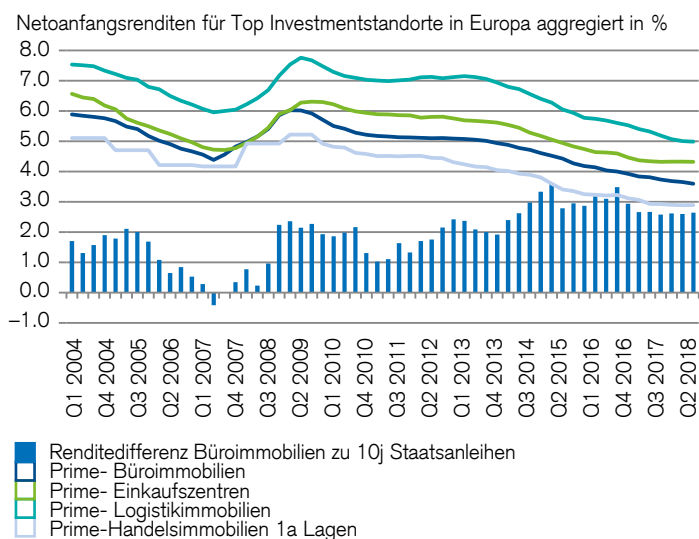
Die Indikatoren für die Marktnachfrage sind durchweg positiv, und das Volumen der bezogenen Logistikflächen befindet sich an vielen europäischen Logistikknotenpunkten im Aufwind. In Deutschland hat sich das Volumen der bezogenen Logistikflächen seit 2012 gemäss unseren Daten mehr als verdoppelt. Die Bauaktivität in

diesem Sektor war jedoch auch im gesamten restlichen Europa sehr hoch. Dies hat verschiedene Gründe. Die Verfügbarkeit von Bauland an semiurbanen Standorten und die Präferenz von Online-Plattformen (zum Beispiel Amazon) für neu erbaute und moderne Logistikimmobilien sind aber Faktoren, die eine solche Entwicklung begünstigen. Ältere, überdimensionierte Lagerflächen geniessen bei den Mietern keine Priorität. Wir sind ausserdem der Ansicht, dass sich der Trend hin zu kleineren, konsumentennahen und urbanen Logistikflächen verstärken dürfte, da Konsumenten bei Online-Bestellungen eine zeitnahe Lieferung erwarten. Wir bleiben in Bezug auf den Logistikimmobilienmarkt weiter optimistisch und prognostizieren zwischen 2018 und 2020 einen Mietanstieg von rund 2 % für Logistikimmobilien in der Eurozone und von 4,5 % in Grossbritannien.

Renditevorteile stützen Anlegernachfrage

Die Anlegernachfrage nach Gewerbeimmobilien in Europa war auch im ersten Halbjahr 2018 kräftig. Europäische Immobilienanlagen bleiben bei europäischen, asiatischen und US-Anlegern hoch im Kurs. Trotz der Unsicherheiten bezüglich der Umsetzung des Brexit wurden in London im zweiten Quartal 2018 Büromarkttransaktionen in Höhe von über GBP 5,3 Mia abgeschlossen. Das Investitionsvolumen für die britische Hauptstadt lag im ersten Halbjahr somit 22 % über dem Zehnjahresdurchschnitt (Quelle: CoStar). Auch auf dem Investitionsmarkt in der Eurozone und in Osteuropa herrscht weiterhin ein Nachfrageüberhang. Eine Ausnahme bilden Handelsimmobilien, bei denen die Transaktionsvolumen rückläufig sind und Anleger eine gewisse Vorsicht zugrunde legen.

Abbildung 5: Nettoanfangsrenditen und Risikoprämien für Immobilienanlagen in Europa



Quellen: PMA, Credit Suisse
 Letzter Datenpunkt: Q2 2018

Wie Abbildung 5 illustriert, sind die Nettoanfangsrenditen weiterhin unter Abwärtsdruck und sind in den letzten Jahren in allen Core-Immobiliensegmenten deutlich gesunken, da die Kurse gestiegen sind. Selbst für Handelsimmobilien befinden sie sich auf diesen Tiefständen. Diese tieferen Renditen müssen aber im gesamten Finanzmarktzusammenhang betrachtet werden. Da die Renditen auf Anlei-

hen noch stärker zurückgingen, sind die Risikoprämien für Immobilienanlagen weiterhin hoch. Im Vergleich zur Situation vor der Finanzkrise sind die Renditedifferenzen auf einem deutlich höheren Niveau, und der Rückgang der Renditen für zehnjährige Staatsanleihen im ersten Halbjahr 2018 bedeutet, dass die Renditedifferenzen für Immobilien sogar noch angestiegen sind. Für Prime-Büroimmobilien in Europa betragen sie durchschnittlich weiterhin komfortable 260 Basispunkte. Für Anleger, die auf solide Einkommensrenditen angewiesen sind, bleiben Immobilien daher als Anlageklasse im Fokus.

Risikoeinschätzung und Anlagestrategie

Die Situation an den europäischen Mietmärkten für Gewerbeimmobilien bleibt komfortabel. Der aktuelle Wirtschaftsaufschwung dürfte für weiteren Aufwind bei den Mietpreisen für Büro- und Logistikimmobilien sorgen, auch wenn sich die Situation je nach Markt unterscheidet. Neben den konjunkturellen Faktoren werden beide Segmente zudem durch strukturelle Faktoren wie die Trend hin zu Co-Working und E-Commerce unterstützt.

Die Transaktionspreise für Immobilien sind zwar in den letzten Jahren bereits deutlich angestiegen, die weiterhin hohen Renditedifferenzen suggerieren jedoch ein vernünftiges Bewertungsniveau. Die abwartende Haltung der EZB, die bis mindestens Mitte 2019 keine Zinserhöhungen vorsieht, dürfte an dieser Situation vorerst nichts ändern.

Wir raten zu einer grösseren Vorsicht gegenüber Anlagen in Handelsimmobilien, da wir nur in wenigen Städten von weiteren Mietpreissteigerungen ausgehen, im Durchschnitt jedoch einen weiteren Anstieg der Leerstände in Europa prognostizieren. Kleinere Flächen an guten Lagen dürften weiterhin von der Vernetzung der Wertschöpfungsketten der Logistik und des Einzelhandels profitieren. Moderne Einkaufszentren mit Unterhaltungsmöglichkeiten sowie der Einzelhandel mit erfolgreichen Händlern können interessant sein, wenn sie eine genügend hohe Rendite erzielen.

Anleger müssen den Mietmix und die Geschäftspläne jedoch kritisch beleuchten und hinterfragen. In diesem Sinne sehen wir die Entwicklung von diversifizierten Core/Core+-Fonds in Europa (mit einer starken Untergewichtung von Handelsimmobilien) weiterhin positiv und denken, dass sie aufgrund der soliden Ausschüttungsniveaus in jedes Portfolio gehören. Risikofreudigeren Anlegern bieten fokussierte Value-Add-Strategien, welche die tiefen Bauvolumen in Europa und/oder das positive Mietpotenzial nutzen, neue Chancen.

Wir sehen zweierlei Risiken für dieses positive Szenario. Zum einen würde ein schneller Anstieg der Zinsen die Bewertungen der Immobilien negativ beeinflussen, falls dieser nicht mit stärkerem Wirtschaftswachstum einhergeht. Die weiterhin strukturell tiefe Lohninflation aufgrund von technologischen Entwicklungen sowie die Nachfrage nach «Duration»-Assets, die durch die Alterung der Gesellschaft gegeben ist, spricht dagegen, dass sich ein solches Risiko in nächster Zeit materialisieren dürfte.

Zum anderen könnte ein abrupter Einbruch des globalen Wirtschaftswachstums die Mietmarkt- und somit die Preisentwicklung negativ beeinflussen. Wir betrachten dies als ein eher realistisches Risiko im aktuellen Umfeld. Auslöser einer solchen Entwicklung könnten eine weitere Zuspitzung des

Handelsstreits der USA mit ihren Handelspartnern oder politische Risiken wie zum Beispiel der Brexit oder die populistische Regierung in Italien sein. Aber selbst im Fall einer Wachstumsverlangsamung gehen wir davon aus, dass Faktoren wie die geringe Bauaktivität und der weiterhin verhaltene Einsatz von Fremdkapital das Abwärtsrisiko begrenzen würden.

Dies ist jedoch nicht unser Hauptszenario, da wir weiterhin ein solides globales Wirtschaftswachstum erwarten. Anleger, die die Wahrscheinlichkeit solcher Szenarien als höher einschätzen, finden üblicherweise eine sinnvolle Anlagealternative in risikoärmeren Core-Strategien, bei denen ca. 70 % der Gesamterrenditen aus den Einkommenserrenditen resultieren. Wir empfehlen, Italien als Investitionsland zu meiden und in Grossbritannien innerhalb von diversifizierten europäischen und globalen Strategien zu investieren.

Impressum

Urheberrecht

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
© 2018 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

Erscheinungsdatum:
August 2018

Herausgeber:

CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT (Schweiz) AG
Global Real Estate

Verfasser:

Zoltan Szelyes, CAIA, CFA
Leiter Global Real Estate Research
Credit Suisse Asset Management Global Real Estate
E-mail: zoltan.szelyes@credit-suisse.com



Die bereitgestellten Informationen dienen Werbezwecken. Sie stellen keine Anlageberatung dar, basieren nicht auf andere Weise auf einer Berücksichtigung der persönlichen Umstände des Empfängers und sind auch nicht das Ergebnis einer objektiven oder unabhängigen Finanzanalyse. Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich und stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss einer Finanztransaktion dar. Diese Informationen wurden von der Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend CS) mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen repräsentieren die Sicht der CS zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Sie stammen aus Quellen, die für zuverlässig erachtet werden. Die CS gibt keine Gewähr hinsichtlich des Inhalts und der Vollständigkeit der Informationen und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung der Informationen ergeben. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Die Informationen in diesem Dokument dienen der ausschliesslichen Nutzung durch den Empfänger. Weder die vorliegenden Informationen noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika versandt, dorthin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten von Amerika verteilt oder an US-Personen (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültiger Fassung) abgegeben werden. Ohne schriftliche Genehmigung der CS dürfen diese Informationen weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. Zu den Hauptrisiken von Immobilienanlagen zählen die begrenzte Liquidität im Immobilienmarkt, Änderungen der Hypothekenzinssätze, die subjektive Bewertung von Immobilien, immanente Risiken im Zusammenhang mit dem Bau von Gebäuden sowie Umweltrisiken (z. B. Bodenkontamination). Anlagen in Schwellenländern sind in der Regel mit höheren Risiken verbunden. Dazu zählen u.a. politische Risiken, wirtschaftliche Risiken, Bonitätsrisiken, Wechselkursrisiken, Marktliquiditätsrisiken, rechtliche Risiken, Abwicklungs- und Marktrisiken. Schwellenländer weisen eine oder mehrere der folgenden Eigenschaften auf: eine gewisse politische Instabilität, eine relative Unberechenbarkeit der Finanzmärkte und der wirtschaftlichen Entwicklung, einen noch im Entwicklungsstadium befindlichen Finanzmarkt oder eine schwache Wirtschaft.

Copyright © 2018 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.