

Juni 2019

# Real Estate Strategies: Immobilienanlagen in Europa im Zeichen von strukturellen Trends

---

## Willkommen zur neuesten Ausgabe von «Real Estate Strategies»:

---

Immobilienanlagen im Niedrigzinsumfeld	2
Büromärkte im Zeichen tiefer Leerstände und Co-Working	3
Digitalisierung und verändertes Konsum- verhalten	4
Entwicklung der Handelsimmobilienmärkte in Europa	4
Welche Einzelhandelskonzepte funktionie- ren?	5
Logistikimmobilien: Weiterhin steigender Bedarf an Lagerflächen	5
«Urban Light Industrial» vs. «Prime-Logistik»	6
Trend zu ESG/Nachhaltigkeit: GRESB gewinnt an Bedeutung	6



- Das anhaltende Niedrigzinsumfeld stützt weiterhin die Nachfrage nach Core-Immobilienanlagen in Europa. Trotz gesunkener Niveaus der Nettoanfangsrenditen befinden sich die Risikoprämien über ihren historischen Durchschnittswerten, da nur wenig Renditealternativen existieren.
- Die wirtschaftliche Abschwächung in Europa dürfte im Jahr 2019 anhalten und die Nachfrage nach Immobilienflächen etwas abschwächen. Das Flächenangebot und die Leerstände bleiben aber auch tief. Dementsprechend erwarten wir für die Jahre 2019 und 2020 im Bereich der Logistik- und Büroimmobilien einen weiteren Anstieg der Marktmieten an ausgewählten Investitionsstandorten.
- Markt- und Investmentmanagement-Expertise sind aber notwendig, um das Potenzial von Immobilienanlagen im Investitionsportfolio zu erschliessen. Insbesondere sind wir der Meinung, dass bereits heute folgende strukturelle Trends bei Anlagen zu berücksichtigen sind:
  - **Co-Working/flexible Arbeitslösungen** und strukturell niedrige Bauaktivität stützen die anhaltende Situation tiefer Leerstände in den Büromärkten. Wir erwarten weiterhin ein solides Wachstum der Mietpreise und der Nettoerträge. Der Trend zugunsten von Co-working oder Business Center ist aber durch eine gezielte Portfoliostrategie abzubilden, die dem Wandel der Vermietungsmodelle und den erhöhten Kreditrisiken der Start-ups Rechnung trägt.
  - **Handelsimmobilien** dürften weiterhin durch den Trend zu **Online-Verkäufen** herausgefordert sein. Der Einzelhandel in UK befindet sich heute bereits in einer Krise, und wir erwarten wenig Wachstum für den stationären Einzelhandel in Kontinentaleuropa. Wir sehen aber nach wie vor gezielte Anlagechancen in weniger vom Online-Handel betroffenen Segmenten, die weiterhin Wachstum erleben, wie zum Beispiel Nahversorgungskonzepte oder Fachmarktzentren, die mit anderen Nutzungsarten, insbesondere Wohnen, kombiniert werden können.
  - **Logistikimmobilien** sind durch eine **dynamische Nachfragesituation** charakterisiert. Der überhitzte Transaktionsmarkt erfordert Selektivität bei der Objekt- und Mieterauswahl. Aufgrund der gesellschaftlichen Trends erwarten wir weiterhin stärkeres Mietpreiswachstum für «Urban Light Industrial» in urbanen Räumen gegenüber «Prime Logistik». Strategische Lagen bleiben zentral bei der Anlage.
  - **Der Trend zu ESG/Nachhaltigkeit verstärkt sich** sowohl bei Mietern als auch Investoren. Wir beobachten eine Verschiebung von reinen auf «Label» basierenden Strategien zu einer ganzheitlichen Implementation von ESG ins Investmentmanagement. Der Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) gewinnt an Bedeutung.

Diese Ausgabe von «Real Estate Strategies» gibt einen Überblick über die europäischen Immobilienmärkte. Die anhaltende Phase extrem niedriger Zinsen führt zu einer hohen Nachfrage nach Immobilienanlagen. Aufgrund der soliden Renditedifferenzen gegenüber Anlagealternativen bleibt diese Anlageklasse weiterhin im Fokus von privaten sowie institutionellen Anlegern. Wir sind allerdings der Meinung, dass der Einfluss von technologischen Entwicklungen auf die Immobilienmärkte nicht zu unterschätzen ist, und zeigen hier die vielschichtigen Auswirkungen auf die Büro-, Handels- und Logistikimmobilienmärkte auf. Auch der Einfluss der ökologischen Nachhaltigkeit auf Immobilienanlagen dürfte sich verstärken, und die Berücksichtigung von ESG/Nachhaltigkeit bleibt ein unverzichtbarer Bestandteil eines institutionellen Immobilien-Asset-Management-Ansatzes.

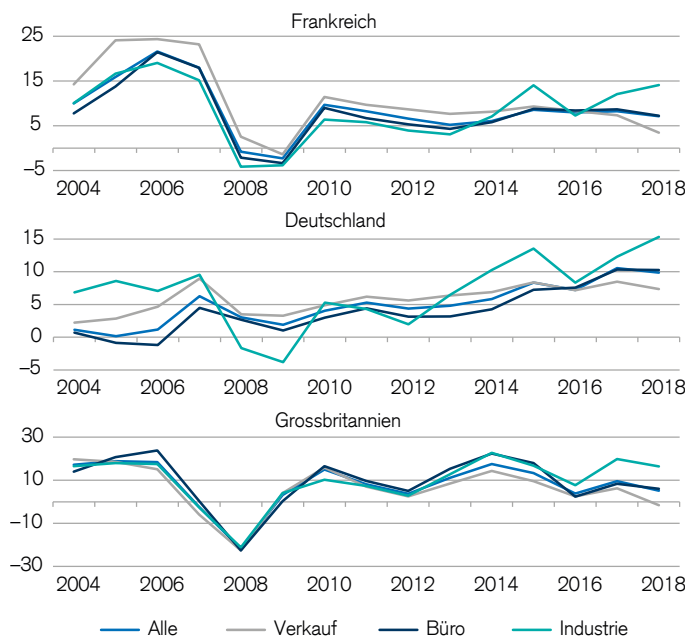
### Immobilienanlagen im Niedrigzinsumfeld

Die europäische Konjunktur schwächte sich 2018 ab. Die Wachstumsrate des realen BIPs der Eurozone ist von 2,5 % im Jahr 2017 auf 1,8 % im Jahr 2018 gefallen. Die Dynamik verlangsamt sich weiter. Die Ökonomen der Credit Suisse prognostizieren für die Eurozone ein Wirtschaftswachstum von nur 1 % im Jahr 2019. Auch im UK ist es zur Verlangsamung des BIP-Wachstums gekommen. 2018 betrug das reale Wachstum 1,4 % verglichen mit 1,8 % im Jahr 2017. 2019 dürfte die Wirtschaft im Rahmen des Vorjahres wachsen. Die tieferen Konjunktur- und Inflationsaussichten haben aber auch eine Auswirkung auf die Geldpolitik und die Zinsniveaus. Als Reaktion auf die abgeschwächte Konjunktur hat die EZB deutlich gemacht, dass sie die Zinsen in diesem Jahr nicht anheben dürfte. Die Verzinsung von 10-jährigen deutschen Bundesanleihen, dem Benchmark für die Eurozone, ist wieder in den negativen Bereich zurückgefallen und stellt Investoren vor Herausforderungen.

Direktanlagen in Immobilien verzeichneten 2018 eine gute Performance. Abbildung 1 zeigt die Entwicklung der Gesamttrenditen auf Asset-Ebene nach Nutzungsarten für die drei grössten Märkte Europas, basierend auf Daten von institutionellen Anlageportfolios.

Industrielliegenschaften waren in den letzten zwei Jahren das stärkste Segment. Die Gesamttrenditen von Handelsobjekten in Frankreich und Grossbritannien fielen im Jahr 2018 im Vergleich zum Vorjahr spürbar. Auch in Deutschland war eine Abschwächung zu beobachten. Dies spiegelt die zunehmende Bedeutung des Online-Handels wider sowie die Präferenz der Investoren für Logistikflächen gegenüber Verkaufsflächen. Das Bürosegment zeigte trotz der Konjunkturverlangsamung weiterhin eine ausgezeichnete Entwicklung und ist getragen von einer weiteren Erholung der Mietmärkte.

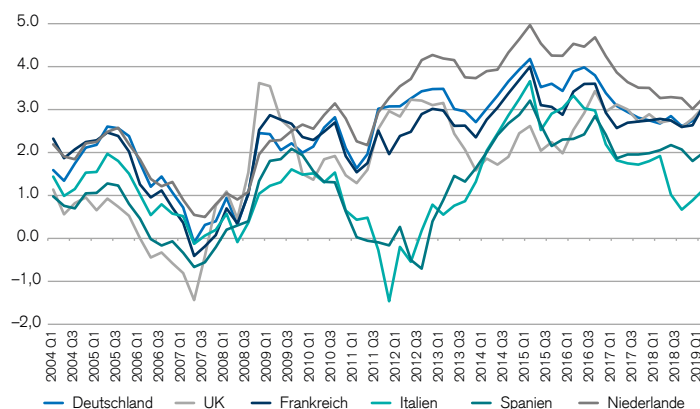
Abbildung 1: Gesamttrendite von Immobilienanlagen (in %)



Quellen: Credit Suisse, MSCI Letzter Datenpunkt: Dezember 2018

Transaktionspreise für Immobilien in Europa sind in den letzten Jahren bereits deutlich angestiegen. Nichtsdestotrotz zeichnen sich Immobilienanlagen durch positive Renditedifferenzen zu Staatsanleihen aus (siehe Abbildung 2). Mit Ausnahme von Italien ist der Spread vergleichbar mit dem Vorjahr und befindet sich historisch betrachtet auf einem überdurchschnittlichen Niveau. Wir erwarten, dass die Situation weiter positiv bleibt, da sich beim aktuellen Zinsumfeld keine grossen Änderungen ergeben dürften.

Abbildung 2: Renditedifferenzen zwischen Büroimmobilien und Staatsanleihen (in %)



Quellen: Credit Suisse, PMA

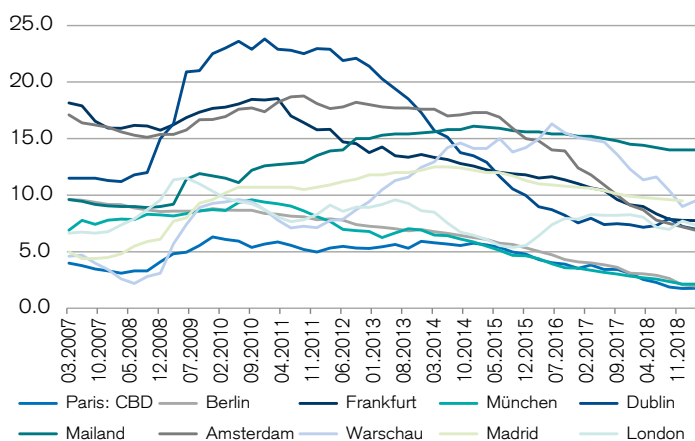
Letzter Datenpunkt: Q1 2019

Im Jahr 2019 dürfte sich die Nachfrage nach Büroflächen aufgrund der Konjunktur etwas abschwächen. Der für die Büroflächennachfrage relevante Arbeitsmarkt reagiert aber verzögert auf die konjunkturelle Entwicklung und ist weiter solide. Im Jahr 2018 hat die Anzahl an Bürobeschäftigten trotz des verlangsamten Wirtschaftswachstums an ausgewählten Standorten um 1 bis 3 % zugenommen. In den meisten Fällen ist das Wachstum vergleichbar mit dem Vorjahr. Das aktuelle Finanzmarktumfeld ist von Unsicherheiten geprägt. Faktoren, die dazu beitragen, sind zum Beispiel der verzögerte Brexit, der wiedererwachte Populismus und die Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und ihren Handelspartnern. In einem solchen Umfeld dürften Immobilienanlagen weiterhin attraktiv für Investoren bleiben, da diese Anlageklasse stabile Einkommensrenditen mit limitierter Volatilität erwirtschaftet.

### Büromärkte im Zeichen tiefer Leerstände und Co-Working

Trotz der konjunkturellen Unsicherheiten zeigen die Büroimmobilienmärkte weiterhin eine positive Entwicklung. Die Nachfrage blieb im ersten Quartal 2019 weiterhin intakt und stieg gegenüber dem Vorjahresquartal um ca. 7 % an, nach einem Rekordjahr an Miettransaktionen im Jahr 2018 (Quelle: JLL). Da gleichzeitig das Niveau der Fertigstellungen in den meisten europäischen Städten tief blieb, setzten die Leerstände ihre Abwärtsentwicklung weiter fort.

Abbildung 3: Rückläufige Büroleerstandsquoten (in %)



Quellen: PMA, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q1 2019

Abbildung 3 verdeutlicht, dass in einigen Märkten inzwischen ein Notstand an hochwertigen Büroimmobilienflächen herrscht. Die Leerstandsquoten in München, der Pariser Innenstadt und Berlin sind mittlerweile unter 2 % des Flächenbestands gefallen. Zwar erwarten wir in Berlin und Paris ein etwas höheres Niveau an Fertigstellungen, in München spitzt sich die Situation aber weiter zu. Diejenigen Märkte, die 2013 noch deutlich zweistellige Leerstände aufwiesen, beispielsweise Amsterdam, Madrid, Dublin oder Warschau, erlebten eine sehr starke Erholung über die vergangenen drei Jahre. Insbesondere in Warschau entwickelt sich die Situation wie von uns antizipiert, und der Markt verzeichnete einen Rückgang der Leerstände von über 15 auf unter 10 % seit Ende 2017. Dieser Abbau der Leerstände kommt auch Investoren zugute. Die Mietpreise stiegen im ersten Quartal 2019 aggregiert über die europäischen Märkte über

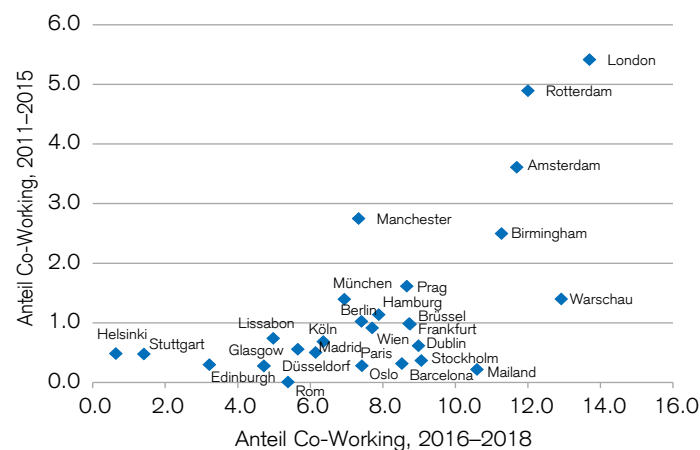
5,1 % gegenüber dem Vorjahr an. Die Mietpreise sind ein wesentlicher Einflussfaktor für die Nettoerträge und Immobilienbewertungen.

Die starke Erholung im Büroimmobilienmarkt ist aber nicht nur das Resultat von konjunkturellen Faktoren, sondern auch die Folge des Trends zu Co-Working/flexibleren Vermietungsstrukturen oder neuen Arbeitsmodellen.

Co-Working-Anbieter existieren schon seit den 1980er-Jahren. Erst die Einführung von technologischen Innovationen wie Mobile-Apps, sowie veränderte Arbeitsmodelle und Präferenzen haben ermöglicht, dass sich spezialisierte Anbieter von flexiblen Büroflächen wie WeWork, IWG (Regus, Spaces) und andere kleinere Anbieter als bedeutendes Nachfragesegment etablieren konnten.

2018 betrug der Anteil solcher Anbieter an den Miettransaktionen 14,7 % im UK respektive über 12 % in den europäischen Märkten ausserhalb von UK. In Abbildung 4 wird der Anteil dieser Anbieter in den Perioden 2011–2015 und 2016–2018 nach Stadt verglichen.

Abbildung 4: Anteil des Co-Working- bzw. flexibleren Anbieters an der Flächennachfrage nach Stadt (in %)



Quellen: PMA, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Q4 2018

In den vergangenen drei Jahren beobachteten wir für praktisch alle Städte einen höheren Anteil solcher Modelle. Die Bedeutung kann jedoch je nach Markt stark variieren. Anbieter von flexiblen Büroflächen nehmen ähnlich zu Banken im Geldkreislauf eine Vermittlerrolle ein. Sie mieten Flächen typischerweise langfristig an und können diese sehr kurzfristig (stündlich, täglich, monatlich oder jährlich) vermieten. Der höhere Anteil der UK Märkte ist sicher auch die Folge der Brexitunsicherheiten, da sich viele Mieter nicht langfristig binden möchten. Diese flexiblen Möglichkeiten zur Anmietung von Flächen entsprechen den Bedürfnissen von internationalen Dienstleistern im UK. Ein weiteres Segment ist das starke Wachstum der Technologiefirmen/Start-ups im Londoner Stadtteil Shoreditch oder in Birmingham. Wir sind der Meinung, dass verschiedene Städte in Kontinentaleuropa diesem Trend noch hinterherhinken, und erwarten für 2019/2020 weiterhin eine hohe Präsenz von solchen Anbietern auf dem Mietermarkt.

Immobilienanleger müssen die Positionierung der Immobilien im Markt und die Kreditqualität solcher Anbieter in ihrer Portfoliostrategie mitberücksichtigen. Wir sind der Meinung, dass

solche Mieter geeignet sind, eine Immobilie erfolgreich im Markt zu positionieren. Der Anteil von solchen Anbietern an einem Objekt sollte auf maximal 25 bis 30 % beschränkt werden. Verschiedene Anbieter haben noch Profitabilitätsprobleme, und ihre Krisenresilienz muss sich in einer rezessionären Phase erst noch zeigen, auch wenn sich solche Risiken kurzfristig nicht materialisieren dürften. Aktuell überwiegt die positive Auswirkung auf den Mietmärkten, die aus einer verbesserten Effizienz bei der Vermietung und den tieferen Leerständen resultiert.

Da die Nachfrage auch in diesem Segment hoch bleiben sollte, erwarten wir in den Jahren 2019 und 2020 steigende Büromietpreise in Kontinentaleuropa. Wie beschrieben sind die Nettoanfangsrenditen für Büroimmobilien gesunken, und die überdurchschnittlichen Risikoprämien dürften die aktuellen Bewertungen weiter stützen. Somit schätzen wir europäische Büroimmobilien weiterhin positiv ein.

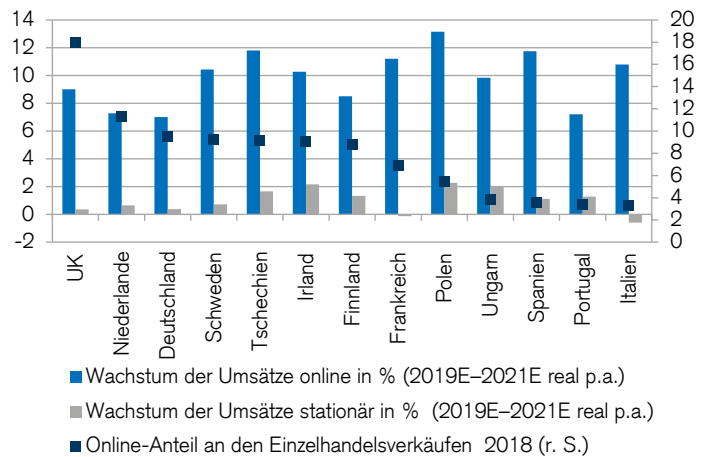
### Digitalisierung und verändertes Konsumentenverhalten

Die Wertschöpfungsketten für Handels- und Logistikimmobilien sind einem substanziellen Wandel unterworfen. Letzterer leitet sich aus dem technologischen Fortschritt ab, der eine zunehmend allumfassende Einbettung der mobilen Kommunikationsmittel in unseren Alltag mit sich bringt. Dies führt zu veränderten Konsumgewohnheiten und Ansprüchen. Statistiken zur Benützung von iPhones zeigen, dass die weltweiten Nutzer im Durchschnitt über 3 Stunden und 15 Minuten pro Tag am Gerät verbringen. Auch wenn sie nur einen Bruchteil dieser Zeit mit Einkaufen verbringen, so macht der Trend vor diesem Segment nicht Halt – die Tendenz ist sogar steigend (Quelle: <https://blog.rescuetime.com/screen-time-stats-2018/>).

Die Verkäufe im Online-Segment entwickeln sich weiterhin sehr dynamisch. Amazon, der Branchenprimus, hat zwischen 2014 und 2018 seinen Umsatz in Deutschland von EUR 8,9 Mia. auf EUR 16,8 Mia. steigern können. Global setzte die Gesellschaft im Jahr 2018 USD 277 Mia. um. Auch chinesische Anbieter wie Alibaba oder JD drängen in den europäischen Markt. Der globale Warenumsatz 2018 von Alibaba betrug USD 768 Mia. und von JD sowie Walmart, die eine Kooperation eingegangen sind, kombiniert USD 758 Mia. Zudem beobachten Online-Retail Experten eine Verschiebung der Businessmodelle der Online-Händler in Richtung der Spezialisierung auf einzelne Gütersegmente. Zalando möchte sich als erste Anlaufstelle von Fashion in Deutschland positionieren und setzt nun auch stärker auf den Vertrieb von Fremdmarken. Das Unternehmen strebt Kooperationen mit stationären Retailern an, um seinen Umsatz über die nächsten zwei Jahre von knapp EUR 10 Mia. auf EUR 20 Mia. verdoppeln zu können. Auch Nischen werden besetzt: Mit Zooplus beobachten wir zum Beispiel eine Plattform für den Online-Vertrieb für Tierfutter (Quelle: Exciting Commerce).

Nicht nur in Deutschland entwickelt sich der Online-Handel dynamischer als der stationäre Einzelhandel. Basierend auf der Schätzung von PMA wuchs 2018 der reale Umsatz für den stationären Einzelhandel für die Eurozone 0 %, während die Umsätze für den Online-Handel real um rund 10 % anstiegen.

Abbildung 5: Online- und stationärer Einzelhandel (in %)



Quellen: PMA, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Mai 2019

Abbildung 5 zeigt die erwartete Entwicklung der Einzelhandelsumsätze bis Ende 2021 p.a. stationär und online. Die Länder sind geordnet nach dem Online-Anteil der Einzelhandelsumsätze. Im UK ist der Online-Handel am stärksten ausgeprägt. Hier wurden über 18 % des Umsatzes 2018 online abgewickelt. Italien, Portugal und Spanien verfügen dagegen über einen Online-Anteil von unter 4 %.

Wir erwarten, dass die Entwicklung hin zu höheren Online-Anteilen europaweit weitergehen dürfte. Dies bringt einerseits anhaltend hohe Wachstumsraten des Online-Handels mit sich. Der stationäre Einzelhandel dürfte andererseits weiterhin ein nur mageres Wachstum in Europa erleben, mit der Ausnahme einiger Länder in Osteuropa.

Dieser Trend hat unterschiedliche Auswirkungen auf die verschiedenen Einzelhandelssegmente. Während das Nonfood-Segment 2018 in Deutschland einen nominalen Umsatzeinbruch von 1,6 % zu beklagen hatte, verzeichnete das Food-Segment stationär ein Umsatzwachstum von 3 % (Quelle: Destatis.de). Nahversorger wie Rewe, Aldi Nord, Aldi Süd, Lidl, Norma, Edeka und Netto verzeichneten Umsatzsteigerungen von über 5 % p.a. in den vergangenen drei Jahren. Dagegen sind Fashion, Sportartikel sowie Elektronik weiterhin negativ betroffen, und viele Retailer reduzieren ihre Präsenz. Wir erwarten, dass für diese Segmente diese Entwicklung weitergehen dürfte und sich der Trend fortsetzt. Heute werden rund 15 bis 20 % in diesen Segmenten online umgesetzt, und wir erwarten, dass dies in den nächsten 5 Jahren auf 30 bis 40 % ansteigen dürfte (Quelle: Credit Suisse).

### Entwicklung der Handelsimmobilienmärkte in Europa

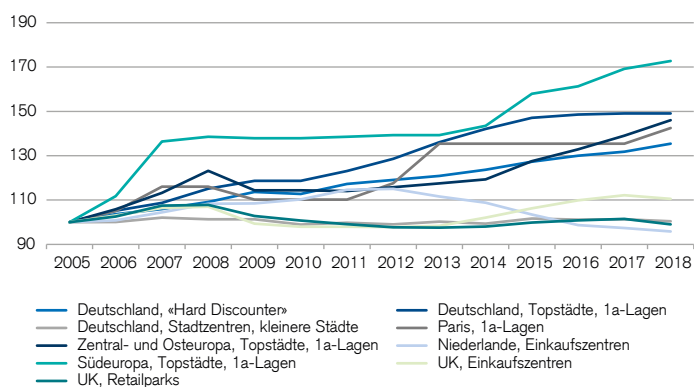
Abbildung 6 zeigt die Entwicklung der Mietpreise für verschiedene Länder und Segmente in Europa.

Im UK befinden sich die meisten Handelsimmobilientypen in einer schweren Krise. Die Mieten ausserhalb von London sind



für Einkaufszentren, 1a-Lagen sowie Retailparks unter Abwärtsdruck, da viele Retailer ihre Verbindlichkeiten im Rahmen der Company Voluntary Agreements (CVAs), einer Vorstufe zur Insolvenz, restrukturieren. Gleichzeitig ist das Anlegerinteresse für dieses Segment deutlich eingebrochen. Wir beobachteten im Jahr 2018 und im ersten Halbjahr 2019 einen Anstieg der Nettorenditen zwischen 100 und 200 Basispunkten (Quelle: Costar). Wir empfehlen hier, das Ende dieser Unsicherheit abzuwarten, aber beobachten die Situation aktiv, da die Bewertungen für dieses Segment mittlerweile sehr tief sind. In Kontinentaleuropa und in der Eurozone präsentiert sich die Situation differenzierter. Traditionell verzeichneten in der Eurozone Handelsimmobilien an 1a-Lagen, das heisst entlang der Passantenfrequenzen, einen langfristigen Aufwärtstrend der Mietpreise. Auch während Konjunkturabschwüngen erlebte dieses Segment historisch eine geringe Volatilität. Die Situation hat sich, wie auch Abbildung 6 zeigt, in den letzten Jahren jedoch verändert.

**Abbildung 6: Entwicklung der Marktmieten für verschiedene Handelsimmobiliensegmente (Index Dezember 2005 = 100)**



Quellen: PMA, MSCI, Credit Suisse

Letzter Datenpunkt: Dezember 2018

Ein Anstieg der Prime-Handelsimmobilienmieten war europaweit im vergangenen Jahr nur noch in Paris, Dublin, Südeuropa (Barcelona, Madrid, Mailand und Lissabon) sowie Mittel- und Osteuropa (Prag, Budapest und Warschau) zu beobachten. In deutschen und niederländischen Innenstädten war 2017 und 2018 kein Anstieg der Mieten selbst für 1a-Lagen zu erkennen, mit Ausnahme von Prime-Lagen in Berlin und München. Stadtzentren in kleineren Städten in Deutschland erlebten deutlich fallende Mietpreise. Sekundäre Lagen in den Innenstädten oder vom gesellschaftlichen Wandel überholte Retailkonzepte wie grössere Warenhäuser oder ältere Einkaufszentren ohne Sonderstellungsmerkmale kämpfen europaweit mit tieferen Mieten und höheren Leerständen.

Die Investoren zeigten sich gegenüber Retail als Anlageklasse vorsichtig. Wie auf den Mietmärkten herrschten auch auf den Kapitalmärkten deutliche Unterschiede. Prime-Lagen handeln weiterhin zu sehr tiefen Nettorenditen, oft im Bereich von 2,5 bis 3 %. Deutsche Fachmarktzentren und Nahversorgungskonzepte wie Supermärkte waren weiterhin gesuchte Anlagen und erlebten einen Rückgang der Nettorenditen. Solche Anlagen werden typischerweise zu Nettoanfangsrenditen zwischen 4 und 4,5 % gehandelt (Quelle: PMA). Dagegen beobachten wir in den letzten 12 Monaten für Einkaufszentren, Prime Assets in kleineren Städten oder Sekundärlagen einen Trend zu höheren Kapitalisie-

rungssätzen. Die Renditeniveaus variieren je nach Standort, Qualität sowie Marktposition der Objekte.

### Welche Einzelhandelskonzepte funktionieren?

Über das gesamte Segment gesehen, sind wir gegenüber Handelsimmobilien weiter vorsichtig, da der Anpassungsprozess in voller Stärke weitergehen dürfte. Für Investoren, die die aktuellen gesellschaftlichen Trends richtig lesen können und die Konzepte auf die aktuellen Konsumentenbedürfnisse ausrichten, besteht weiterhin Potenzial in diesem Segment. Dies ist auch dadurch bedingt, dass sich verschiedene nicht auf Retail spezialisierte Investoren aus dem Sektor zurückgezogen haben.

Wir sehen folgende Konzepte, die zum Erfolg führen können

- **Sichtbare kleinere Flächen entlang der High Streets:** Hohe Passantenfrequenzen und Visibilität entscheidend, da Handelsflächen immer stärker zu der Präsenz der Brands beitragen. Trend auch hin zu Showrooms und Flächen in Innenstädten von Online-Plattformen. Fokus auf sichtbare Erdgeschosslagen, Umnutzung der Obergeschosse in Wohnungen/Hotels. Fokus auf deutsche Gross- und Mittelstädte, Ost- und Südeuropa mit Tourismusfrequenzen. Kleinere Städte ohne speziellen Anziehungscharakter sind zu meiden.
- **Innovative Nahversorgungskonzepte/ Fachmarktzentren:** Fokus auf Food-Segment mit Convenience-Charakter, zur Abdeckung der Güter des täglichen Bedarfs. Kann auch in Neuentwicklung in neue moderne Wohnsiedlungen eingebettet werden. Demographisch favorisierte Lagen mit Aussicht auf Bevölkerungswachstum. Wir sehen weiterhin hohe Nachfrage nach stationärem Einzelhandel mit Food-Charakter in Deutschland und im übrigen Europa. Wir schätzen auch weiteres Potential für Fachmärkte und Fachmarktzentren. Mietermix und Einzugsgebiet sind entscheidende Kriterien für den Erfolg.
- **Moderne Shoppingzentren mit Alleinstellungsmerkmalen:** Fokus auf Einkaufszentren, die als Anziehungspunkt und Bildung von modernen Communities dienen können. Einkaufszentrum ist im Optimalfall die Nummer eins im Einzugsgebiet mit Unterhaltungsangebot, Kino, passendem Mietermix sowie trendigem «Food and Beverage»-Angebot. Dies erfordert hohe Selektivität. Einstieg aber nur zu den entsprechend höheren Nettoanfangsrenditen (über 5 % netto), da dieses Segment gerade ein Repricing erlebt.

### Logistikimmobilien: Weiterhin steigender Bedarf an Lagerflächen

Der Trend zu einer Multi-Channel-Distribution im Einzelhandel führt auch zu einem signifikant höheren Bedarf an Logistikflächen. Die aggregierte jährliche Flächennachfrage in Europa stand in den vergangenen zwei Jahren auf einem ca. 60 % höheren Niveau gegenüber dem Durchschnitt zwischen 2010 und 2014. Trotz einer relativ starken Bauaktivität sind die Leerstände weiter rückläufig. Die über Europa aggregierte Leerstandsquote hat sich seit 2013 fast halbiert und befindet sich im ersten Quartal 2019 bei 3,1 %. Der grosse Teil der Nachfrage kommt weiterhin von Drittparteilogistikern, die 2018 42 % der totalen Flächen bezogen. Traditionelle Retailer waren weiterhin das zweitaktivste Segment mit rund 25 % der bezogenen Flächen, während E-Commerce-Anbieter rund 20 % der Flächennachfrage ausmachten. Amazon dominiert das letztere

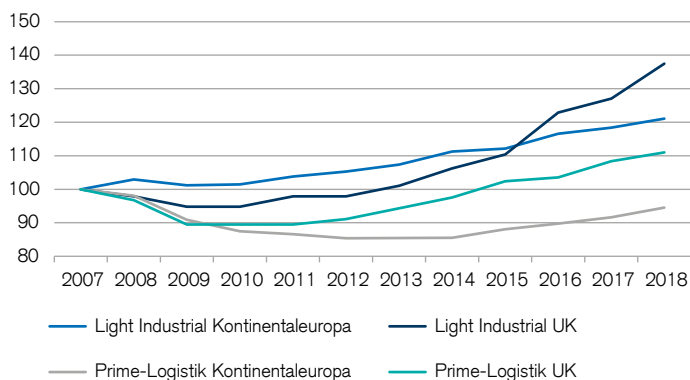
Segment mit einem Anteil von ca. 75 %, 55 % bzw. 45 % in UK, Südeuropa und Deutschland. Bemerkenswert ist aber auch, dass Discounter eine hohe Präsenz auf dem Logistikmarkt haben. Lidl war nach Amazon der zweitwichtigste Anmieter von Logistikflächen in Europa (Quellen: PMA, JLL). Wie oben beschrieben erwarten wir über die nächsten Jahre, dass neue asiatische Wettbewerber in den Markt eintreten, und sehen die Aussicht auf eine anhaltend hohe Flächennachfrage, auch wenn Amazon bereits weniger stark wächst als vor ein paar Jahren und deshalb eine geringere Rolle bei der Anmietung von Flächen spielen dürfte.

### «Urban Light Industrial» vs. «Prime-Logistik»

Bei Logistikimmobilien lässt sich zudem zwischen den traditionell grossflächigen Logistikgebäuden, die entlang der Hauptverkehrsachsen aber oft in nicht dicht besiedelten urbanen Regionen liegen, und sogenannten «Urban Light Industrial»-Gebäuden unterscheiden.

Das letztgenannte Segment findet sich in den Agglomerationen der Grossstädte, und oft handelt es sich um kleinere Assets. Abbildung 7 illustriert die Entwicklung der Mietpreise für diese zwei Segmente für Kontinentaleuropa und UK basierend auf einem neuen Datensatz des Researchdienstleisters PMA. Einerseits ist zu erkennen, dass im UK der Anstieg der Mieten für beide Segmente stärker ist als auf dem restlichen Kontinent. Dies ist durch die bereits höhere Bedeutung von Online-Verkäufen im UK zu erklären, aber auch durch die stärkere Angebotsknappheit und Planungsregimes. Wir sind der Meinung, dass im UK der Anstieg der Logistikmieten trotz der Brexitunsicherheiten weitergehen dürfte, da der Trend zu Onlineverkäufen anhält. Das starke Mietpreiswachstum, das aktuell im ersten Quartal 2019 über 6 % gegenüber dem Vorjahr betrug, dürfte allerdings abflachen.

**Abbildung 7: Mietpreisentwicklung für Logistikimmobilien (Index Dezember 2007 = 100)**



Quellen: Credit Suisse, PMA

Auf dem europäischen Kontinent zeigen sich relativ deutliche Unterschiede zwischen den Segmenten «Urban Light Industrial» und «Prime-Logistik». Mieten im letztgenannten Segment befinden sich immer noch unter dem Niveau von 2007 und haben erst seit 2015 begonnen, anzusteigen. Der geringere Anstieg der Mieten ist durch die höhere Verfügbarkeit von Land für solche Projekte und durch den bislang in vielen Ländern geringeren Online-Retail-Prozentsatz bedingt. Auch hatte der Markt während der globalen Finanzkrise und der Eurokrise mit einem starken Angebotsüberhang zu kämpfen, der erst in den letzten Jahren abgebaut werden konnte.

Auch wenn «Urban Light Industrial» stärker wuchs, erwarten wir für die Zukunft für urbane Logistikflächen eine stärkere Nachfrage, bei einem limitierten Angebot. Sowohl stationäre Einzelhändler als auch Online-Retailer benötigen Lagerflächen in der Nähe der Konsumenten, da deren Ansprüche zunehmen.

Wir bleiben für die kommenden Jahre optimistisch hinsichtlich des Mietmarkts für beide Logistikimmobilien-Subsegmente. Die Nettorenditen sind aufgrund des hohen Investorenappetits aber bereits stark gesunken. In UK sind die Nettorenditen bereits tiefer als für entsprechende Büroimmobilien, was auf eine Überhitzung des Marktes hindeutet. Auch in Kontinentaleuropa sind die Nettorenditen für dieses Segmente stark rückläufig. Investoren müssen vor der Investition die Standorte, das Pricing und die Objektqualität genau evaluieren. Wir präferieren die strategischen Logistikstandorte in Europa wie Rhein-Ruhr, Süddeutschland, Norditalien, «Golden Triangle» sowie Westpolen und die Slowakei oder urbane Standorte wie Paris, Berlin, Hamburg, Madrid oder Barcelona.

### Trend zu ESG/Nachhaltigkeit: GRESB gewinnt an Bedeutung<sup>1</sup>

Nachhaltigkeit ist ein weiterer wichtiger Trend, der die Immobilienmärkte verändert. Sie wirkt sich auf Nutzer und Investoren aus. Für viele Nutzer ist die Anmietung von nachhaltigen Flächen ein wichtiges Auswahlkriterium. Vor allem grosse und internationale Unternehmen verfolgen eine spezifisch auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Unternehmenspolitik. Sie orientieren sich dabei an ganzheitlichen ESG-Kriterien, die Umwelt- (Environmental) und Sozialstandards (Social) sowie Aspekte der Unternehmensführung (Governance) berücksichtigen.

Aus Anlegersicht reichen Nachhaltigkeitszertifizierungen und Gebäudelabels mittlerweile nicht mehr aus, um die Nachhaltigkeit der Portfolios zu demonstrieren. Immobilien-Investmentmanager müssen Verbesserungen der Kennzahlen zu Energie-, CO<sub>2</sub>- und Wasserverbrauch sowie die Reduktion des Abfalls auf Portfolio- und Objektebene dokumentieren können. Dies bedingt einerseits die Erfassung der relevanten Daten, andererseits müssen die internen Prozesse und die Erreichung der Energieziele überwacht und notwendige Massnahmen ergriffen werden.

Mittlerweile hat sich der GRESB als führende Initiative im Bereich ESG-Bewertung etabliert. Der GRESB ermittelt die Nachhaltigkeitsperformance von Immobilien und Immobilienportfolios weltweit nach einheitlichen ESG-Kriterien.

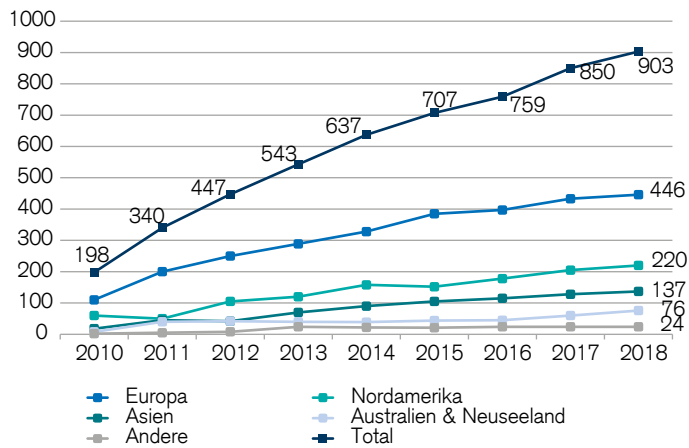
Im Jahr 2018 wurden im Rahmen des GRESB mehr als 900 der führenden Immobilienunternehmen und Immobilienfonds in 64 Ländern systematisch auf ihre ESG- bzw. Nachhaltigkeitsperformance untersucht. Damit evaluiert der GRESB insgesamt ein Immobilienvermögen von mehr als CHF 3,5 Bio. bzw. rund 79'000 Liegenschaften. Je nach Grösse des Portfolios, der Nutzungsart und der Länderallokation werden die Vergleichsgruppen evaluiert und in einem Benchmark miteinander verglichen. In einer ganzheitlichen ESG-Evaluation prüft der GRESB die teilnehmenden kotierten und nicht kotierten Immobilienunternehmen anhand der Kriterien Management, Transparenz, Chancen/Risiken, Performance-Indikatoren, Monitoring- und Umweltmanagementsystem, Stakeholder-Einbezug, Neubau/Sanierungen sowie Gebäudezertifikate. Insgesamt werden in den genannten Hauptkategorien rund 50 Indikatoren geprüft.

Der GRESB ermöglicht es den Anlegern, Nachhaltigkeit in der Immobilienbranche zu messen und vergleichbar zu machen. Nur so sind eine systematische Optimierung der ESG-Performance und die Einhaltung definierter Nachhaltigkeitsziele überhaupt möglich.

<sup>1</sup> Eine umfassendere Abhandlung des GRESB-Benchmarking finden sie in der Immobilienstudie der Credit Suisse (publiziert im März 2019).

In Europa stieg die Zahl der Teilnehmer seit 2010 von ca. 100 auf nahezu 450 an, sodass mittlerweile eine kritische Gesamtgrösse erreicht ist. Wir erwarten ein weiteres Wachstum der Teilnehmer in den nächsten Jahren.

**Abbildung 8: GRESB gewinnt an Bedeutung;  
Anzahl Teilnehmer an den GRESB-Assessments**



Quellen: GRESB, Credit Suisse

## Impressum

### Urheberrecht:

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.

Copyright © 2019 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

### Erscheinungsdatum:

Juni 2019

### Herausgeber:

CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT (Schweiz) AG  
Global Real Estate

### Verfasser:

Zoltan Szelyes, CAIA, CFA  
Head Global Real Estate Research  
Asset Management Global Real Estate  
E-Mail: zoltan.szelyes@credit-suisse.com

Dr. Andreas Wiencke  
Head Real Estate Sustainability and Strategy  
Asset Management Global Real Estate

Slavisa Lazic  
Global Real Estate Research  
Asset Management Global Real Estate



### CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT (Schweiz) AG

Sihlcity – Kalanderstrasse 4  
8070 Zürich

Quelle: Credit Suisse, wenn nicht anders vermerkt.

Sofern nicht explizit anders gekennzeichnet, wurden alle Abbildungen in diesem Dokument von Credit Suisse Group AG und/oder den mit ihr verbundenen Unternehmen mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt.

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, sofern rechtlich möglich, 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. Bodenkontaminierung). 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 © 2019 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.