

H1 2021

Die europäischen Volkswirtschaften befinden sich nach dem durch Covid-19 verursachten wirtschaftlichen Einbruch im Verlauf der Jahre 2021-22 auf einem stetigen Erholungspfad. Tempo und Ausmaß der Erholung sind von Land zu Land unterschiedlich. Aus immobilienwirtschaftlicher Sicht spielt die Form der wirtschaftlichen Erholung in unseren Marktbewertungen natürlich eine wichtige Rolle. Dies gilt für die strategische Überprüfung unseres Bestandsportfolios genauso wie bei der Suche nach potenziellen neuen Anlagemöglichkeiten. Insgesamt sehen wir die gesamtwirtschaftliche Situation als intakt an. Mit den hohen Kapitalsummen, die auf Anlage in den globalen Märkten warten, dürfte der Ausblick für die Assetklasse Immobilien positiv bleiben.

Der weltweit voranschreitende Einsatz zahlreicher Covid-19-Impfungen schafft Vertrauen, dass eine allmähliche Rückkehr zu wirtschaftlicher Normalität möglich ist. So wird für die meisten europäischen Länder prognostiziert, dass eine Rückkehr zu den BIP-Niveaus des Jahres 2019 in Q2 oder Q3 2022 erreicht wird. Diese Erholungsaussichten werden von den letzten Kommentaren des IWF, dass Covid-19 den meisten entwickelten Volkswirtschaften kaum dauerhaften Schaden zufügen wird, unterstützt.

Die geld- und fiskalpolitischen Stimulusmaßnahmen, mit denen die Regierungen und Zentralbanken der Wirtschaft nicht erst seit Ausbruch dieser Pandemie unter die Arme griffen, haben zu weiterem Abwärtsdruck auf die Staatsanleiherenditen geführt. Die europäische Zinsstrukturkurve ist am kurzen Ende noch weiter in negatives Terrain gerutscht, am langen Ende blieb sie aber weitgehend unverändert. Wir gehen davon aus, dass die Märkte Bedenken hinsichtlich eines möglichen Anstiegs der Inflation bereits eingepreist haben. Dank des geringen Fremdkapitaleinsatzes und der Tatsache, dass andere Anlageklassen kaum Rendite abwerfen, sehen wir aber – sofern es nicht zu einem exogenen Schock kommt – weiterhin nur ein begrenztes kurzfristiges Risiko einer groß angelegten Korrektur der Bewertungen erstklassiger Immobilien. Bei stärker risikobehafteten Objekten ist es allerdings zu gewissen negativen Wertanpassungen gekommen.

Da wir kurzfristig - wenn überhaupt - nur mit moderatem marktseitigen Mietwachstum rechnen, werden die Gesamterträge aus Immobilien unserer Erwartung nach vor allem von Asset-Management-Initiativen und der Fähigkeit, operative Verbesserungen umzusetzen, abhängen. Wir fokussieren uns daher auf Investitionen, vor allem in Bereichen, die nach der Pandemie gefragt sein dürften. Zudem werden wir die aktuelle Unsicherheit nutzen, um Objekte zu erwerben, die ansonsten nicht auf den Markt kämen.



Nur für professionelle Anleger/qualifizierte Investoren in Österreich, Deutschland und in der Schweiz.

Signale auf dem europäischen Immobilienmarkt

		Frankreich & Benelux	Deutschland & Österreich	UK & Irland	Zentral-Europa	Nordics	Südeuropa
Makro	BIP-Erhholung 2020-22	→	↗	→	↗	↗	→
	Ausblick Geldpolitik	→	→	→	→	→	→
	Demographischer Wandel	↗	→	→	↘	↗	→
	Urbanisierung	↗	→	→	→	↗	→
Immobilien	Renditeaufschlag für gewerbliche Immobilien	↘	↘	→	→	→	↘
	Kapitalnachfrage	↗	↗	→	→	↗	↘
	Transaktionsvolumina 2020	↘	↘	↘	→	→	↘
Fremdkapital	Besicherung	→	→	→	→	→	→
	Sicherheiten/Vollstreckung	→	→	→	→	→	→
	Angebot Fremdkapital	→	→	↘	→	↗	↘
Makro-Trend		↗ Wachstum		→ Stabil		↘ Rückgang	
Immobilienwirtschaftl. Auswirkung		Positiv		Neutral		Negativ	

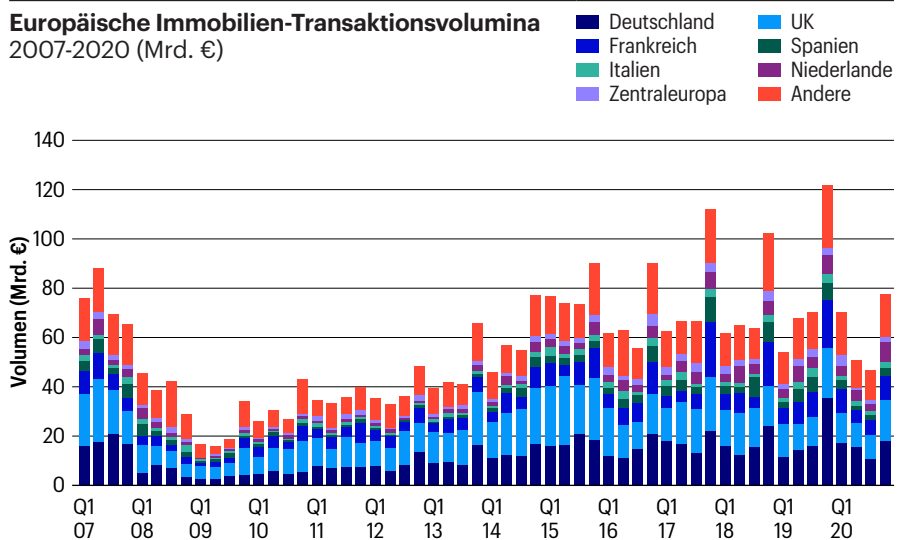
Quelle: Invesco Real Estate unter Einsatz von Daten von Oxford Economics, CBRE und Real Capital Analytics
Anmerkungen: Demographie bezieht sich auf das gesamte Bevölkerungswachstum 2019-25; Urbanisierung nach Oxford Economics 2019-25; der Renditeaufschlag für gewerbliche Immobilien bezieht sich auf CBD-Büros gegenüber der zehnjährigen Staatsanleiherendite (Bewegung über 12 Monate). Für die Entwicklung des BIP: Positiv >2%, Neutral 0%-2%, Negativ <0%.

Investorennachfrage

Das europäische Immobilien-Transaktionsvolumen war 2020 um 22% niedriger als 2019, was zu großen Teilen in den Reisebeschränkungen begründet liegt. Diese hielten ohne Zweifel Investoren davon ab, Objektbesichtigungen und Due Diligence-Prüfungen durchzuführen. Der Markt zeigte 2020 eine klassische Reaktion auf einen exogenen Schock. Typisch dafür ist die anhaltend hohe Nachfrage nach hochwertigen Anlageobjekten mit langfristig gesicherten Mieteinnahmen. Gleichzeitig sind die Preise risikoreicherer Objekte mit kurzfristig anstehenden Mietereignissen oder Capex-Bedarf gesunken, allerdings weniger stark, als viele Marktkommentatoren dies erwartet hatten. Dies liegt auch daran, dass Kreditgeber die Finanzierungen weiter unterstützen und keine Objektverkäufe forcieren.

Die sektorale Betrachtung des Transaktionsvolumens zeigt, dass das in Europa investierte Volumen im Logistiksektor um 10% gegenüber dem Vorjahr stieg, wohingegen Hoteltransaktionen um 66% einbrachen, was die Unsicherheit rund um das Reisen reflektiert. Diese sektoralen Unterschiede, gepaart mit dem Fokus auf Core-Immobilien, führte bei Betrachtung auf nationaler Ebene dazu, dass in den Niederlanden und Zentraleuropa aufgrund der hohen Aktivität im Logistikbereich geringere Rückgänge im Transaktionsvolumen von 12% bzw. 13% verzeichnet wurden, wohingegen in Spanien und Italien Rückgänge von 52% bzw. 33% festzuhalten waren.

Europäische Immobilien-Transaktionsvolumina 2007-2020 (Mrd. €)



Anm.: Die Zahlen schließen Einzel- oder Portfolioverkäufe von USD 10 Mio. oder mehr ein.
Quelle: Invesco Real Estate, basierend auf Daten von Real Capital Analytics, Stand 18. März 2021.

Europäische Immobilien-Transaktionsvolumina nach Sektoren

Markt	Transaktionsvolumen (Mrd. €)		Veränd. (%)	10-Jahres
	2019	2020	'19-'20	Durchschnitt (Mrd. €)
Büro	136,3	93,8	-31	102,3
Industrial/Logistik	35,3	38,8	10	28,1
Einzelhandel	41,2	35,0	-15	48,8
Wohnen	62,1	55,6	-11	38,9
Hotel	25,0	8,5	-66	17,4
Andere	14,1	13,3	-6	10,9
Europa „All Properties“	314,1	245,0	-22	246,4

Anm.: Die Zahlen schließen Einzel- oder Portfolioverkäufe von USD 10 Mio. oder mehr ein.
Quelle: Invesco Real Estate, basierend auf Daten von Real Capital Analytics, Stand 18. März 2021.

Den Schätzungen von Preqin für geschlossene Fonds zufolge wurden 2020 118 Mrd. USD global für Immobilienfonds eingeworben. Dies ist zwar weniger als 2019, allerdings wird für 2021 eine Zielgröße von 314 Mrd. USD erwartet. Diese substanzialen Zuflüsse addieren sich zu der Summe von 324 Mrd. USD an nicht investiertem, aber von Anlegern bereits zugesagtem Kapital, die zu Beginn des Jahres 2021 existierte.

Da an den Märkten nur wenig Potenzial für eine weitere Renditekompression gesehen wird, sehen wir zum aktuellen Zeitpunkt vor allem zwei sehr unterschiedliche Anlageschwerpunkte für Immobilieninvestoren: Als Ersten eine Fokussierung auf Qualität, verlässliche Mieteinnahmen und Sicherheit. Der Zweite dürfte in den Möglichkeiten für eine Repositionierung von Bestandsimmobilien für die Post-Covid-Erhholung liegen.

Strategische Überlegungen bei Immobilien

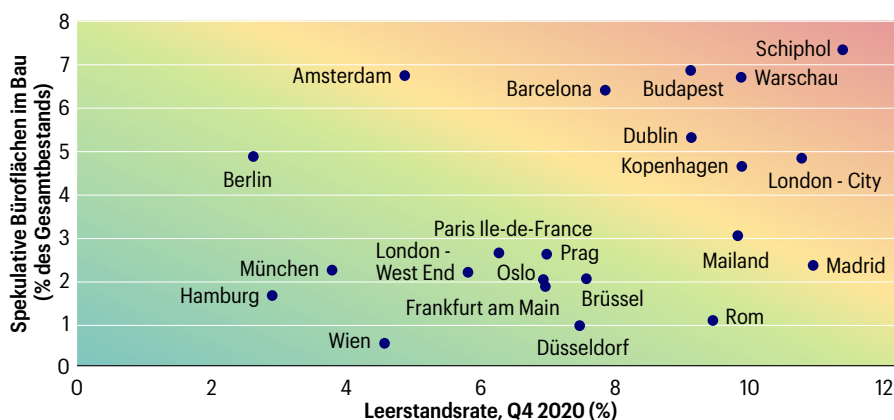
Die europäischen Immobilienmärkte haben zu Beginn des Jahres 2021 eine gute Dynamik gezeigt und profitieren vom beginnenden globalen Einsatz der Covid-Impfstoffe. Die indirekten Immobilienerträge erholten sich in der zweiten Jahreshälfte 2020, und der europäische Index von MSCI zeigte einen Gesamtertrag von 96 Bps. im Gesamtjahr 2020, damit höher als der globale Index, der lediglich 30 Bps. zeigte, wobei die positiven Erträge der zweiten Jahreshälfte 2020 die Schwäche der ersten beiden Quartale 2020 ausglich. Globale, börsennotierte Immobilien zeigten einen starken Ertrag von 5,97% im ersten Quartal 2021. Ohne weitere negative Auswirkungen etwaiger Eindämmungsbemühungen von Covid-19 auf die Wirtschaft wird erwartet, dass sich das BIP der Länder Europas im Verlauf von 2021-22 stetig erholt, und zur Mitte 2022 die meisten Länder wieder das Niveau von 2019 erreicht haben dürften.

Die wichtigsten Erwägungen für Investoren betreffen aktuell die mittelfristigen Perspektiven für die verschiedenen Immobiliensektoren und die Frage, inwieweit sich diese durch Covid-19 geändert haben könnten. Unserer Ansicht nach wirkt die globale Pandemie zwar kurzfristig disruptiv, ändert aber direkt nichts an den längerfristigen strukturellen Veränderungen mit Einfluss auf die Immobilienmärkte. In bestimmten Sektoren haben die Reaktionen auf Covid-19 strukturelle Transformationsprozesse beschleunigt, die bereits vor Ausbruch der Pandemie im Gange waren, wie beim Wachstum des E-Commerce. In anderen Sektoren dagegen dürfte es bei kurzfristigen, temporären Verwerfungen bleiben, sodass wir hier im Zuge der schrittweisen Normalisierung der Wirtschaftsaktivität mit einer Rückkehr zum früheren Trendpfad rechnen, wie etwa bei der globalen Reisetätigkeit.

Die sich verändernde Art der Büronutzung entwickelt sich weiter, wobei diese Veränderungen durch die Covid-19-Pandemie beschleunigt wurden. Als Ausblick erwarten wir, dass in der Normalisierungsphase nach Covid Arbeitgeber weiterhin die Notwendigkeit haben werden, nachhaltige Büroflächen bereitzustellen, die qualifizierte Mitarbeiter anzieht, die Zusammenarbeit mit Kollegen vereinfacht, und die Vermittlung der Unternehmenskultur sowie das Mentoring von Mitarbeitern ermöglicht. Im Ergebnis werden erstklassige Büroflächen sich weiterhin einer guten Nachfrage von Mietern wie Investoren erfreuen, obwohl sich die Nachfragemuster verglichen zu den Marktbedingungen der prä-Covid-Zeit vermutlich verändern dürften.

Unsere Überzeugung, dass eine anhaltende, langfristige Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Büroflächen bestehen bleibt, gründet zu einem guten Teil auf detaillierten Hintergrundgesprächen mit Marktteilnehmern, sowohl solche die direkt auf Immobilienebene agieren, als auch strategischen Beratern, die Unternehmen dabei unterstützen, ihre operativen Anforderungen zu optimieren. Diese Diskussionen bestätigen, dass trotz der Tatsache, dass viele Mieter ihre aktuelle Flächennutzung überprüfen, fast alle zunehmend auf die Lage, Qualität und Effizienz ihrer Büroflächen fokussiert sind. Daher gehen wir davon aus, dass im Gegensatz zu manchen Schlagzeilen, die implizieren, dass das "Working from Home"-Experiment zu größeren langfristigen Bedarfsrückgängen bei der Büronutzung führt, die Mieter- und Investorennachfrage nach Core-Immobilien in zentralen Lagen hoch bleiben wird. Zudem glauben wir, dass mit zunehmender Dauer der Lockdowns Büroangestellte und Arbeitgeber zunehmend das Bedürfnis verspüren, wieder in ihr interaktives Büroumfeld zurückzukehren.

Spekulative Büro-Projektpipeline und Leerstand 2021f-2023f



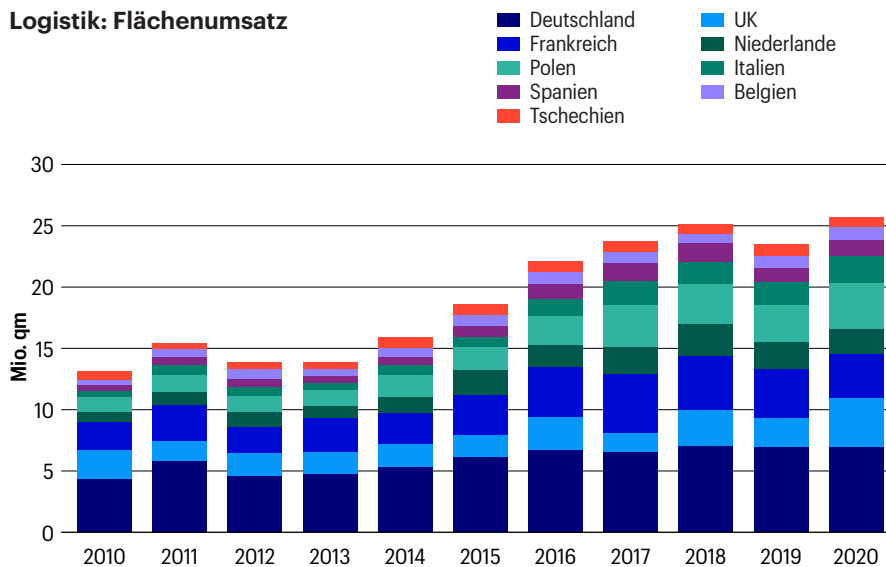
Anm.: Auf der y-Achse sind nur die spekulativen Anteile der Büro-Pipeline dargestellt, nicht die gesamte Pipeline, die auch vorvermietete Flächen und Büroprojekte, bei denen der Baustart noch nicht stattfand einschließen würde.
Quelle: Invesco Real Estate, basierend auf Daten von CBRE, Februar 2021 (f=Prognose).

Der **Einzelhandel** steht weiter unter erheblichem Druck durch längerfristige strukturelle Entwicklungen, die durch Covid-19 nochmals verstärkt worden sind. Die Ausgangsbeschränkungen zur Eindämmung der Pandemie haben die Mehrheit der europäischen Konsumenten betroffen und so die strukturelle Verschiebung hin zum Online-Shopping beschleunigt, die vermutlich von Dauer sein wird. Gleichzeitig haben die Lockdowns in bestimmten Einzelhandelskategorien wie „Fast Fashion“ in 2020 zu erheblichen Umsatzverlusten und entsprechenden finanziellen Schwierigkeiten geführt. Wir glauben, dass die Margen vieler Einzelhändler durch die andauernde Verlagerung hin zum Onlinehandel nach Ende der Pandemie weiter unter Druck stehen werden. Dadurch dürften viele Einzelhändler ihre Filialnetze weiter straffen und schlecht laufende Läden schließen, ihre „Flagship“-Standorte dagegen optimieren und in vielen Fällen sogar ausbauen. In der Folge ist zu erwarten, dass überdachte, mehrgeschossige und auf den Massenmarkt fokussierte Einzelhandelsobjekte ohne starkes lokales Einzugsgebiet am meisten zu kämpfen haben werden.

Angesichts dieser Bedenken haben die Werte von Einzelhandelsimmobilien in UK bereits deutlich korrigiert, was zum Entstehen einiger attraktiv bepreister Investitionsmöglichkeiten führt. Dies gilt für gut gelegene Objekte, wo die Miethöhen auf angemessene Niveaus korrigiert und dennoch attraktive laufende Renditen erzielt werden können. Im Vergleich zu anderen Märkten halten wir Kontinentaleuropa aus zwei Gründen für relativ besser aufgestellt: (a) ein geringerer Bestand an Shopping Center-Fläche pro Kopf, durch die die zu erwartende Korrektur insgesamt geringer ausfallen dürfte, und (b) die stärkere Verbreitung von Objekten mit Ankermietern aus dem Lebensmittelhandel und einer entsprechend stetigeren Käuferfrequenz. Trotzdem gibt es eindeutig Risiken, die europäische Investoren im Blick haben sollten.

Logistikimmobilien sehen weiterhin hohe Mieter- und Investorennachfrage. Die Restrukturierung und Ausrichtung der Lieferketten auf den veränderten Konsummuster hält an, zumal sich der Trend zum Onlineeinkauf durch Covid-19 nochmals deutlich verstärkt hat, was Einzelhändler zum Handeln gezwungen hat. In ganz Westeuropa übersteigt die Nachfrage das Angebot an geeigneten Standorten für Lagerflächen, vor allem bei Verteilzentren in Stadtrandlagen. Allerdings sind die Preise deutlich gestiegen, und so sehen wir zwar weiterhin Anlagemöglichkeiten bei großformatigen „Big Box“-Logistikobjekten und Logistikimmobilien in städtischen Randlagen, achten aber sehr stark darauf, dass diese Objekte aufgrund ihrer strategischen Lage durch nachhaltige hohe Grundstückswerte gestützt werden.

Logistik: Flächenumsatz



Quelle: Invesco Real Estate, basierend auf Daten von CBRE, Februar 2021.

Der **Hotelsektor** sah 2020 eine preisliche Korrektur, was Möglichkeiten zum Erwerb entweder für eine langfristige Haltestrategie oder für Value-Add-Projekte im Rahmen einer Manage-to-Core-Strategie bietet. Im Gegensatz zum Büro- und Logistikbereich gingen die Objektbewertungen im Hotelsektor um 10-15% zurück und die Spitzenrenditen sind um 25-50 Basispunkte gestiegen, was den Renditeabstand weiter vergrößerte. Obwohl der Sektor durch die Covid-19-Pandemie hart getroffen wurde, glauben wir, dass dies eher ein kurzfristiger Schock als eine langfristige Umkehr des positiven Trendwachstums ist. Dieses zeigte in der Vergangenheit eine Ertragssteigerung von ca. 1% pro Jahr oberhalb der Verbraucherpreisentwicklung.

Wir gehen davon aus, dass die Erholung nach Covid zunächst von Freizeitbesuchern angeführt wird und Geschäftsreisende erst danach folgen. Unsere Strategie bleibt auf größere Städte mit ausgeglichenen Nachfragetreibern und begrenztem Angebot fokussiert, da diese so positioniert sind, dass sie von der ersten Erholungsbewegung der Reisetätigkeit profitieren. Innerhalb dieser Märkte bevorzugen wir Hotels die eine klare Positionierung gegenüber dem Gast besitzen und die von verlässlichen Betreibern geführt werden, und vermeiden das undifferenzierte mittlere Marktsegment.

Wohnimmobilien profitieren vom anhaltenden Nachfragedruck, da das Wachstum der Anzahl an privaten Haushalten unter anderem auch durch die weiter fortschreitende Urbanisierung in den meisten europäischen Städten das Angebot an neuen Wohnflächen seit langem übersteigt. Dadurch stehen die Mieten in vielen europäischen Städten weiter unter Aufwärtsdruck. In bestimmten Märkten näherten sich die Mietpreise vor Ausbruch der Pandemie allerdings einem Niveau, auf dem sie für viele kaum mehr erschwinglich sind. Daher muss das Risiko vermehrter regulatorischer Eingriffe in den Mietwohnmarkt genau beobachtet werden.

Wir setzen hier weiterhin auf „Build-to-Rent“ (BTR) Investments und engagieren uns in diesem Markt bevorzugt durch Forward-Funding-Projekte, bei denen das Risiko einer Projektentwicklung eine Zusatzrendite liefert. Diese Neubauten institutioneller Qualität waren bei Mietern zuletzt stärker gefragt, da der Zwangsumzug ins Homeoffice dazu geführt hat, dass Mieter Wohnungen mit einer guten Infrastruktur und Konnektivität, Flexibilität und attraktiven Außenflächen bevorzugen.

Das Interesse von Investoren an „alternativen“ Immobiliensektoren ist unverändert hoch. Das Käuferinteresse richtet sich vor allem auf Bereiche, die von langfristigen strukturellen Trends profitieren. Beispiele sind Datenzentren und Life-Science-Einrichtungen in UK und Deutschland. Die Einkommensstabilität bei studentischem Wohnen und Micro-Living-Objekten ist für Core-Mandate attraktiv, aber in vielen Märkten wie UK ist das Preisniveau inzwischen relativ hoch. Zudem ist zu bedenken, dass die Nachfrage hier zu einem bedeutenden Anteil auf ausländische Studenten entfällt, womit die Rückkehr der Reisetätigkeit ein wesentlicher Faktor für die Erholung dieses Sektors ist.

Als Fazit zeigt die Immobilien-Performance objektspezifische Divergenzen zwischen Märkten und Sektoren. Durch unseren Fokus auf Sektoren, die durch langfristige strukturelle Trends Unterstützung erhalten, stellen wir sicher, dass Objektauswahl und Asset Management die relativen Erträge bei kurzfristiger Betrachtung positiv beeinflussen. Im Verlauf von Q1 2021 reduzierte sich die Unsicherheit hinsichtlich der globalen Erholung, allerdings müssen aufgrund der Fragilität des Ausblicks die Möglichkeiten für Outperformance immer noch gegen die Risikodiversifikation in Portfolios abgewogen werden.

Kontakt



Christian Eder

Director
Research, Europe
+49 89 20 60 61 27
christian.eder@invesco.com



Robert Stolfo

Managing Director
Client Portfolio Manager
+49 89 20 60 61 17
robert.stolfo@invesco.com



Henrik Haeuszler

Senior Director
Client Portfolio Manager
+49 89 20 60 61 78
henrik.haeuszler@invesco.com

Invesco Real Estate

Zweigniederlassung der Invesco Asset
Management Deutschland GmbH
Sendlinger Straße 12
80331 München
Deutschland

Wesentliche Risiken

Der Wert einer Anlage und die Erträge hieraus können sowohl steigen als auch fallen und es möglich ist, dass Anleger den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhalten. Weiterhin können auch Wechselkursänderungen Schwankungen des Wertes der Anlage verursachen. Immobilien und Grundstücke können unter Umständen nicht zu jeder Zeit veräußert werden, sodass Investoren nicht zu jeder Zeit ihre Anteile verkaufen können. Der Wert von Immobilien und Grundstücken obliegt grundsätzlich der Ansicht des Schätzers.

Wichtige Hinweise

Dieses Marketingdokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger in Deutschland, Österreich und Liechtenstein sowie an qualifizierte Anleger in der Schweiz. Eine Weitergabe an Endanleger ist nicht gestattet.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Entwicklungen. Die in diesem Dokument dargestellten Prognosen dienen der Darstellung möglicher Ergebnisse. Diese können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern, sofern zugrundeliegende Faktoren sich ändern. Es besteht keine Garantie, dass die Prognosen sich realisieren. Es kann nicht garantiert werden, dass die angestrebten Ziele erreicht werden.

Das Dokument ist nicht Bestandteil eines Verkaufsprospektes. Es enthält lediglich allgemeine Informationen und berücksichtigt keine individuellen Erwartungen, steuerliche oder finanzielle Interessen. Dieses Dokument stellt kein Angebot zum Erwerb oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder Unternehmensbeteiligungen dar. Es stellt auch kein Angebot in Ländern dar, in denen ein solches Angebot nicht zugelassen ist.

Herausgeber dieser Publikation in Deutschland ist Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, D-60322 Frankfurt am Main.

Herausgeber dieser Publikation in Österreich ist Invesco Asset Management Österreich – Zweigniederlassung der Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Rotenturmstraße 16-18, A-1010 Wien.

Herausgeber in der Schweiz ist Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, CH-8001 Zürich.