

H2 2021

Die europäischen Volkswirtschaften befinden sich nach dem durch Covid-19 verursachten wirtschaftlichen Einbruch in 2020 und Anfang 2021 auf einem stetigen Erholungspfad. Trotz der Ausbreitung der Delta-Variante lockern die meisten europäischen Länder die verbleibenden Covid-Restriktionen, was die wirtschaftliche Erholung stimuliert. Während wir bei unserem strategischen Ausblick weiterhin die Dynamik der wirtschaftlichen Erholung für jeden Markt und jede Branche berücksichtigen, bleibt das grundlegende Marktumfeld für Investitionen in „zinstragende“ Assetklassen unverändert günstig: Weiterhin warten erhebliche Kapitalmengen darauf, auf den globalen Immobilienmärkten investiert zu werden. Dies geht mit der anhaltenden Perspektive eines längerfristigen Niedrigzinsumfelds allerdings einher, was für die europäischen Immobilienmärkte wie schon in der Vergangenheit unterstützend wirkt.

In H1 2021 haben die europäischen Staaten Covid-19-Impfstoffe großflächig eingesetzt und die Lockdown-Beschränkungen wieder gelockert, sodass eine allmähliche Rückkehr zu wirtschaftlicher Normalität möglich ist. So dürften die wichtigsten Länder zwischen Q2 2021 und Q3 2022 wieder auf das BIP-Niveau von 2019 zurückkehren.

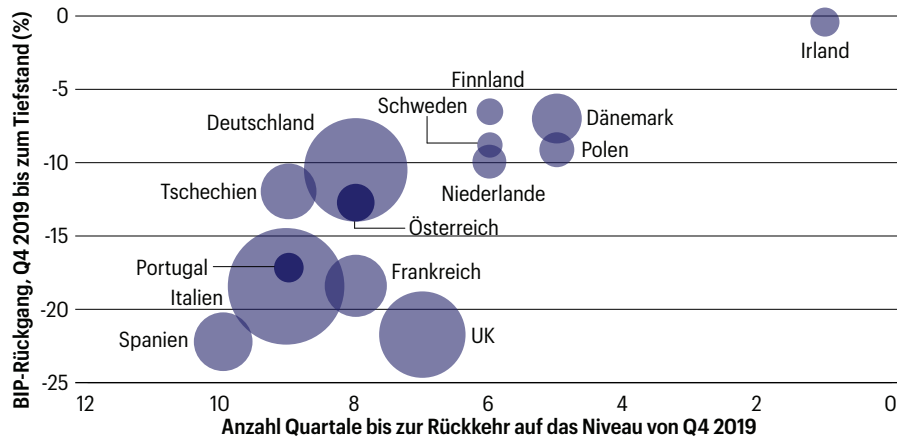
Die globalen geld- und fiskalpolitischen Stimulusmaßnahmen, die von Regierungen und Zentralbanken nicht erst seit der Pandemie bereitgestellt wurden, halten die Anleiherenditen weiterhin auf historisch niedrigem Niveau. In Europa begann die EZB mit einer Verlangsamung der Anleihenkäufe, allerdings bleibt die Aufrechterhaltung günstiger Finanzierungsbedingungen unverändert das geldpolitische Ziel. Die europäische Zinsstrukturkurve befindet sich über eine Laufzeit von mehr als neun Jahre im negativen Bereich, und der Kurvenverlauf blieb seit Ende 2019 stabil, was darauf hindeutet, dass der Markt Medienberichte über potenziell höheren Inflationsdruck nicht teilt. Dank des geringen Fremdkapitaleinsatzes und der Tatsache, dass andere Anlageklassen kaum Rendite abwerfen, sehen wir kurzfristig weiterhin nur ein begrenztes Risiko einer breit angelegten Korrektur der Bewertungen erstklassiger Immobilien. Bei stärker risikobehafteten Objekten ist es vereinzelt bereits zu gewissen negativen Wertanpassungen gekommen.

Trotz der Erholung werden Mieter in diesem unsicheren Umfeld weiterhin vorsichtig bleiben. Wir rechnen daher nur in vereinzelten (Teil-)Sektoren kurz- bis mittelfristig mit moderatem Mietwachstum. Unserer Erwartung nach werden die Gesamterträge aus Immobilien vor allem von zwei Faktoren abhängig sein, von gezielten Asset-Management-Initiativen und der Fähigkeit, operative Verbesserungen voranzutreiben. Darauf werden wir uns längerfristig fokussieren, um damit sowohl die Nachfrage nach der Pandemie zu bedienen als auch vom Rückenwind durch strukturelle Veränderungen zu profitieren.



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

Erholung des BIP im Vergleich zu den Stimuluspaketen (Blasengröße ist der Stimulus als % des BIP)

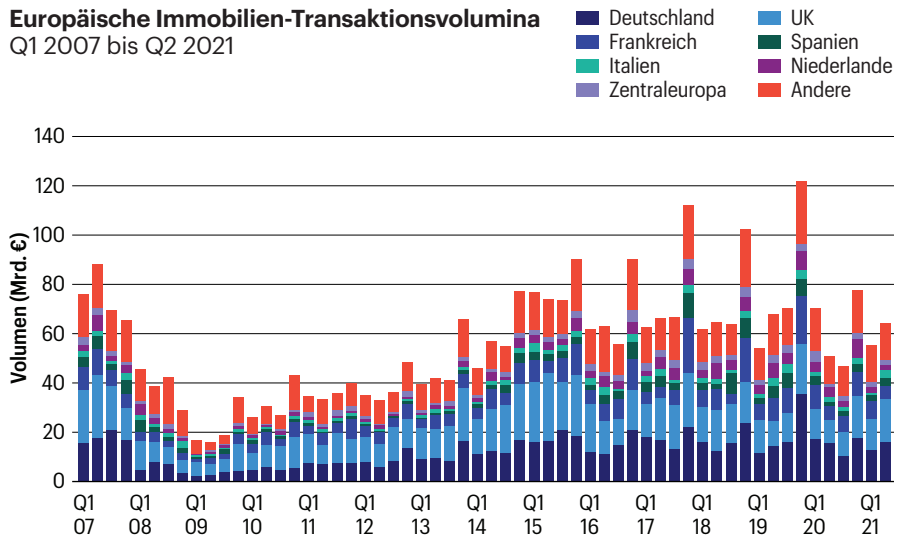


Quelle: Oxford Economics und Internationaler Währungsfonds (IMF), September 2021.

Investorennachfrage

Das europäische Immobilien-Transaktionsvolumen lag laut den Daten von Real Capital Analytics in H1 2021 um 3% niedriger als im Vorjahreszeitraum. Beim gewerblichen Volumen wurde ein um 4% geringerer Wert verzeichnet, dagegen erlebten Entwicklungsgrundstücke einen starken Anstieg um 29%. Sektoral wurden klare Unterschiede sichtbar, wobei die hohe Investorennachfrage nach Logistikimmobilien besonders deutlich wurde, und sich das Volumen in H1 2021 nur wenig unter dem langfristigen Jahresdurchschnitt bewegte. Derweil lag die Aktivität im Büro- und Einzelhandelsbereich sowohl unter dem Vorjahres- als auch dem langfristigen Mittelwert. Interessanterweise stiegen die Transaktionen im Hotelbereich in H1 2021 von einem sehr niedrigen Vorjahresniveau wieder an. Im Vergleich der größeren Immobilienmärkte verzeichnete UK in H1 2021 einen Anstieg von 40%, während Deutschland einen Rückgang um 13% und Frankreich von 19% gegenüber den Vorjahreswerten verzeichneten. Dies war vor allem auf das knappe Produktangebot auf diesen Märkten zurückzuführen.

Europäische Immobilien-Transaktionsvolumina Q1 2007 bis Q2 2021



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, August 2021.

Da an den Märkten nur wenig Potenzial für einen weiteren Renditerückgang zu erwarten ist, gehen wir aktuell vor allem von zwei unterschiedlichen Anlageschwerpunkten für Immobilieninvestoren aus: Zum Ersten ist es eine Fokussierung auf Qualität, verlässliche Mieteinnahmen und Sicherheit, und zum Zweiten die Suche nach Möglichkeiten für eine Repositionierung von Bestandsimmobilien für die Post-Covid-Erholung.

ESG+R

Im gesamten europäischen Immobilienmarkt stellen ESG-Referenzen (Environmental, Social, Governance) sowohl für Investoren als auch für Mieter ein zunehmend wichtiges Element dar. Das Engagement bei ESG+R (ESG und Resilienz) ist einer der Grundpfeiler bei Investitionen durch Invesco Real Estate. Unsere ESG+R-Philosophie basiert auf unserer festen Überzeugung, dass ESG-Aspekte sowohl wettbewerbsfähige finanzielle Erträge als auch Möglichkeiten für Wachstum und Innovation liefern können. Um diesen Ansatz zu unterstützen, haben wir globale Ziele definiert: Ausgehend vom Basiswert 2018 eine Reduktion des Energieverbrauchs und der Emissionen von 3% pro Jahr bis 2030, Klimaneutralität („Net Zero“) bis 2050, eine Senkung des Wasserverbrauchs um 1,0% pro Jahr sowie eine Steigerung der Abfall-Wiederverwertung um 1,0% pro Jahr.

Strategische Überlegungen für Immobilien

Die europäischen Immobilienmärkte haben in H1 2021 ein positives Momentum gezeigt und profitieren trotz der wachsenden Befürchtungen hinsichtlich der Ausbreitung der Delta-Variante aufgrund der Einführung der Covid-Impfstoffe vom gestiegenen Investorenvertrauen. Ohne weitere Auswirkungen etwaiger Covid-Beschränkungen der Wirtschaft ist in den meisten Ländern Europas für 2021/2022 eine stetige wirtschaftliche Erholung zu erwarten. Dies sollte die wirtschaftliche Gesamtleistung zur Jahreswende 2021/2022 auf das Niveau von 2019 zurückführen.

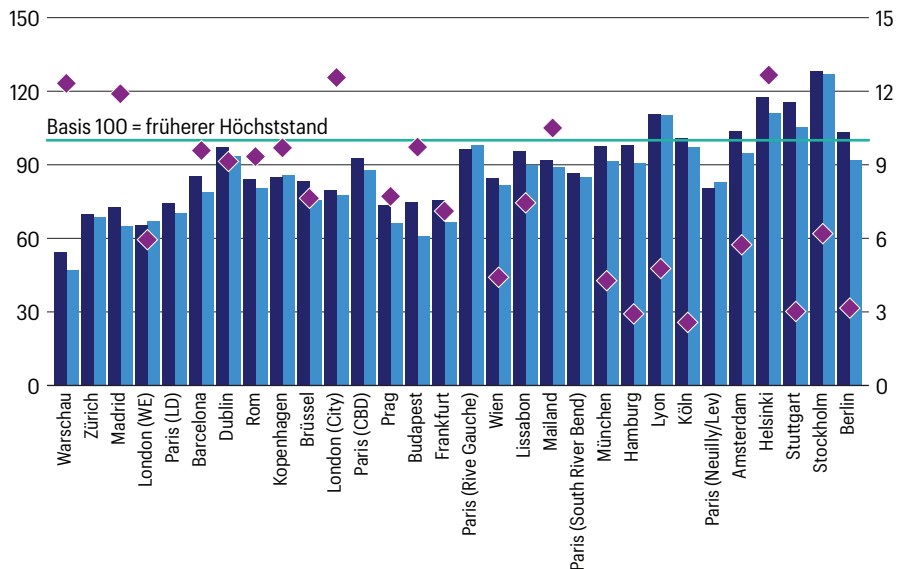
Die wichtigsten Erwägungen für Investoren betreffen aktuell die mittelfristigen Perspektiven für die verschiedenen Immobiliensektoren und die Frage, inwieweit sich diese durch Covid-19 geändert haben könnten. Wir bleiben bei unserer Sicht: Die globale Pandemie wirkt zwar kurzfristig disruptiv, ändert aber nichts an den längerfristigen strukturellen Veränderungen, die die Immobilienmärkte beeinflussen. In bestimmten Sektoren haben die Reaktionen auf Covid-19 die Transformationsprozesse beschleunigt, die bereits vor Ausbruch der Pandemie im Gange waren, so zum Beispiel beim Wachstum des E-Commerce. In anderen Sektoren 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 **Büro**nutzung entwickelt sich weiter, während Mieter und Mitarbeiter damit beginnen, in die Büroflächen zurückzukehren. Uns ist bewusst, dass sich die Veränderungen in diesem Sektor als Konsequenz von Covid-19 beschleunigt haben, obwohl bereits vor der Pandemie einen deutlichen Trend hin zu mehr Flexibilität im Arbeitsumfeld gab. Wir erwarten, dass Arbeitgeber in der Normalisierungsphase nach Covid auch weiterhin die Notwendigkeit sehen werden, nachhaltige Büroflächen bereitzustellen, die qualifizierte Mitarbeiter anziehen, die Zusammenarbeit mit Kollegen vereinfachen, und die Vermittlung der Unternehmenskultur sowie das Mentoring von Mitarbeitern ermöglichen. Im Ergebnis werden sich erstklassige Büroflächen weiterhin einer guten Nachfrage von Mietern wie Investoren erfreuen, obwohl sich einzelne Nachfragekriterien verglichen zu den Marktbedingungen der prä-Covid-Zeit vermutlich verändern dürften. Zudem befinden sich, wie nachstehende Abbildung zeigt, nahezu alle größeren europäischen Städte bei den Büro-Spitzenmieten auf Niveau, die bei realer Betrachtung unterhalb der früheren Höchstwerte liegen.

Unsere Überzeugung, dass eine anhaltende, langfristige Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Büroflächen bestehen bleibt, gründet zu einem guten Teil auf detaillierten Hintergrundgesprächen mit Marktteilnehmern, sowohl solchen, 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 ihren aktuellen Flächenbedarf überprüfen, fast alle zunehmend auf die Lage, Qualität und Effizienz ihrer Büroflächen fokussiert sind. Im Gegensatz zu manchen Schlagzeilen, dass das „Working from Home“-Experiment zu größeren langfristigen Bedarfsrückgängen bei der Büronutzung führte, gehen wir davon aus, dass die Mieter- und Investorennachfrage nach Core-Immobilien in zentralen Lagen hoch bleiben wird.

Inflationsbereinigte Büro-Spitzenmieten im historischen Vergleich (seit Höchstwert)

■ Aktuell
■ Exit
◆ Leerstandsrate (%), Q2 2021 (RHS)



Anm.: Aktuell & Exit stellt die Mietindizes von 2020 / 2025 (5. Prognosejahr) dar. Die Indexberechnung wird nach der Inflationsbereinigung der aktuellen und Exit-Miete im Vergleich zum historischen Höchststand (zwischen 2000 und 2009) durchgeführt.

Quelle: Invesco Real Estate, H1 2021, basierend auf Daten von CBRE.

Der stationäre **Einzelhandel** steht weiter unter erheblichem Druck durch längerfristige strukturelle Entwicklungen, die durch Covid-19 nochmals verstärkt worden sind. Die Ausgangsbeschränkungen zur Eindämmung der Pandemie in 2020 und in 2021 haben die Mehrheit der europäischen Konsumenten betroffen und so die strukturelle Verschiebung hin zum Online-Shopping beschleunigt. Diese Verschiebung dürfte auch zukünftig größtenteils Bestand haben, auch wenn die Maßnahmen wieder zurückgenommen werden. Allerdings erwarten wir unterschiedliche Muster im Verbraucherverhalten, das sich zwischen diskretionären und nicht-diskretionären Warengruppen und auch zwischen Discount, Massenmarkt und Luxus ausdifferenzieren dürfte. 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 einiger 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 wurden 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 dazu sehen wir in Kontinentaleuropa den Sektor etwas besser geschützt. Einerseits spricht ein geringerer Bestand an Shopping Center-Fläche pro Kopf in einigen Ländern dafür, dass die zu erwartende Korrektur insgesamt geringer ausfallen dürfte. Andererseits wirkt die stärkere Verbreitung von Objekten mit Ankermietern aus dem Lebensmittelhandel und einer entsprechend stetigeren Käuferfrequenz stabilisierend. Trotzdem gibt es eindeutig Risiken, die europäische Investoren im Blick haben sollten.

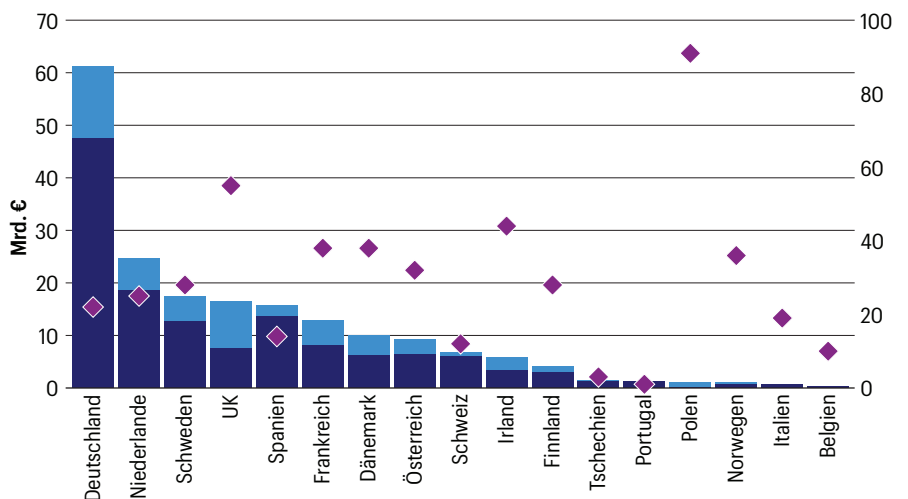
Logistikimmobilien setzten ihre Outperformance gegenüber dem weiter gefassten Immobilienmarkt während der Covid-Pandemie weiter fort und erfahren eine hohe Mieter- und Investorennachfrage. Lieferketten werden neu strukturiert, um die Herausforderungen, die sich aus den Problemen des „Just in Time“-Modells ergaben, zukünftig besser zu begegnen. Des Weiteren sind Einzelhändler gezwungen, den veränderten Konsummustern zu entsprechen, zumal sich der Trend zum Onlineeinkauf durch Covid-19 nochmals deutlich verstärkt 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. Daher sehen wir zwar weiterhin Anlagemöglichkeiten bei großformatigen „Big Box“-Objekten und Logistikimmobilien in städtischen Randlagen, achten aber darauf, dass diese Objekte aufgrund ihrer strategischen Lage durch nachhaltig hohe Grundstückswerte gestützt werden.

Der **Hotelsektor** sah 2020 eine preisliche Korrektur. Dies eröffnet Möglichkeiten zum Erwerb entweder für eine langfristige Haltestrategie oder für Value-Add-Projekte im Rahmen einer Manage-to-Core-Strategie. Die Bewertungen gingen um 10-15% zurück, und die Spitzenrenditen stiegen um 25-50 Basispunkte an, was den relativen Renditeabstand zu anderen Sektoren 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.

Im Zuge der allmählichen Aufhebung der Reisebeschränkungen gehen wir davon aus, dass die Erholung nach Covid zunächst von Freizeitreisenden angeführt wird. Bei der Geschäftsreisefähigkeit gibt es aktuell noch wenig Evidenz für eine Wiederbelebung. Es entspricht jedoch den Erwartungen, dass sich dieses Segment langsamer erholt. Unsere Strategie bleibt auf größere Städte mit ausgeglichenen Nachfragetreibern und begrenztem Angebot fokussiert. Diese sind so positioniert, dass sie von der ersten Erholungsbewegung der Reisetätigkeit profitieren. Innerhalb dieser Märkte bevorzugen wir Hotels, deren Angebot sich auf bestimmte Gästegruppen fokussiert und die von verlässlichen Betreibern geführt werden, und wir vermeiden das als undifferenziert erachtete mittlere Marktsegment.

**Europäischer Wohnungssektor:
Forward Fundings nach Ländern**
Zeitraum 2018-H1 2021

■ Bestandsobjekte
■ Projektentwicklungen
◆ Anteil Projektentwicklungen
2018-H1 2021 (%; RHS)



Anm.: „Klassisches“ Wohnprodukt schließt Mikrowohnen ein, jedoch ohne Studentisches Wohnen. Minimales Transaktionsvolumen € 5 Mio.

Quelle: Invesco Real Estate Research, basierend auf Daten von Real Capital Analytics, August 2021.

Wohnimmobilien profitieren vom anhaltenden Nachfragedruck. In den meisten europäischen Städten übersteigt das Wachstum der Anzahl an privaten Haushalten auch durch die weiter fortschreitende Urbanisierung seit langem das Angebot an neuen Wohnflächen. 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.

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

Wir setzen hier weiterhin auf „Build-to-Rent“ (BTR) Investments und engagieren uns in diesem Markt bevorzugt durch Forward-Funding-Projekte, bei denen durch begrenzte Projektentwicklungsrisiken eine Zusatzrendite geliefert werden kann. Wie zudem in der Abbildung zum europäischen Wohnungssektor zu sehen ist, stellt dies in bestimmten Märkten eine sehr wichtige Strategie dar, um ein investmentfähiges Produkt erwerben zu können. Neubauten institutioneller Qualität waren bei Mietern zuletzt stärker gefragt, da der Zwangsumzug ins Homeoffice dazu geführt hat, dass Mieter Wohnungen mit einer guten Infrastruktur, Konnektivität, Flexibilität und attraktiven Außenflächen bevorzugen. Für höher rentierliche Strategien konzentrieren wir uns auch auf „Build-to-Sell“-Projektentwicklungen in Schlüsselmärkten, um höhere kurzfristige Renditen zu erwirtschaften. Der Fokus liegt hier insbesondere auf Möglichkeiten zur Neupositionierung bestehender Immobilien.

Das Interesse von Investoren an „alternativen“ Immobiliensektoren ist unverändert hoch. Das Augenmerk der Käufe richtet sich vor allem auf Bereiche, die von langfristigen strukturellen Trends profitieren. Beispiele sind Datenzentren und Life-Science-Einrichtungen in UK und Deutschland. Jedoch bleiben die europäischen Transaktionsvolumina in Bereichen wie Datenzentren vergleichsweise gering. Dies führt dazu, dass der Bestand nur schwer zugänglich ist und hoher Wettbewerb herrscht. Die Einkommensstabilität bei studentischem Wohnen und Micro-Living-Objekten ist für Core-Mandate bei längerfristiger Betrachtung attraktiv. Allerdings ist in vielen Märkten wie z.B. UK 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.

Fazit: Die Performance der Immobilienmärkte zeigt Divergenzen zwischen Märkten und Sektoren. Wir fokussieren uns auf Sektoren, die durch strukturelle Trends Rückenwind erhalten werden. Dadurch stellen wir sicher, dass sowohl unsere Objektselektion und Asset Management die relativen Erträge auf kurze Sicht positiv beeinflussen sollten. Im Verlauf von H1 2021 hat die Unsicherheit hinsichtlich der globalen Erholung nachgelassen, allerdings müssen aufgrund der Fragilität des Ausblicks die Möglichkeiten für deutliche Outperformance immer noch gegen die Risikodiversifikation in Portfolios abgewogen werden.

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. Immobilieninvestitionen können neuen, auf Nachhaltigkeit bezogenen regulatorischen Anforderungen ausgesetzt sein, die sich negativ auf den Vermögenswert der Objekte auswirken können, wenn diese die Anforderungen nicht erfüllen. Erhebliche Kosten können durch die Erfüllung der Anforderungen oder zur Verbesserung ihres Nachhaltigkeitsprofils entstehen. Darüber hinaus können Immobilieninvestitionen auch in erheblichem Maße negativen wirtschaftlichen Auswirkungen ausgesetzt sein, verursacht durch den Klimawandel, Naturkatastrophen und der allgemeinen Präferenz der Anleger für Objekte mit besseren Nachhaltigkeitsmerkmalen.

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. Hinweise auf Rankings, Ratings oder Auszeichnungen bieten keine Garantie für künftige Wertentwicklungen.

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 in Deutschland und Österreich: Invesco Real Estate Management S.a.r.l., President Building, Avenue JF Kennedy 37A, L - 1855 Luxemburg.

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