

# RESEARCH – EUROPA

## MARKTÜBERBLICK – 2. QUARTAL 2018

**Hamburg, Juli 2018**

Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an institutionelle Anleger und darf nicht für den öffentlichen Vertrieb verwendet werden.



## Wirtschafts- und Immobilienfundamentaldaten

### Politische Unsicherheiten und Risiken belasten Wachstumsaussichten

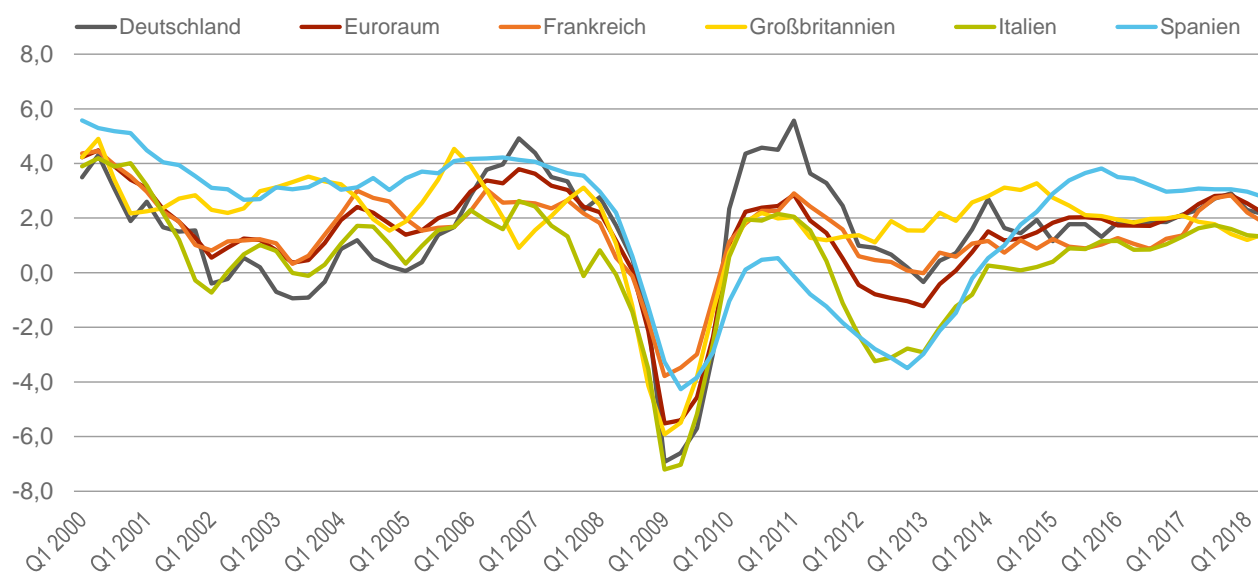
Die europäischen Volkswirtschaften verzeichnen – nach äußerst positiven Wachstumsprognosen zu Jahresbeginn – im ersten Halbjahr 2018 eine deutliche Eintrübung der Stimmungslage. Diese ist insbesondere auf gestiegene geopolitische Risiken und die damit verbundenen Unsicherheiten für den Welthandel zurückzuführen. Die aggressive Handelspolitik der Vereinigten Staaten besitzt dabei das Potential sich zunehmend als Hemmnis des Welthandels zu entwickeln. Diese externen Faktoren werden innerhalb Europas noch durch die erste populistische Koalition in Italien ergänzt, die mit ihrer expansiven Fiskalpolitik die ohnehin schon angespannte Haushaltslage in Italien und die Kapitalmärkte weiter belastet. Deutet die konjunkturelle Eintrübung darauf hin, dass der Zenit des Aufschwungs überschritten ist?

Die abnehmende Dynamik ist keinesfalls mit dem Beginn einer Rezession gleichzusetzen. Die Weltwirtschaft sowie die Ökonomien Europas befinden sich weiter in einer konjunkturellen Wachstumsphase. Die geringeren Wachstumsaussichten resultieren überwiegend aus einem sich schwächer entwickel-

den Beitrag des Außenhandels im Euroraum. Ein Teil der eingebüßten Dynamik ist auch auf eine abwartende Haltung der Marktteilnehmer zurückzuführen. Des Weiteren ist zu bedenken, dass einige Länder (wie z.B. Deutschland, Österreich und die Niederlande) eine Dynamik oberhalb ihres Potenzialwachstums aufweisen. Somit ist eine verlangsamte Dynamik bei zunehmender Kapazitätsauslastung auch logische Konsequenz. Hier gilt es für die Politik, langfristig positive Wachstumsbedingungen zu schaffen und das Produktionspotenzial – trotz bremsender demographischer Effekte – zu stärken.

Der breite Aufschwung sorgt weiterhin für anhaltend positive Aussichten hinsichtlich steigender Investitionsausgaben sowie wachsender Beschäftigung und somit einer steigenden Konsumnachfrage. Die damit verbundene Expansion der Unternehmen sollte in den kommenden Quartalen auch zu einer anhaltend hohen Flächennachfrage an den Immobilienmärkten sorgen.

#### Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes in Europa (y/y in %)



Quelle: Warburg-HIH Invest, Oxford Economics (2018)



## Vermietungsmärkte

### Belastet die erhöhte Bautätigkeit den Aufschwung an den Büromärkten?

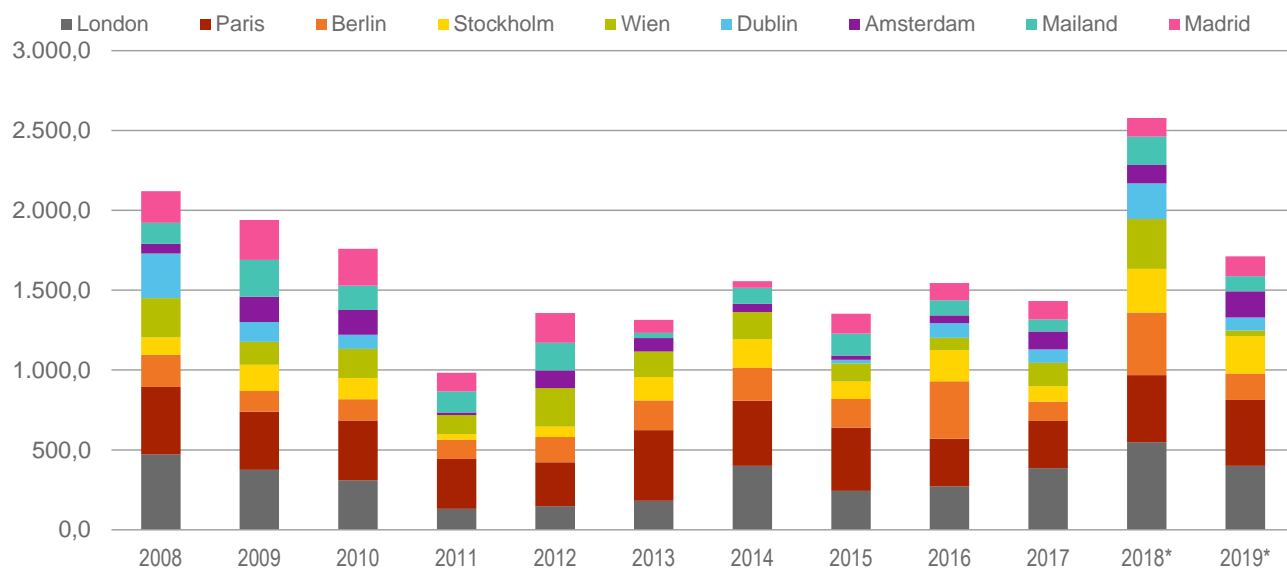
Steigende Mieten, hohe Büroflächennachfrage, sinkende Leerstände und eine geringe Bautätigkeit – so oder ähnlich lässt sich die Entwicklung der europäischen Mietmärkte in den letzten Jahren kurz zusammenfassen. Doch hält diese Entwicklung an?

Auf den ersten Blick mag dies fraglich erscheinen – insbesondere vor dem Hintergrund, dass für 2018 an den europäischen Büroimmobilienmärkten das höchste Fertigstellungsvolumen seit der Finanzkrise zu erwarten ist. Allerdings sehen wir an den Vermietungsmärkten auch im ersten Halbjahr weiter steigende Mieten und eine hohe Nachfrage. Hierfür gibt es neben dem positiven makroökonomischen Umfeld bei genauerer Betrachtung auch gute, fundamentale Gründe: In zentralen Lagen an Standorten wie z. B. Amsterdam und Paris sowie den deutschen Top 5 sind kurzfristige Flächengesuche kaum noch zu befriedigen und die Vorvermietungsstände bei Projektentwicklungen sind hoch, was auch der geringen Bautätigkeit der letzten Jahre geschuldet ist. Gleichzeitig hält der Expansionsdrang der Unternehmen an und der Wettbewerb zwischen den Nutzungsarten ist ungebrochen hoch.

Dies führt in der Summe dazu, dass der Nettoflächenzuwachs deutlich geringer ausfällt als das Fertigstellungsvolumen und die Leerstandsdaten auf ihrem sehr niedrigen Niveau verharren bzw. sogar weiter fallen. Ausnahmen bilden die zyklischen Standorte London und Dublin, für die die Flächenverfügbarkeit ansteigt. Auch in Mailand – auf einem ohnehin schon erhöhten Niveau – und Stockholm dürfte der Leerstand in Folge der anziehenden Fertigstellungsvolumina kurzfristig eher zunehmen. Langfristig sollten allerdings auch diese Märkte von der Modernisierung und Verjüngung des Bürobestandes nachhaltig profitieren.

Für das zweite Halbjahr ist in Europa eine Fortsetzung der sehr positiven Entwicklung zu erwarten. Zunehmend werden dabei auch sekundäre Lagen nachgefragt, in denen aktuell partiell eine noch höhere Dynamik als in den 1a-Lagen festzustellen ist. Gleichzeitig dürfte auf der Ertragsseite die Bedeutung des Mietpreiswachstums gegenüber einer anhaltenden Renditekompression an Bedeutung gewinnen.

#### Entwicklung des Fertigstellungsvolumens von Büroflächen in europäischen Metropolen (in 1.000 qm)



Quelle: Warburg-HIH Invest, PMA (2018) – \* Prognose



## Investmentmärkte

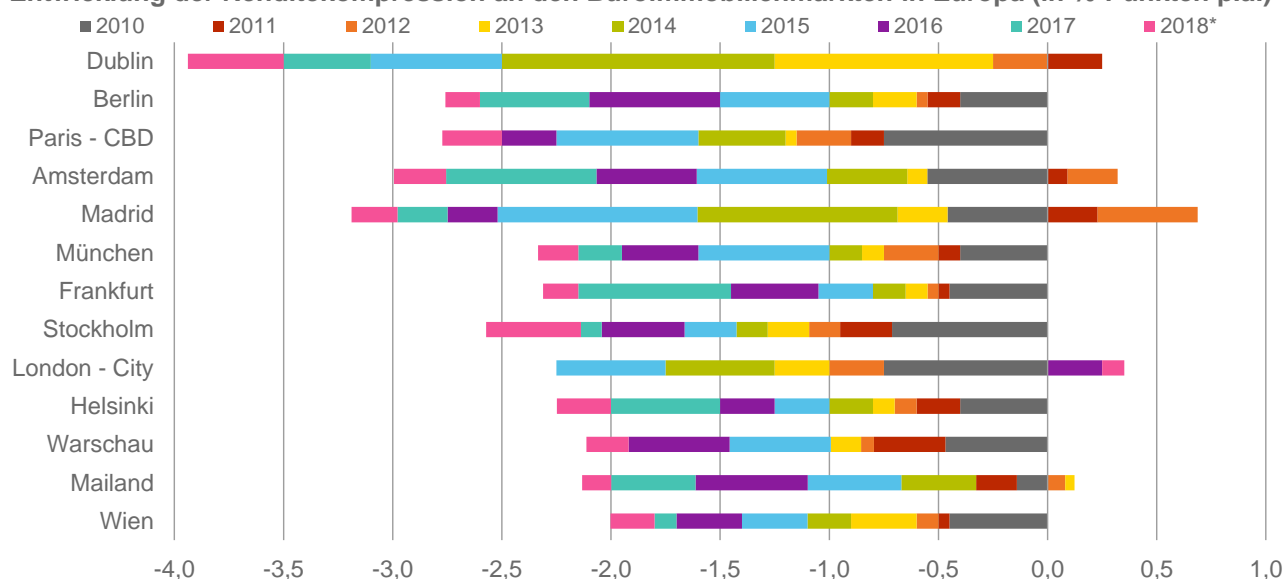
### Renditekompression mit divergierender Dynamik – Ausnahme: London

Die Trends der Vorquartale setzen sich an den europäischen Investmentmärkten im ersten Halbjahr trotz geopolitischer Unsicherheiten ungebrochen fort und die Anfangsrenditen geben weiter nach. Bei einer längerfristigen Betrachtung wird allerdings deutlich, dass die Entwicklung nicht so synchron verläuft, wie vielfach vermutet. Fiel in Kontinentaleuropa die Renditekompression bis 2012 in Paris und Stockholm am stärksten aus, setzte diese Dynamik in Dublin und Madrid erst zwischen 2013 und 2015 ein, dafür dann umso ausgeprägter. In den letzten beiden Jahren führten dann die Standorte Berlin und Frankfurt sowie Amsterdam das Ranking an. München und Wien weisen dagegen eine über die Zeit relativ gleichmäßige Renditekompression auf. Diese Unterschiede spiegeln zum einen die divergierenden makroökonomischen Rahmenbedingungen wider und bieten zum anderen auch in einem insgesamt ähnlichen Marktumfeld interessante Investmentopportunitäten.

Die 2016 einsetzende Abkopplung Londons von der Entwicklung in Kontinentaleuropa ist nicht nur dem

Brexit und der damit verbundenen Unsicherheit geschuldet. Als traditionell volatiler und den übrigen europäischen Märkten vorauslaufender Standort hat London bis 2015 neben Dublin die höchsten Renditerückgänge bzw. Preisanstiege verzeichnet. So hatte London bis dahin im Vergleich zu Berlin eine um 75 Basispunkte und gegenüber Frankfurt sogar um 120 Basispunkte stärker ausgeprägte Renditekompression. Die aktuelle Gegenbewegung fällt in London bisher sehr moderat aus. Dies reflektiert die Ansicht, dass London auch nach dem Brexit einer der global führenden Finanz- und Investmentmärkte bleiben wird. Während derzeit vor allem asiatische Investoren sowie Offene Immobilien-Publikumsfonds am Markt aktiv sind, dürften nach der Konkretisierung der Verhandlungsergebnisse des Brexit auch wieder verstärkt institutionelle Gelder aus Kontinentaleuropa in den britischen Büroimmobilienmarkt fließen. Die institutionellen Rahmenbedingungen in Großbritannien sowie die internationale Bedeutung, Größe, Transparenz und Liquidität des Marktes bleiben in Europa einzigartig.

#### Entwicklung der Renditekompression an den Büroimmobilienmärkten in Europa (in %-Punkten p.a.)



Quelle: Warburg-HIH Invest, PMA (2018) – \* Prognose; Standortreihenfolge entsprechend des Nettoeffektes der Renditeentwicklung



## Länder in der Einzelbetrachtung

### Fiskalpolitik: Schwarze Null vs. sta(a / t)liches Ausgabenpaket

#### Deutschland



- Reduktion der Wachstumsprognosen auf rund 2,0 % zum 1. Halbjahr 2018 auf Grund der Zunahme externer, geopolitischer Risiken und gedämpfter Exporterwartungen
- Nachgebende Stimmungsindikatoren hinsichtlich Geschäftserwartungen bei gleichzeitig sehr guter Beurteilung der Geschäftslage durch Unternehmen
- Wachstumsimpulse durch Binnenwirtschaft mit weiterhin überausgelasteter Baubranche sowie hoher inländischer Nachfrage – sowohl auf der Investitions- als auch Konsumseite
- Beschäftigungszuwächse vor allem durch Personen mit Migrationshintergrund und steigende Partizipationsrate
- Anziehende Inflation durch gestiegenen Ölpreis – Demographie, flexibles Arbeitsangebot, Digitalisierung und Globalisierung als mögliche Faktoren für weiterhin verhaltene Kerninflationsrate
- Lohndruck trotz sehr niedriger Arbeitslosenquote ebenfalls moderat
- Deutliche Zunahme des Investmentvolumens um 25 % in Top 7 im ersten Halbjahr gegenüber Vorjahreszeitraum – Ausnahmen: Berlin und Köln
- Zunahme großer Einzeltransaktionen mit Volumen von >100 Mio. Euro gegenüber Portfoliotransaktionen
- Leichter Rückgang des Flächenumsatzes im ersten Halbjahr auf Grund mangelnder Flächenverfügbarkeit – Nachfrage ungebrochen hoch
- Erwartung weiteren Mietpreiswachstums bei nahezu Vollvermietung in zentralen Innenstadtlagen der Top 7

#### Italien



- Erste (pan-) populistische Regierung in Europa – Koalition aus linksgerichteter 5-Sterne und rechtsgerichteter Lega
- Wahlkampf mit für Parteien der äußeren Ränder typischen Versprechen einer Erhöhung staatlicher Ausgabenstrukturen
- Expansive Fiskalpolitik im Widerspruch zu europäischen Stabilitätsansprüchen – Erwartung eines weiteren Anstieges der Verschuldung in Italien
- Keine Umsetzung der dringend notwendigen Strukturreformen
- Nervöse Reaktion der Kapitalmärkte auf Regierungsbildung in Italien – Beruhigung nach Regierungsbildung; Diskussion um Verbleib in der Währungsunion als Damokles-Schwert
- Kurzfristig positive Effekte durch expansive Fiskalpolitik möglich – langfristig überwiegen Risiken
- Beginn der Umsetzung erster Wahlversprechen in Form von Stärkung der Arbeitnehmerrechte am Arbeitsmarkt
- Starke Lagendifferenzierung insbesondere in Mailand – stabile Nachfrage in Core-Lagen mit begrenztem Angebot an Grade A-Flächen
- Insgesamt anhaltend hoher Leerstand an den Büromärkten in Mailand und Rom – vor allem bei altem Gebäudebestand in sekundären Teilmärkten und im Hinterland
- Zurückhaltung am Investmentmarkt und Rückgang des Transaktionsaktionsvolumens gegenüber Vorjahreszeitraum – Ausnahmen bilden Core-Objekte in Mailand mit limitierter Duplizierbarkeit und zentraler Lage



## Länder in der Einzelbetrachtung

### Dynamik in SPA – Stabilität in FRA und den NDL – Unsicherheit in GBR

#### Frankreich



- Revision der Wachstumsaussichten wie in fast allen europäischen Volkswirtschaften – zusätzlicher Wegfall von Einmaleffekt durch die Flugzeugbranche in 2017
- Belastung der Realeinkommen durch zusätzliche Abgaben und Inflationsanstieg
- Anhaltend hohe Nachfrage am Vermietungs- wie auch Investmentmarkt - insbesondere im CBD von Paris sehr geringer Leerstand
- Erhöhte Bautätigkeit vor allem entlang des Infrastrukturprojekts Grand Paris

#### Spanien



- Anhaltende Wachstumsdynamik im ersten Halbjahr im Gegensatz zur gesamt-europäischen Entwicklung
- Erwartung geringer ökonomischer Auswirkungen durch neuen Ministerpräsidenten und politischen Wechsel
- Deutlicher Inflationsanstieg auf zumindest kurzfristig über 2,0 % und Druck auf Realeinkommen durch gestiegene Ölpreise
- Aktuell gute Absorption neuer Büroflächen dank der dynamischen Nachfrage – mittelfristig allerdings erhöhtes Risiko für Aufwärtstrend

#### Großbritannien



- Hohe Unsicherheit hinsichtlich Umsetzung des Brexit – Theresa May's Brexit-Kurs führt zu Rücktritten zweier „Hardline-Minister“
- Nachlassender Rückenwind durch Export auf Grund von GBP-Stabilisierung
- Zinserhöhung durch Bank of England im zweiten Halbjahr möglich
- Unsicherheit und Zurückhaltung prägen Investmentaktivitäten
- Deutlich stärkere Rückgänge bei Effektivmieten im Vergleich zu Spitzenmieten durch steigende Incentivepakete

#### Niederlande



- Reduktion der Wachstumsprognose auf 2,6 % auf Grund negativer Effekte im Außenhandel
- Amsterdam aktuell einer der dynamischsten Büromärkte in Europa – sowohl am Investment- als auch Mietmarkt
- Sinkender Büroflächenbestand im 6. Jahr in Folge auf Grund zahlreicher Konversionen in Hotel und Wohnen
- Fortsetzung der positiven Entwicklung auch in den weiteren Büromärkten der Randstad-Region wie Den Haag, Rotterdam und Utrecht



## Länder in der Einzelbetrachtung

### Hohes Wachstum und weiterhin robuste konjunkturelle Entwicklung

#### Irland



- Wachstumserwartung auch für 2018 jenseits der Marke von 4 %
- Zunehmende Bedenken internationaler Institutionen (OECD) hinsichtlich einer Überhitzung der irischen Wirtschaft
- Hohe Bautätigkeit am Büroimmobilienmarkt in Dublin mit höchstem Fertigstellungsvolumen seit 10 Jahren – Erwartung steigender Leerstände in der Folge
- Aktuell allerdings anhaltende Renditekompression und weitere Mietpreissteigerungen zu beobachten

#### Polen



- BIP-Wachstumsprognose von 4,5 % trotz leichter Reduktion
- Privater Konsum als zentrale Wachstumsstütze bei gleichzeitig weiterhin moderater Inflation
- Arbeitsmarktunterstützung durch Migration aus der Ukraine
- Warschau zusammen mit weiteren CEE-Märkten mit höchster Nettoabsorption in Europa
- Stabilisierung der Spitzenmieten nach Rückgängen in den letzten Jahren auf Grund leicht sinkender Bautätigkeit

#### Österreich



- Starkes erstes Halbjahr und Anhebung der Wachstumsprognose für 2018 auf 2,9 %
- Erwartung einer Wachstumsverlangsamung im zweiten Halbjahr und in 2019 auf Grund externer Effekte
- Dynamische Entwicklung der Binnenachfrage in Folge eines sehr positiven Arbeitsmarktes und einer zunehmenden Kapazitätsauslastung
- Erwartung eines temporären Leerstandsanstieges durch hohes Fertigstellungsvolumen in 2018 bei gleichzeitig stabiler Mietentwicklung

#### Schweden



- Erwartung eines BIP-Wachstums um 2,7 % in Folge des robusten Wachstums im ersten Halbjahr – trotz negativer externer Effekte
- Stabilisierung der Inflationsrate leicht unter 2,0 % – Differenzen hinsichtlich Notwendigkeit einer Zinserhöhung zwischen Mitgliedern der schwedischen Zentralbank; erster Zinsschritt evtl. im vierten Quartal
- Geringer Lohndruck trotz hohem Beschäftigungsstand
- Abschwächende Mietpreisdynamik auf Grund deutlich anziehender Bautätigkeit



**Warburg-HIH Invest Real Estate GmbH**

**Gertrudenstraße 9**

**20095 Hamburg**

#### Disclaimer

Diese Unterlage enthält keine Handlungsempfehlung und stellt keine Finanzanalyse, Anlageberatung oder ein Vertragsangebot dar. Ausführliche Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken der von der Warburg-HIH Invest angebotenen Produkte und Leistungen bitten wir Sie, den jeweiligen Vertragsunterlagen sowie den Jahresberichten zu entnehmen. Der Inhalt dieser Präsentation basiert sowohl auf öffentlichen Daten und Dokumenten, als auch auf Informationen, die der Warburg-HIH Invest von Dritten gesondert zugänglich gemacht wurden. Alle in dieser Unterlage enthaltenen Aussagen, Meinungen und Beurteilungen entsprechen aktuellen, z.T. subjektiven Einschätzungen und Bewertungen und sind nicht als eine konstante, unveränderliche oder absolute Aussage zu betrachten. Die Warburg-HIH Invest bzw. deren einzelne Gesellschaften sowie deren Organe, Vorstände, Mitarbeiter oder andere im Namen der Warburg-HIH Invest handelnde Parteien übernehmen daher keinerlei Haftung für die in dieser Präsentation getätigten Aussagen, deren Vollständigkeit, Richtigkeit oder Verwertbarkeit für Zwecke des Lesers. Diese Unterlage und alle hierin aufgezeigten Informationen sind als vertraulich zu behandeln und nicht ohne eine ausdrückliche schriftliche Einwilligung der Warburg-HIH Invest an Dritte weiterzugeben.