

WIRTSCHAFT

- Die Aussicht auf wirtschaftliches Wachstum in Europa bleibt gut, wobei nur eine geringfügige Verlangsamung zu erwarten ist. Italien und Großbritannien werden vermutlich am stärksten hinterherhinken, aber dennoch bleiben die Wachstumserwartungen positiv. Die politischen Risiken sind in diesem Quartal zwar zurückgegangen, aber noch nicht verschwunden.
- Die Europäische Zentralbank (EZB) verkündete ihren Plan, 2018 ihre QE-Käufe einzustellen, und veröffentlichte zukunftsgerichtete Leitlinien, die unter anderem vorsehen, dass die Zinsen „mindestens bis zum Ende des Sommers 2019 auf dem derzeitigen Niveau bleiben sollen“.

Obwohl die historisch niedrigen Immobilienrenditen zunehmend Anlass zur Besorgnis geben, bleiben die Spreads bei wichtigen europäischen Immobilienanlagen im Vergleich zu Staatsanleihen weiterhin äußerst attraktiv.

IMMOBILIENMÄRKTE

- Das Konsumentenvertrauen und die Umsätze des Einzelhandels wirken solide. Obwohl Ladengeschäfte auch in den kommenden Jahren weiterhin eine Schlüsselrolle spielen werden, dürfte bei diesen ein Bedarf an weiteren Rationalisierungen bestehen, da Online-Verkäufe an Dynamik zulegen. Dabei ist der Überlebenskampf ein Plus für die stärksten Standorte.
- Bürovermietungen befinden sich im Aufwind und ein chronischer Mangel an qualitativ hochwertigen Räumlichkeiten wird zur Regel. Für Toplagen sind die Wachstumsaussichten entsprechend vielversprechend.
- Im Logistiksektor sorgt der E-Commerce für einen Nachfrageboom, der die Leerstände unter die Marke von 5 % gedrückt hat. Das Wachstum im Bereich Verpachtung von Gewerbeimmobilien in Europa stellt den Rest der Welt in den Schatten.
- Die Renditen der wichtigsten Immobilien befinden sich auf einem Rekordtief, aber negative Realzinssätze und ein großer Spread bei risikolosen Zinsen bieten hier offenbar Unterstützung, solange die Aussichten auf Wachstum im Bereich Vermietung robust bleiben.

WIRTSCHAFTLICHE AUSSICHTEN

Nach einem für die Wirtschaft der Eurozone starken Abschluss des Jahres 2017 hat sich das Wachstum im ersten Quartal 2018 abgeschwächt. Den späteren Hochfrequenz-Erhebungsdaten, wie beispielsweise dem Economic Sentiment Indicator (ESI) oder dem Markit's Purchasing Managers' Index (PMI), lässt sich entnehmen, dass sich die Dinge im Juni stabilisiert haben. Die Wachstumsaussichten für das BIP im zweiten Quartal haben sich somit im Bereich von 0,4 % bis 0,5 % stabilisiert (0,4 % im ersten Quartal).

Dennoch stellen steigende globale Handelsspannungen und die Stärke des Euro Downsides-Risiken dar. Das gilt insbesondere für das produzierende Gewerbe in Europa und stark exportorientierte Länder (wie z. B. Deutschland, die Niederlande und die meisten nordischen Länder). Auch wenn sich die Befürchtungen in den letzten Wochen gelegt haben dürften, zeigen Faktoren wie der BREXIT, der italienische Populismus und die politischen Bauchschmerzen in Deutschland wegen der Migrantenfrage, dass die großen politischen Themen keineswegs von der Bildfläche verschwunden sind.

Andererseits steigt die Teilhabe am Arbeitsmarkt und die Eurozone vermeldet die niedrigste Arbeitslosenquote seit 2008. Derzeit wird das Angebot an Arbeitskräften knapper, was in einzelnen Märkten bescheidene Lohnerhöhungen mit sich bringen wird. Folglich steht der Konsum der Haushalte – der Kernfaktor des BIP – auf einer starken Grundlage.

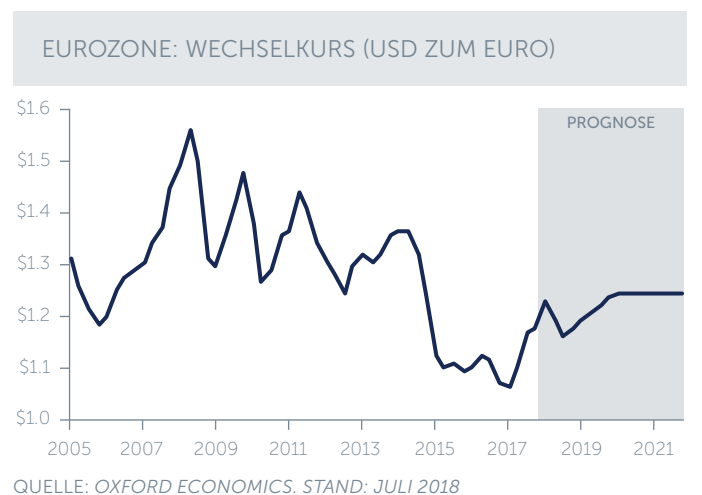
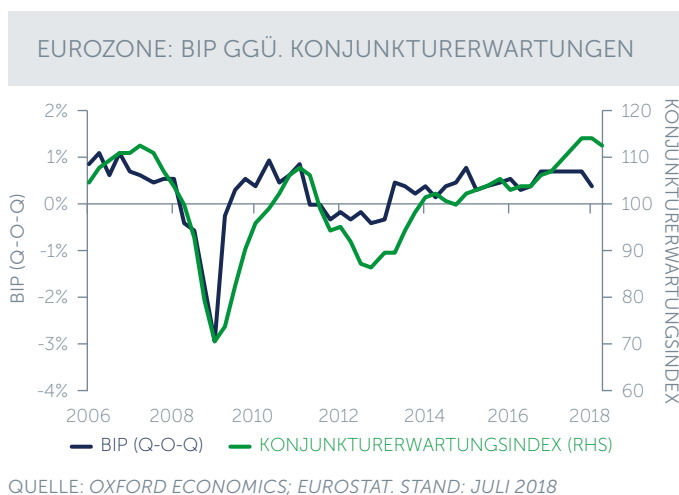
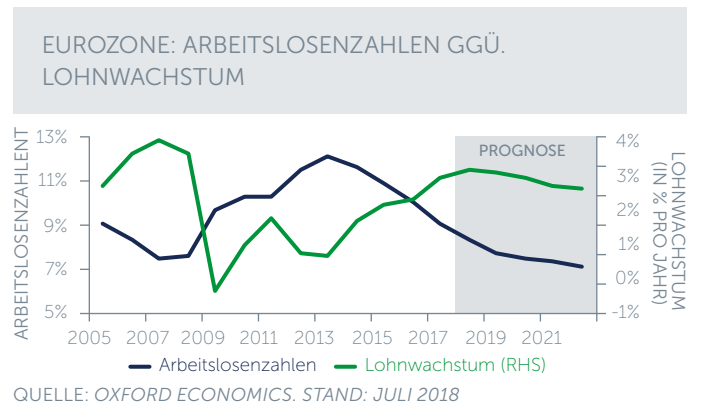
Die Aussichten für die Wirtschaft der Eurozone sind folglich noch immer gut, wobei nur eine geringfügige Verlangsamung des Wachstums erwartet wird. Oxford Economics prognostiziert für 2018 ein wirtschaftliches Wachstum von 2,1 %, das sich 2019 auf 1,7 % abschwächen wird. Italien hinkt den größeren Volkswirtschaften des Festlands hinterher und für Großbritannien ist in den nächsten Jahren nur ein geringes Wachstum zu erwarten. Die Bank of England fühlte sich zwar zuversichtlich genug, die Leitzinsen Anfang August um 25 Basispunkte (bps) auf 0,75 % anzuheben, doch wird der konkrete Ablauf des BREXIT die langfristigen Aussichten in diesem Land bestimmen.

Zwar stieg die Inflationsrate in der Eurozone im Juni auf 2 %, doch lag dies in erster Linie an den steigenden Energiepreisen, wobei die Kerninflation gedämpft blieb. Die EZB kündigte eine Abschwächung im vierten Quartal an und plant, ihre QE-Käufe zum Ende des Jahres 2018 einzustellen, je nach den dann verfügbaren Wirtschaftsdaten. Die Bank setzt aber auch auf zukunftsorientierte Leitlinien und erwartet, dass die Zinsen „mindestens bis zum Ende des Sommers 2019 auf dem gegenwärtigen Niveau bleiben werden“. Das alleine zeigt, dass die Zentralbank nur allzu gerne zur Festsetzung der Leitzinsen – anstelle von QE – als ihrem wichtigsten währungspolitischen Werkzeug zurückkehren möchte.

BIP-PROGNOSEN FÜR EUROPA

% P.A.	2017 (a)	2018	2019	2020	2021	2022	2018–2022
Eurozone	2.6	2.1	1.7	1.6	1.4	1.3	1.6
Frankreich	2.3	1.7	1.6	1.7	1.6	1.6	1.6
Deutschland	2.5	1.9	1.7	1.6	1.3	1.1	1.5
Italien	1.6	1.3	1.3	1.1	0.8	0.7	1.0
Spanien	3.0	2.8	2.3	2.1	1.7	1.4	2.0
Großbritannien	1.7	1.3	1.4	1.8	2.0	2.0	1.7

QUELLE: OXFORD ECONOMICS. STAND: JULI 2018



NUTZERMARKT



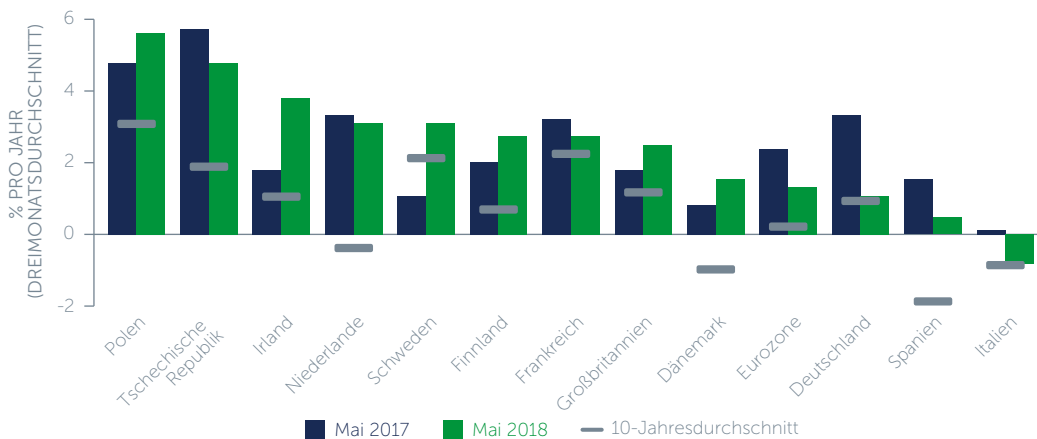
EINZELHANDEL

LADENGESCHÄFTE DOMINIEREN BEI DEN UMSÄTZEN

Das Konsumentenvertrauen in der Eurozone bleibt weiterhin stark und die Umsätze des Einzelhandels wachsen. Wegen des knapper werdenden Angebots an Arbeitskräften zeichnen sich erste bescheidene Lohnerhöhungen ab, was den Schluss nahelegt, dass der mittelfristige Konsum der Haushalte Unterstützung findet. Sollte der jüngste Inflationsanstieg anhalten – was unwahrscheinlich ist, da er von den Energiepreisen angetrieben wurde – und sich das Lohnwachstum allem Anschein nach in Grenzen halten, wäre eine Beeinträchtigung des realen Einkommenswachstums ein Risikofaktor.

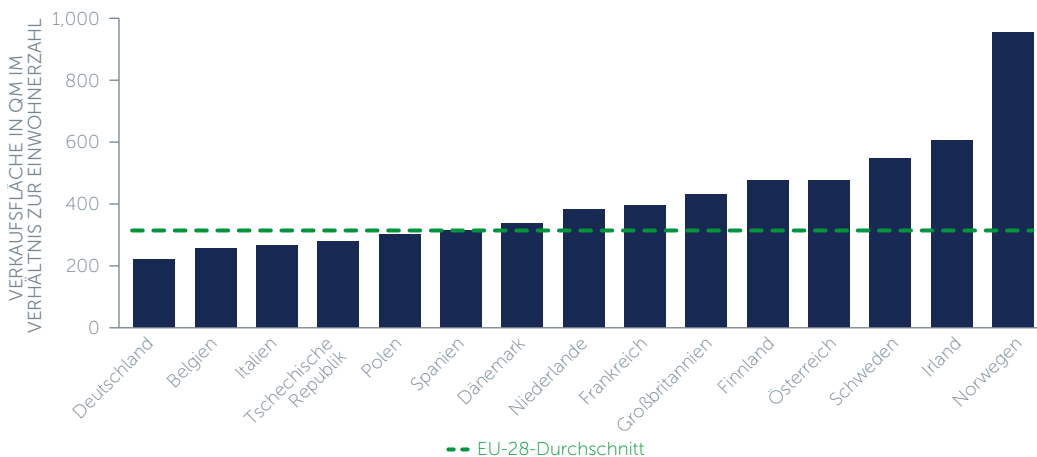
Ladengeschäfte machen noch immer 80 % - 90 % der Umsätze aus und werden auch in den kommenden Jahren ein Schlüsselfaktor bleiben. Dennoch scheinen weitere Ladenrationalisierungen unvermeidlich, wobei eine Kombination aus Internetumsatz-Penetration, Einzelhandelsverkaufsfläche pro Kopf und die Vormachtstellung nationaler Handelsketten darüber entscheiden wird, wie viele Läden schließen müssen. Die Märkte mit den höchsten Werten bei dieser Kombination aus einzelnen Faktoren werden am schnellsten und am härtesten davon betroffen sein. Alternativ spricht der Überlebenskampf dafür, dass Einkaufswege, Umsätze und letztendlich das Mietwachstum an den stärksten, dominantesten und internetresistentesten Standorten einen Boom auslösen könnten.

UMSATZVOLUMEN BEIM EINZELHANDEL



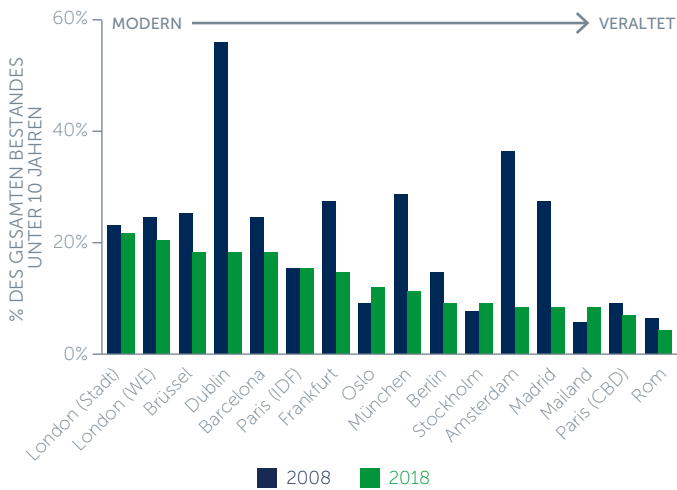
QUELLE: EUROSTAT. STAND: JULI 2018

EINKAUFSZENTRUMSDICHTE



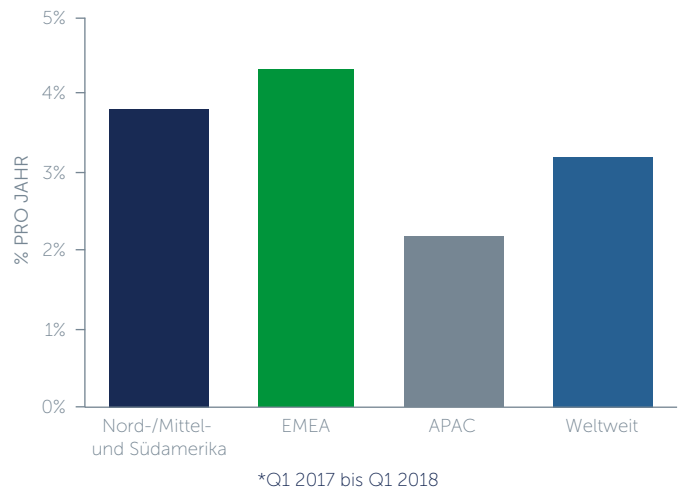
QUELLE: ICSC. STAND: JANUAR 2017

BESTAND AN MODERNEM BÜORAUUM



QUELLE: CUSHMAN & WAKEFIELD. STAND: MAI 2018

WACHSTUM HOCHWERTIGER GEWERBEBIETEN*



QUELLE: CBRE. STAND: JULI 2018



BÜORAUUM
MIETMARKTREKORDE

Jones Lang LaSalle (JLL) berichtete über Rekorde im zweiten Quartal bei der europaweiten Belegung von 3,4 Millionen m2. Das Angebot wird knapper und der Gesamt leerstand fällt auf das niedrigste Niveau seit 2002 (6,7 %). Viele europäische Städte leiden heutzutage an einem chronischen Mangel an modernem Büroraum, was darauf zurückzuführen ist, dass es in dem Jahrzehnt nach der globalen Finanzkrise sowohl an der Finanzierung von Erschließungsmaßnahmen also auch an Neubauten mangelte.

Zwar hat die Erschließung an einigen Standorten wieder an Fahrt aufgenommen, dennoch bleiben die prognostizierten Fertigstellungen relativ niedrig – und können kaum den Bestandsschwund (Abschreibung) aufwiegen. Da nur ein begrenzter Anstieg bei den Leerstandsquoten zu erwarten ist, sind die Mietwachstumsaussichten zunehmend gut, besonders bei hochwertigen Toplagen.

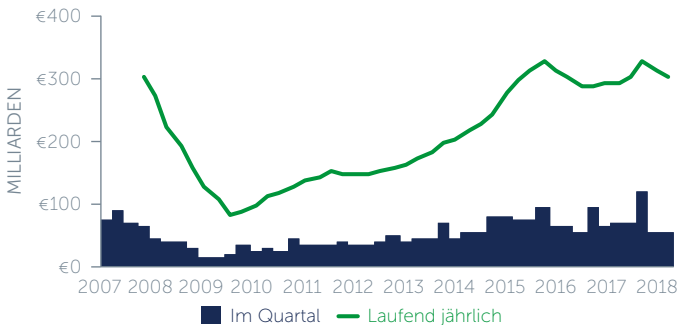


GEWERBERAUM
DIE GEWERBLICHE LANDNUTZUNG IN STÄDTEN INTENSIVIERT SICH

Heutzutage ist E-Commerce ein wichtiger Motor für die logistische Nachfrage. Wie CBRE berichtet, übt das sich verändernde Konsumentenverhalten und die entsprechenden steigenden Erwartungen bezüglich Zustellung erheblichen Druck auf die Lieferketten aus, was die Leerstandsquote im Europadurchschnitt auf gerade einmal 4,7 % drückt. Dieses Ungleichgewicht bei Angebot und Nachfrage kurbelt die Mietwachstums-Performance an, wobei die Top-Mieten in den großen europäischen Zentren in dem Ende März 2018 abgelaufenen Geschäftsjahr im Durchschnitt um 4,3 % gestiegen sind, was die meisten Teile der restlichen Welt in den Schatten stellt.

Da zu erwarten steht, dass das Wachstum des E-Commerce in den kommenden Jahren die Nachfrage erhöhen wird, steht auch zu befürchten, dass der Angebotsdruck eskalieren wird. Stärkerer Druck auf die urbane Landnutzung und erhöhte Kundenerwartungen hinsichtlich der Zustellung lassen erwarten, dass Hochregallager mit Verladerampen in den größeren Städten Europas ein gängiger Anblick werden dürften.

CRE-TRANSAKTIONEN IN EUROPA

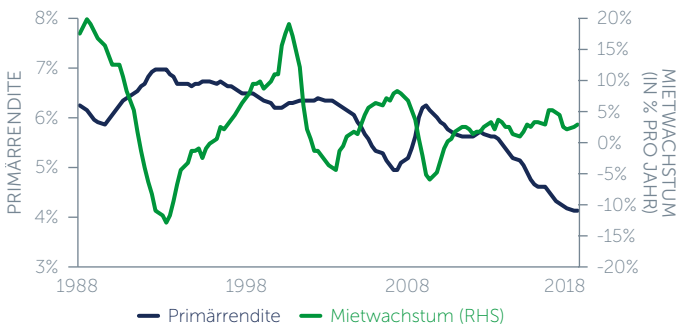


QUELLE: RCA. STAND: JULI 2018

IMMOBILIENKAPITALMÄRKTE

Während der Umfang der jährlichen CRE-Transaktionen Europa noch immer einen robusten Eindruck macht, hatte der Deal-Flow 2018 einen holprigen Start. Real Capital Analytics (RCA) meldete für das zweite Quartal Transaktionen im Wert von € 55 Mrd. Damit stieg das Gesamtvolumen für das erste Halbjahr auf € 110 Mrd. und kennzeichnete damit eines der schwächsten Halbjahre seit 2014. Kein wichtiges Marktsegment entging diesem Abschwung, nicht einmal der vormals stark favorisierte Logistiksektor. Auf Landesebene hatten alle wichtigen europäischen Märkte einen Rückgang zu verzeichnen, abgesehen von den Niederlanden, in denen die Immobilienpreisermittlung immer etwas früher vorgenommen wird und wo relative Werte vorhanden sind.

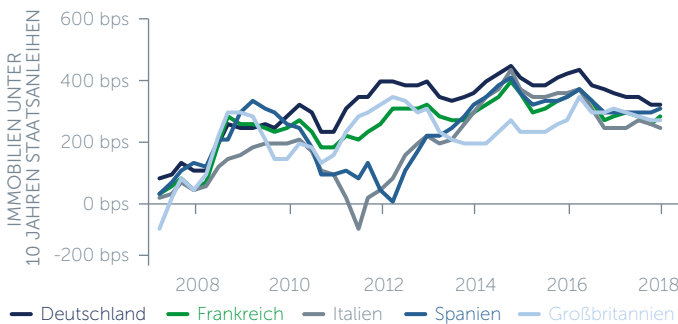
WICHTIGE IMMOBILIEN IN EUROPA



QUELLE: CBRE. STAND: JULI 2018

Im gesamten zweiten Quartal gerieten die europäischen Immobilienrenditen weiter unter Druck, wobei die Gesamtimmobilien-Primärrendite auf ein Rekordtief von 4,1 % fiel. Die Primärrenditen im Logistiksektor gingen noch stärker zurück, nämlich auf 5,7 %, während die Primärrenditen im Einzelhandel bei 3,5 % stabil blieben und bei Büroraum auf 4,0 % sanken. Dieser Abwärtsdruck auf die Renditen wurde zum Teil durch Mietwachstum, insbesondere in den Sektoren Büroraum und Logistik, ausgelöst, wo ein strukturelles Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage die Performance ankurbelt. Aber auch wenn die Nominalzinsen leicht steigen, sind sie real betrachtet noch negativ, wobei das Asset-Pricing in Europa massive Unterstützung erfährt.

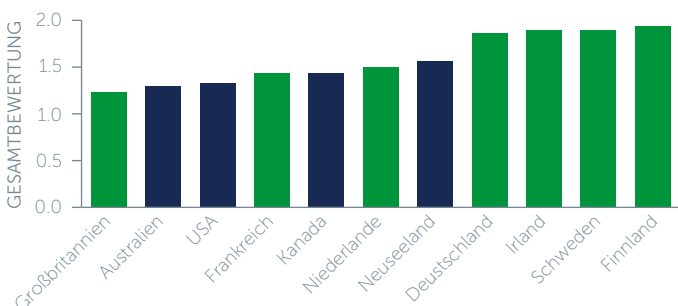
WICHTIGE IMMOBILIEN IN EUROPA: BOND-SPREADS



QUELLE: CBRE. AS OF JULY 2018.

Der JLL Global Real Estate Transparency Index ist eine zweijährige Erhebung, die die Immobilienmarkttransparenz in 100 globalen Märkten für gewerbliche Immobilien quantifiziert. Bei der letzten Aktualisierung zeigte die Erhebung von 2018, dass die europäischen Länder weiterhin die Top-Ebene mit hoher Transparenz belegen, wobei Großbritannien die Spitzenposition einnimmt. Frankreich (an vierter Stelle) und die Niederlande (an sechster Stelle) sind die bestplatzierten Länder der Eurozone, aber auch Deutschland (an achter Stelle), Irland (an neunter Stelle), Schweden (an zehnter Stelle) und Finnland (an elfter Stelle) verzeichnen gute Ergebnisse. Es ist bemerkenswert, dass diese hochtransparenten Märkte auch die liquidesten sind – und circa 75 % der globalen Direktinvestitionen in gewerbliche Immobilien vornehmen.

Globale Immobilientransparenz – Topmärkte



QUELLE: JLL TRANSPARENCY INDEX. STAND: JULI 2018

Obwohl die historisch niedrigen Renditen zunehmend Anlass zur Besorgnis geben, bleiben die Spreads bei wichtigen europäischen Immobilienanlagen im Vergleich zu Staatsanleihen weiterhin äußerst attraktiv. Sogar in Großbritannien – wo die Primärrenditen, insbesondere bei Einkaufszentren etwas unter Druck geraten sind – fällt der Immobilienrisikoaufschlag beträchtlich aus (circa 270 bps). Auch in Deutschland, wo eine starke Anlegernachfrage in den letzten Jahren die Rendite für ausgeglichene Portfolios auf gerade einmal 3,6 % gedrückt hat, ist der Property-to-Bond-Spread, der bei geschätzten 315 bps liegt, noch immer äußerst großzügig und könnte ein bequemes Polster für künftige Zinssatzspitzen darstellen.

Barings ist ein globaler Finanzdienstleister mit mehr als \$ 306 Mrd., der sich der Deckung des wachsenden Anlage- und Kapitalbedarfs seiner Kunden widmet. Wir gründen dauerhafte Partnerschaften, die unsere herausragende Kompetenz in klassischen und alternativen Anlageklassen nutzen, um innovative Lösungen und außergewöhnlichen Service zu bieten. Als Teil von MassMutual verfügt Barings über eine starke globale Präsenz mit über 1.800 Experten und Büros in 16 Ländern.*

WICHTIGE INFORMATIONEN

Prognosen in diesem Dokument basieren auf der Meinung von Barings über den Markt am Datum der Erstellung und können sich in Abhängigkeit von vielen Faktoren ohne vorherige Ankündigung ändern. Eine Vorhersage, Hochrechnung oder Prognose lässt nicht notwendigerweise auf die künftige oder wahrscheinliche Performance schließen. Anlagen bergen Risiken. Der Wert von Anlagen und erzeugten Erträgen kann sinken und steigen und wird weder von Barings noch von einer anderen Person garantiert. Eine Performance in der Vergangenheit ist kein Anzeichen für die aktuelle oder zukünftige Performance. **EINE PERFORMANCE IN DER VERGANGENHEIT LÄSST NICHT NOTWENDIGERWEISE AUF KÜNFTIGE ERGEBNISSE SCHLIESSEN.** In diesem Dokument genannte Anlageergebnisse, Portfoliozusammensetzungen und/oder Beispiele werden ausschließlich zur Veranschaulichung mitgeteilt und lassen nicht auf künftige Anlageergebnisse, künftige Portfoliozusammensetzungen oder Anlagen schließen. Die Zusammensetzung und der Umfang einer Anlage sowie die damit verbundenen Risiken können erheblich von den in diesem Dokument gegebenen Beispielen abweichen. Es wird keine Zusicherung gegeben, dass eine Anlage profitabel sein oder keine Verluste verursachen wird. Gegebenenfalls können Änderungen der Wechselkurse den Wert von Anlagen beeinträchtigen. Anlageinteressenten sollten die Angebotsdokumente hinsichtlich Einzelheiten und spezifischer Risikofaktoren eines in diesem Dokument besprochenen Fonds lesen.

Barings ist der Markenname für die weltweite Anlageverwaltung und damit in Zusammenhang stehende Geschäftstätigkeiten von Barings LLC und den mit Barings verbundenen Unternehmen. Barings Securities LLC, Barings (U.K.) Limited, Barings Global Advisers Limited, Barings Australia Pty Ltd, Barings Japan Limited, Barings Real Estate Advisers Europe Finance LLP, BREAE AIFM LLP, Baring Asset Management Limited, Baring International Investment Limited, Baring Fund Managers Limited, Baring International Fund Managers (Ireland) Limited, Baring Asset Management (Asia) Limited, Baring SICE (Taiwan) Limited, Baring Asset Management Switzerland Sarl und Baring Asset Management Korea Limited sind jeweils verbundene Finanzdienstleister im Besitz von Barings LLC (jeweils einzeln ein „verbundenes Unternehmen“).

Kein Angebot: Das Dokument dient nur Informationszwecken und stellt kein Angebot bzw. keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in irgendeinem Land dar. Das darin enthaltene Material wurde ohne Berücksichtigung der Anlageziele, der Finanzlage oder der besonderen Bedürfnisse der Person, die es erhalten kann, erstellt. Dieses Dokument stellt keine Anlageberatung, -empfehlung, -forschung und keine Empfehlung zur Geeignetheit oder Angemessenheit eines Wertpapiers, einer Ware, einer Anlage oder einer bestimmten Anlagestrategie dar, ist nicht als solche zu behandeln und darf nicht als Hochrechnung oder Vorhersage ausgelegt werden.

Wenn nicht etwas anderes angegeben wurde, sind die in diesem Dokument angegebenen Ansichten die Ansichten von Barings. Diese Ansichten werden nach Treu und Glauben unter Berücksichtigung der Tatsachen, die zum Zeitpunkt der Erstellung bekannt waren, gebildet und können sich ohne Vorankündigung ändern. Einzelne Portfolioverwaltungsteams können andere Ansichten als die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten vertreten und unterschiedliche Anlageentscheidungen für unterschiedliche Kunden treffen. Teile dieses Dokuments können auf Informationen basieren, die aus Quellen stammen, die wir als verlässlich erachten. Obwohl wir uns nach Kräften bemühen sicherzustellen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zutreffend sind, gibt Barings keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie in Bezug auf die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der Informationen.

Bestimmte Dienstleistungen, Wertpapiere, Anlagen oder Produkte, die in diesem Dokument beschrieben sind, sind für einen zukünftigen Anleger evtl. nicht geeignet oder in dessen Land nicht verfügbar.

Das Urheberrecht für dieses Dokument liegt bei Barings. Die Informationen in diesem Dokument dürfen zu Ihren persönlichen Zwecken verwendet, jedoch nicht ohne das Einverständnis von Barings verändert, reproduziert oder verbreitet werden.

ERFAHREN SIE MEHR AUF [BARINGS.COM](https://www.baring.com)

**Stand: 30. Juni 2018*

Nur für Anlageexperten

18-573034