

Dezember 2018

# Real Estate Strategies Immobilienanlagen in Deutschland aus Schweizer Perspektive

---

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

---

Einleitung	2
Risiko/Renditeperspektiven von deutschen Immobilienanlagen	2
Stärkere Diversifikation zur Schweiz bei kommerziellen Immobilienanlagen	2
Unterschiedliche Zyklen und Aufholpotential in Deutschland	3
Positiver Mietmarktausblick für Büroimmobilien in Deutschland	3
Logistik versus Handel	4
Pricing: Weiterhin hohe Rendite- differenzen gegenüber Anleihen	5
Key-Take-aways	5

---



- Der deutsche kommerzielle Immobilienmarkt ist nach Grossbritannien der zweitliquideste europäische Immobilienmarkt mit annualisierten Transaktionsvolumen von aktuell EUR 63 Mrd. Der Transaktionsmarkt ist damit ca. 15x so gross wie in der Schweiz.
- In Deutschland weisen über 19 Städte einen Büroflächenbestand von mindestens 2.5 Mio. Quadratmetern auf, während in der Schweiz dies nur für Zürich, Genf, Basel, Lausanne und Bern zutrifft.
- Für kommerzielle Immobilien messen wir eine historische Korrelation zwischen der Schweiz und Deutschland nahe bei null, während sie zwischen Wohnimmobilien mit 0.63 deutlich höher liegt. Aus Portfoliodiversifikationssicht empfehlen wir daher den Investitionsfokus auf den kommerziellen Immobilienbereich in Deutschland zu setzen.
- Deutsche kommerzielle Immobilien weisen ein konservatives Risikoprofil ähnlich wie Schweizer Immobilienanlagen auf. Einkommensrenditen dominieren die Gesamtrenditen. Positives Mietpreiswachstum und rückläufige Kapitalisierungssätze in Deutschland haben seit 2015 zu robusten Wertveränderungsrenditen geführt.
- Wir erwarten, dass auch 2019 der deutsche Markt eine stärkere Gesamtrendite als globale und Schweizer Immobilienanlagen verzeichnet, wie dies bereits in 2017 und 2018 der Fall war.
- Immobilienpreise sind in Deutschland in den letzten Jahren zwar bereits deutlich angestiegen. Sie weisen aber aufgrund der schwachen Entwicklung nach der Jahrtausendwende bis 2013 weiteres Aufholpotential auf. Gegenüber Anleihen erscheinen sie mit einer Risikoprämie von 270 Basispunkten (bps) weiterhin günstig und dürften daher auch steigende Zinsen verkraften können.
- Der deutsche Büroimmobilienmarkt befindet sich im Aufschwung. Aufgrund der weiterhin limitierten Baupipeline und solider Nachfrage erwarten wir eine Fortsetzung der Phase steigender Mietpreise und tiefer Leerstandsquoten.
- Der Trend zu Onlinekonsum dürfte die Situation im Handelsimmobilienmarkt weiter eintrüben. Wir empfehlen diesen Sektor zu untergewichten, während wir bei Logistikimmobilien weiter positiv sind und ein stärkeres Mietpreiswachstum erwarten.
- Risiken für unseren positiven Ausblick sind die Eintrübung der globalen Konjunktursituation oder politische Risiken in Europa. Aufgrund seiner defensiven Charakteristiken dürfte der deutsche Immobilienmarkt aber auch in einem solchen Szenario relativ zu anderen riskanteren Anlagenklassen oder Immobilienanlagen in Ländern mit höherer Volatilität gut abschneiden.

Die am Ende dieses Dokuments erwähnten Wichtige Hinweise gelten auch für diese Seite. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Quelle: Credit Suisse Asset Management Global Real Estate

## Einleitung

Diese Ausgabe von «Real Estate Strategies» beleuchtet kommerzielle Immobilienanlagen in Deutschland aus der Perspektive von Schweizer Investoren.

Der deutsche Immobilienmarkt erlebt zurzeit eine Renaissance. Hinkte die Wertentwicklung von deutschen Immobilienanlagen zwischen 2000 und 2012 der globalen und Schweizer Entwicklung hinterher, so hat sich die Situation in den letzten Jahren gewandelt. Diese Entwicklung beruht in erster Linie auf einer deutlichen Verbesserung der Marktfundamentaldaten in Deutschland. Zudem entsprechen die stabilen Einkommensrenditen und die tiefe Volatilität der Wertveränderungen von deutschen Immobilienanlagen den grundlegenden Anlagebedürfnissen von internationalen institutionellen Investoren im aktuellen Tiefzinsumfeld.

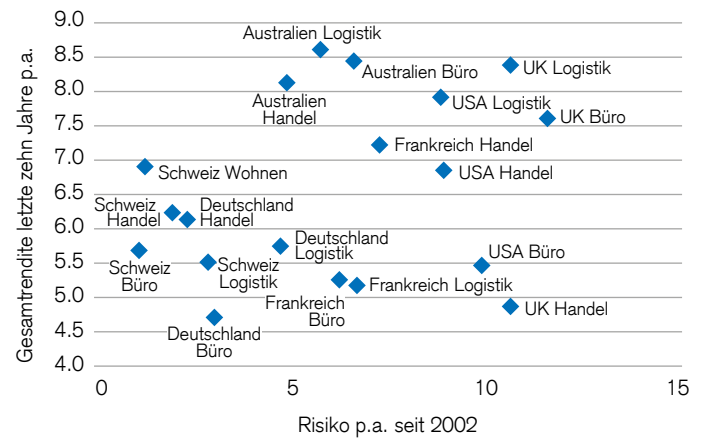
Deutschland ist nicht nur das bevölkerungsreichste, wirtschafts-stärkste und politisch stabilste Land der Eurozone. Mit einem Transaktionsvolumen von EUR 67 Mrd. pro Jahr (Q3 2018 rollend über vier Quartale) rangiert der deutsche Immobilienmarkt bezüglich Liquidität nur leicht hinter dem Grossbritanniens (EUR 71 Mrd.). Gemäss unseren Schätzungen ist das jährliche Volumen von kommerziellen Immobilientransaktionen in Deutschland mehr als 15x so gross wie das der Schweiz. Während aber in Grossbritannien und Frankreich der Fokus internationaler Investoren auf die Zentren London oder Paris überwiegt, weist Deutschland mit den Top-7 Städten (München, Berlin, Frankfurt, Hamburg, Düsseldorf, Köln, Stuttgart) verschiedene Investitionsstandorte auf, die den Mindestliquiditätsanforderungen institutioneller Anleger genügen. Auch jenseits der Top-7 Städte bieten sich den Investoren Opportunitäten. Die weiteren zwölf bedeutendsten Städte in Deutschland weisen einen Büroflächenumfang zwischen 5.8 Mio. (Hannover) bis 2.5 Mio. (Mannheim) Quadratmetern auf. In der Schweiz haben nur Zürich, Basel, Bern, Lausanne und Genf einen Flächenbestand grösser als 2.5 Mio. Quadratmeter (Quelle zu der Schweiz: WuestPartner).

## Risiko/Renditeperspektiven von deutschen Immobilienanlagen

Der Ausgangspunkt jedes Investitionsentscheids ist die Einschätzung des Risikoprofils der Anlage. Abbildung 1 illustriert unsere Analyse basierend auf historischen Gesamtrenditen von direkten Immobilienanlageportfolios von institutionellen Anlegern über verschiedene Länder und Segmente weltweit.

Einerseits ist ein deutlicher Zusammenhang zwischen Risiko und Rendite der jeweiligen Anlagekategorien ersichtlich. Immobilienanlagen in Grossbritannien und den USA verzeichneten seit 2002 höhere Gesamtrenditen als Schweizer und deutsche Anlagen. Dementsprechend ist jedoch ihre Volatilität höher. Andererseits ist daraus auch die Schlussfolgerung zu ziehen, dass deutsche Immobilienanlagen wie Schweizer Anlagen eher tiefere Wertschwankungen aufweisen und daher defensive Anlagecharakteristiken aufweisen. Demnach eignen sich Investitionen in Deutschland für diejenigen Anleger, die ein ähnlich tiefes Risikoprofil wie in der Schweiz suchen, aber aufgrund den schwächeren Marktperspektiven in der Schweiz oder Diversifikationskriterien eine Ergänzung zu der Schweiz präferieren.

Abbildung 1: Rendite-Risiko-Profil für Direktanlagen



Quelle: MSCI, Credit Suisse

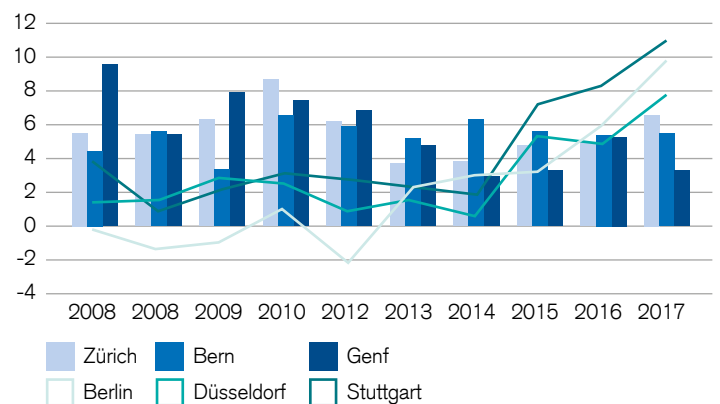
Letzter Datenpunkt: 2017

## Stärkere Diversifikation zur Schweiz bei kommerziellen Immobilien

Ein ähnliches Risiko- und Renditeprofil von zwei Anlagen bedeutet jedoch nicht eine hohe Korrelation ihrer Renditen. Die Korrelation der Gesamtrenditen von Immobilienanlagen ist zwar zwischen dem Schweizer und dem deutschen Markt mit 0.41 höher als mit unserem globalen Immobilienindex (Quelle: MSCI Daten). Zu der letztgenannten beträgt die Korrelation 0.02.

Nimmt man aber jeweils die einzelnen Segmente unter die Lupe, stellen man fest, dass die höhere Korrelation zwischen Schweiz und Deutschland ausschliesslich durch den hohen Wohnanteil in der Schweiz bestimmt ist. Die Korrelation von Gesamtrenditen von Mietwohnungen zwischen der Schweiz und Deutschland beträgt 0.63, jedoch ist sie für kommerzielle Immobilien nicht grösser als mit dem globalen Index. Für Handel, Büro und Logistik lauten die Korrelationskoeffizienten  $-0.15$ ,  $0.07$  und  $0.10$ . Unsere Schlussfolgerung für Schweizer Investoren ist daher, dass der Fokus in Deutschland auf kommerzielle Immobilien zu empfehlen ist, da dies die Portfoliocharakteristiken im Zusammenhang mit der Anlagen in Schweizer Immobilien deutlich verbessert.

Abbildung 2: Gesamtrenditen für Büroimmobilienanlagen in %



Quellen: MSCI, Credit Suisse

Die am Ende dieses Dokuments erwähnten Wichtige Hinweise gelten auch für diese Seite. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Quelle: Credit Suisse Asset Management Global Real Estate

## Unterschiedliche Zyklen und Aufholpotenzial in Deutschland

Wenn man die Entwicklung über die letzten zwei Jahrzehnte im deutschen und Schweizer Büromarkt betrachtet, überrascht ein solches Resultat kaum, ist es doch Folge unterschiedlicher Angebots- und Nachfragezyklen. Ende der Neunzigerjahre erlebte der deutsche Markt einen ausgeprägten Boom, während der Schweizer Markt sich erst langsam von der schweren Krise in den 90er erholte, die im Übrigen ähnliche Ausmasse erreicht hatte, wie die Subprime-Hypothekenkrise in den USA.

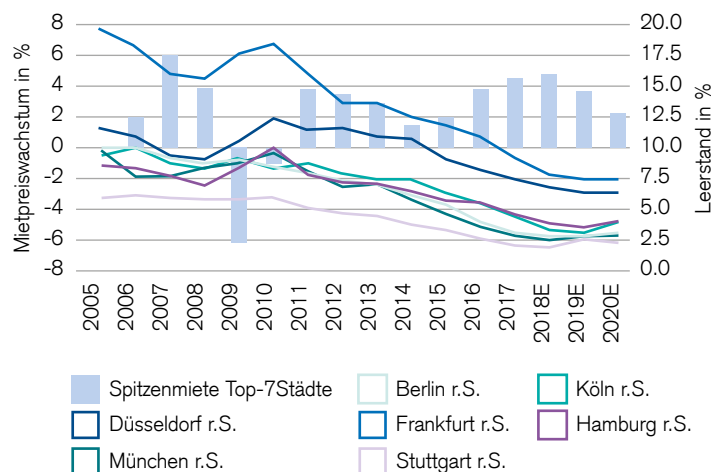
In Deutschland begann daraufhin das neue Jahrtausend denkbar schlecht. Leerstände stiegen in Berlin, Düsseldorf und Frankfurt auf zweistellige Prozentsätze an, da der Optimismus der Neunzigerjahre in einer exzessiven Bauaktivität gemündet hatte. Mieten kamen unter starken Abwärtsdruck. Es dauerte über ein Jahrzehnt, bis dieser Angebotsschock absorbiert wurde.

Abbildung 2 illustriert die Gesamttrenditen von Büroimmobilien verschiedener Schweizer und deutscher Städte. Der Schweizer Markt sah ungefähr bis 2012 stärkere Renditen als Deutschland, da in der Schweiz die Auswirkungen der Finanz- und Eurokrise auch weniger spürbar waren und das Schweizer Wachstum nach der Unterzeichnung der bilateralen Verträge an Schwung gewann. Dann folgte in der Schweiz ein Bauboom, dessen Auswirkungen bis heute noch spürbar sind und aktuell in einer Situation höherer Angebotsquoten und sinkender Marktmieten sowohl für kommerzielle wie auch für Wohnimmobilien resultiert. Dagegen befinden sich die Preise und Mieten in Deutschland seit 2015 in einem stärkeren Aufschwung. Robuste Gesamttrenditen sowohl von Mietsteigerungen wie auch von rückläufigen Nettorenditen sind die Folge.

## Positiver Mietmarktausblick für Büroimmobilien in Deutschland

Abbildung 3 beleuchtet die Entwicklung im deutschen Büromietmarkt für die Top-7 Städte seit 2005. Die linke Skala zeigt das durchschnittliche jährliche Wachstum der Spitzenmieten, während die rechte Skala den Leerstand als Prozent des Gesamtbestandes pro Markt illustriert. Die Leerstandsquoten sind in den letzten Jahren in allen Top-7 Städten gefallen. Ausser in Düsseldorf und Frankfurt liegen sie unter 5 %. In Stuttgart, München und Berlin ist es mittlerweile für Unternehmungen schwierig geworden, moderne, grössere, zusammenhängende Flächen anzumieten. Die Kombination tiefer Leerstände und einer dynamischen Nachfrage führt zu einem Aufwärtsdruck auf die Mietpreise. Für 2018 schätzen wir, dass die Spitzenmieten im Durchschnitt für die 7 Topstädte über 4 % ansteigen. Auch jenseits der Top-7 Städte beobachten wir ein positives Umfeld mit tiefen Leerständen. In vielen Regionalzentren ist jedoch die Nachfrage weniger dynamisch und wir erwarten ein Mietpreiswachstum von rund 2 %.

Abbildung 3: Büroleerstände und Mietpreiswachstum



Quellen: PMA, Credit Suisse

Wir sehen drei Hauptfaktoren für diesen Aufschwung des Mietmarktes. Erstens ist die Bauaktivität zu tief. Über die letzten fünf Jahre wuchsen die Flächen im Durchschnitt nur um 0,5 % netto. Viele minderwertige, zweitklassige Büroflächen wurden zudem in Wohnflächen konvertiert, da der deutsche Wohnmarkt einen starken Aufschwung erlebt.

Zweitens führte die robuste ökonomische Entwicklung in Deutschland zu einer höheren Flächennachfrage. Die aggregierte Bürobeschäftigung für die Top-7 Städte stieg zwischen Ende 2014 und Ende 2018 um 9,8 % an, gemäss Schätzungen vom PMA, einem unabhängigen Researchprovider.

Drittens wirkt sich der Trend zu Co-working positiv auf die aktuelle Nachfrage nach Büroflächen aus. Dies ist ein weiterer unterstützender struktureller Effekt der technologischen Entwicklung. Co-working Anbieter wie Wework, Regus etc. mieten oft auch Immobilien an, die teilweise leer stehen würden, um sie kurzfristig weiterzuvermieten. Dies führt zu einer effizienteren Flächennutzung und strukturell tieferen Leerständen.

Trotz der Tatsache, dass die Erholung bereits einige Jahre andauert, beobachten wir im aktuellen Zyklus –auch etwas zu unserer Überraschung – eine sehr verhaltene und disziplinierte Angebotsreaktion. Dies ist einerseits auf den geringeren Appetit der Banken zurückzuführen, spekulative Bauprojekte zu finanzieren. Andererseits stösst die deutsche Bauindustrie an ihre Kapazitätsgrenzen. Baukosten stiegen in 2018 um 5 % an und schmälern die Margen der Entwickler. Da zudem die Entwicklung von Wohneigentum höhere Margen verspricht als die von kommerziellen Immobilien, liegt der Fokus vieler Bauunternehmungen auf diesem Segment. Dementsprechend prognostizieren wir nur leicht höhere Bauvolumen für die kommenden Jahre, die bei einer soliden wirtschaftlichen Entwicklung absorbiert werden dürften. Die Risiken bestehen sicherlich seitens der Nachfrage, da diese bei einer schwächeren Konjunktur auch zurückgehen könnte.

Für 2019 prognostiziert das Research der Credit Suisse ein Wirtschaftswachstum von 2,0 % für Deutschland. Darauf basierend erwarten wir eine Fortsetzung im Aufschwung der Mietpreise und ein durchschnittliches Mietpreiswachstum für 2019 von knapp unter 3,7 % und für 2020 von 2,2 %. Aber selbst im Fall einer stärkeren Konjunkturabschwächung gibt die tiefe Angebotsausweitung Sicherheit bezüglich der aktuellen Mietniveaus. Selbst bei einem hypothetischen Wachstum von lediglich 1,0 % in 2019, erwarten wir stabile bis leicht steigende Mietpreise.

Für Investoren, die in den vergangenen Jahren bereits Immobilien erworben und Mietverträge zu tieferen Mietniveaus abgeschlossen haben, bedeutet dies ein substantielles Potential. Daher erwarten wir, dass die Zuwachsraten der Nettoerträge in 2019 und 2020 eher noch stärker werden, da diese typischerweise der Mietpreisentwicklung hinterherhinken. Wir bleiben folglich optimistisch für die Entwicklung von deutschen Büroimmobilien.

## Logistik versus Handel

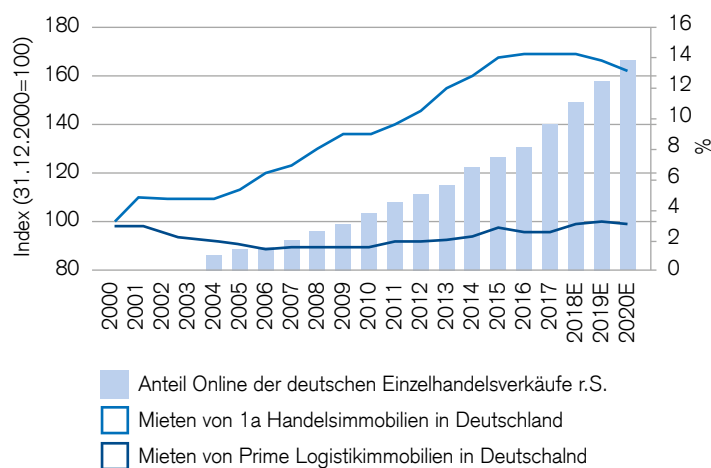
Historisch waren deutsche Handelsimmobilien das Core Immobiliensegment mit der tiefsten Volatilität und der höchsten Gesamterrendite. Logistikimmobilien wiesen eine Volatilität von knapp 5 % pro Jahr auf und hatten von allen Segmenten historisch das ungünstigste Risiko/Renditeprofil.

Die relative Outperformance von Handelsimmobilien war typischerweise getrieben durch die robuste Konsumententwicklung und dem knappen Angebot, insbesondere in den Innenstädten. Mieten an 1a Lagen unterlagen einem längerfristigen Aufwärtstrend. Seit 2000 erhöhten sich die Mieten an den Toplagen in Deutschland um 3,1 % p.a. (siehe Abbildung 4).

Demgegenüber stehen typischerweise Logistikimmobilien an peripheren Standorten (bevorzugt in der Nähe von Autobahnknotenpunkten) mit grösseren Landreserven. Daher gelten hier nicht nur weniger Beschränkungen für Neubauten, sondern auch kürzere Baufertigstellungszeiten aufgrund der einfachen Beschaffenheit von Industrie- und Logistikflächen. Somit sahen Logistikimmobilien historisch kaum Mietpreiswachstum. Seit 2000 betrug das nominale Mietpreiswachstum -0,2 % p.a. für Prime Logistikflächen.

Technologische Entwicklungen haben aber bereits in den jüngsten Jahren begonnen, beide Segmente nachhaltig zu beeinflussen. Mittlerweile werden in Deutschland rund 10 % der Einzelhandelsumsätze online verbucht, und etwa 50 % des Einzelhandelswachstums geschieht zurzeit online. 2018 wuchsen gemäss Schätzungen die Einzelhandelsverkäufe um 4.7 Mrd. EUR für den Online-Bereich und um 5.4 Mrd. EUR im traditionellen Segment. Für verschiedene Segmente wie Multimedia oder Bekleidung ist der Online-Anteil signifikant höher als die 10 %.

Abbildung 4: Mieten von Logistik- vs. Handelsimmobilien



Quellen: PMA, Global Data, Credit Suisse

Wir erwarten, dass sich dieser strukturelle Trend fortsetzt. Global Data, ein Researchspezialist für diesen Bereich, prognostiziert, dass der Onlineanteil in Deutschland bis 2020 auf 14 % ansteigen dürfte. Dies bedeutet für das Segment ein jährliches Umsatzwachstum von rund 10 %. Dagegen prognostizieren wir für das physische Segment ein reales Wachstum von lediglich 0,3 % p.a. Da die Leerstände für Handelsimmobilien bereits ansteigen, erwarten wir, dass 1a Lagen für die kommenden zwei Jahre sinkende Mieten sehen werden. Für weniger gut positionierte Einkaufszentren und Sekundärlagen dürften die Herausforderungen noch um einiges grösser werden. Wir rechnen mit grösseren Abschreibungen in solchen Portfolios. Eine Ausnahme bilden Fachmarktzentren, insbesondere Bau- und Möbelmärkte, die weiterhin durch den Wohnbauboom getragen werden. Für dieses Spezialsegment gehen wir von stabilen bis leicht steigenden Mieten aus.

Dagegen beobachten wir für Logistikimmobilien eine strukturell höhere Flächennachfrage. Zudem dürfte sich der Trend zu urbanen Logistikflächen weiter fortsetzen und die Logistikstandorte dürften näher an die Konsumenten rücken. Logistikmieten, die heute immer noch tiefer liegen als 2000, dürften daher leicht ansteigen, auch wenn wir aufgrund der hohen Angebotsausweitung in diesem Bereich nur ein Mietpreiswachstum von rund 2,0 % p.a. prognostizieren bis Ende 2020. Als Vergleich eignet sich die USA und Grossbritannien, wo die Entwicklung zum Online-Konsum weiter fortgeschritten ist. Hier haben wir über die letzten drei Jahre ein Mietpreiswachstum von Logistikimmobilien über 5,0 % p.a. beobachtet. In diesem Sinne bleiben wir auch optimistisch für Logistikimmobilien.

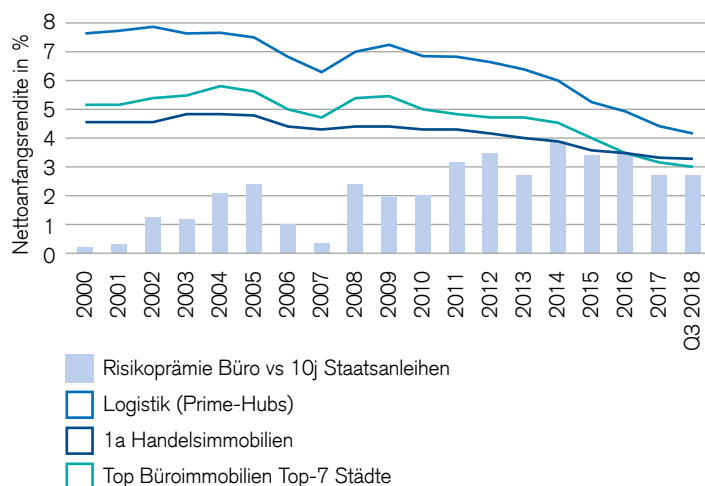


## Pricing: Weiterhin hohe Renditedifferenzen gegenüber Anleihen

Basierend auf der überwiegend positiven Mietmarktentwicklung stehen deutsche Immobilienanlagen in der Gunst der Investoren. Dies hat zu höheren Preisen und tieferen Nettorenditen geführt, wie Abbildung 5 illustriert. Die Nettoankaufrenditen befinden sich für Prime Büro- und Handelsimmobilien in den Top-7 Städten zwischen 3,0 % und 3,5 %. Einkaufszentren, Logistikkimmobilien sowie die Büroimmobilien an guten zentralen Lagen ausserhalb der Top-7 Städte handeln zwischen 4,25 % und 4,75 % netto, während Fachmärkte um 5,0 % über den Ladentisch gehen. Der eindeutigste Trend der letzten Jahren war aber die starke Einengung der Renditedifferenz zwischen Logistikkimmobilien und den anderen Core Segmenten. Dies zeigt, dass viele Investoren an das Thema Logistik glauben und es zunehmend als Core Sektor anschauen.

Auch wenn die absoluten Niveaus tief erscheinen (gegenüber der Schweiz sind sie in Deutschland über 100 bps höher), sind sie weiterhin günstig bewertet gegenüber Staatsanleihen. Zwischen 2000 und 2007 betrug die Risikoprämie von Core Büroimmobilien im Durchschnitt lediglich 1 %, während sie aktuell bei 2,8 % steht. Dies bedeutet, dass unser Hauptszenario leicht steigender Zinsen in Europa (wir erwarten eine Zinserhöhung der EZB von 25 bps in 2019) gut verkräftet werden dürfte. Wir erwarten aber auch, dass der starke Rückgang der Ankaufrenditen in 2019 abgeschlossen sein dürfte. Wir sehen künftig die Mietmarktentwicklung als den wesentlichsten Treiber der Performance von deutschen Immobilienanlagen. Daher erwarten wir mittelfristig etwas höhere Ankaufrenditen für Immobilien, mit einem deutlich stärkeren Anstieg bei Handelsimmobilien.

**Abbildung 5: Entwicklung der Nettorenditen von Immobilienanlagen und der Risikoprämien gegenüber Anleihen**



Quellen: PMA, Credit Suisse  
 Letzter Datenpunkt: Q3 2018

## Key-Take-aways

Basierend auf unseren Analysen sind deutsche kommerzielle Immobilien – aufgrund ihres ähnlich tiefen Risikoprofils wie Schweizer Immobilien und ihrer geringen Korrelation zu Schweizer Geschäftsliegenschaften – eine gute Ergänzung zu Schweizer Immobilienportfolios. Aber auch taktisch macht eine Allokation zu deutschen Immobilien Sinn. Während wir in der Schweiz aktuell ein Umfeld höherer Leerstände und schwächerer Mietpreise erleben, verzeichnet der deutsche Büromarkt einen Aufschwung, der in den nächsten Jahrzehnt hinein anhalten dürfte.

Wir prognostizieren, dass Immobilienanlagen in Deutschland 2019 stärkere Gesamtrenditen als der Schweizer oder der globale Index erzielen dürften. Sie bieten sich auch für diejenigen Anleger an, die zusätzlich ein Alpha zu globalen und Schweizer Immobilienanlagen erzielen möchten.

Für Bestandesportfolios in Büroimmobilien bedeuten Neuvermietung zu signifikant höheren Mieten ein robustes Wachstum der Nettoerträge. Bei Neuanlagen sind hingegen Selektivität und eine genaue Analyse des Potentials gefragt.

Der Trend zum Onlinekonsum dürfte die Situation im Handelsimmobilienmarkt dagegen weiter eintrüben. Wir empfehlen diesen Sektor zu untergewichten, da wir sowohl eine negative Mietpreisentwicklung als auch steigende Nettoanfangsrenditen erwarten. Dagegen sind wir weiter optimistisch für Logistikkimmobilien. Die stark gesunkenen Anfangsrenditen zwingen uns aber auch hier zu Selektivität. Speziell bei älteren Logistikkimmobilienobjekten mit schwächeren Mietern an nicht optimalen Standorten sind wir vorsichtig. Moderne oder urbane kleinere Flächen dürften in Zukunft stärker gefragt sein.

Die Risiken für unseren positiven Ausblick sind die Eintrübung der globalen Konjunktursituation oder politische Risiken in Europa, wie z.B. eine neuerliche Eurokrise. Signifikante US-Zölle auf Autoexporte der EU könnten die Flächennachfrage im Raum Stuttgart oder München negativ beeinflussen, da dieses Nutzersegment an diesen Standorten dominiert. Wir gehen davon aus, dass die politische Lage nicht weiter eskaliert.

Eine weitere Frage ist, ob die politische Stabilität in Deutschland weiter bestehen bleibt, trotz der aktuellen Schwäche der Koalition. Im Moment sehen wir weder für die CDU noch für die SPD Anreize, Neuwahlen zu erzwingen. Deshalb denken wir, dass sich die Koalition weiter miteinander arrangiert.

Hinsichtlich den verschiedenen Risiken ist zu betonen, dass Investoren gut tun daran, in diversifizierte Portfolios, die über Deutschland gestreut sind zu investieren, um nicht von lokalen Faktoren und spezifischen Nutzersegmenten zu abhängig zu sein. Wir beobachten seit Mitte 2018 eine stärkere Volatilität bei Finanzanlagen mit höherem Risikoprofil (z.B. Banken- und Technologieaktien). Die defensiven Charakteristiken von deutschen Immobilienanlagen sind in einem solchen Umfeld ein weiteres Argument für ihre Berücksichtigung in Anlageportfolios. Auch im Falle von negativen Konjunkturszenarien erwarten wir, dass deutsche Immobilien relativ zu anderen, riskanteren Anlagenklassen oder Immobilienanlagen in Ländern mit einer typischerweise höheren Volatilität gut abschneiden sollten. Somit sind sie ein sinnvoller Portfoliobaustein für konservative Investorenportfolios und bieten aufgrund ihres Realwertcharakters (z.B. Inflationsindexierung der Cash Flows bei Büroimmobilien) eine angemessene Diversifikation zu Finanzanlagen.

---

## Impressum

### Urheberrecht:

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.  
Copyright © 2018 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

### Erscheinungsdatum:

Dezember 2018

### Herausgeber:

CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT (Schweiz) AG  
Global Real Estate

### Verfasser:

Zoltan Szelyes, CAIA, CFA  
Leiter Global Real Estate Research  
Credit Suisse Asset Management Global Real Estate  
E-mail: zoltan.szelyes@credit-suisse.com



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 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. Bodenkontamination). 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 © 2018 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.