

## März 2022: Aktuelle Einschätzung der DWS zu Immobilienmärkten angesichts der zunehmenden politischen Risiken in Europa

\_ DWS Immobilien-Research rechnet nicht damit, dass der Krieg in der Ukraine umfangreiche negative Auswirkungen auf den europäischen Immobiliensektor haben wird. Nichtsdestotrotz bestehen eindeutig Risiken, zudem sind einige Märkte stärker exponiert als andere.

\_ Steigende Rohstoffpreise dürften die Inflation beschleunigen. Dies könnte sich als günstig für den europäischen Immobiliensektor erweisen, insbesondere für gut vermietete Objekte mit Mietindexierung.

\_ Die Auswirkungen auf Baukosten sind weniger eindeutig. Einerseits steigen Energiepreise, andererseits könnten Preise für einzelne Rohstoffe fallen. Insgesamt dürfte sich hierdurch die für dieses Jahr erwartete Normalisierung der Baukosten verzögern.

\_ Die erwartete Zinserhöhung seitens europäischer Zentralbanken könnte sich verzögern. Anleiherenditen dürften sich hierdurch auf einem niedrigeren Niveau stabilisieren und damit die relative Attraktivität von Immobilieninvestments erhöhen. Allerdings führen sinkende Anleiherenditen nicht zwangsläufig zu niedrigeren Kreditkosten, insbesondere nicht bei Investitionen außerhalb des Spitzensegments.

### Einschätzungen der DWS zu den wichtigsten Immobilien-Nutzungsarten



Wohnimmobilien erscheinen angesichts der jüngsten Entwicklungen als defensives Segment. Die Leerstandsquoten sind niedrig, die Mieternachfrage dürfte hoch bleiben und stabile Einnahmen werden zunehmend als „sicherer Hafen“ gesehen. Ein Anstieg der Lebenshaltungskosten könnte regulatorische Einschränkungen mit sich bringen, wenngleich hierfür bisher keine Anzeichen erkennbar sind.

Logistikimmobilien erscheinen angesichts der ungewöhnlich niedrigen Leerstände und des Nachfragetrends ebenfalls als defensives Segment. Steigende Treibstoff- und Energiepreise sowie ein fallendes Verbrauchervertrauen könnten Betreiber allerdings unter Druck setzen.

Steigende Energiepreise stützen unsere Empfehlung der Fokussierung auf moderne Büroimmobilien in ausgewählten Standorten mit hoher Produktivität. Städte wie London, Paris oder Frankfurt könnten hierbei weiter in den Fokus von Core-Investoren rücken.

Der Einzelhandel erscheint angesichts der ohnehin schon angespannten Lage des Sektors, der Anfälligkeit für einen Rückgang des Verbrauchervertrauens und der steigenden Lebenshaltungskosten tendenziell eher vulnerabel.

Nach Einschätzung der DWS dürften Objekte mit höheren spezifischen Risiken in Mittel- und Osteuropa (CEE) im aktuellen Konflikt am stärksten betroffen sein. Core-Immobilien in Westeuropa könnten dagegen sogar von „safe-haven“-Aspekten profitieren.

Darüber hinaus hatten derartige geopolitische Konflikte in der Vergangenheit häufig nur begrenzte Auswirkungen auf den globalen Immobilienmarkt. Solche Ereignisse wirken sich zwar auf einzelne Transaktionen bzw. bestimmte Weltregionen aus; in den meisten Fällen werden Immobilienanlagen jedoch über einen längeren Zeitraum hinweg gehalten.

## Einschätzung der bedeutsamsten Risiken für die Wirtschaft und die Immobilienmärkte

### 1. Wirtschaftswachstum

In der Vergangenheit hatten derartige Konflikte tendenziell nur kurzfristige Auswirkungen auf die Weltwirtschaft. Die meisten europäischen Länder pflegen nur in begrenztem Umfang Handels- und Wirtschaftsbeziehungen zu Russland und zur Ukraine. Höhere Erdöl-/Erdgaspreise, höhere Risikoaufschläge und eine Eintrübung des Verbrauchervertrauens und Geschäftsklimas könnten allerdings die Erholung nach der Covid-19-Pandemie abschwächen. Mittel- und Osteuropäische Länder (CEE) sind dabei anfälliger.



### 2. Inflation

Angesichts starker Abhängigkeiten von russischem Erdöl und Erdgas dürften die Energiepreise (ebenso wie etwa die Preise für Weizen und Aluminium) ansteigen. Der Ölpreis (Brent) notiert deutlich über 100 US-Dollar pro Barrel, was zusätzlich inflationstreibend wirkt. Schätzungen der Europäischen Zentralbank zufolge könnte eine Verringerung der Gaslieferungen um 10% das BIP in der Eurozone um 0,7%-Punkte dämpfen. Höhere Inflationsraten können allerdings im Rahmen bestehender Verträge an Mieter weitergegeben werden. Auch die Baupreise könnten weiter anziehen, allerdings erwarten wir angesichts erster Anzeichen einer nachlassenden Preisdynamik einzelner Rohstoffe eher eine zeitliche Verschiebung der Normalisierung, keinen vollständigen Ausfall.

### 3. Zinsumfeld

Die Renditen von europäischen Staatsanleihen sanken in den vergangenen Tagen aufgrund des Kriegs in der Ukraine. Sollte dieser Trend weiter anhalten, steigt auch die relative Attraktivität von Core-Immobilien zunehmend.

### 4. Finanzierung

Niedrigere Anleiherenditen bedeuten jedoch nicht zwangsläufig sinkende Kreditkosten. In einem „risk-off“-Umfeld könnten die Kreditmargen sogar steigen. Der graduelle Anstieg bei Financial Credit Default Swaps (CDS) seit Ende des vergangenen Jahres lässt auf einen zunehmenden Druck auf Finanzierungskosten schließen. Dieser Trend wurde durch den Kriegsbeginn am 24.02.2022 kaum beeinflusst.

### 5. Fundamentaldaten für den Immobiliensektor

Die Vermietungsmärkte befinden sich weiterhin in einer guten Ausgangslage. Außerhalb des Einzelhandels liegen die Leerstandsquoten auf ihrem historischen Niveau (Immobiliennutzungsart Büros) oder sogar deutlich darunter (Immobiliennutzungsarten Wohnen und Logistik).

### 6. Risiken im Immobiliensektor

Die Sektoren Einzelhandel und Hotels erscheinen aufgrund ihrer Abhängigkeit vom Welthandel bzw. der Verbraucherstimmung besonders anfällig. Wohnimmobilien sollten sich dagegen erneut als defensives Investment erweisen. Hochwertige, zukunftsfähige Büroimmobilien könnten profitieren; dies gilt vor allem

für gut vermietete Objekte mit langen Mietverträgen. Die Trennung innerhalb des Sektors dürfte sich jedoch verstärken und beschleunigen.

#### 7. Vermietungsrisiken

Eine Rezession ist nicht das Basisszenario der DWS. Dennoch könnte sich das Vermietungsrisiko vor allem in Sektoren erhöhen, die entweder direkt vom Konflikt betroffen sind (Sanktionen oder Handelsbeschränkungen) oder indirekt durch schwächeres Wachstum oder höhere Kosten in Mitleidenschaft gezogen werden.

#### 8. Objektrisiko

Bei steigenden politischen und wirtschaftlichen Risiken könnten die Anleger wieder verstärkt auf Core-Objekte und „safe haven“-Assets setzen. Davon dürften die etablierten Westeuropäischen Märkte profitieren. Demgegenüber könnte das Anlegerinteresse an den CEE-Märkten schwinden.

### Wichtige Risiken und mögliche Auswirkungen auf Polen und Mittel-/Osteuropa (CEE)



#### 1. Wirtschaft

Mit einem Anteil von rund 6% an den Importen bzw. 3% an den Exporten ist die Russische Föderation für Polen zwar ein wichtiger Handelspartner, aber im Vergleich zur Europäischen Union vergleichsweise unbedeutend (über 50% bzw. 70%). Dennoch könnte das BIP-Wachstum in Polen im Jahr 2022 Schätzungen des polnischen Wirtschaftsministeriums zufolge um über 1%-Punkt niedriger ausfallen. Dies könnte sich wiederum negativ auf die Stimmung der Mieter und auf Flächenumsätze auswirken, bei denen nach der Covid-19-Pandemie gerade eine Erholung eingesetzt hatte.

#### 2. Politik

Polen hat Grenzen zur Ukraine, zu Belarus sowie zu Russland und könnte daher zunehmenden politischen Spannungen ausgesetzt sein. Selbst wenn Militäroperationen von kurzer Dauer sind, bleibt die Nervosität in der Grenzregion hoch, was auch die Anlegerstimmung dämpfen dürfte. Daraus lassen sich negative Auswirkungen auf die Transaktionsaktivität ableiten, welche wiederum zu Preisrückgängen führen könnten. Dies gilt umso mehr, je länger der Konflikt andauert. Die größten Risiken bestehen für Einzelhandel und Logistik, die vom Handel und vom inländischen Konsum abhängig sind. Zudem könnten Logistiknetzwerke und Transportrouten durch neue Grenzen und Einflussbereiche in Mitleidenschaft gezogen werden.

#### 3. Wechselkurse

Parallel zu den politischen und wirtschaftlichen Spannungen könnte auch die Landeswährung Polnischer Zloty weiter unter Druck geraten. Frühere Konflikte mit russischer Beteiligung (Kaukasuskrieg mit Georgien 2008; Annexion der Krim 2014) hinterließen allerdings kaum Spuren. Dieses Mal könnten die Auswirkungen jedoch deutlich stärker und langfristiger sein. Mieten für Gewerbeimmobilien werden zumeist in Euro gezahlt, weshalb die direkten Effekte für europäische Vermieter begrenzt sein dürften, für lokale Mieter jedoch eine deutlich erhöhte Belastung darstellen.

#### 4. Migration

Die Ukraine, ein Land mit über 40 Millionen Einwohnern, hat in den vergangenen Jahren enge Beziehungen zu westeuropäischen Ländern geknüpft. Schätzungsweise leben bereits über eine Million

Ukrainer in Polen und über 250.000 in Deutschland. Nach der russischen Invasion im Jahr 2014 haben bereits eine Million Menschen ihre Heimat verlassen. Die meisten von ihnen sind bisher nicht zurückgekehrt. Bei einem umfangreichen Einmarsch Russlands könnten mehrere Millionen Menschen vertrieben werden, die vor allem in der EU, insbesondere in Polen, ein neues Zuhause suchen werden. Ersten Schätzungen zufolge könnten eine bis sechs Millionen Menschen fliehen, wobei sich diese Zahlen mit steigender Kriegsdauer signifikant erhöhen dürften. Dies könnte sich in der Folge nicht nur auf die Sozialversicherungssysteme auswirken, sondern auch Auswirkungen auf die bereits angespannten Wohnungsmärkte haben.

### Zusammenfassung

Insgesamt sollten die direkten Auswirkungen auf europäische Immobilien begrenzt sein, jedoch könnten osteuropäische Länder (CEE) anfälliger sein.

Langfristig werden die Folgen vor allem in Form höherer Inflationsraten sowie beim Wirtschaftswachstum und bei den Finanzierungsbedingungen zu spüren sein. Die Folgen höherer Inflationsraten dürften in der Summe positiv für die Immobilienmärkte sein, die Themen Wirtschaftswachstum und Finanzierungsbedingungen könnten sich hingegen tendenziell negativ auf die Mietnachfrage und auf die Anlegerstimmung auswirken.



### Ergänzende Informationen zu den grundbesitz-Fonds

Die DWS-Immobilienpublikumsfonds grundbesitz global, grundbesitz europa und grundbesitz Fokus Deutschland haben aktuell und hatten auch in der Vergangenheit keine direkten oder indirekten Investments in Russland oder der Ukraine.



Zum Osteuropa-Anteil der Fonds:

- grundbesitz global ist mit seinem weltweiten Immobilienportfolio von 68 Objekten aktuell in sieben Immobilien in Osteuropa investiert. Sechs Objekte liegen in Polen, dies sind drei Büroimmobilien und drei Einzelhandelsobjekte, an denen der Fonds mit knapp 47% beteiligt ist. Der geographische Anteil des Landes Polen liegt damit, gemessen am gesamten Immobilienvermögen des Fonds nach Verkehrswerten, bei 5,3%. Außerdem ist der Fonds mit einem Büroobjekt in Ungarn investiert (0,9% des Immobilienvermögens).
- grundbesitz europa ist mit seinem Immobilienportfolio von 96 Objekten aktuell in neun Immobilien in Osteuropa investiert. Acht Objekte (fünf Büroimmobilien, zwei Logistikobjekte und ein Einzelhandelszentrum) liegen in Polen. Der geographische Anteil des Landes Polen liegt damit, gemessen am gesamten Immobilienvermögen des Fonds nach Verkehrswerten, bei 7,6%. Außerdem ist der Fonds mit einem Einzelhandelsobjekt in Ungarn investiert (0,9% des Immobilienvermögens).
- grundbesitz Fokus Deutschland hat keine Investments in Osteuropa.

### Wichtige Hinweise

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS ist der Markenname, unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Alternatives GmbH und DWS Grundbesitz GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen der Vergangenheit, simuliert oder tatsächlich realisiert, sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt.

Die in dieser Unterlage der Offenen Immobilienfonds grundbesitz europa, grundbesitz global und grundbesitz Fokus Deutschland enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern dienen lediglich der auszugsweisen Produktbeschreibung. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage der Wesentlichen Anlegerinformationen und des Verkaufsprospekts, ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht und zusätzlich durch den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngeren Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, getroffen werden. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage des Kaufs dar. Die Unterlagen erhalten Sie in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos bei Ihrem Finanzberater, in den Geschäftsstellen der Deutsche Bank AG und der DWS Investment GmbH, 60612 Frankfurt am Main, (erbringt für die DWS Grundbesitz GmbH vertriebsunterstützende Dienstleistungen) sowie in elektronischer Form unter [realestate.dws.com](https://www.realestate.dws.com).

Der Verkaufsprospekt enthält ausführliche Risikohinweise.