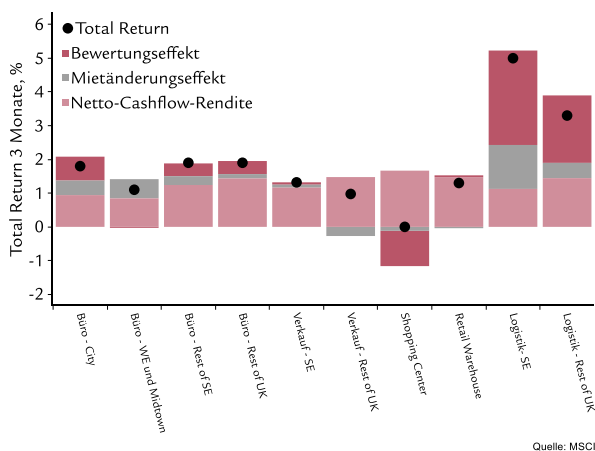


Zweites Halbjahr 2018

Kernaussagen

- MSCI All Property UK rentierte in den ersten vier Monaten 2018 mit 2,9%. Die Wertänderungsrendite war durch weitere Renditekompression getrieben, das Mietwertwachstum trug 0,5 Prozentpunkte bei.
- Die Entwicklung blieb zwischen den Sektoren stark polarisiert. Logistikimmobilien verzeichneten mit 5,5% die stärkste Performance der drei traditionellen Sektoren, der Einzelhandel als schwächster Sektor nur 1,5%.
- Zyklische und strukturelle Veränderungen treiben die Unterschiede zwischen und innerhalb der Sektoren. Das Wachstum im Onlinehandel hat die Performance im Logistiksektor gestützt, während der Einzelhandel in mittelgrossen Zentren darunter gelitten hat.
- Investoren antizipieren diese Trends, sodass Logistikobjekte hart umkämpft sind, während viele Einzelhandelsobjekte nach wie vor kaum auf Interesse stossen.
- Diese Divergenz wird sich nächstes Jahr fortsetzen, weshalb die Objektauswahl entscheidend bleibt.
- Die Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Objekten bleibt hoch, wie auch der Mangel an Investitionsmöglichkeiten. Die Nachfrage nach Produkten, die vom strukturellen Wandel profitieren, ist hoch. Die Renditen in den meisten Sektoren befinden sich in zyklischen Tiefs.
- Der britische Konjunkturausblick ist ungewiss. Das BIP-Wachstum dürfte nachlassen, doch die tiefste Arbeitslosigkeit seit 40 Jahren, die geringe Bautätigkeit und die Flucht der Mieter in die Qualität stützen den Umsatz im Büro- und Gewerbesektor, sodass der Leerstand bei hochwertigen Objekten gering bleibt.

Grafik im Fokus



Der Immobilienmarkt hat sich 2018 bisher gut entwickelt, doch wie die Grafik zeigt, zeigen die MSCI-Total Returns grosse Unterschiede zwischen den Segmenten. Der Logistiksektor schnitt im April den 26. Monat in Folge am besten innerhalb der traditionellen Sektoren ab. Der Total Return seit Jahresbeginn liegt bei 5,5% (Bürosektor 2,3%, Einzelhandel 1,5%). Die Polarisierung des Marktes zwischen Sektoren, Standorten und Objekten erfordert eine sorgfältige Selektion.

Die wirtschaftliche Dynamik hat im ersten Halbjahr 2018 nachgelassen. Das annualisierte BIP-Wachstum verlangsamte sich im Q1 auf nur noch 1,2%. Der schwache Jahresauftakt lag nur teilweise am schlechten Wetter, denn offenbar hat sich das unterdurchschnittliche Wachstum im zweiten Quartal fortgesetzt. Die britische Wirtschaft dürfte im Jahresverlauf um 1,1% wachsen – eine beachtliche Korrektur gegenüber den im Dezember 2017 prognostizierten 1,5%. Immerhin sind die Arbeitsmarktdaten weiter solide und die Arbeitslosigkeit sank im April auf den niedrigsten Stand seit 1975. Die Inflation ist vom Höchststand von 3,1% im November 2017 auf nur noch 2,4% im Mai 2018 gesunken. Daher verzichtete die Bank of England im Mai auf eine Straffung der Geldpolitik, was den handelsgewichteten Wert des Pfundes schwächte und den Aktienmarkt stützte.

Solide Performance

In den ersten vier Monaten 2018 rentierte der MSCI All Property mit 2,9%. Dadurch blieb es bei einer zweifeligen Jahresperformance, und die jüngste IPF-Konsensusprognose von 5,2% könnte sich als etwas pessimistisch erweisen. Die Entwicklung seit Anfang 2018 zeigt aber einen Rückgang, und der Total Return dürfte sich weiter abschwächen. Laut Property Archive wurden im Q1 2018 Immobilien im Wert von GBP 13,8 Mrd. gehandelt – ein relativ verhaltener Jahresauftakt, der auf fehlende Kaufgelegenheiten hindeutet. Sofern verfügbar, sind Objekte von hoher Qualität hart umkämpft.

Regionale Büros gefragt

Die Performance im Londoner Büromarkt hat sich 2018 (bis Ende April) unterschiedlich entwickelt. City-Büros schnitten mit 2,4% besser ab, wobei die Renditekompression anhält. Dagegen waren die Renditen im West End stabil, woraus ein niedrigerer Return von 1,7% resultierte. Die Vermietungsmärkte in London sind aktiv. Der Flächenumsatz im Q1 2018 stieg im Vergleich zu 2017 um 10% (JLL) und das Vermietungsangebot erreichte den höchsten Stand seit zehn Jahren. Die Vermietungsaktivität wird jedoch weiterhin von flexiblen Anbietern aufgebläht und das Flächenangebot aus zweiter Hand ist in drei Jahren um 74% gestiegen. Der Gesamtleerstand sank im Q1 um 20 Basispunkte auf 5,5%. Regionale Büromärkte entwickeln sich positiv, wenn Angebot und Nachfrage nicht im

Gleichgewicht sind – mit entsprechendem Aufwärtsdruck auf die Mieten. Viele regionale Büromärkte hatten 2017 Rekordflächenumsätze und leiden unter einem Mangel an hochwertigen Objekten. Da Büroneubauten fehlen und immer mehr Nutzer aus London abwandern, sind die Vermietungsaussichten für die beliebtesten regionalen Märkte positiv.

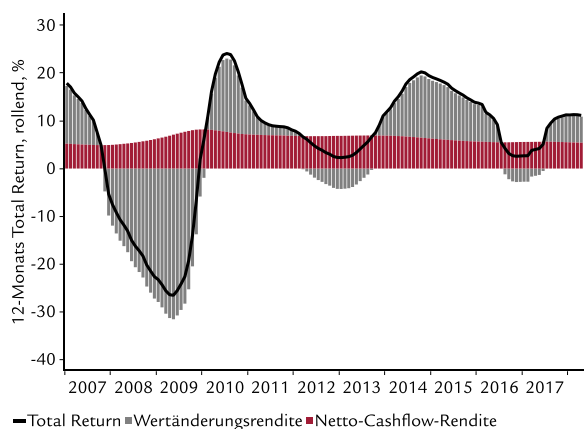
Starke Logistik

Die Wertänderungsrendite im Logistiksektor liegt bis Ende April bei 3,8%, getrieben durch Mietwachstum und Renditekompression. Die Spitzenankaufrenditen liegen laut Savills mit 4,25% auf einem Allzeittief. Grund ist das starke Investoreninteresse infolge des vermietetfreundlichen Mietmarkts. Der Flächenumsatz war im Q1, hauptsächlich aufgrund der Aktivitäten von Onlinehändlern, doppelt so hoch wie der langfristige Durchschnitt (BNP), und es fehlt an Top-Objekten. Daher errichten Nutzer zunehmend eigene Immobilien. Spekulative Neubauprojekte nehmen zu, was derzeitige Engpässe mildern könnte, doch viele Regionen bleiben unterversorgt.

Divergenzen im Handel

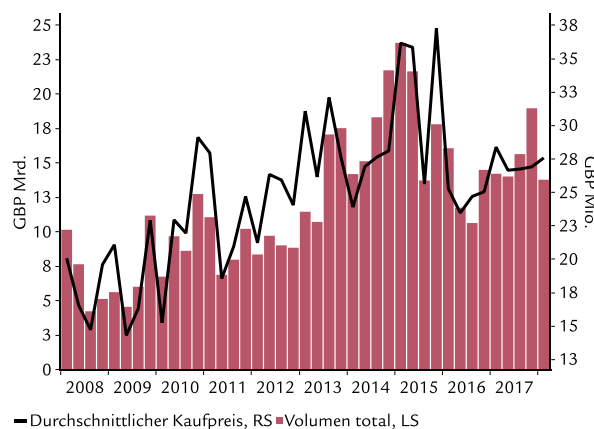
Der innerstädtische Einzelhandel und sekundäre Einkaufszentren befinden sich in einem schmerzhaften Wandel aufgrund von veränderten Verbraucherbedürfnissen und zunehmendem Online-Wettbewerb. Daher ist der Mietauftrieb gering, und MSCI hat 2018 an einigen Standorten Mietrückgänge erfasst. Dies zeigt sich auch in Teilen des ausserstädtischen Einzelhandels, doch im Discountsegment der Fachmarktzentren hat sich die Performance verbessert. Anfang 2018 erreichten viele etablierte Einzelhändler in Nachverhandlungen, dass sie Mieten kürzen und Filialen mit unterdurchschnittlicher Performance schliessen konnten. Weitere dürften bald folgen, was die Performance im Einzelhandel weiter schwächen wird. Allerdings gibt es klare Gewinner und Verlierer. Bei Einzelhändlern, die modernisieren, über ein integriertes Omni-Channel-Angebot verfügen oder sich auf den Discount- oder Erlebnis-Einzelhandel konzentrieren, verbessert sich die Lage. Erfolgreiche Standorte und Formate bleiben tragfähige Investitionsmöglichkeiten. Einige Marktteile werden aber alternative Nutzungsmöglichkeiten suchen müssen.

Grafik 1: Total Return, alle Immobilien (bis April 2018)



Quelle: MSCI

Grafik 2: Transaktionsvolumen bei Gewerbeimmobilien und durchschnittliche Kaufpreise



Quelle: Property Archive

Autoren

Mayfair Capital

Tom Duncan

Senior Analyst - Investment Strategy and Risk

tduncan@mayfaircapital.co.uk

Frances Spence

Head Research, Strategy and Risk

fspence@mayfaircapital.co.uk

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Economist Real Estate

francesca.boucard@swisslife.ch

Marc Brütsch

Chief Economist

marc.bruetsch@swisslife.ch

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: info@swisslife-am.com.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com/research



Erstellt und verabschiedet durch das Economics Department Swiss Life Asset Management AG Zürich

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen.

Frankreich: Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Management (France), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perret cedex und Swiss Life Real Estate Management, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln und Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, London W1G 0PU. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.