

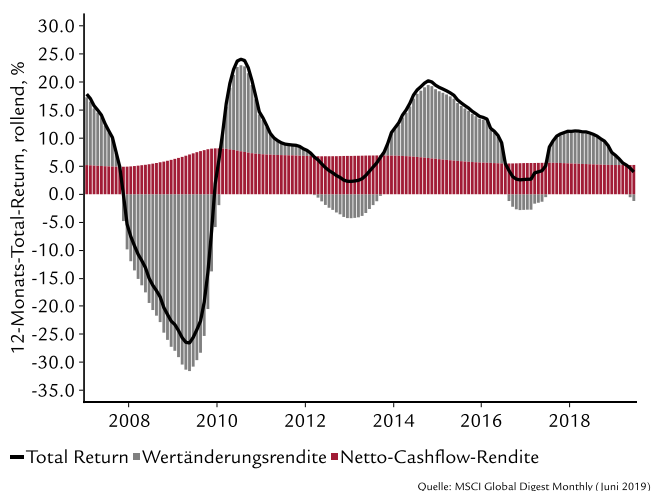
Zweites Halbjahr 2019

## Kernaussagen

- Der Total Return des MSCI All Property UK lag im H1 2019 bei 1,1% (H1 2018: 4,5%). Belastend wirkte der Retailsektor mit einer negativen Rendite von 2,2% im H1 2019. Dagegen verzeichneten die Büros 2,1% und die Industrie 3,5% Total Return.
- Der rollierende jährliche Total Return für UK All Property sinkt seit über einem Jahr. Das Mietwertwachstum ist gesunken, in manchen Sektoren auch die Renditen. Der Einzelhandel ist am stärksten betroffen, aber auch die Büros und die Logistik. Wichtigster Renditetreiber ist heute die Netto-Cashflow-Rendite.
- Da der Immobiliensektor nicht überschuldet ist, die Renditen von Staatsanleihen weiterhin tief sind und neue Angebote fehlen, wird sich unserer Ansicht nach der Immobilienzyklus in Grossbritannien noch verlängern. Britische Immobilien dürften für Investoren auf der Suche nach Ertrag attraktiv bleiben.
- Wert und Anzahl der seit Jahresbeginn abgeschlossenen Transaktionen liegen unter dem Fünfjahresdurchschnitt, doch der Markt polarisiert nach Sektor und Qualität. Die Investoren sind angesichts des geopolitischen Umfelds risikoscheuer geworden, aber für hochwertige, gut vermietete Immobilien mit sicherem Ertrag gibt es noch gute Investitionsmöglichkeiten.
- Aufgrund der starken Fundamentaldaten im Büro- und im Logistiksektor lässt sich in Märkten mit knappem Angebot immer noch ein Mietwertwachstum erzielen. Entscheidend ist eine sorgfältige Objektauswahl.

Quelle: MSCI (2019), Mayfair Capital (2019)

## Grafik im Fokus



Mit den Renditen des UK All Property Index geht es seit Anfang 2018 bergab. Die rollierende Jahresrendite bis Juni 2019 lag bei 4,0% gegenüber 10,9% im Vorjahrszeitraum. Die Wertänderungsrenditen sanken im H1 2019 um 1,2%, verglichen mit einem Wachstum von 5,3% im H1 2018. Trotz rückläufigen Renditen in allen Sektoren ist die sinkende Performance primär auf den Wertrückgang im Einzelhandel zurückzuführen. Der jährliche Total Return des «All Retail» von -3,9% im Juni 2019 war der tiefste seit 2009. Im Gegensatz dazu erzielte bis im Juni 2019 «All Office» eine Rendite von 5,8% und «All Industrial» eine Rendite von 10,8%.

Auf dem Papier startete die britische Wirtschaft gut ins Jahr 2019, denn ein nicht nachhaltiger Lageraufbau stützte das BIP im Q1. Die bisherigen Daten bestätigen den erwarteten Ausgleich im Q2. Für das Gesamtjahr rechnen wir nur mit rund 1,2% Wachstum. Die Investitionsabsichten liegen nun laut dem Agents' Survey der Bank of England in der Produktion und im Dienstleistungssektor auf dem tiefsten Niveau seit der Finanzkrise und dürften sich angesichts der Brexit-Unsicherheit auch kaum verbessern. Beide Kandidaten für die Nachfolge von Theresa May haben versprochen, über ein Abkommen mit der EU neu zu verhandeln. Gelingt dies nicht, haben die Kandidaten ein «No Deal»-Szenario zum Stichtag 31. Oktober nicht ausgeschlossen. Wir halten eine Fristverlängerung, eventuell mit vorgezogener Wahl, nach wie vor für das wahrscheinlichere Szenario und schätzen das Risiko eines No-Deal-Brexit bei Redaktionsschluss auf etwa 30%.

## Verhaltene Marktaktivität

Der Total Return des UK All Property lag im H1 2019 bei 1,1% (H1 2018: 4,5%). Das Mietwertwachstum blieb unverändert, wobei der Wertverlust auf die Renditeschwäche zurückzuführen ist. Wegen nachlassender Dynamik wurde der Total Return des IPF Consensus All Property für 2019 im Juni um 0,6 Ppkt. auf 1,8% gesenkt. Für 2020 und 2021 werden höhere Renditen erwartet. Die Unsicherheit dämpft die Investitionstätigkeit, da die meisten Teilnehmer mit Blick auf den Brexit lieber abwarten. Laut Property Archive wurden im Q2 2019 bei rund 200 Transaktionen etwa GBP 7,4 Mrd. in britische Gewerbeimmobilien investiert, 54% bzw. 64% unter dem 5-jährigen Quartalsdurchschnitt.

## Büros bleiben robust

Im Bürosektor lag die Rendite im H1 2019 bei 2,1% (H1 2018: 3,5%). Trotz der moderaten Renditedekompression erweist sich das Mietwertwachstum mit durchschnittlich 0,9% im Berichtszeitraum als robust. Das stärkste Mietwachstum verzeichnete der Büromarkt London City. Mit seinen Besonderheiten dürfte er trotz der wirtschaftlichen Unsicherheit für Mieter und Investoren attraktiv bleiben. Auch einzelne regionale Büromärkte werden sich aufgrund der anhaltenden Nachfrage, der Dezentralisierung der Mieter und des Kampfs um Talente gut halten. Die Entwicklungspipeline ist 2018 gewachsen, doch das Angebot ist an

den meisten Standorten unter Kontrolle. Dadurch dürfte es bei wenig verfügbarem hochwertigem Flächenbestand bleiben. Investoren auf der Suche nach Zugang zum Büromarkt sollten die Objekte mit Bedacht wählen und nach geeigneten Produkten in den begehrtesten Teilmärkten oder solchen mit besser werdender Infrastruktur oder Stadterneuerung suchen.

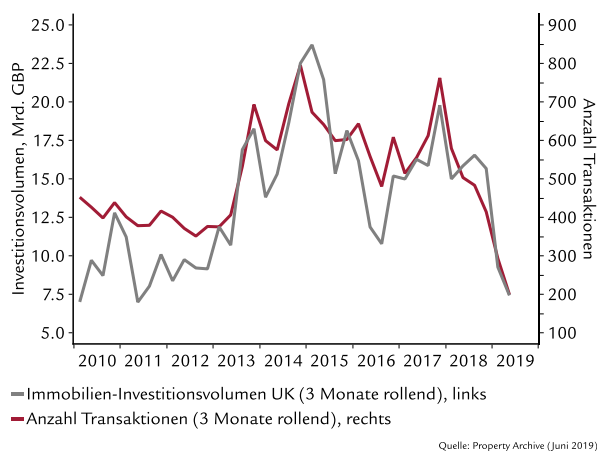
## Logistik mit bester Performance

Der Logistiksektor erzielte im H1 2019 einen Total Return von 3,5% (H1 2018: 9,7%). Trotz sinkender Performance bleibt dieser der renditestärkste traditionelle Sektor Grossbritanniens. Grund für den Rückgang ist die rückläufige Wertänderungsrendite. Die Werte stiegen im H1 2019 um 1,1% (H1 2018: 7,0%). Die beste Performance hatte trotz des Renditerückgangs das Segment «South East» mit einer Wertänderungsrendite von 1,7% und einer Mietwertsteigerung von 2,2%. Der Sektor dürfte weiter vom Strukturwandel in Richtung Onlinehandel profitieren. Zudem erwarten die Verbraucher vermehrt reaktionsstarke, schnelle Lieferketten. Durch die Reaktion in der Entwicklungspipeline besteht in einigen Märkten das Risiko eines Flächenüberangebots. Besonders risikofähig sind Grossobjekte ab 10 000 Quadratfuss (ca. 9300 m<sup>2</sup>).

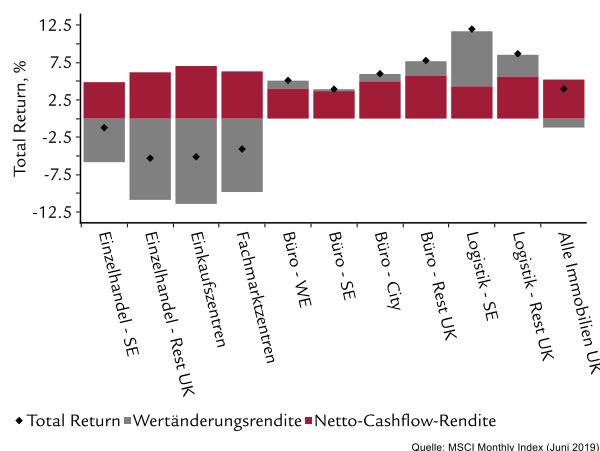
## High Street leidet

Laut MSCI verzeichnen alle Einzelhandelssegmente rückläufige Werte. Am stärksten betroffen ist jedoch der regionale Handel an High-Street-Lagen und in Einkaufszentren. Seit Jahresbeginn meldeten gemäss Centre for Retail Research 24 Einzelhändler Insolvenz an. Viele andere schliessen Filialen oder reduzieren Flächen. Dennoch sind die Umsatzzahlen robust. Nach neuesten ONS-Daten stieg das Wareneinkaufsvolumen (ohne Treibstoff) im Q2 2019 auf Jahresbasis um 3,4%. Der Marktanteil des Onlinehandels stieg im Juni auf 18,9% aller Einzelhandelsausgaben. Physische Formate, die Komfort, Preiswürdigkeit oder Erlebnis bieten, laufen weiter gut und expandieren. Durch die grossen Altportfolios, den rasanten Strukturwandel und das allgemeine Flächenüberangebot dürfte der Total Return im Einzelhandel bald weiter sinken. Für einzelne Standorte, die strukturellen Veränderungen widerstehen, z. B. gemischt genutzte Stadtzentren oder moderne, leicht erreichbare Fachmarktzentren, könnte eine Überkorrektur des Marktes drohen.

**Grafik 1: Gewerbeimmobilientransaktionen in Grossbritannien pro Quartal**



**Grafik 2: Zusammensetzung der Total Returns nach Segmenten (12 Monate bis Juni 2019)**



## Autoren

### Mayfair Capital

**Tom Duncan**

Senior Associate – Research, Strategy & Risk

tduncan@mayfaircapital.co.uk

**Frances Spence**

Director Research, Strategy & 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](mailto:info@swisslife-am.com).

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.swisslife-am.com/research](http://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 Managers France, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch die Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln; die Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München und die BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.