

Real Estate House View

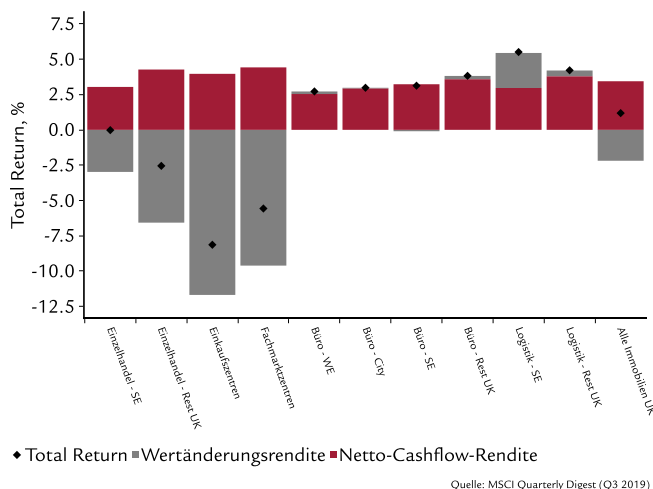
Grossbritannien

Erstes Halbjahr 2020

Kernaussagen

- **Robuste britische Immobilien-Fundamentaldaten ausserhalb des Einzelhandels:** Die Preise bleiben gegenüber Anleihen mit beschränktem hochwertigem Angebot und keiner Überschuldung attraktiv. Die Performance wird aufgrund des erwarteten Wirtschaftswachstums in den nächsten fünf Jahren primär von der Netto-Cashflow-Rendite getrieben sein.
- **Schwächere Performance britischer Immobilien im 2019 aufgrund sinkender Wertänderungsrendite verschleiert deutliche Unterschiede innerhalb und zwischen den Sektoren:** Der rollierende jährliche Total Return des MSCI «UK All Property Index» ging Ende Q3 2019 auf 2,0% zurück (Jahresrendite 2018: 6,0%).
- **Höhere Renditen in allen Sektoren:** Die Preise von Spitzenobjekten blieben weitgehend stabil und bewegten sich nur ausserhalb des Einzelhandels marginal; die Nachfrage der Anleger war geringer und die Preise von Sekundärobjekten sanken.
- **Robuste Vermietungen im Büro- und im Logistiksektor:** Akuter Mangel an hochwertigem Angebot befeuert das Mietwachstum an vielen Standorten.
- **Einzelhandel kämpft weiterhin mit negativen Total Returns:** Stationäre Formate funktionieren nur noch, wenn sie Komfort, Preiswürdigkeit und Erlebnis bieten – Teile des Einzelhandelssektors, die diese Bedürfnisse erfüllen, könnten überkorrigieren, woraus 2020 Anlagemöglichkeiten entstehen könnten.

Grafik im Fokus



Die Renditen des «UK All Property» verschleiern eine starke Polarisierung innerhalb und zwischen den Sektoren. Bei den Sektoren erzielte die Logistik von Januar bis Ende Q3 2019 eine Rendite von 5,0%, der Einzelhandel -4,1%. Innerhalb der Sektoren waren die Preise hochwertiger Objekte mit stabilen Ertragsströmen robust, aber die Bewertungen von Sekundärobjekten mit Einkommens- oder Capex-Risiko gingen zurück. Dies zeigt sich auch im Einzelhandel, wo Spitzenobjekte in den ersten neun Monaten 2019 1,6% abwarfen, Sekundärobjekte aber -8,6%. Objektauswahl und Sektorallokation sind in diesem Zyklusstadium zentral.

Laut der Agents' Survey der Bank of England trieb die Brexit-Unsicherheit die Investitionspläne von Firmen auf den tiefsten Stand seit der Finanzkrise. Der Arbeitsmarkt bleibt angespannt, weil die Firmen Personal einstellen, statt zu investieren, und die Reallöhne um 2% p. a. wachsen. Das hohe Lohnwachstum dürfte den Inflationsdruck 2020 im Inland aufrechterhalten. Die Konservativen wollen nach ihrem Wahlsieg mit grosszügigen fiskalpolitischen Plänen das jährliche BIP-Wachstum ungefähr auf Vorjahresniveau halten. Kurzfristig werden der Brexit Ende Januar 2020 und ein vorgezogener Fiskalimpuls die «Animal Spirits» der Firmen wiederbeleben. Dieser vorübergehende Optimismus im Unternehmenssektor wird durch die allmähliche Erholung der Industriedynamik anderswo in Europa gestützt. Aber die Verhandlungen zwischen der EU und Grossbritannien später im 2020 dürften für neue Unsicherheit sorgen.

Unsicherheit hemmt Markt

Die Liquidität nahm im britischen Immobilienanlagemarkt 2019 zwar ab, Unruhe am Markt gibt es aber keine. Käufer und Verkäufer hielten sich zurück und warteten, bis sich die politische Unsicherheit legte. Es werden Objekte aus alternativen Sektoren und hochwertige Anlagen mit langen Verträgen mit starken Anbindungen gehandelt. Bei Kleinanlegern scheinen minderwertigere Objekte mit kürzeren Verträgen oder wahrgenommenem Capex-Risiko beliebt zu sein. Beim ausländischen Kapital herrschte weniger Aktivität, sie könnte aber nach den britischen Wahlen anziehen. Das schwächere Wirtschaftsumfeld und der gedämpfte Anlagemarkt beeinflussten die Renditen und die Performance flaute ab. Von Januar bis Ende Q3 2019 erzielte der MSCI-Quartalsindex bei allen Immobilien einen Total Return von 1,2% (Vorjahresperiode: 5,2%).

Robuste Bürovermietung

Büros rentierten in den ersten drei Quartalen 2019 mit 3,1%. Die Wertänderungsrendite war stabil, weil das Mietwachstum von 1,0% die etwas höheren Renditen ausglich. Regionale Büros entwickelten sich dank höherer Netto-Cashflow-Rendite und leicht stärkerem Mietwachstum überdurchschnittlich. Die Mieternachfrage hielt sich dieses Jahr in London gut und lag rund 14% über dem zehnjährigen Durchschnitt. Das Ange-

bot ging zurück und viele Mieter suchen in der Entwicklungspipeline nach hochwertigen Flächen. In der Folge stiegen die Vorvermietungen und das Volumen an den im Bau befindlichen spekulativen Flächen sank auf den tiefsten Stand seit 2015. Die Vermietungsvolumen liegen in regionalen Städten um den langfristigen Durchschnitt, im Markt «South East» etwas darunter. Viele regionale Städte profitierten von der Expansion flexibler Büros, die viel Fläche beanspruchten. Das Angebot bleibt in den meisten regionalen Märkten knapp. Die Entwicklungspipeline ist ausserhalb von Manchester, Birmingham und Glasgow beschränkt. Die anhaltende Angebotsknappheit dürfte das Mietwachstum stützen, auch wenn die Mieternachfrage leicht sinkt.

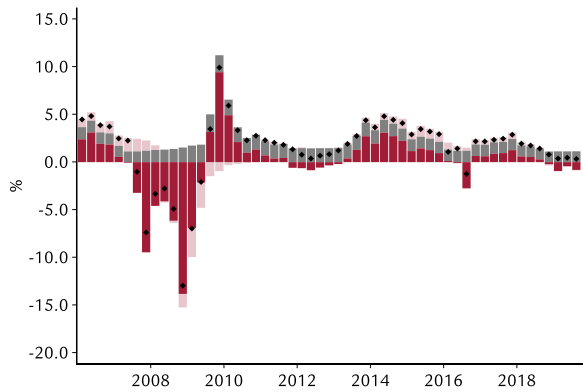
Logistik flaut ab

Mit einer Rendite von knapp über 5,0% per Ende Q3 2019 bleibt die Logistik der renditestärkste traditionelle Sektor Grossbritanniens. Die Wertänderungsrendite wuchs dank Mietsteigerungen (2,2%) um 1,7%. Die Mieternachfrage bleibt robust, aber das Angebot nimmt zu, was das Mietwachstum eindämmt. Es wird weiteres Wachstum erwartet, jedoch auf einem tieferen Niveau als in den Vorjahren. Tiefere Mietwachstums-erwartungen könnten die Preise beeinflussen, aber die Outperformance des Sektors dürfte anhalten. Das Angebot bleibt gering und variiert innerhalb des Marktes. Der Leerstand beträgt durchschnittlich 6,7%, in London weniger als 2,0% (Savills). Dies dürfte den Sektor weiter polarisieren. Die Logistik wird weiterhin vom strukturellen Wandel profitieren und wird die zunehmende Nachfrage der Konsumenten nach kürzeren Lieferzeiten erfüllen müssen. Deshalb dürfte die Nachfrage nach urbaner Logistik besonders gross bleiben.

Negative Einzelhandelsrenditen

Der Einzelhandel leidet weiterhin unter dem Onlinehandel, was zu immer mehr Schliessungen, einem Überangebot und fehlender Mieternachfrage führt. Die Werte fielen in den ersten neun Monaten 2019 infolge Mietrückgängen (-2,9%) und Preisbewegungen um 7,7%. Am stärksten sanken sie bei Einkaufszentren (-11,7%) und Fachmarktzentren (-9,6%). Es dürfte weitere Rückgänge geben, für 2020 erwarten wir aber Chancen v. a. bei Fachmarktzentren mit viel Komfort und/oder Preiswürdigkeit, weil die Werte auf ein neues «nachhaltiges» Level gefallen sind.

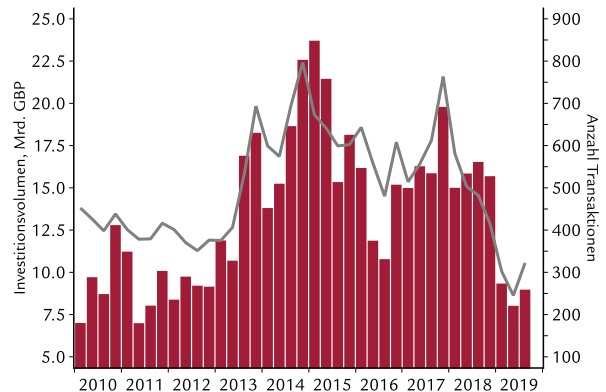
Grafik 1: Performance «Alle Immobilien UK» pro Quartal



• Total Return ■ Mietwachstum ■ Netto-Cashflow-Rendite ■ Bewertungseffekt*
Quelle: MSCI UK Quarterly Digest Reference Tables (Q3 2019)

* Der Bewertungseffekt misst die Auswirkung von Preisbewegungen auf die Wertänderungsrendite

Grafik 2: Immobilien-Investitionsvolumen UK (per Q3 2019)



— Anzahl Transaktionen, rechts ■ Immobilien-Investitionsvolumen UK, links
Quelle: PMA / Property Archive (Oktober 2019)

Autoren

Mayfair Capital

Frances Spence

Director, Research, Strategy and Risk

fspence@mayfaircapital.co.uk

Tom Duncan

Senior Associate, Research, Strategy and Risk

tduncan@mayfaircapital.co.uk

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Senior Economist Real Estate

francesca.boucard@swisslife.ch

Marc Brüttsch

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 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; Swiss Life Asset Managers Luxemburg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main und 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., 2 Cavendish Square, London W1G 0PU. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.