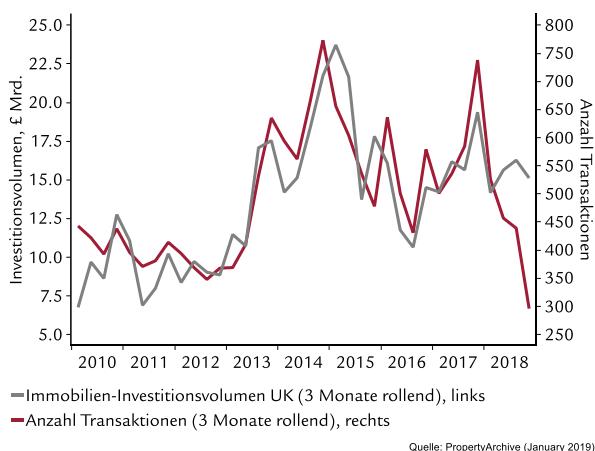


Erstes Halbjahr 2019

Kernaussagen

- **Total Return beträgt im zweiten Halbjahr 2018 2.2% und auf Jahresbasis gemäss MSCI All Property 6.0%**
- **Anhaltender Anlegerappetit auf britische Immobilien:** Renditekompression und Mietwertwachstum von 0.5% treiben Wertänderungsrendite auf 1.4%
- **Britischer Immobilienmarkt gekennzeichnet durch Polarisierung zwischen und innerhalb der Sektoren:** Anleger zeigen sich durch Mangel an hochwertigen Objekten wählerisch bei Investments
- **Logistik ist renditestärkster Sektor:** weiterhin überdurchschnittliche Performance resultiert in einer Jahresrendite von 16.4% im Jahr 2018
- **Renditeeinbruch im Einzelhandel:** Detailhandel rentiert per Ende November mit -0.5% bedingt durch markanten Einbruch von 4.5% während der vergangenen sechs Monate infolge tieferer Mieten und Renditen
- **Büros rentieren 2018 mit 6.2%, mit der Wertänderungsrendite getrieben durch Mietwertwachstum und anhaltende Renditekompression:** Total Returns variieren sektorweit zwischen 8.0% im *Rest of UK* und 4.6% im Londoner West End

Grafik im Fokus



Stabile Rendite und hohe Ertragskomponente: Britische Immobilien stehen bei Anlegern weiterhin hoch im Kurs. Durch den Mangel an verfügbaren Objekten übersteigt die Nachfrage das Angebot – die Marktliquidität ging stark zurück. Transaktionen im 2018 lagen bei rund GBP 61 Mrd., nur 6% weniger als 2017. Die durchschnittliche Deal-Grösse nahm jedes Quartal zu und erreichte im Q4 GBP 51 Mio. – den grössten Durchschnittswert seit Beginn der Datenreihe 2003. Investoren zeigen sich anspruchsvoll und wählerisch, so bleibt hochwertiger Flächenbestand stark umkämpft, nicht einwandfreie Objekte werden hingegen deutlich weniger nachgefragt.

Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) legte im dritten Quartal um 0.6% zu – so viel wie seit sieben Quartalen nicht mehr. Insbesondere der Juli verzeichnete durch schönes Wetter einen starken Privatkonsum. Wiederholen wird sich ein solcher Konsum wohl so schnell nicht mehr, und so verschleiert dies das schwächelnde zugrunde liegende Momentum. Denn laut Zahlen des britischen Statistikamts stagnierte das BIP-Wachstum im August und September. Auch trugen Unternehmensinvestitionen im dritten Quartal in Folge negativ zum Wachstum bei. Daten für das vierte Quartal zeigen eine weitere Abnahme der Dynamik: Einzelhandelsumsätze fielen im zweiten Monat in Folge, während die PMI auf ein schwächeres Momentum im Produktions-, Bau- und Dienstleistungssektor hindeuten.

Verlängerter Marktzyklus

Total Returns britischer Immobilien flauten im Zuge tieferer Renditekompression und geringeren Mietwachstums 2018 ab. Über das Jahr 2018 rentierte der MSCI All Property mit 6.0%. Die Wertänderungsrendite von 1.4% stammt primär von Preisbewegungen. Diese Zahlen verdecken die Polarisierung zwischen und innerhalb der Sektoren, die den zugrunde liegenden Mietmarkt widerspiegeln. Bei der Objektauswahl gilt es daher die lokale Marktdynamik und den Mietbedarf zu analysieren. Für 2019 rechnen wir mit einem verlängerten Marktzyklus, dessen Performance Cash-flow-getrieben und dessen Preise durch Kapital gehalten werden, das im Tiefzins- und wachstumsschwachen Umfeld gewinnbringend investiert wird. Ein unmittelbarer Abschwung steht kaum bevor: Relative Preise sind attraktiv, die Verschuldung ist gering und die Entwicklungspipeline nimmt ab. Dennoch besteht eine Reihe von Abwärtsrisiken, und so könnte ein externer Schock die Stimmung stark trüben – dieser scheint derzeit eher politischer als struktureller Natur zu sein.

Regionen generieren Mehrwert

Jährliche Total Returns im Büroktor beliefen sich im Jahr 2018 auf 6.2%. Die Wertänderungsrendite lag bei 2.1%, davon 0.8% Mietwachstum und 2.0% Renditeverhärtung. Büroflächen im West End verzeichneten die tiefsten Total Returns des Sektors (4.6%) – die Wertänderungsrendite legte um bescheidene 1.3% zu. Die City

hingegen rentierte mit 6.9% bei einer Wertänderungsrendite von 3.1% – in Folge grosser Auslandsnachfrage nach zentralen Spitzenflächen, die Renditen unter Druck setzt. Ausserhalb Londons wurde die Performance von einer höheren Netto-Cashflow-Rendite getrieben, zudem erhöhte sich die Wertänderungsrendite. *South East* und *Rest of UK* rentierten mit 6.5% bzw. 8.0%. Einzelne Regionen sind bei Mietern aufgrund ihrer Erschwinglichkeit, eines guten Zugangs zu qualifizierten Arbeitskräften und attraktiver Lebensqualität gefragt. Gepaart mit einer gedämpften Entwicklungspipeline erwirtschaften diese Märkte nach wie vor Mehrwert.

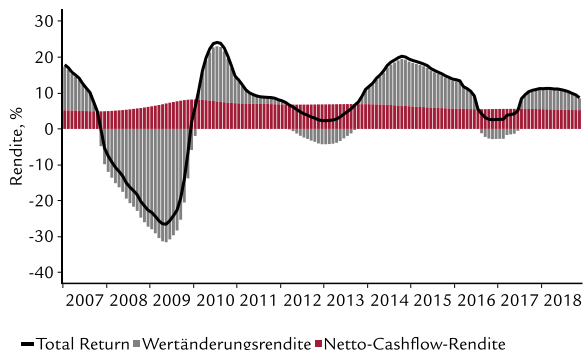
Logistikperformance hält an

Der Logistikbereich entwickelte sich 2018 mit 16.4% überdurchschnittlich. Trotz geringerer Renditen in den letzten 6 Monaten liegen sie noch weit über dem generellen Immobiliendurchschnitt. Die Wertänderungsrendite erhöhte sich 2018 um 11.4% – davon 7.3% Renditekompression und 4.6% Mietwertwachstum. *South East* erzielte mit 18.5% die höchste Jahresrendite. Durch die bereits realisierte Renditekompression ist der Spielraum für eine weitere Verhärtung beschränkt. Das grosse Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage sowie strukturelle Nachfragetreiber bieten aber kurz- und mittelfristig gute Mietwachstumsaussichten.

Trübe Stimmung

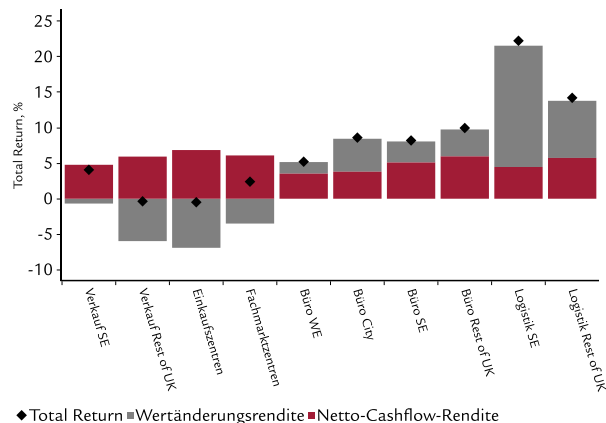
In den letzten Monaten meldete der britische Einzelhandel einige Konkurse. Dies schlägt Anlegern aufs Gemüt – die Renditen steigen. Der Mietmarkt bleibt schwach und die beschränkte Nachfrage lässt Mieten sinken. Der Einzelhandel rentierte 2018 negativ mit -0.5% im Vorjahresvergleich – 2017 mit 6.9%. Die Wertänderungsrendite sank um 5.3%, weil die Mieten um 2.2% abnahmen und die Renditen abflauten. Das gesamte Retail-Segment verzeichnete Mietrückgänge. Die Mieten gingen in allen Segmenten zurück. Am stärksten schlägt sich dies im Standard-Einzelhandel im *Rest of UK* nieder. Wir gehen von weiteren Rückgängen aus. In Zeiten zyklischer und struktureller Herausforderungen finden sich jedoch vereinzelt Einzelhändler, die diese meistern – und Komfort, Mehrwert und ein Einkaufserlebnis bieten.

**Grafik 1: Performance alle Immobilien
(12 Monate rollend bis November 2018)**



Quelle: MSCI Global Digest Monthly (November 2018)

Grafik 2: Zusammensetzung der Total Returns nach Segment (12 Monate rollend bis November 2018)



Quelle: MSCI Monthly Index (November 2018)

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 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 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; Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München und 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 Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.