

Real Estate House View

Grossbritannien

Zweites Halbjahr 2020

Kernaussagen

- **Renditen des UK All Property im H1 abgeschwächt.** Der Total Return lag im H1 2020 bei $-3,3\%$ vs. $+0,3\%$ im H2 2019, basierend auf dem MSCI UK Quarterly Property Index.
- **Britische Immobilien bleiben für Anleger attraktiv.** Die Corona-Krise beeinträchtigt britische Immobilien erheblich. Sie hat die Polarisierung zwischen Objekten, Standorten und Sektoren verschärft, die vom Strukturwandel profitieren bzw. unter ihm leiden. Das Ertragsprofil britischer Immobilien, die geringe Fremdfinanzierung und das geringe Angebot werden die Nachfrage in einem deflationären Umfeld stützen.
- **Tiefe Transaktionsvolumen.** Die Investitionsvolumen im H1 waren die tiefsten seit 2012, da Immobilien-transaktionen durch COVID-19-bedingte Beschränkungen und die Aufnahme von Unsicherheitsklauseln in die Bewertungen erschwert wurden.
- **Unterschiede zwischen und innerhalb von Sektoren.** Logistik blieb im H1 mit einem Total Return von $0,6\%$ über 6 Monate der performancestärkste britische Immobiliensektor, gefolgt von Büros mit $-0,9\%$. Der Einzelhandel verzeichnete einen Total Return von $-8,6\%$, und wir rechnen mit weiteren negativen Folgen.
- **Divergenz von Investitionen und Vermietungen.** Das Investitionsvolumen dürfte im H2 2020 steigen, doch bei schwachen Vermietungen könnten sich Investitions- und Vermietungsaktivitäten entkoppeln.

Grafik im Fokus



Laut Remit Consulting gingen nur 33% der Mieten bis zum Fälligkeitstermin des Juni-Quartals ein. Im März waren es 40% und 2019 90%. 21 Tage nach dem Fälligkeitstermin waren 57% der Mieten eingegangen, im März 60% und 2019 94%. Entsprechend den Polarisierungstrends variierten die Eingangsquoten je nach Sektor. Am höchsten war die Quote bei Büros (71%), gefolgt von Logistik (60%) und Einzelhandel (47%). Viele Mieter, insbesondere im Einzelhandels- und Freizeitsektor, haben auf monatliche oder umsatzabhängige Mieten umgestellt. Diese Mietstrukturen könnten zum Dauerzustand werden, wenn sich die Lage wieder normalisiert.

COVID-19 hat Grossbritannien härter getroffen als die meisten Industrieländer. Daher findet die Wiederöffnung der Wirtschaft langsamer als im übrigen Europa statt. Das BIP dürfte 2020 um 8,3% sinken und erst 2022 wieder auf Vorkrisenniveau sein. Fiskalpolitische Massnahmen haben zur Stabilisierung der Binnen nachfrage beigetragen, vor allem durch das neue «Arbeitsplatzsicherungsprogramm». Zur Ankurbelung der Wirtschaft wird die Regierung die Investitionsausgaben auf 3% des BIP erhöhen und die Planungsvorschriften lockern, um Investitionen in Verkehrs- und Wohninfrastruktur zu priorisieren. Viele dieser fiskalischen Anreize waren ohnehin geplant, werden nun aber vorgezogen. Dieses Paket wird seine Wirkung aber erst 2021 entfalten. Der Brexit, das grosse Thema der letzten vier Jahre, bleibt ungelöst und dürfte das Geschäftsklima weiter belasten. Unser Basisszenario ist ein reibungsloser EU-Austritt Grossbritanniens im Dezember. Am ehesten erwarten wir ein rudimentäres Handelsabkommen, das Details für künftige Verhandlungen offenlässt.

Tiefe Volumen und Performance

Das Volumen der britischen Immobilieninvestitionen betrug im H1 GBP 17,0 Mrd. – der niedrigste Stand seit 2012. Im März wies die RICS die Gutachter an, in ihre Bewertungen eine Unsicherheitsklausel aufzunehmen. Für einige Segmente gilt dies zwar nicht mehr, doch bei den meisten Objekten ist eine Transaktion weiterhin schwierig. Die wirtschaftlichen Folgen der COVID-19-Krise und des Lockdowns waren erheblich und haben die Performance belastet. Der MSCI UK Quarterly Property Index verzeichnete im H1 2020 einen Total Return von -3,3% gegenüber +0,3% im H2 2019. Der Wertverlust beruhte primär auf steigenden Renditen, aber auch auf einem moderat negativen Mietwachstum. Die Bewertungen dürften in allen Marktsegmenten kurzfristig weiter fallen, aber die Lücke zwischen den Vorstellungen von Käufern und Verkäufern dürfte sich schliessen, sodass die Investitionen steigen. Der Wertverlust wird stark von Objekt, Standort und Sektor abhängen.

Krisenfester Bürosektor

Der Bürosektor hat sich als relativ robust erwiesen. Die Mieter stellten meist ohne grössere Probleme auf Homeoffice um. Der Total Return im Bürosektor lag

im H1 2020 bei -0,9%. Infolge steigender Renditen sanken die Wertänderungen um 2,8%. Kurzfristig bleibt die Mieternachfrage wohl gedämpft, weil die Unternehmen ihren künftigen Bürobedarf prüfen. Mittel- bis langfristig dürften Mieter insgesamt weniger, dafür aber qualitativ bessere und teurere Flächen suchen, um Zusammenarbeit, Schulungen und Kundenkontakte zu erleichtern und ihre Marke zu fördern. Die Büronachfrage wird sich also weiterentwickeln.

Logistikflächen: Rekordumsatz

Die Logistik verzeichnete im H1 einen Total Return von +0,6%. In den Segmenten wurde moderates Mietzinswachstum erzielt, das aber durch die steigenden Renditen neutralisiert wurde. Der Sektor hat sich mit höheren Online-Ausgaben und der Renationalisierung der Lieferkette krisenfest gezeigt. Der Umsatz war im Q2 laut CBRE auf einem Höchststand und dürfte hoch bleiben, weil der Onlinehandel wächst und immer mehr Lagerbestände im Inland verbleiben sollen.

Einzelhandel unter Druck

Der Einzelhandel verzeichnete im H1 -8,6% Total Return. Die Zwangsschliessung von Geschäften und die Abstandsregeln trafen diesen Sektor besonders hart. Das Mietwachstum im Q2 betrug -4,7%, und die Renditen stiegen um 54 BP. Einkaufszentren waren am schwersten betroffen. Der Einzelhandel wird wohl weiter leiden, aber es wird krisenfeste Nischen geben wie Supermärkte, Fachmarktzentren für Discount-Produkte und Nahversorger, die in der Pandemie erfolgreich sind und künftig stärker genutzt werden dürften.

Anhaltende Attraktivität

Trotz jüngster Wertverluste werden Immobilien aufgrund ihrer Erträge attraktiv bleiben. Das deflationäre Umfeld dürfte fortbestehen, steigende Zinsen sind unmittelbar nicht zu erwarten. Der Sektor hat seit der Finanzkrise Schulden abgebaut. Zu Beginn der Krise fehlte es an hochwertigem Bestand. Die meisten Märkte wiesen eine eingeschränkte Entwicklungspipeline auf, so dass die Verfügbarkeit beschränkt wird. Halten die schwachen Vermietungen an, könnten sich Investitions- und Vermietungsaktivitäten entkoppeln.

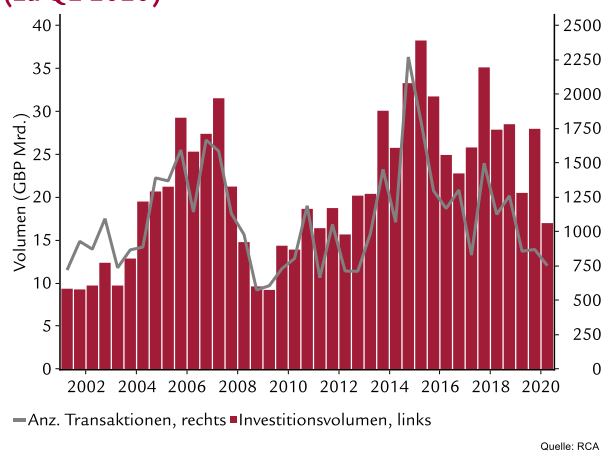
Grafik 1: All Property Return (zu Q2 2020)

Sektor	Total Return (%)	Netto-Cashflow-Rendite (%)	Bewertungseffekt (%)	Mietwachstum (%)
Verkauf: SE	-5	-5	0	0
Verkauf: Rest UK	-10	-10	0	0
Einkaufszentrum	-15	-15	0	0
Fachmarktzentrum	-10	-10	0	0
Büro: City	-5	-5	0	0
Büro: WF & Mid	-5	-5	0	0
Büro: Rest SE	-5	-5	0	0
Büro: Rest UK	-5	-5	0	0
Logistik: SE	-5	-5	0	0
Logistik: Rest UK	-5	-5	0	0
Andere	-5	-5	0	0

Quelle: MSCI Quarterly Digest Q2 2020

* Der Bewertungseffekt misst die Auswirkung von Preisbewegungen auf die Wertänderungsrendite

Grafik 2: Immobilien-Investitionsvolumen UK (zu Q2 2020)



Autoren

Mayfair Capital

Tom Duncan

Research, Strategy and Risk

tduncan@mayfaircapital.co.uk

Fintan English

Research, Strategy and Risk

fenglish@mayfaircapital.co.uk

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Senior 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, die 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 Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main 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 T. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.