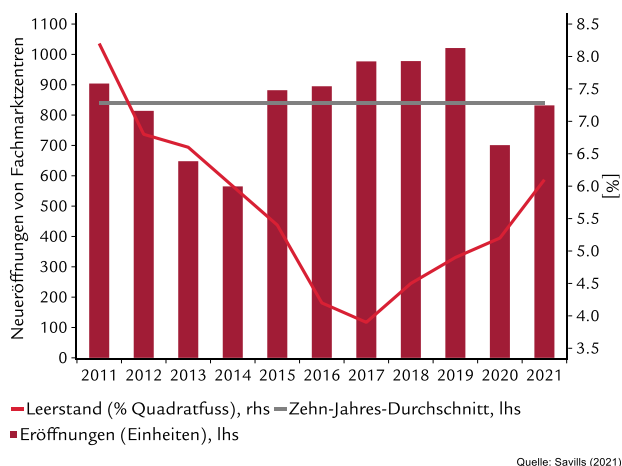


Erstes Halbjahr 2022

Kernaussagen

- Verbesserung der Renditen von **UK All Property im 2. HJ 2021**: Die Total Returns betrugen im 2. HJ 2021 12,9% vs. -6,2% im 1. HJ 2021 (Basis: MSCI UK Monthly Index). Alle Hauptsektoren, inkl. Einzelhandel, rentierten positiv, aber die Polarisierung der Performance zwischen den Segmenten bleibt allgegenwärtig.
- **Die Investitionstätigkeit erholt sich trotz Covid-Varianten**: Die Investitionsvolumen verbesserten sich im 2. HJ vs. 1. HJ, da die pandemiebedingten strukturellen Veränderungen verstanden wurden. Die Liquidität dürfte bis ins 1. HJ 2022 anhalten, sobald sich die Entwicklungspipelines realisieren und hochwertige Flächen verfügbar werden.
- **Logistikperformance bleibt aussergewöhnlich**: Die Logistik ist mit deutlicher Renditekompression und Mietwachstum im 2. HJ der Überflieger. Der Sektor verzeichnete 2021 den stärksten Flächenumsatz aller Zeiten und der Leerstand war so tief wie noch nie. Die hohen Ausgaben im Onlinehandel stabilisierten sich, was darauf hindeutet, dass die Nachfrage robust bleiben dürfte.
- **Büros – Gewinner und Verlierer**: Büros waren relativ robust, obwohl die Performance des Sektors nach Standorten und Spezifikationen aufgeteilt war. Da Büromietverträge auslaufen, erwarten wir neue Mieterpräferenzen, die sich durch das hybride Arbeiten ergeben. Dies führt zu Performancedivergenzen, je nachdem, wie stark Büros auf den Strukturwandel ausgerichtet sind.
- **Fachmarktzentren treiben Performance weiter an**: Fachmarktzentren trugen einen Total Return von 17,1% zum Einzelhandelssektor bei, der sich zum ersten Mal seit 2016 besser entwickelte als Büros. Da sich aber die Onlineverkäufe auf hohem Niveau stabilisieren, leiden Einkaufszentren und High-Street-Lagen nach wie vor.

Grafik im Fokus



Die Kapitalwerte von Fachmarktzentren stiegen allein im Q4 2021 um 7,0%, etwa zehnmal so stark wie in anderen Einzelhandelssegmenten. Diese Statistik hilft, die Divergenz in der Performance zwischen verschiedenen Einzelhandelssegmenten zu veranschaulichen. Die Analyse der Aktivität am Vermietungsmarkt zeigt, was diese Outperformance ausmacht. Die Eröffnungen von Fachmarktzentren lagen 2021 im Zehn-Jahres-Durchschnitt. Betreiber mit wertorientiertem Fokus dominierten das Marktgeschehen, v. a. Lebensmittelunternehmen, auf die ein Drittel aller Neueröffnungen im Jahresverlauf entfiel. In dieser Zeit war Lidl am aktivsten und eröffnete 53 neue Läden mit einer Fläche von 908 400 Quadratfuss bzw. 84 400 m², was die Neueröffnungen zum ersten Mal seit 2019 über den Zehn-Jahres-Durchschnitt ansteigen liess.

Angesichts der Impffortschritte und Omikron dürfte das Vereinigte Königreich als erstes grosses Land in die endemische Phase von Covid-19 eintreten. Hier scheint eine Rückkehr zu mehrheitlich normaler Aktivität bis etwa zum Q3 2022 möglich. Dieser komparative Vorteil der britischen Wirtschaft gegenüber Kontinentaleuropa könnte durch die verschärften Finanzbedingungen neutralisiert werden, da die Bank of England bereits mit der Normalisierung der Geldpolitik begonnen hat. Die Pandemie dürfte zwar bei der Beurteilung der mittelfristigen Konjunktur weniger entscheidend sein, aber die Brexit-Fragen bleiben. Kurzfristig dürften die geringere Nettomigration und der angespannte Arbeitsmarkt das Potenzialwachstum dämpfen.

Appetit der Anleger wächst

Die Erholung der Transaktionstätigkeit hielt im 2. HJ 2021 an. Laut RCA-Daten betrug das Gesamtvolumen GBP 33,8 Mrd. – ein Anstieg von 28% vs. Vorjahresperiode. Die Erholung verstärkte sich in allen Sektoren: Das Investitionsvolumen in der Logistik erreichte seit Jahresbeginn GBP 17 Mrd. – fast doppelt so viel wie letztes Jahr. Die Renditen aller Immobilien sanken im 2. HJ 2021 stetig, obwohl das Ausmass des Rückgangs von Sektor zu Sektor unterschiedlich ausfiel; auf sinkende Kapitalwerte 2020 folgte 2021 ein Anstieg von 10% und übertraf die Prognosen um das Doppelte.

Ungleiche Büroperformance

Büros rentierten im 2. HJ 2021 mit 4,0%. Die Kapitalwerte stiegen wegen des positiven Mietwachstums von 1,6% und sinkender Renditen um 0,8%. Wie im 1. HJ war die Sektorperformance ungleich: Im West End Londons und den grössten regionalen Städten sanken die Renditen, woanders blieben sie unverändert. Die bessere Performance im West End hielt im 2. HJ 2021 mit 7,8% an; die City-Büros rentierten mit 1,3% dagegen trotz starker Performance zu Jahresbeginn vergleichsweise schwach. In regionalen Städten liegt die Mieternachfrage über dem Zehn-Jahres-Durchschnitt, was die Robustheit gegenüber Home-Office aufzeigt – dies wohl wegen billigerer Flächen, kürzerer Pendelzeiten und i. d. R. weniger anpassungsfähiger Mieter. Im Gesamtsektor dürften sich Büroobjekte mit modernen, flexiblen und nutzungsreichen Flächen gegenüber neuen Arbeitsweisen robust zeigen. Für sie werden die höchsten Mieten gezahlt.

Starkes Jahr für die Logistik

Die Logistik entwickelt sich klar überdurchschnittlich und rentierte im 2. HJ 2021 mit 21,9%. In diesem Zeitraum stiegen die Kapitalwerte um 19,4%, weil die Mietwerte um 5,8% zulegten und die Renditen weiter sanken; laut MSCI fielen die Logistikrenditen um 60 BP. Die Vermietungsaktivität trug zu einem rekordtiefen Leerstand von 3,7% bei, da der Big-Box-Flächenumsatz (> 100 000 Quadratfuss bzw. 9300 m²) sehr hoch war. Das Wachstum des Onlinehandels in der Pandemie war der Hauptnachfragetreiber. Obwohl die Entwicklungspipeline zunahm, sehen sich viele Projekte wegen Lieferkettenproblemen und steigender Baukosten Verzögerungen gegenüber. Der Mangel an verfügbaren Flächen dürfte das Mietwachstum stützen, aber da die institutionelle Nachfrage weniger anspruchsvoll wird, besteht das Risiko von Fehlbewertungen.

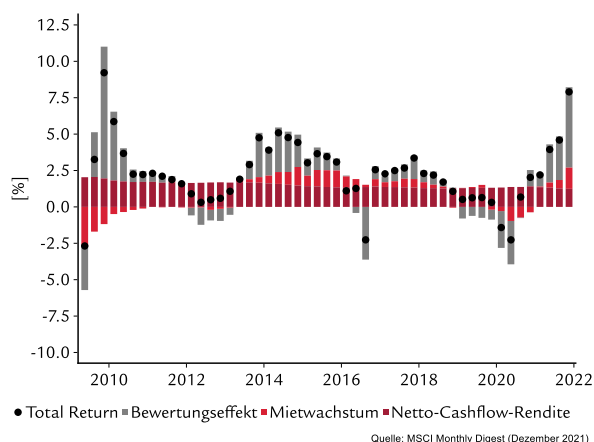
Überflieger Fachmarktzentren

Die Performance im Einzelhandel zog im Q4 an und erreichte 5,8%, was im 2. HJ 2021 zu einem Total Return von 11,1% führte. Dies ist auf die Fachmarktzentren zurückzuführen, die im 2. HJ 2021 mit 17,1% rentierten, weil die Kapitalwerte um 13,2% zulegten. Dagegen blieben sie im weiteren Sektor weitgehend unverändert. Die Renditen haben sich in den einzelnen Segmenten unterschiedlich entwickelt: Allein im Q4 stiegen die Renditen in High-Street-Lagen um 4 BP, während sie in Einkaufszentren (25 BP), Supermärkten (14 BP) und Fachmarktzentren (46 BP) sanken. High Street verzeichnete seit der Lockerung der Einschränkungen aufgrund der nach wie vor hohen Onlineumsätze von 27% wenig Wachstum, was signalisiert, dass der Strukturwandel zum Onlinehandel trotz Wiederöffnung stationärer Läden anhält.

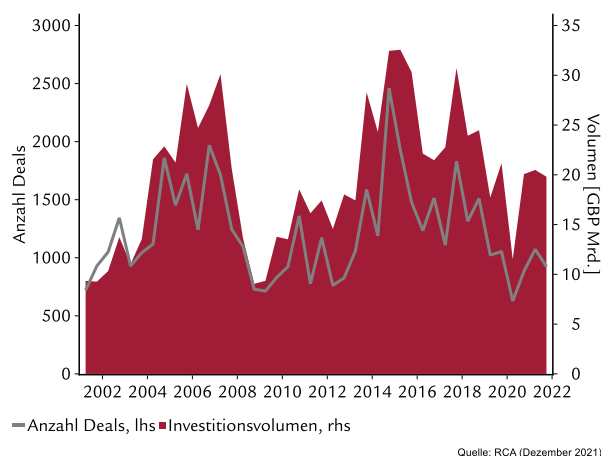
Erholung dürfte 2022 abflauen

Der Aufschwung bei allen Immobilien im 1. HJ 2021 setzte sich im 2. HJ fort, jedoch je nach Sektor anders. Trotz der Erholung von Vermietungs- und Anlagetätigkeit sind die Aussichten für die Wertänderungsrendite mittelfristig moderat, da das Mietwachstum unverändert bleibt und die Renditekompression nachlässt. Omikron stellt ein wirtschaftliches Risiko dar, aber die Impf-Booster dürften die Erholung mittelfristig stützen.

Grafik 1: Rendite All Property (Q4 2021)



Grafik 2: Immobilien-Investitionsvolumen UK (bis Q4 2021)



Autoren

Mayfair Capital

Frances Spence

Director, Research, Strategy & Risk

fspence@mayfaircapital.co.uk

Rachel Singleton

Analyst, Research, Strategy & Risk

rsingleton@mayfaircapital.co.uk

Swiss Life Asset Managers

Francesca Boucard

Head Real Estate Research & Strategy

francesca.boucard@swisslife-am.com

Marc Brüttsch

Chief Economist

marc.bruetsch@swisslife-am.com

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 Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachener Strasse 186, D-50931 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main und 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. **Norwegen:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo.