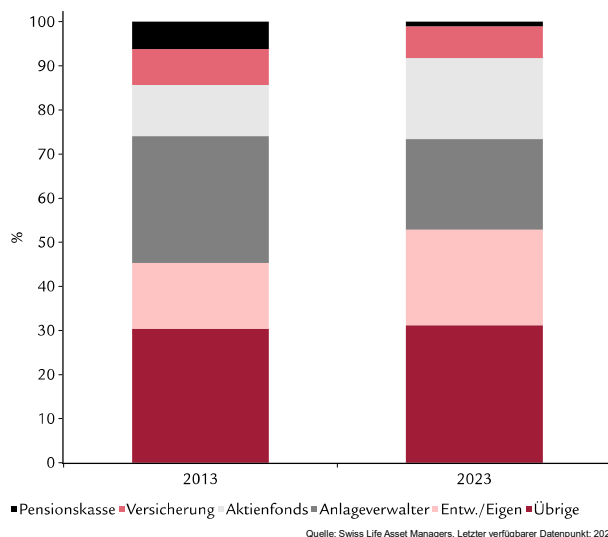


Erstes Halbjahr 2024

Kernaussagen

- **Gute Nachrichten:** Je näher die Inflation dem 2%-Ziel der Bank of England rückt, desto wahrscheinlicher wird es, dass die Zinsen ihren Peak erreicht haben. Obwohl sie «für längere Zeit höher» bleiben dürften, ist dies eine gute Nachricht für die Bewertungen und dürfte die Investitionstätigkeit im neuen Jahr stützen.
- **«Super Prime»-Büros bleiben robust:** Die Nachfrage nach Spitzenbüros wurde durch die «Flucht in Qualität» gestützt und der Mangel an «Super Prime»-Flächen könnte attraktive Renovierungschancen bieten.
- **Nachfrage nach Industrie und Logistik normalisiert sich:** Trotz der abflauenden Mieternachfrage in Industrie und Logistik signalisieren langfristige Daten, dass sich die Aktivität von den postpandemischen Hochs normalisiert, und deuten nicht auf einen marktbedingten Abschwung hin. Hochwertiges Angebot dürfte beschränkt bleiben.
- **Einzelhandel noch nicht aus dem Schneider:** Die sinkende Inflation dürfte zwar den Kostendruck mindern, aber die hohen Fremdkapitalkosten werden die verfügbaren Einkommen und das Verkaufsvolumen dämpfen. Lebensmittel-, Convenience- und preiswerte Retail-Formate dürften sich am robustesten zeigen.
- **Anleger prüfen Asset Allocation:** Wegen höherer Zinsen und Staatsanleiherenditen prüfen Immobilienanleger ihre Allokation und die Quellen aktiven Kapitals ändern sich. Durch Ausstieg oder Refinanzierungsdruck wird ein Anstieg des Investmentangebots erwartet, was 2024 Anlagechancen bieten dürfte.
- **Verlagerung zu aktiven Strategien:** Da erwartet wird, dass die Outperformance über die Erträge erzielt wird, müssen die Immobilienverwalter ihre Aufmerksamkeit auf einen aktiveren Managementansatz richten, um Wachstum erzielen zu können.

Grafik im Fokus



Da die Zinsen und damit die Renditen britischer Staatsanleihen nicht auf ihr zyklisches Tief zurückkehren dürften, ändern sich die Aussichten für Immobilienanlagen. Neben einem aktiven Management, das notwendig ist, um die Outperformance von Immobilienportfolios zu steigern, verändert sich auch die Zusammensetzung des zugesagten Kapitals. Insbesondere leistungsorientierte Pensionskassen verlassen den Markt, da sie ihre Verpflichtungen besser mit festverzinslichen und anderen liquiden Anlagen erfüllen können. Stattdessen prüfen Versicherer, Family Offices und Private-Equity-Fonds Immobilienanlagen, streben aber mit aktiven Managementstrategien höhere Renditen an. Da die Anleger ihre Allokation neu ausrichten, dürften sich 2024 Kaufgelegenheiten ergeben.

Der Inflations-Wachstums-Mix als Makrohintergrund für die Anlagetätigkeit dürfte sich 2024 verbessern. Die Fiskalpolitik dürfte dem Aufschwung entgegenwirken, da die Regierung Ausgaben kürzen will und grosse Infrastrukturprojekte wie HS2 zurückfährt. Die Geldpolitik bremst weiterhin die Konjunktur, da das Inflationsziel der Bank of England ausser Reichweite bleibt. 2024 werden Zinssenkungen wohl günstigere Finanzbedingungen zur Folge haben, da sich der Inflationsausblick verbessert. Zusammen mit steigenden Realöhnen, die den Privatkonsum stützen, dürften niedrigere Zinsen die «Animal Spirits» beleben und zu höheren Investitionsausgaben im Privatsektor führen. Doch geopolitische Spannungen bleiben ein grosses Abwärtsrisiko für das ansonsten bessere Bild.

Übergang in ein neues Umfeld

Die Bank of England erhöhte im Laufe des Jahres bis September den Leitzins um 175 BP von 3,50% auf aktuell 5,25%. Die Zinsen steigen seit Dezember 2021 von ihren zyklischen Tiefs aus an, seit 2009 hatten sie unter 1,00% gelegen. Nach der Ankündigung, dass die Zinsen «für längere Zeit höher» bleiben werden, ziehen Strategen nun die Möglichkeit in Betracht, dass die langlaufenden Gilts nicht wieder auf das Mittel der letzten zehn Jahre zurückkehren werden. Dies beeinträchtigte die Bewertungen. Daher sank das Investitionsvolumen in sechs aufeinanderfolgenden Quartalen und erreichte im Q3 2023 GBP 7,9 Mrd., den tiefsten Stand seit über zehn Jahren. Die Bewertungen korrigieren seit Juni 2022 und sanken im Mittel um 23,7% (bis November 2023). Dadurch dürften sich die Preiswünsche der Käufer allmählich mit den Erwartungen der Verkäufer decken und die Anlagetätigkeit im neuen Jahr stützen.

Büro: Chancen identifizieren

Die Flucht in Qualität blieb zentral, weil die Mieter ihre Angestellten weiterhin ins Büro zurückholen wollen. Folglich erwies sich der Flächenumsatz angesichts des abflauenden Wirtschaftswachstums als robust. Dies sorgt für Wettbewerbsdruck beim Spitzenmietwachstum, v. a. im West End, wo Rekordmieten erzielt werden. Ein mangelndes Angebot an hochwertigen Grade-A- und grünen Bürogebäuden in London und regionalen Städten könnte Vermietern, die durch Sanierungen an starken thematischen Lagen zweistellige Renditen erzielen wollen, attraktive Chancen eröffnen.

Industrie und Logistik: Normalisierung, nicht Abkühlung

Der Industrie- und Logistiksektor blieb 2023 im Anlage- und im Mietmarkt nicht vom Abschwung verschont. Das Investitionsvolumen sank bis September um 45,5% auf GBP 8,7 Mrd. und der Flächenumsatz war ungefähr halb so hoch wie 2022. Dies deutet aber auf eine Abschwächung des postpandemischen Booms hin und nicht auf eine Abkühlung. Das Investitionsvolumen lag bis September gar 5% über dem langfristigen vorpandemischen Mittel. Zudem dürfte eine beschränkte Entwicklungspipeline den Leerstand nächstes Jahr dämpfen, obwohl das Angebot an Gebrauchtflächen wegen anspruchsvoller Mieter wachsen könnte. Im neuen Jahr wird die Nachfrage gestützt durch die Bemühungen der Firmen, die Lieferkette durch grössere Lagerbestände robuster zu machen. Daher erwarten wir in unterversorgten regionalen Märkten ein moderates Wachstum der Spitzenmieten.

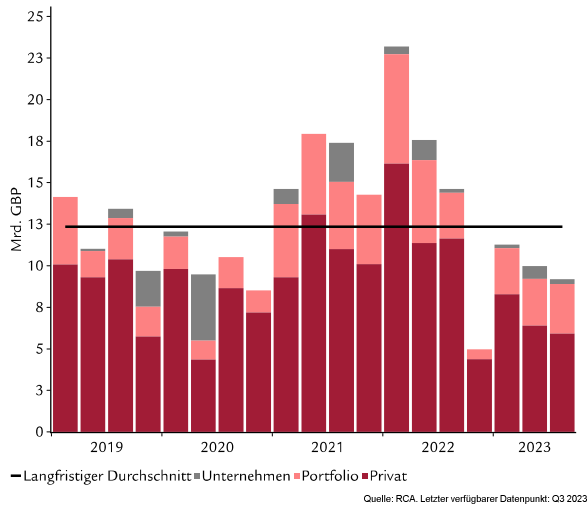
Einzelhandel bleibt unter Druck

Die Konsumentenpreis-inflation ging von ihrem Höhepunkt stetig zurück und sank im November 2023 vs. Vorjahresmonat auf +3,9%. Obwohl dadurch der Preisdruck etwas nachgelassen hat, tragen die Haushalte weiterhin eine grosse Finanzierungslast, die jegliche Erholung der Einzelhandelsumsätze, die derzeit 30% unter dem Vorjahr liegen, einschränken wird. High-Street-Lagen verzeichnen weiterhin Leerstand. Einige Segmente erweisen sich jedoch als robust, namentlich Supermärkte und Fachmarktzentren, v. a. solche an gemischt genutzten, günstigen Lagen, die Online-Bestellungen bedienen können.

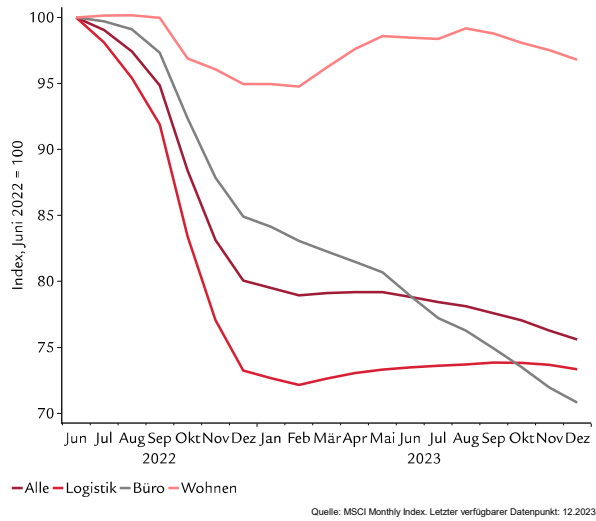
Aktive Verwaltung essenziell

Angesichts höherer Renditen auf britischen Staatsanleihen dürfte die Immobilienperformance kaum durch eine renditegetriebene Wertänderungsrendite gestützt werden. Vielmehr sollten Anlageverwalter mit aktiven Managementstrategien dafür sorgen, dass die Netto-Cashflow-Rendite und das Ertragswachstum gesteigert werden. Dazu gehört nicht nur ein erhöhtes Engagement in Betriebsimmobilien, sondern auch die Identifikation von Chancen zur Steigerung der Erträge über Vermögensverwaltungsinitiativen.

Grafik 1: Vierteljährliches Investitionsvolumen, britische Immobilien



Grafik 2: Kapitalwertentwicklung seit Juni 2022



Autoren

Swiss Life Asset Managers, UK

Frances Spence

Head Research, Strategy & Risk

frances.spence@swisslife-am.com

Rachel Singleton

Analyst Research, Strategy & Risk

rachel.singleton@swisslife-am.com

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, Clever Straße 36, D-50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main, und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers UK 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.