

Blickpunkt Immobilien

Dr. Sebastian Schnejdar

Beachten Sie bitte den/die Hinweis/e auf der/den letzten Seite/n
 ► clientnext.bayernlb.de, Bloomberg: RESP BAYR

UK: Immobilienmarkt im Auge des Sturms

Kurz & klar

- Corona und Brexit belasten die britische Wirtschaft schwer.
- Während der Wohnimmobilienmarkt der Krise trotzt, ist der konjunktursensitivere Gewerbeimmobilienmarkt bereits stärker betroffen.
- Auf Investorenmenseite spiegeln sich die negativen Rahmenbedingungen in einer verstärkten Abkehr vom britischen Immobilienmarkt wider.

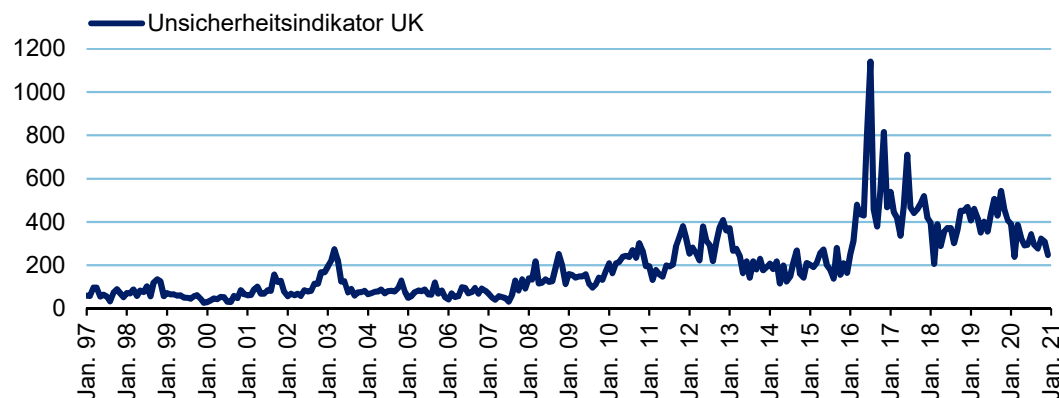
Britische Wirtschaft schwer von Corona gezeichnet

► Größter wirtschaftlicher Einbruch seit Jahrhunderten

Großbritannien ist derzeit mit einer der schwersten Krisen seiner Geschichte konfrontiert. Das Land ist mit über vier Millionen Infizierten und rund 120.000 Toten schwer von Corona betroffen. Der monatelange Lockdown setzt der Wirtschaft zudem stark zu. Des Weiteren stellt der vollzogene Austritt aus dem EU-Binnenmarkt und der Zollunion eine tiefgreifende Zäsur dar. Unter dem Strich bleibt für 2020 ein historischer Rückgang der Wirtschaftsleistung um knapp 10%. Auch mittelfristig bleiben die Abwärtsrisiken hoch. Daher wird die britische Wirtschaft ihr Vorkrisenniveau auf absehbare Zeit nicht erreichen. Positiver Lichtblick bleibt die äußerst erfolgreiche Impfkampagne. So haben bereits knapp 16 Millionen der rund 66,5 Millionen Einwohner mindestens die Erstimpfung gegen das Coronavirus erhalten, womit das erklärte Ziel der Impfung der Hauptrisikogruppen bis Mitte Februar erreicht wurde. Zudem sinken die Neuinfektionszahlen in den letzten Wochen rapide. Bei Betrachtung der Gesamtlage scheint daher ein schnelleres Ende der Beschränkungen denkbar. Der EU-Austritt setzt zudem einen Schlussstrich unter die jahrelange Hängepartie, welche zu einer hohen Unsicherheit unter allen Marktakteuren geführt hat. Dementsprechend sank auch der Economic Policy Uncertainty Index, welcher versucht, diese Unsicherheit zu messen, im Januar – trotz Corona – auf einen der tiefsten Stände seit dem Brexit-Referendum Mitte 2016.

Makroökonomische Unsicherheit nimmt ab

Entwicklung Economic Policy Uncertainty Index



Quelle: Economic Policy Uncertainty Index, BayernLB Research

Angesichts dieser gestiegenen Planungssicherheit über die politischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für Investitionen in Großbritannien lohnt ein Blick auf die Lage am britischen Immobilienmarkt und die Entwicklung in den einzelnen Asset-Klassen.

Häusermarkt bleibt wichtige Stütze der Konjunktur

- ▶ Hohe Nachfrage trifft auf knappes Angebot am Wohnimmobilienmarkt

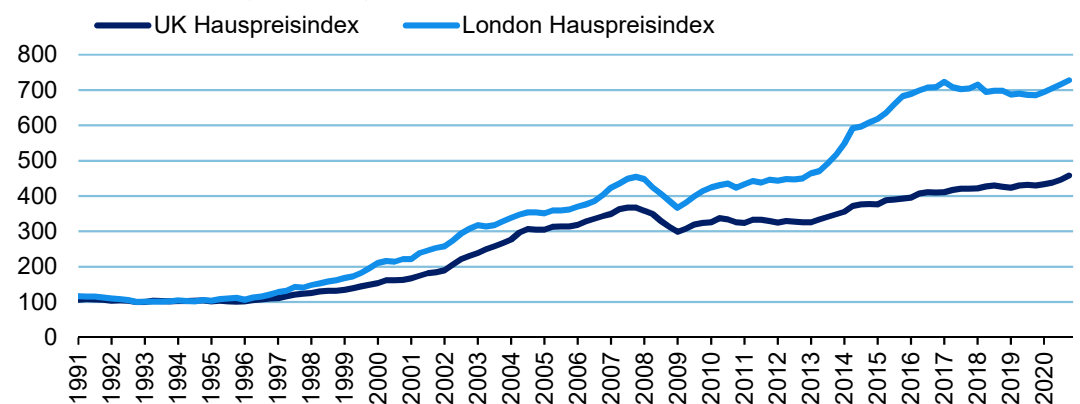
Trotz des beispiellosen wirtschaftlichen Einbruchs trotz der britische Wohnimmobilienmarkt weiterhin der Corona-Krise. Zwar kam es in Folge des ersten harten Lockdowns im Frühjahr 2020 zur Aussetzung der Maklertätigkeit und damit zu einer Schwächephase am Häusermarkt. Diese konnte im Jahresverlauf allerdings mehr als ausgeglichen werden. Ein wichtiger Grund dafür ist, dass durch die enormen staatlichen Konjunkturprogramme eine massive Zunahme der Arbeitslosigkeit bisher verhindert werden konnte. So stieg die Arbeitslosenquote vom Vorkrisenmonat Februar 2020 bisher um 1% auf zuletzt 5% im November 2020. Trotz des Anstiegs, besteht damit weiterhin eine ausreichend große Anzahl an solventen Käufern am Wohnungsmarkt, um die Nachfrage auf hohem Niveau zu stabilisieren. Zudem befeuern das – nach den massiven Zinssenkungen der Bank of England im Frühjahr – äußerst günstige Zinsniveau und die staatlichen Konjunkturmaßnahmen die Nachfrage nach Wohnimmobilien. So wurde beispielsweise die Stempelsteuer für den Hauskauf – entspricht der Grunderwerbssteuer in Deutschland – bis Ende März 2021 für die ersten 500.000 Pfund des Kaufpreises ausgesetzt.

Auch das Angebot an Wohnraum bleibt knapp und stabilisiert damit das Preisniveau. Aufgrund von Bauverzögerungen in Folge des monatelangen Lockdowns wird für 2020 lt. Prognose von Euroconstruct für Großbritannien nur mit 143.000 neu errichteten Wohnungen gerechnet. Ein Rückgang zum Vorjahr von 30%.

Unter dem Strich stiegen die britischen Häuserpreise in Q4 2020 um 6,5% im Vergleich zu Q4 2019. Am Londoner Immobilienmarkt, der in der Vergangenheit deutlich höhere Preissteigerungen als das Umland aufwies, legten die Preise im selben Zeitraum um 6,15% zu. Das höhere landesweite Wachstum deutet auf eine starke Nachfrage nach Immobilien im Speckgürtel- und den Speckgürtelkränzen der Metropolregion London sowie im weiteren Umland hin. Diese Entwicklung wird vor allem durch den Trend zum mobilen Arbeiten und den Erfahrungen der Corona-Krise getrieben. Dennoch sprechen die hohen Zuwachsraten in London nicht für einen Exodus aus der Metropole an der Themse.

Häuserpreise legen auch in London im Corona-Jahr 2020 wieder zu

Nationwide Hauspreisindex (Q1 1993=100)



Quelle: Nationwide, IHS Markit, Refinitiv, BayernLB Research

- ▶ Wunsch nach Wohneigentum auch in Krisenzeiten groß

Die gute Lage am Wohnimmobilienmarkt verdeutlicht auch die gestiegene Eigentümerquote. So lebten im Jahr 2020 64,9% aller Briten in den eigenen vier Wänden (2019: 63,8%). Ein Grund für die hohe Widerstandsfähigkeit des britischen Häusermarktes liegt in

der enormen Bedeutung des Wohneigentums für viele Briten und der damit auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten hohen Nachfrage nach Wohnimmobilien. Dabei kommt dem Modell der „property ladder“ traditionell eine hohe Bedeutung zu. Die unterste Sprosse der Leiter stellt meist der Kauf eines kleinen städtischen Appartements zu Beginn des Berufslebens dar. Dieses wird nach einigen Jahren mit Gewinn verkauft, welcher wiederum in den Kauf eines kleinen Hauses mündet. Läuft alles nach Plan, kann der Ruhestand dann in einem ländlichen Anwesen verbracht werden. Trotz jahrelang steigender Immobilienpreise sind die Briten bisher nicht von dieser Idealvorstellung abgerückt, wodurch die private Verschuldung der britischen Haushalte mit Hypothekarkrediten mittlerweile auch zu einer der höchsten der Welt zählt.

Gewerbeimmobilienmarkt unter Druck

- Gewerbe: Landesweit überwiegend stabil – Preise in London unter Druck

Während der Wohnimmobilienmarkt weiter als Stütze der Wirtschaft fungiert, sind die Folgen der Corona-Krise auf den konjunktursensitiveren Gewerbeimmobilienmarkt bereits deutlich ausgeprägter. So sanken die landesweiten Preise für Einzelhandelsimmobilien laut RCA in Q4 2020 um rund 4% im Vergleich zum Vorjahresquartal. Auf der anderen Seite konnten Logistikimmobilien deutlich zulegen. Am landesweiten Büroimmobilienmarkt kam es im Verlauf des Jahres zu einer Stabilisierung, wodurch die Preise im Jahr 2020 sogar leicht zulegen konnten. Unter dem Strich bleibt für das gesamte Gewerbesegment ein leichter Preisrückgang von -0,7%. Für das Jahr 2021 erwarten wir aufgrund der mittelbaren Folgen des wirtschaftlichen Einbruchs auf den Immobilienmarkt einen verstärkten landesweiten Preisrückgang von 3,5%.

Um die tatsächliche Lage am britischen Gewerbeimmobilienmarkt noch besser einschätzen zu können, lohnt zudem ein Blick auf die Hauptstadt, die stärker mit den Folgen der Corona-Krise zu kämpfen hat. Hier gaben die Gewerbeimmobilienpreise laut RCA in Q4 2020 bereits um 7,7% zu Q4 2019 nach. Neben den kriselnden Handelsimmobilien zeigt sich auch der Büroimmobilienmarkt in der Hauptstadt stärker betroffen. Dabei führte der Schock der Corona-Krise und der weiterhin hohen Home Office-Quote zu einer ausgeprägten Zurückhaltung bei Neuvermietungen und Flächenvergrößerungen. So sank beispielsweise der Büro-Flächenumsatz im Jahr 2020 um rund 60% gegenüber dem Vorjahr, während die Leerstände laut PMA in der Londoner City bis Ende 2020 auf 10,1% kletterten. Damit ist die Leerstandsquote allerdings noch niedriger als zur Zeit der Finanzkrise, in der Leerstände von – in der Spitze – knapp 15% beobachtet wurden. Dennoch geraten die Büromieten zunehmend unter Druck. Obwohl Mietern bereits verstärkt Incentives geboten werden, ging die jährliche Spitzenmiete in der Londoner City in Q4 2020 um knapp 6,5% auf knapp 830 Euro pro m² zurück. Dementsprechend gingen auch die Büroimmobilienpreise in der Hauptstadt im Laufe des Jahres leicht zurück. Aufgrund der derzeitigen Entwicklungen und dem weiterhin sehr hohen Preisniveau bestehen erhöhte Abwärtsrisiken für die zukünftige Preisentwicklung.

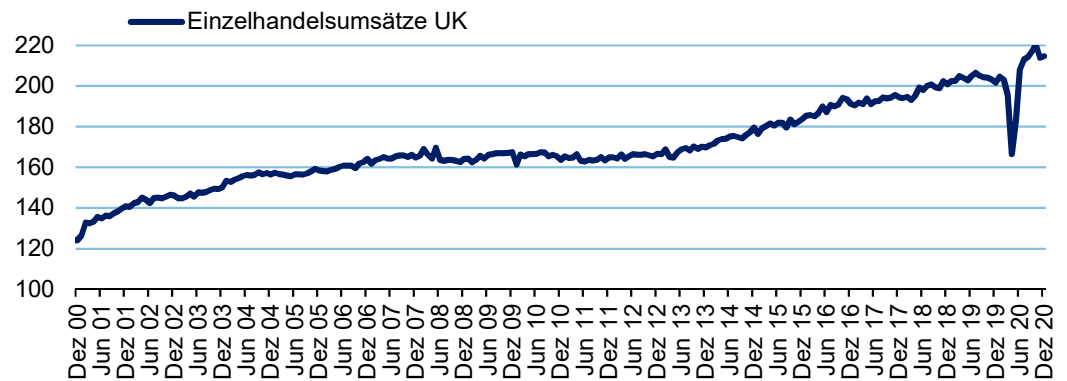
Einzelhandel im Krisenmodus

- Beschleunigter Strukturwandel im stationären Einzelhandel

Grundsätzlich weisen die gesamten Einzelhandelsumsätze – nach dem Einbruch im Frühjahr – eine V-förmige Erholung auf. Dadurch konnten im Corona-Jahr 2020 sogar höhere Umsätze erzielt werden als im Vorjahr. Getragen wird das Umsatzplus allerdings durch den starken Anstieg im Online- und Versandhandel. Während Großbritannien bereits im Jahr 2019 einen, im europäischen Vergleich, sehr hohen Onlineanteil von 19% an allen Einzelhandelsumsätzen aufwies, ist dieser durch die Corona-Krise auf über 20% gestiegen.

V-Förmige Erholung im britischen Einzelhandel

Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), Index Einzelhandelsumsätze (Jan. 1990=100)



Quelle: FRED, BayernLB Research

Beim stationären Nicht-Lebensmitteleinzelhandel zeigt sich dagegen ein starker Umsatzeinbruch in Folge der monatelangen Geschäftsschließungen. Erschwerend kommt hinzu, dass in Großbritannien seit dem Brexit-Referendum eine grundsätzlich negative Konsumentenstimmung herrscht, welche sich im Zuge der Corona-Krise noch verstärkt hat und besonders den stationären Nicht-Lebensmitteleinzelhandel mit seinem meist gehobenen Preisniveau und dem höheren Anteil an Impulskäufen trifft. Neben der angespannten Lage trübt sich durch den weiter beschleunigten Strukturwandel weg vom stationären Handel hin zum Onlinehandel auch der Ausblick ein. Die Folgen werden ein erhöhter Leerstand und sinkende Mieten in den Innenstädten sein. Da die Shoppingcenter mit denselben Problemen konfrontiert sind, werden auch hier die Kaufpreise sinken und die Renditen weiter ansteigen. Aufgrund der starken Abwärtstendenzen im stationären Nicht-Lebensmitteleinzelhandel wird es auch für die gesamte Asset-Klasse der Einzelhandelsimmobilien in 2021 zu landesweit weiter sinkenden Preisen kommen.

Hohe Zurückhaltung am Investmentmarkt

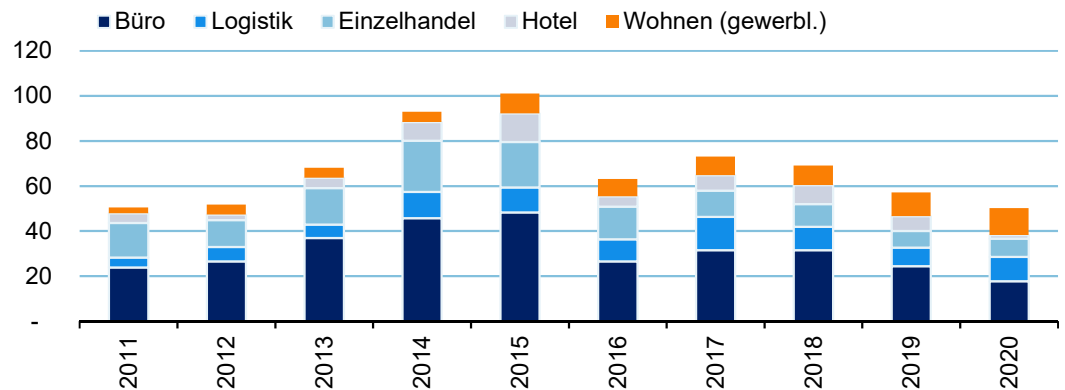
- Internationale Investoren agieren zunehmend vorsichtig

Auch am Investmentmarkt spiegelt sich die angespannte Lage des Gewerbeimmobilienmarktes wider. So sank das Transaktionsvolumen 2020 laut RCA um 19% auf knapp über 50 Mrd. Euro. Während der Rückgang in Corona-Zeiten auf den ersten Blick moderat erscheint, muss angemerkt werden, dass im Zuge der hohen Brexit-Unsicherheit bereits 2019 ein starker Rückgang des Transaktionsvolumens verzeichnet wurde. Damit befindet sich UK – nach Deutschland – nur noch auf Platz 2 der beliebtesten Immobilienmärkte für internationale Investoren.

Trotz der starken landesweiten Zurückhaltung der Investoren, profitieren zumindest Top-Objekte in London bisher noch von der verstärkten globalen Nachfrage nach möglichst risikoarmen Core-Objekten. So lagen die Renditen bei Büroimmobilien in Top-Lage in London Central, trotz der allgemein eingetrübten Lage am Londoner Büroimmobilienmarkt, auch im vierten Quartal 2020 weiterhin stabil bei 3,7%.

Nur noch die Nr. 2 in Europa

RCA Transaktionsvolumen Gewerbeimmobilien in Mrd. US-Dollar



Quelle: RCA, BayernLB Research

Fazit – Licht und Schatten am britischen Immobilienmarkt

Während sich der britische Wohnimmobilienmarkt auch im Jahr 2020 stark präsentierte, weist der Gewerbeimmobilienmarkt eine ausgeprägte Zweiteilung auf. Auf der einen Seite stehen Logistikimmobilien bei Mietern und Käufern weiterhin hoch im Kurs. Auf der anderen Seite befindet sich der stationäre Nicht-Lebensmitteleinzelhandel in einem tiefgreifenden Strukturwandel und ist daher überwiegend aus dem Blickfeld der Investoren verschwunden. Der gesamte gewerbliche Immobilienmarkt wird noch vom Büromarkt stabilisiert, welcher – trotz eingetrübter fundamentaler Lage – bisher noch ein weitgehend stabiles Preisniveau aufweist. Allerdings überwiegen für 2021 die Abwärtsrisiken am britischen Gewerbeimmobilienmarkt. Damit ist mit einer Rückeroberung des Spitzenplatzes unter den europäischen Immobilienstandorten auf absehbare Zeit nicht zu rechnen.

Sebastian Schnejdar

Disclaimer/Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 22.02.2021. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Dieser Research-Bericht ist eine rein ökonomische Analyse, und kein Teil davon ist als Wertpapieranalyse oder Empfehlung zu verstehen. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer von ihnen erbrachten Finanzportfolioverwaltung oder unabhängigen Honorar-Anlageberatung grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder behalten. **Eine Weitergabe dieser Unterlage an Unternehmen oder Unternehmensteile, die Finanzportfolioverwaltung oder unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen, ist daher nur gestattet, wenn mit der BayernLB hierfür eine Vergütung vereinbart wurde.**



Dr. Sebastian Schnejder
Senior Immobilienanalyst

Telefon: +49 89 2171-26386
sebastian.schnejder@bayernlb.de

Redaktion:
Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (=Briefadresse)
research@bayernlb.de