

## رسالة مدير الاستثمار

هناك إجماع عام في السوق أنه بالرغم من التقلبات التي عصفت بالسوق بأن عام 2024 مثل أدنى قيمة للعقارات التجارية في المملكة المتحدة. بينما ذهب الأمال التي كانت تطمح إلى تعافي مستدام في الربع الأول من عام 2025 أدراج الرياح في وقت مبكر بعض الشيء من هذا الربع. وعلى الرغم من التراجع الضئيل في نسبة التضخم في المملكة المتحدة والتوقعات بخوض إضافي لسعر الفائدة الأساسي إلى 4.25% في مايو، ظل السوق مضطرباً عقب أزمة السندات البريطانية (أجليل) في بداية 2025 والدرب التجارية الأخيرة التي شنتها الرئيسة تراوري بموجب التدابير التي فرضها في يوم التحرير. لم تتأثر العقارات التجارية في المملكة المتحدة إلى حد كبير بالتعريفات الجمركية المرتفعة المعلنة وظل الأسعار قوية على مستوى القطاع ككل. بغض النظر عن ذلك وفي ظل غياب اتفاقية تجارية ثنائية مواثية؛ من المحتمل أن يظل النشاط الاستثماري ضعيفاً لمدة أطول من المتوقع.

بالعودة إلى الصندوق، تحسن الأداء مدفعاً بعائدات دخل الصندوق. هذا الرابع؛ إذ بلغ التوزيع الحالي للصندوق الثالث نسبة 6% سنوياً. أظهر تقييم فبراير 2025 الذي أجرته سافيلر تقبيلاً مشتركاً على مستوى جميع الأصول بقيمة 58.15 مليون جنيه إسترليني؛ ما يعكس عائد أولي بنسبة 1.15% (واشنطن)، و 6.80% (ويتنزي)، و 6.80% (كارديف).

يُعد إقبال المستثمرين على قطاع مستودعات البيع بالتجزئة قوياً نسبياً ومتوقع أن يتتصدر القطاع قائمة الأعلى أداءً في الفترة المقبلة ما بين 2025 و 2026 مع تحسن مستويات نشاط المعاملات والسيولة. أصدرت شركة كينغ فيشر الشركة الأم لبي آند كيو تحدثياً إيجابياً للتداول بقيمة 3.2 مليار جنيه إسترليني في المبيعات ونمو سوق التجارة الإلكترونية لبي آند كيو. وأشارت تنتائج النصف الأول من عام 2025 الصادرة من كينغ فيشر إلى مكاسب في حصة السوق في المملكة المتحدة.

عقد اجتماع مع رئيس العقارات في بي آند كيو في الربع الأول لتقييم إمكانية الاتفاق على إعادة هيكلة عقود الإيجار على مستوى الأصول الثلاثة في 2025 ما يؤدي إلى مد متوسط مربح مدة الإيجار غير المنتهية لفترة أطول وتدسين قيمة رأس المال في المبيعات. بعد نقاشنا تعاهدت بي آند كيو بالنظر في الخيارات وندن ننتظر ردًا رسميًا - وندن نواصل في الضغط للتوصل إلى اتفاق ما يحقق قيمة مضافة للصندوق.

في حين تتمثل خطة عملنا الحالية في الاحتفاظ بالأصول حتى عام 2026 للاستفادة من تحسن معنويات السوق والسيولة وفي حال قررت بي آند كيو عدم مواصلة إعادة هيكلة عقود الإيجار، نوصي بتسويق الأصول لبيعها في الربع الثاني من 2025 قبل أن يبدأ تقلص متوسط مربح مدة الإيجار غير المنتهية التأثير بشكل ملحوظ على القيمة القابلة للتحقيق.

## ملاحظات على اقتصاد المملكة المتحدة

على الرغم من الإجماع واسع النطاق على أن عام 2024 يمثل قاع دورة العقارات التجارية؛ لا تزال التوقعات لعام 2025 متباعدة. حدد بيان فصل الربع الصادر عن الحكومة العالمية البريطانية -الذي تصور حول أجنبتها بخصوص "خطة التغيير" نهجاً مالياً وائفاً بهدف تحقيق استقراراً مالياً طويلاً الأمد. وكانت العلامات الأولى وأعادة: انخفض التضخم إلى 2.6% في مارس واستمر النمو الفعلي للأجور. مع ذلك سيتعذر قوة تعافي قطاع العقارات واستدامته في 2025 بصورة كبيرة على قدرة المملكة المتحدة على تجاوز كل من التحديات الاقتصادية المحلية وعدم الاستقرار العالمي المتزايد. وتباطأ النمو لدى العديد من الشركات التجارية الرئيسيين لبريطانيا وتوجهه أوروبا توترات جيوسياسية متضاعدة. وبصفته اقتصاداً تجارياً مفتواً، فالملكة المتحدة ليست بمعزل عن هذه الضغوطات؛ لكنها لا زالت تظهر مرونة وتظل وجهة رائدة لرؤوس الأموال الدولية في فترات التذبذب العالمي.

وعلى الجانب الإيجابي تعم البيئة السياسية في المملكة المتحدة بالاستقرار ما يمنح الطمأنينة للأسوق والشركات في ظل حالة عدم اليقين. لا يزال متوقعاً نموا الناتج المحلي الإجمالي بنحو 1% هذا العام؛ لكن لم ينزل الاقتصاد الأوسع نطاقاً بطيئاً وسط سلوك المستهلكين الحذر والضغط التجاري الخارجيين من أجنبة الرئيس تراوري المتذبذبة بشأن التعريفات الجمركية.

## خصائص الصندوق

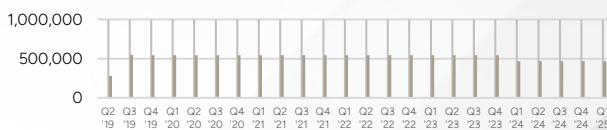
مغلق	هيكل الصندوق
عقارات	فئة الصندوق
تجاري - مستودعات البيع بالتجزئة	نوع الصندوق
فبراير 2019	تاريخ التأسيس
الجنيه الإسترليني	عملة
المملكة المتحدة العقارية 3 جي بي	مدير الصندوق
31,000,000 جنيه إسترليني	إجمالي حجم الصندوق
34,560,192 جنيه إسترليني	حصافي قيمة أصول الصندوق
غيرنسبي	بلد الصندوق

يُعد صندوق المملكة المتحدة العقاري 2 جي بي المحدود للتنظيم الرأسي من قبل لجنة الخدمات المالية في غيرنسبي، وهو مرخص ببعض قانون هيئة المستثمرين (سيسي) لسنة 2020. ويتحقق بذلك المملكة المتحدة العقاري 2 جي بي المحدود للتنظيم الرأسي من قبل لجنة الخدمات المالية في غيرنسبي، كنظام مغلق بحسب موعد قواعد نظام الاستثمار العامي المسجل، لسنة 2021.

## ملخص التوزيعات

الأرباح الموزعة	الربع الحالي
465,000 جنيه إسترليني	منذ بداية السنة
465,000 جنيه إسترليني	منذ التأسيس
12,363,479 جنيه إسترليني	

## ملخص التوزيعات



عائد الأرباح الموزعة من بداية السنة على أساس سنوي<sup>2</sup>

عائد الأرباح الموزعة من بداية السنة على أساس سنوي <sup>2</sup>
%6.00
%1.50

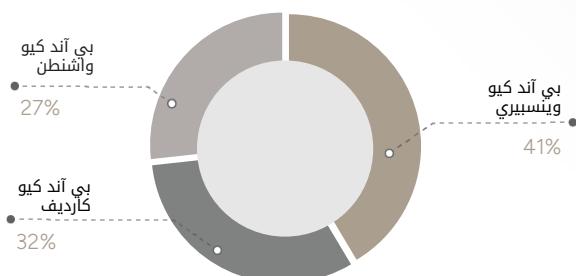
<sup>1</sup> تفترض التأسيس بقيمة طلاق دعامي في 13 فبراير 2019. التقدير على أساس سنوي حتى الربع الثاني.

<sup>2</sup> العائد المكتسب بنسبة إجمالي توزيع الأرباح الموزعة على إجمالي الأذون في نفس الشكل.

## تفاصيل الأصول الأساسية

بي آند كيو واشنطن	بي آند كيو كارديف	بي آند كيو وينسبي
	ويكفيلا / يوركشاير	ليفينجستون / إسكتلندا
مستودعات البيع بالتجزئة	مستودعات البيع بالتجزئة	الموقع
سنوات	سنوات	نوع الصندوق
9.1	9.1	مدة الإيجار
2029/0-3%	2029/0-3%	تعديل الإيجار التألي
55.0%	55.0%	الرافعة المالية

## الأصول الأساسية



## ملاحظات على السوق

- على الرغم من الفترة الصعبة من التذبذب الاقتصادي على النطاق الأوسع، تشير التكهنات حول أداء العقارات التجارية في المملكة المتحدة إلى توقيع أن يصير قوياً. أظهرت توقعات نمو الإيجارات الواردة في تقرير شتاء 2025 الأخير الصادر عن منتدى الاستثمار العقاري وجهة نظر واحدة أكثر مقارنة بالاستطلاع السابق مع ترقيات تتراوح ما بين 10 نقطة أساس و20 نقطة أساس لعائدات الدخل السنوي للأعوام من 2025 حتى 2028. كان نمو قيمة رأس المال إيجابياً أيضاً مع توقعات بزيادة بنسبة 3.0% على مدار الثلاث سنوات القادمة. تبلغ توقعات إجمالي العائدات على المدى الطويل لستي 2025 و2026 8.8% و8.7% سنوياً على التوالي مقارنة بالتوقع السابق البالغ 8.6% سنوياً للستين.
- بالعودة إلى قطاع مخازن البيع بالتجزئة:
- ذكرت نايت فرانك أن الإقبال المؤسسي على استثمارات مخازن البيع بالتجزئة لا يزال قوياً مدفوعاً بصورة رئيسية بتفويضات تقاعد السلطات المحلية التي يديرها مدير الصناديق الأكبر دجماً. وتعتبر القيود الرئيسية التي تواجه هؤلاء المستثمرين في حجم الحصة والمخاطر البيئية. إذا اشتعلت المنافسة بين المشترين من المؤسسات ورأينا أمثلة عديدة على تداول الأصول قبل التقييم وذلك ضمن أحجام الحصص المستهدفة التي تتراوح ما بين 15 إلى 40 مليون جنيه إسترليني. يتوقع نتيجة رؤوس المال الكبيرة الجديدة الناتجة عن مخططات التقاعد الحكومية المحلية المزعج نشرها أن يواصل الطلب التحسن في هذا القطاع مع احتمالية تدفق رأس المال في هيئة مخازن بيع بالتجزئة إلى داخل البلد وخارجها.
- تشير التقارير إلى توقيع استمرار نمو الإيجارات وانكماش العائدات طوال عام 2025 على مستوى قطاع مستودعات البيع بالتجزئة على نطاق أوسع. شهدت المعنويات الإيجابية استقرار العائدات الرئيسية في الرابع الأول من هذا العام إلى جانب انخفاضات طفيفة في تقييمات الأصول التي لا تُعد "الأفضل في فئتها أو رئيسية". تشير توقعات منتدى الاستثمار العقاري إلى تصدر قطاع مخازن البيع بالتجزئة قائمة الأعلى أداء لعام 2025 بإجمالي عائدات متوقعة 10.5% لعام 2025 ومتوسط إجمالي عائدات يبلغ 8.6% سنوياً على مدار الأربع سنوات المقبلة.

## آخر مستجدات الأصول

- أعلنت شركة كينغ فيشر الشركة الأم لبي آند كيو في مطلع العام 2025 عن مكاسب في الحصة السوقية على مستوى جميع المناطق الرئيسية للمرة الأولى منذ أكثر من ست سنوات، فيما حققت مبادرات التجارة الإلكترونية نجاحاً ملحوظاً مع ارتفاع المبيعات عبر الإنترنت بنسبة 18% عاماً بعد عام. أدى قسم بي آند كيو المرتكز على التجارة على نحو قوي مسجلاً نمواً مبيعات مثل بالمثيل بنسبة 7.1%. وساهمت الكفاءات التشغيلية في تحسين هامش الربح الإجمالي بمقدار 50 نقطة أساس مدعوماً بتسهيل إدارة التكاليف واتفاقيات الموردين.علاوة على ذلك احتفظت الشركة بتوزيعات أرباح مستقرة بقيمة 12.4 بنس للسهم الواحد وأعلنت عن برنامج إعادة شراء الأسهم بقيمة 300 مليون جنيه إسترليني ما يعكس الثقة في استراتيجيتها طويلة الأجل.
- على النحو المحدد أعلاه عقد اجتماع بين فييرا ورئيس قسم العقارات في بي آند كيو في الرابع الأول لمناقشة مقترن إعادة هيكلة عقود الإيجار على مستوى الأصول الثلاث. تقيم بي آند كيو خياراتها على مستوى عقاراتها ونحن في انتظار رداً رسمياً من استمرارنا في الضغط للتوصل إلى اتفاق يمكننا من إضافة قيمة كبيرة للصندوق.
- بغض النظر عن ذلك تشير ملاحظات السوق إلى أنه من غير المرجح أن تشارك شركة بي آند كيو في مناقشات إعادة هيكلة عقود الإيجار حتى ينخفض متوسط مرجح مدة الإيجار غير المنتهية إلى ما لا يقل عن 5 سنوات، وإن كانت القدرة على سحب 3 ملايين جنيه إسترليني إضافية من مزود الدين لتمويل عملية إعادة هيكلة عقود الإيجار.
- في حين تتمثل خطة عملنا الحالية في الاحتفاظ بالأصول حتى عام 2026 للاستفادة من تحسن معنويات السوق والسيولة وفي حال قررت بي آند كيو عدم موافقة إعادة هيكلة عقود الإيجار، تظل توصيتنا ببيع الأصول في الرابع الثاني من 2025 للاستفادة من تحسن معنويات السوق والتسعير ولكن قبل أن يبدأ تقليل مدة الإيجار غير المنتهية التأثير بصورة ملحوظة على القيمة.

**QUARTERLY REPORT**  
For the period March 31, 2025

## Investment Manager's Note

- Despite its share of ups and downs, the market consensus is that 2024 marked the bottom for UK commercial property values. However, hopes for a sustained recovery in Q1 2025 were dampened somewhat early on in the quarter. Despite modest reductions in UK inflation and an expectation for a further base rate cut to 4.25% in May, the market has been unsettled following the gilt crisis at the beginning of 2025 and the recent trade war enacted under President Trump's 'Liberation Day' measures. Commercial property in the UK is largely unaffected by the higher tariffs announced and all-sector prices have remained robust. Nevertheless, in the absence of a favourable bilateral trade agreement, investment activity is likely to remain subdued for longer than originally expected.
- Turning to the Fund, performance has been driven by the Fund income return this quarter; the current distribution for Fund III stands at 6% pa. The February 2025 valuation, undertaken by Savills, shows a combined valuation across all assets of £58.15m, reflecting an initial yield of 7.15% (Washington), 6.80% (Wednesbury) and 6.88% (Cardiff).
- Investor appetite for retail warehousing is relatively strong and we expect the sector to be among the top performers looking forward into 2025-6, with improving levels of transactional activity and liquidity. B&Q's parent, Kingfisher, released a positive trading update, with £3.2bn in sales and growth of the B&Q e-commerce marketplace. H1 results from Kingfisher pointed to market share gains in the UK.
- A meeting with B&Q's Head of Estates was held in Q1 to assess the prospect of agreeing a lease re-gear across the three assets in 2025, delivering a longer WAULT and capital value enhancement at sale. Following our discussion, B&Q have undertaken to consider options and we await a formal response - we continue to push for an agreement that delivers accretive value to the Fund.
- Whilst our current working business plan is to hold the assets into 2026 to benefit from improved market sentiment and liquidity, in the event that B&Q decide not to pursue a re-gear, we recommend marketing the assets for sale in H2 2025 before the shortening WAULT starts to meaningfully impact the realisable value.

## UK Economic Commentary

- Despite widespread consensus that 2024 marked the bottom of the commercial property cycle, the outlook for 2025 remains mixed. In the UK, the Labour government's Spring Statement—centered around its "Plan for Change" agenda—has set a confident fiscal tone, aiming to secure long-term economic stability. Early signs are encouraging: inflation fell to 2.6% in March, and real wage growth has resumed. However, the strength and sustainability of a real estate recovery in 2025 will largely depend on the UK's ability to navigate both domestic economic challenges and mounting global instability. Growth across many of Britain's major trading partners has slowed, and Europe faces escalating geopolitical tensions. As an open trading economy, the UK is not insulated from these pressures—but it continues to show resilience and remains a leading destination for international capital in periods of global uncertainty.
- Positively, the political environment in the UK is stable, providing reassurance to markets and businesses through uncertainty. GDP is still forecast to grow by c.1% this year, but the broader economy remains sluggish amid cautious consumer behaviour and external trade pressures from President Trump's vacillating tariff agenda.

## Fund Facts

Fund Structure	Closed-ended
Asset Class	Real Estate
Asset Type	Commercial – Retail Warehouses
Launch Date	July 2019
Currency	GBP
Fund Manager	UK RE III GP Limited
Total Fund Size	£31,000,000
Fund Nav	£30,686,341
Domicile	Guernsey

UK RE III GP Limited is regulated by the Guernsey Financial Services Commission and licensed under The Protection of Investors (Bailiwick of Guernsey) Law, 2020.  
UK RE Fund III LP is regulated by the Guernsey Financial Services Commission as a registered closed-ended scheme under the Registered Collective Investment Scheme Rules, 2021.

## Distribution Summary

Dividends	
Current Quarter	£465,000
Year to Date	£465,000
Since Launch <sup>1</sup>	£12,363,479



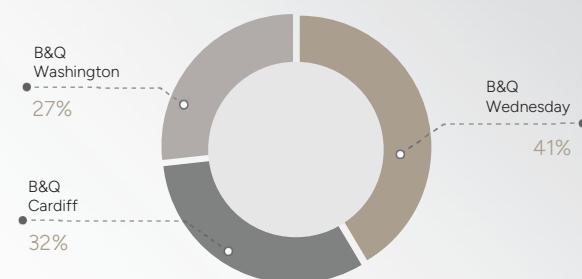
Year-to-date dividend yield <sup>2</sup>	1.50%
Year-to-date dividend yield (annualised) <sup>2</sup>	6.00%

1 Launch date deemed as syndication 18 July 2019. Distribution from launch to the current quarter.  
2 Yield calculated by dividing total dividends paid by total capital subscriptions.

## Underlying Asset Detail

	B&Q, Wednesbury	B&Q, Cardiff	B&Q, Washington
Location	West Midlands	Wales	North East
Asset Type	Retail Warehouse	Retail Warehouse	Retail Warehouse
Unexpired Lease Term	9.1 Years	9.1 Years	9.1 Years
Next Rent Review	2029 / 0-3% pa	2029 / 0-3% pa	2029 / 0-3% pa
Leverage		47.1% (Blended)	

## Underlying Assets



## QUARTERLY REPORT

For the period March 31, 2025

## Market Commentary

- Despite the challenging period of wider economic uncertainty, the prognosis for UK commercial property performance is expected to be strong. The IPF rental growth forecasts in the recent Winter 2025 Report show a more encouraging outlook compared with the previous survey, with upgrades of between 10bps and 20bps to annual all-property income returns for the years 2025-2028. Capital value growth is also positive, with projections of 3.0%+ pa over for the next three years. The longer-term total returns forecasts for 2025 and 2026 now stand at 8.8% pa and 8.7% pa respectively, compared to the previous forecast of 8.6% pa for both years.
- Turning to the Retail Warehouse sector:
- Knight Frank reported that institutional appetite for retail warehousing investments remains strong, driven predominantly by local authority pension mandates managed by the larger fund managers. The main constraints for these investors tend to be lot size and environmental risks. Within the target lot sizes of £15-40m, competition among institutional buyers has been robust with several examples of assets trading ahead of valuation. With significant new capital from local government pension schemes seeking deployment, it is anticipated that demand will continue to improve in this sector, with capital likely to flow into both out-of-town and in-town retail warehouse formats.
- It is reported that rental growth and yield compression are expected to play out throughout 2025 among the retail warehousing sector more widely. Positive sentiment has seen prime yields remain stable in the first quarter of this year with modest reductions in valuations of assets not considered 'best-in-class and prime'. The IPF forecasts earmark retail warehousing as being the top performer for 2025, with forecast total returns of 10.5% for 2025 and an average total return of 8.6% pa over the next four years.

## Assets Update

- At the outset of 2025, B&Q's parent company, Kingfisher, reported market share gains across all key regions for the first time in over six years; e-commerce initiatives were notably successful, with online sales growing by 18% year-on-year. B&Q's trade-focused division also performed strongly, recording like-for-like sales growth of 7.1%. Operational efficiencies contributed to a 50bps improvement in gross margin, aided by streamlined cost management and supplier agreements. Additionally, the company maintained a stable dividend of 12.40p per share and announced a £300 million share buyback program, reflecting confidence in its long-term strategy.
- As outlined above, a meeting between Fiera and B&Q's Head of Estates was held in Q1 to discuss the proposition of a lease re-gear across the three assets. B&Q are assessing their options across their estate and we are awaiting formal feedback and continue to push for an agreement that could add significant value to the Fund.
- Not with standing this, market feedback is that B&Q are unlikely to engage in regear discussions until the WAULT falls well below 5 years, albeit we do have the ability to draw a further £3m from the debt provider to fund a lease re-gear.
- Whilst our current working business plan is to hold the assets into 2026 to benefit from improved market sentiment and liquidity, in the event that B&Q decide not to pursue a re-gear, our recommendation remains a sale of the assets in H2 2025 to capitalise on improved market sentiment and pricing but before the shortening unexpired lease term begins to significantly impact value.